

円安の行き過ぎリスク

通貨価値の変動は、所得と富の再配分を引き起こす。円安は、輸出企業の利益を増やすが、輸入価格の上昇によって、消費者の購買力を減らす。円安によるインフレ期待は、株や不動産などの資産価格を上昇させるが、潤うのは資産家と企業だけだ。この格差の拡大が景気を回復させることはまずありえない。

大胆な金融の量的緩和策が採られれば円安が始まり、企業業績が改善し、株価が上昇する。海外投資家の円売り、日本株買いトレードの論理である。世界的な過剰流動性の下で資金運用難に陥っていた、東京市場の取引の6割を占める海外投資家に、アベノミクスは格好の投機機会を与えたのである。

最大のリスクは、円安の行き過ぎである。過剰流動性の下では金融取引は一方向に大きく動く。これが円高であれば、無制限の円売りで対処できるが、円安の場合は、外貨準備の110兆円のドル売りが限界である。潜在的な円売り需要は、外国人保有の日本株81兆円、国債86兆円に対する、円売りヘッジもしくは売却である。円安を刺激し過ぎると、海外投資家は株式や国債のヘッジに向かっていかざるを得ないからである。

円安が進めば、灯油やガソリン、食品などの輸入価格が上昇し、株高が進めば、資産インフレへの期待が高まる。生活必需品の値上がりは、消費者の購買力を落とすが、資産インフレによる資産効果は、極めて少数の資産家しか享受できない。これでは、量的緩和策が経済を回復させる前に、消費が減速してしまう。

さらに問題なのは、インフレ期待の高まりで国債売りが始まり、長期金利も上昇してくることである。海外投資家の次なる狙いといってよい。世界的に異常に余剰資金が積み上がっているときに、中央銀行を緩和の一方向に縛るのは、こういった状況への対応力を放棄するに等しい。円安の行き過ぎリスクを考慮した慎重な政策が望まれる。

(2013.1.18 「十字路」)