

## 日本への円安誘導批判は正しいのか

発表日：2013年2月6日（水）

～節度を守っている限り、人為的誘導批判には当たらない～

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 熊野英生 (TEL：03-5221-5223)

欧州高官などから、日本の円安誘導への批判が少しずつみられるようになってきている。現在のように、円安が進むほどにこうした批判が増えてくる可能性はある。そこで、日本の円安誘導への批判が正しいかどうかを考えてみたい。現時点では、人為的な為替操作を日本政府・日銀は行っていないので、批判は当たらないというのが筆者の理解である。為替介入や外債購入といった実弾を撃つような通貨政策を推進していない前提で、日本が批判されるのは筋違いである。

### これからが通貨外交の正念場

メルケル独首相の「為替操作」懸念をはじめ、欧州各国の高官から少しずつ日本に対する円安誘導批判が増えてきている。おそらく、日本政府への風当たりは、今後もっと強まるだろう。こうした批判に対して「筋としておかしい」と思い切って反論した麻生財務相の発言を、筆者は評価したい。

これまでは国際的批判を過度に恐れて、自分で貧乏くじを引いていたくらいがあったが、批判の中で正当なものと不当なものを峻別すべきだ。そこで、以下では、わが国の通貨政策が、不当なかたちでの円安誘導ではないという論拠を挙げてみたい。

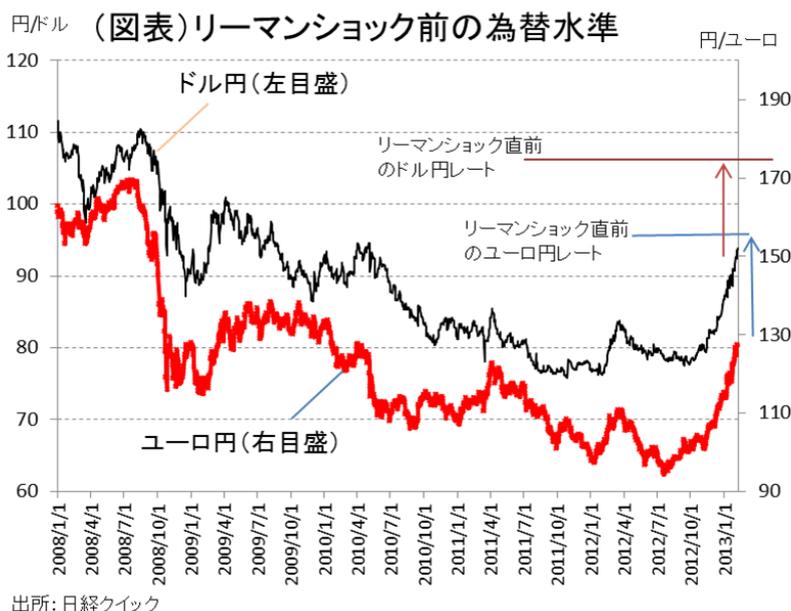
ひとつは、麻生財務相の論旨と同じく、現在が歴史的円高の修正過程だという点である（図表）。多くの人が指摘するように、リーマンショック前の2008年は1ドル96～112円、1ユーロ152～171円だった。2月6日現在のレートは、1ドル93円台後半、1ユーロ127円台後半である。まだリーマンショック前に戻っていない。

過去4年半はリスク回避の円高だった。世界的な金融不安の中で、円が安全資産として選好された。現在、リスク回避の円高は解消過程にあり、日銀の金融緩和はそれとタイミングが合ったので、これほどインパクトがあった。

欧州について言えば、これまでは債務問題がユーロ安圧力を生み出してきた。リスク回避の円高の原因でもある。一時期の極端なユーロ安が是正されていることを自然と捉える一方、円高是正が不自然という理屈は成り立たない。

