

円高進展の懸念

経済調査部 鳶峰 義清

弱々しい景気の実力露呈へ

2010年も折り返しを過ぎ、世界経済の真の実力が見えてくる時期となった。というのも、これまで1年少しの間世界経済を浮揚させてきた景気対策の効果が剥落するためだ。

すでに、米国の住宅購入促進策（2010年4月で打ち切り）や、欧州各国の低燃費車買い換え促進策（国によって異なるが、ドイツ、イギリスなどで打ち切り）は打ち切りとなった。日本でも、政府はエコカー補助金の9月打ち切りを決定した。これら対策が打ち切られた後は、当該需要の下振れが懸念される。実際、米国の住宅ローン申請件数は急激に減少しており、今後住宅販売戸数が大幅に減少することを示唆している。また、対策が続いているものでも、導入から1年を経過して、需要押し上げ効果が剥落してきたことが明確化している。

景気減速＝円高の構図明確化へ

こうしたなか、為替市場では再び円高が進展する可能性が高まっている。

世界経済が減速すると円高が進む背景には、金利差の縮小期待が挙げられる。これまで、新興国や資源国の一部では、景気が回復する中で利上げを行ってきた。しかし、世界経済が減速すれば利上げ圧力も減衰、場合によっては利下げも選択肢に入ってくる。こうした“高金利通貨”と、例えば円などの“低金利通貨”との間の金利差が、思ったほど広がらない、あるいは縮小に転じるとの期待が生まれることによって、高金利通貨には減価圧力が、低金利通貨には増価圧力が働くことになる。

一方、金利差の少ない主要国通貨間でも同様のことが起こる。日米間で見れば、両国とも政策金利はほぼゼロと大差ないが、デフレに喘ぐ

日本の金利先高感には常に低い一方で、米国では景況感によって利上げ期待なども高まる余地がある。景気が減速方向に向かうことが明確になってくれば、一部に残存している米利上げ期待や、米金利先高感が消失するが、これが僅かであっても為替という“シーソー”のバランスは崩れ、ドルが軽くなり（ドル安）、円が重くなる（円高）。

政策のエゴから相場激動の要素も

ところで、過去最大規模の景気対策によって、各国の財政事情は非常に厳しくなっている。にもかかわらず景気が十分に浮揚しないこととなれば、財政面以外からの景気押し上げに対する期待は高まる。一方で、欧米などでは物価の鈍化基調が続き、デフレ入りの懸念さえ一部でささやかれ始めている。

こうしたなかで、自国通貨を減価させることは、輸出拡大による景気対策が図られると同時に、デフレ圧力を緩和する意味でも効果は大きい。すなわち、経済政策としてはコストも小さく魅力的なものだ。為替市場も、各国がそのような魅力にどう対応するのか、関心を深めてこよう。市場が各国政府の“通貨政策”に焦点を当て始めた時に、各国政府の“自国通貨安”の魅力に抗えないような姿が垣間見えると、為替相場の変動も一気に荒くなる可能性がある。

特に、円高圧力が増している中で、各国がその方向性を促しているかのように市場に受け止められると、予想もしないほどの円高が進展して、日本経済が下振れ圧力に見舞われるリスクもある。そうした事態を避けるためにも、日本は円高圧力を緩和する手立てが必要だろう。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）