

日銀の独自性とドル円

主要国の金融政策を決める中央銀行の会議が今週、来週、再来週と続く。今週は日銀、ECB、来週がFED、その翌週がBOEだ。

それにしても最近は金利の見通しが目まぐるしく変化する。珍しい局面だ。米国での政策金利は直近では0.75%の利上げ見通しだが、1週間前は1%の利上げ見通しが圧倒した。その1%の利上げ見通しも急速に浮上した。ECBも従来は0.25%の利上げが見込まれていたが、最近では0.5%の利上げ見通しが強くなった。BOEもこれまで0.25%の利上げを繰り返してきたが、今回は0.5%の利上げの見通しが強まった。

これらの揺らぎはインフレ抑制のための利上げと、その結果起こり得る景気後退とのバランスをどう判断するかによる。現時点では中央銀行にとってインフレ抑制(物価安定)が優先するとの認識が勝り、金利見通しも強気傾向にある。

その中であって日銀の特異性は際立つ。イールドカーブコントロールをはじめとするこれまでの金融緩和政策が変わる可能性は少ない。物価の上昇は明らかであり、長期債の売りも強まったが、政策変更を迫られるほどではないとの判断だ。

現行の金融政策を続け、内外金利差の拡大傾向がある限り、円売り圧力は消えない。円安が一層の物価上昇を促す場合、再び為替レートの安定を求める声が強まる。それでも円安は放置する選択はある。金融緩和政策の維持を前提に円安抑制を図るには、一つは為替の市場介入がある。ただ単独介入の場合効果は短期的なことが多い。それに日本の当局も気乗りしない米国を説得してまで実行するほどの意欲もないようだ。

となれば残るは、資本規制しかない。以前円高対策の一つとして対外投資減税を講じ資本流出を促したが、その逆のような政策をやって、資本流出を抑制する。アナウンスメント効果が期待できる。

これは中国がよく使う政策だ。中国は金融政策の独立を前提に、為替の安定と資本移動の自由を部分的に放棄しながら全体的なバランスを採っている。先進諸国の金融当局がインフレや利上げ、そして市場の混乱で慌てふためく中で、日本が安定した金融政策を続け、経済や市場の安定を図ることができれば日本は見直される。

アジア通貨危機の時、中国の人民元は通貨切り下げ競争に加わらなかった。それは中国の国際的信用を高め、その後の経済成長にも役立った。

日本が現在の混乱した世界の中で信を獲得し未来を切り開くチャンスでもある。