

一体感見えない金融、財政 ポスト・アベノミクスは…

経済ジャーナリスト
八雲豊彦

円安が定着している。円売りの投機筋が拍車をかけているが、超低金利政策を狙い撃って一時的な暴利を貪っているだけではなく、日本経済の凋落を本格的に攻撃し始めたのではないだろうか。ポスト・アベノミクスを政府、日銀が見いだせないまま厳しい状況が続きそうだ。

24年ぶりの円買い介入

真逆の対応？

2022年9月22日、金融市場は大揺れした。「当面金利を引き上げることはない」。日銀の黒田東彦総裁は午後の記者会見で言い切った。その日の未明、40年ぶりの物価高にあえぐアメリカでFRB（連邦準備制度理事会）のFOMC（連邦公開市場委員会）があり、政策金利の誘導目標を0.75ポイント上げ3.35%に決定していた。過去15年で最

高水準。日米金利差が拡大し、ドル円は黒田総裁の会見前から騰勢を強め、午後に会見内容が伝わると一気に1ドル＝146円近くまで急落した。

急激な円安に財務省は24年ぶりのドル売り円買いの為替介入に乗り出し、1ドル＝140円台前半まで高騰。鈴木俊一財務相は記者会見で急速に進んだ円安を「投機による過度な変動が繰り返されるのは決して見過ごせない」と強調した。



当面金利を引き上げることはない

ちくはぐだった。金融緩和路線を続ける日銀は円安で物価目標2%台を維持しようとしている。安倍晋三元首相の経済政策、アベノミクスを支援してきた黒田総裁は2023年4月の任期満了まで、この路線を頑なに守り続け、会見の発言で利上げがないことを改めて明確に示し円売り勢を安心させた。そこに冷や水を浴びせたような円買い介入だった。

日銀と政府には物価2%目標を柱とするアコード（政策協定）があるが、黒田総裁の「利上げ封印発言」と財務省による円買い介入は矛盾しているように見えた。黒田総裁の会見後、間髪を入れずに始まった財務省の介入は「真逆の対応をした」と受け取ることもでき、市場は混乱するばかりだった。

今回の乱高下に、黒田総裁と財務省の間の微妙な方向性の違いを感じ、岸田政権は「超低金利を生んだ大規模緩和路線に距離を置こうとしている」と見た市場関係者もいた。政府は7月の日銀政策委員会人事で、リフレの論者だった当時の審議委員、片岡剛士氏の後任に、岡三証券グループの理事、リサーチ・センター理事長の高田創氏を送り込んだ。片岡氏が黒田総裁と同様に緩和のハト派とすれば、高田氏は中間派よりやや金融正常化を目指すタカ派。リフレ派一辺倒からバランスを取る方向にシフトし異次元緩和の出口に向かった準備ともみられた。

しかし、トップの黒田総裁が自説を曲げることはなかったため円安の流れは変わらず、介入を招くまで進んだ。

注目される日銀総裁人事

競う雨宮氏と中曽氏

そこで注目されるのが黒田総裁の



アベノミクスは決して廃れることはない

後任人事。有力候補として取りざたされているのは、両宮正佳副総裁と中曾宏・大和総研理事長。両宮副総裁は黒田総裁の異次元緩和を理論的に支えてきたといわれる側近で、霞が関では、禪譲説がまことしやかに語られている。しかし、中曾理事長も黒田総裁のもとで副総裁を経験。2人とも緩和路線には肯定的。中曾理事長は28日に「アベノミクスは決して廃れることはない」と発言し「物価高が賃金上昇につながると期待」などと、次期総裁を見据えているのか、黒田路線の踏襲を匂わせた。

アベノミクスの骨格を成す超低金利政策は終わらないのだろうか。黒田総裁の古巣でもある財務省と日銀には「あうんの呼吸」があるといわれ、あくまで基本は財務省も超低金利の維持で、円売りが極度に傾けば為替介入で対抗する手の内が22日の混乱で明らかになったとも言えそう

だ。黒田総裁は週明けの26日に財務省の為替介入を「適切だった」とし「金融政策の組み合わせでより適切な状況になる」と一体感を強調。改めて「経済回復と成長支援のため緩和を続ける」などと発言している。

しかし、いずれ異次元緩和から脱出しなければならぬ。急激な円売りの有事に介入で対抗する用意があるとは言え、円買いの原資となる外貨準備高のドル預金は19兆円分、今回は過去最大の3兆円を投入したとみられる。外貨準備の大半を占める米国債の売却は米国が許さず、限界がある。1ドル146円に迫ったり、超えた時が介入の目安であることが明らかにしたが、後6回しか発動できない。また、何度も繰り返すと、神通力はなくなり、外貨準備

も払底するリスクが高まる。

介入後、1ドル145円に近づくと円売り勢は介入を警戒。しかし、その圧力は収まらず、円安を定着させようとしている。市場参加者は政府と日銀に「矛盾」を感じながら、どちらを信用してよいか分からなくなり、短期的に、相場を動揺させているのかもしれない。「見過ごせない」という「過度な変動」がいつ襲ってくるかも知れず、わかりにくい金融政策は本末転倒になるリスクを招きそうだ。

また、海外から円売り圧力は、断のできない日本の政府とイノベーションがない経済社会を見越したうえで、長期的な相場戦略であるのなら、一攫千金狙いの投機筋の博打と短絡して無視することはできないだろう。

円安を招く超低金利政策は市中金利も低くなることで有難いが、ゾンビ企業の自然淘汰は進まず資本主義の新陳代謝が止まっていることも忘れてはならない。アベノミクスで政府の財政規律も緩んだことで急激な物価高を呼び込む副作用があることも懸念材料。今回の介入直後、一時

的な効果しかないことを見越して長期的な巨額の円売りポジションを積み上げたファンド勢もあったというが、日本経済の底流にある体質的な脆弱性を突こうとしていることは間違いない。

政府は中長期的に出口を考える必要性を感じているが、岸田首相は党内最大派閥の安倍派が経済政策の支柱とするアベノミクスとは違う自らの金融財政政策を打ち出したい本音があまりそう。しかし、その指針は皆目、見当がつかない。

米国はリセッション（景気後退）を辞さず金融正常化に向かっているが、底抜けの懸念は消えない。ロシアによるウクライナ侵攻の影響もろに受けるヨーロッパ各国は物価高とリセッションが同時に起きるスタグフレーションへの転落も危惧されている。こうした外的要因にさらされたときに利下げの糊代がない日本はどうなるのだろうか。介入があつた9月22日は、金融市場に大きなショックを与えたブラザ合意の37周年記念日。定着する円安と今回の介入劇は、見逃せない先行きを示唆したようにも感じられた。