

ブレグジットで日本が窮地に

経済調査部 首席エコノミスト 鳥峰 義清 (しまみね よしきよ)

不安定なマーケット環境に

6月に行われたEU離脱の是非を問うイギリスの国民投票で、市場の予想外となる“離脱”が選択されたことで、市場の動きは不安定になった。リスク回避の動きが強まった結果、世界的に株などのリスク性資産から、国債などの安全性の高い資産に資金が流れ、株安・金利低下の動きが強まった。また、為替市場ではイギリスを中心とした欧州各国の景気や政治に対する不安感から英ポンドやユーロのほか、相対的にリスクが高いとされる新興国などの高金利通貨が下落し、米ドルや日本円が上昇した。円はドルに比べればなお金利が低いことから、対ドルでも上昇した。

こうした動きは、2008年のリーマンショック時に比べれば小さい。当時の反省を踏まえて、主要国中央銀行がさまざまな対応策を事前に用意していたこと、世界経済への悪影響が相対的には小さいことが挙げられる。一方で、EU離脱を巡るイギリスとEUとの駆け引きや、各国の世論に与える影響など、きわめて政治的・社会的な問題を孕んでいるために、先行きの見通しがクリアになるにはかなりの時間がかかるとみられ、市場の“安心感”が回復するには相当の時間を要する懸念がある。

アベノミクスの“梃子”が外れる

市場のリスク許容度の回復が遅れることは、株価の低迷や円高が長期化するリスクがあるということだ。米国の中央銀行であるFRBが、市場の不安定さを背景に利上げを遅らせることになれば、米金利の上昇が限定的なものにとどまることで、これも円安への動きを鈍らせることになる。

このような環境が続くと、デフレ脱却を第一に経済の

再生を目指しているアベノミクスにとっては強い逆風となる。アベノミクスは、第一の矢である大胆な金融緩和政策による金利の押し下げと円安を梃子に、株価を上昇させて景況感を改善し、企業収益を押し上げて賃金の上昇につなげていくことで、物価の上昇(デフレからの脱却)と景気の押し上げを短期間のうちに達成させようとするものだ。

しかし、為替相場が円高へと流れを変えれば、輸入価格が下落することで、物価下落圧力が高まる。円高は輸出企業の業績に負荷をかけるため、来年以降の春闘の賃上げにもマイナスの影響を及ぼそう。同時に、株価の低迷は企業や消費者の景況感を押し下げ、支出抑制に繋がって景気押し下げ要因となる。

こうしてアベノミクスが失敗に終わり、日本は再びデフレに舞い戻るとの懸念が高まれば高まるほど、円高・株安の圧力は強まり、負のスパイラルが復活するリスクがある。

超非伝統的な政策も選択肢に入るか

足元の環境が長期化することで来年の春闘で賃上げが困難となれば、景気の下振れ圧力はさらに強まる恐れがある。同時に、賃金が上がらないなかで物価を押し上げれば、生活環境の悪化(実質的な所得の減少)を通じて、景気にさらに悪影響を及ぼすリスクも出てくる。

円安・株高の流れが一旦頓挫していることで、今更ながら成長戦略を並べてみても、企業の投資意欲が高まるとも考えにくい。一方で、日銀がこれまでとってきた“三次元緩和”の拡大にも限界があろう。そうなると、いよいよヘリコプターマネーなどの“超非伝統的”な政策などが議論されることも考えられる。