

好循環の支援策、「円安是正偏重」に危うさ 賃上げ・物価抑制でも消費低迷、円安以外の問題放置

2024/7/26 (金)

政府・与党・日銀による賃上げと物価 2%安定化を含めた好循環の支援策には、「円安是正偏重」の危うさがある。4 月以降は賃上げや過去 2 年比での物価抑制でも消費は低迷が続いているが、そうした構造問題は放置されたまま、財務省は円安阻止介入、日銀は円安制御目的の緩和修正に傾斜し、閣僚や与党幹部は円安是正を目的に日銀の利上げを支持するなど「改革棚上げでの円安問題拘泥」が見られている。一方で財務官の強引な介入や財務省と日銀の連携を巡っては不協和音も聞かれ、弱い日本と政策協調でのギクシャク、改革先送り等による円売り再開の余地は消えていない。

強引介入や財務省・日銀の連携巡り不協和音説

「財務省による 7 月以降の円押し上げを含めた為替市場介入は、7 月末に退任の任期を控えた神田真人財務官（国際政策と為替担当のトップ）が率先して推進した」、「神田氏が退任前までの『一定の円安阻止実績』を意識したか否かはともかく、財務省の中枢幹部や財務省出身の自民党実力者からは、強引な手法や連絡不足、根回し不足、米国への配慮不足などに不満を示す声もある」、「日銀は円安と悪い物価上昇の制御に向け、国債買い入れの減額や追加利上げを検討しているが、現在は日銀と財務省の連携が今一つとなっている」――。

7 月以降の財務省・日銀による円安阻止対応を巡り、財務省の周辺ではこのような見方が囁かれている。

日本の当局による為替介入の関連では今年 6 月 20 日、米国の財務省が為替慣行に関する「監視リスト」に日本を追加したばかりだ。その点で神田氏は自らの任期はともかく、米国で 11 月に大統領選が迫る中であって、「日本の為替操作」を米国で政治問題化させないためにも、米 FRB の利下げと日銀の緩和修正が高まった 7 月段階で、一気に円高・ドル安への反転を狙った可能性もある。

裏を返すと、8 月以降は米大統領選要因のほか、7 月の強引介入が禍根を残したこともあり、日本の財務省による介入は当面、自粛される方向が無視できない。

神田氏は最近の歴史的な円安について、「輸入物価上昇を通じて国民生活や事業活動の負担増といったマイナス面の影響に懸念を持っている」としながら、「投機による急激な相場変動について容認することはできない」という考えを示した（7 月 12 日の産経新聞）。一方で神田氏の強引介入には財務省の内外で一部不満説があるほか、「全面支持を受けていない」

との見方もある。過度に「円安と悪い物価上昇」ばかりに拘泥した政策対応には問題点も少なくない。

日本では 4 月以降、賃上げが広がり、年初から 3 月以降は株高による家計への資産効果、7 月前後からは定額減税も始まってきたが、国内の消費は低迷が続いたままだ。原因として円安問題は一部に過ぎず、中長期的な課題としての人口急減や少子高齢化、将来不安、慢性的な内需の需要不足、産業空洞化の定着、国内産業の牽引力低下のほか、都市部と地方、大企業と中小企業、正規社員と非正規社員の格差拡大といった複合的な構造問題が残存となっている。

こうした構造問題の改革は放置しながら、円安是正偏重の政策対応を続けていると、またぞろ弱い日本と政策協調でのギクシャク、改革先送り等による円売り再開の余地は消えていない。

現在は悪い円安と物価高が問題といっても、直近 6 月のコア CPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）は前年比で+2.6%となり、最近の最高である昨年 1 月の+4.2%や 6 月の+3.3%からは低下となってきた。円換算の輸入物価指数も 6 月は+9.5%で、2021-23 年初にかけての+20%から+40%を越す大幅上昇からは抑えられている。

財務官「円安が嫌なら経済力を強くするしか」

現在の日銀は円安制御を目的として、7 月 30-31 日や 9 月 19-20 日の政策会合に向けて、国債買い入れの減額や追加利上げの観測が高まっている。一方で直近では「国内消費の弱さ」が緩和修正の規模縮小や遅延の要因として浮上するなど、日銀に関しては円安是正の一边倒に修正の機運も見られ始めた。

それに対して政府・与党サイドでは河野太郎デジタル相が 7 月 17 日、円の価値を高め、エネルギーや食料品のコストを引き下げするため、日銀に対して政策金利を引き上げるよう求めた。続いて自民党の茂木敏充幹事長は 22 日、「過度な円安は日本経済にとってマイナス」としながら、「日銀は段階的な利上げの検討も含めて、金融政策を正常化する方針をもっと明確に打ち出す必要」という見解を示している。

