

## 共同通信社 視標

### 「日銀、追加緩和見送り 円高圧力弱く静観 世界的潮流の蚊帳の外」

日本総合研究所チーフエコノミスト

森村秀樹

日米欧の中央銀行の対応が大きく分かれた。米連邦準備制度理事会(FRB)は7月に続いて利下げを決め、状況次第で追加金融緩和を実施する方針だ。欧州中央銀行(ECB)は事前の予想通りに利下げを決定しただけでなく、国債などを買って資金を供給する量的緩和の再開というサプライズまで用意した。これに対し日銀の「一手」は現状維持だった。

なぜ日銀は追加緩和を見送り、静観を決め込むのか。それは三つの条件がそろったからだと考えられる。

第1に、景気を巡る先行きの不安度が米欧より小さい。米欧中銀の緩和は景気後退を「予防」することが目的である。8月に米中貿易摩擦が再び激化し、米国で家計と企業に負の影響を及ぼすことが懸念されるようになった。

欧州でも、中国向け輸出の減少や英国の欧州連合(EU)離脱問題、中東での地政学的リスクの高まりなど景気を下振れさせる材料に事欠かない。

もちろん足元の景気が急速に悪化しているわけではない。米欧ともに内需は堅調であり、利下げを急ぐ局面とは言い切れない。にもかかわらず行動を起こしたのは、将来の景気後退リスクが急速に高まったと判断したからであろう。

もともと景気後退懸念を生み出したのはトランプ米大統領が始めた貿易戦争であり、今回の利下げはそれを後方支援する形になってしまう。それでも中銀として、こうしたリスクを摘み取らざるをえなかったのである。

米欧とは対照的に、日本の経済は意外なほど底堅い。10月の消費税率

引き上げもなんとか乗り切れるとの見方が支配的だ。政治にも安定感がある。日銀には予防すべきリスクが少ない。

第2に、マーケットが落ち着いている。9月に入ってから市場では米欧中銀の緩和観測が織り込まれていった。通常、海外の利下げは円買い要因として働く。しかし今回は円高圧力があまり高まらなかった。日銀はマーケットにも配慮する必要がなかったのである。

第3に、そもそも日銀に打てる手がなかった。日銀に残された緩和手段としては、マイナス金利の深掘りや国債、上場投資信託(ETF)の購入拡大、将来の金融政策の方向性を示すフォワードガイダンスの強化などが挙げられる。

しかし、いずれも効果が小さいうえ、無視できない副作用がついてくる。できれば何もしたくないというのが日銀の本心であった。

このように日銀は「蚊帳の外」とはいえ、米欧中銀に先導されて緩和は世界的な潮流になった。世界景気にもプラスに働くだらう。だが過度の期待は禁物である。

一番大きな問題は企業の生産、投資マインドが慎重化している点だ。いうまでもなくトランプ大統領の政策が全く予想できず、企業の間で先行きへの不確実性が高まっているのが原因だ。

企業活動が慎重化すると、せつかく金融を緩和しても資金需要は増えなくなってしまう。利下げを強要するトランプ氏が自ら利下げ効果を打ち消しているのは、なんとも皮肉な構図である。

こうして行き場を失った余剰マネーは、不動産などの資産市場などに流れ込んで、バブルの芽を育むことにもつながる。

日米欧ともに緩和は成果を得にくい状況下にある。景気減速に対応するには、金融政策ではなく財政政策を活用すべきだろう。