ECBのドラギ総裁は、緊急避難として行ってきたLTROの期限前返済の実数（2013年1月末実施予定、1,370億ユーロ）を1月25日に発表した。

この動きは、返済資金として金融機関がユーロを集めるという意味で、ユーロ高圧力になる。それでも、ドラギ総裁は、金融危機を乗り越えるために必要とした巨大な流動性供給を手仕舞うことが妥当と判断しているのだろう。一方、イタリアやスペインの長期金利は、これと同じタイミングで上昇に転じる動きをみせている。ECBは摩擦を覚悟しつつも、リスク回避局面からの脱却に踏み出そうとしている。こうした変化は、ユーロ高・円安の動きと整合的である。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## 日本は通貨外交のルールに違反していない

通貨にはゼロサムゲームの関係がある。ユーロとドルが安ければ、円は高くなる。ユーロが高くなれば、ドルと円は安くなる。したがって、日・欧・米のいずれか一方が為替操作をすれば、反対側でしわ寄せが起こる。ここで重要なのは、為替操作は先進諸国のゲームのルールとして禁じられている点だ。

もしも、日本政府がドル買い・ユーロ買いの為替介入を継続的に行っていれば、これは「アウト」だろう。もちろん、日本は違反をしていない。日銀の外債購入も行われていない。逆説的に言えば、日本は為替介入や外債購入を行っていないから、不当な為替操作をしていないと胸を張れる。安倍政権はその点を踏み外してはいけない。

今までの日本は、ゲームのルールの中でプレイすることが上手ではなかった。たとえば、TPPなどの貿易自由化交渉。同一ルールの上で戦えば負けるという心理から、高関税率などの直接介入をやめることには抵抗感が強く、参加を躊躇してしまう。そうした発想からは卒業した方がよい。

そもそも、貿易自由化の枠組みでは、国際競争力の弱い産業を、補助金を使って保護することは全面的に禁止していない。輸出増加・輸入減少をもたらす補助金は禁止であるが、個別産業への保護政策には合理性もあるからだ。日本の金融緩和についても、為替を明確に操作する介入政策ではなく、国内景気刺激のために行っているものであり、その派生的効果として円安が生じているのだから、批判される筋合いにはない。

ルール違反という点では、円安誘導が「近隣窮乏化」政策だという見方もある。しかし、リーマンショック後の日本経済自身が、円高で窮乏化している点を踏まえると、現在の円安は他国を窮乏化させる心配よりも、日本経済の建て直しのためにある程度は必要と考えられる。それに、今後は日本経済が内需拡大を進めれば、近隣諸国には日本への輸出というビジネスチャンスが大きくなる。1ドル100円くらいまでの円安を求めることは「自他共栄」につながる。

## アベトレードの賞味期限切れ後が心配

安倍政権の政策運営が、不公正な為替操作だと誤解されるのは、中央銀行の独立性を脅かしたり、拡張財政で財政再建が頓挫するのではないかという先入観が強いためだろう。

しかし、日銀の独立性剥奪は寸止めされており、財政運営は2015年度に基礎的財政収支赤字の半減へと舵を切り直している。さすがに規律や節度は守られている。掟破りの日銀直接国債引受けと財政再建放棄という悪魔的ポリシーミックスを選択はしていない。金融・財政政策が、健全の範囲内で行われているのであれば、類推解釈による批判も的外れである。

不当な政策的操作ではないという論拠は、消費者物価2%を掲げて、口先で大胆な金融緩和を強烈に唱えていることが、どのくらい為替レートの決定に効くかという不確実さにある。筆者は、アベトレードと言われる円安の思惑は、一定期間の賞味期限のある政策であり、その持続性には限りがあると筆者はみている。つまり、アベノミクスは、確実に円安を誘導できないからこそ、不公正な誘導とはみることができないのだ。思いのほか円安方向に戻ったので、結果だけを見てそれを指弾するという流儀はフェアではない。

怖いのは、賞味期限のある円安誘導が効かなくなった後の日本政府の対処である。柳の下のドジョウのように、安倍政権が日銀の金融緩和によって円安が操作できると勘違いして、外債購入のような「ルール違反」の領域に、不用意に足を踏み入れると、話は違ってくる。官民ファンドを作って、外貨を無制限に購入することは、為替介入と同列である。日本自身が、正当と不当の境目がわからなくなると、批判してくる諸外国に合理的な抗弁ができなくなる。こうした節度は、専門家たちが正しく指摘しなくてはならない。