河野、茂木氏ともに 9 月の自民党総裁選への出馬を模索しており、日銀の緩和修正と正常化を含めた円安是正策については、総裁選の争点に浮上してきた。一方で円安・物価高への対応は重要とはいえ、「現職閣僚や与党幹部は日銀に緩和修正を要請する以前に、円安の背景にある構造問題の改善に本格着手したり、改革プラン等の取りまとめといった仕事に傾注すべき」（米国系投資ファンドのアジア担当幹部）といった批判も少なくない。

その点に関連して財務省の神田真人財務官は、市場介入を含めた円安阻止対応は、あくまでも急激な円安スピードの抑制措置、投機的な円売りへの対抗措置という、短期的な処方箋と説明している。

NHK が7月17日に放送した神田氏への独自インタビューでは、「中長期的にはファンダメンタルズを反映して日本の国力が低下していけば、徐々に円が弱くなっていくのは仕方がない」、「それは多くの国の盛衰を見れば明らかで、幸か不幸かやはり（通貨は）経済力を長期的には反映する」と認めている。そのうえで「もし円安が嫌だったら、日本の経済力を強くするしかない」、「円の信頼を確保するためには、日本経済自身を強靱化させる改革努力を行い、経済成長を実現することが重要」という本音を吐露している。

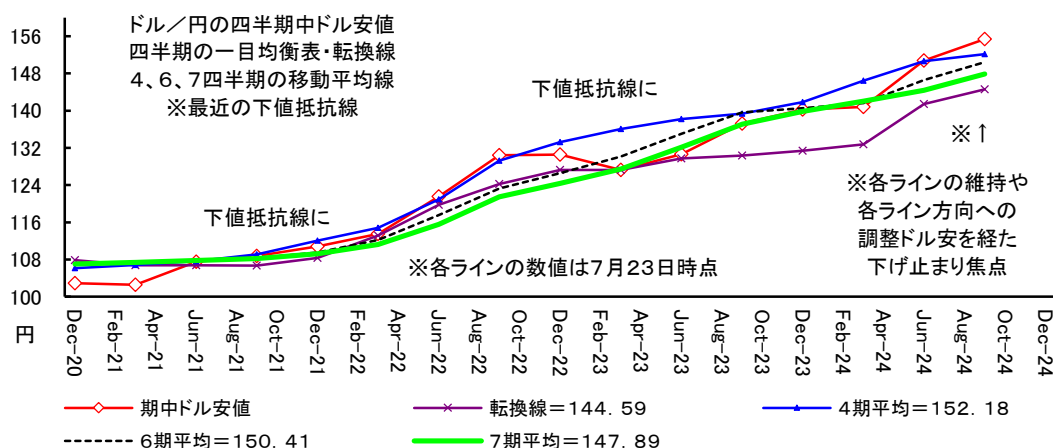
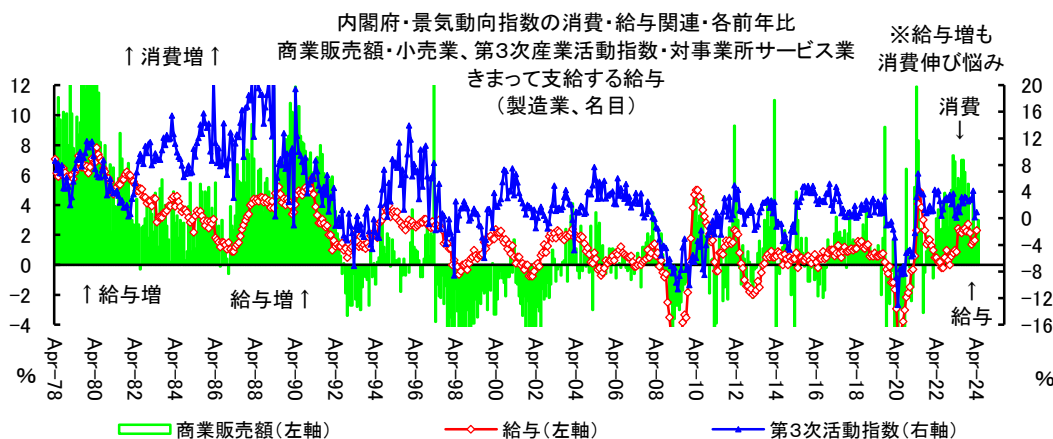
神田氏が指摘する「中長期的に国力が低下していけば、徐々に円は弱くなっていく」という点については、4月以降の賃上げや過去2年比での物価高抑制でも、国内の内需関連指標では「中長期的な円安を正当化」させるような脆弱指標が相次いでいる。

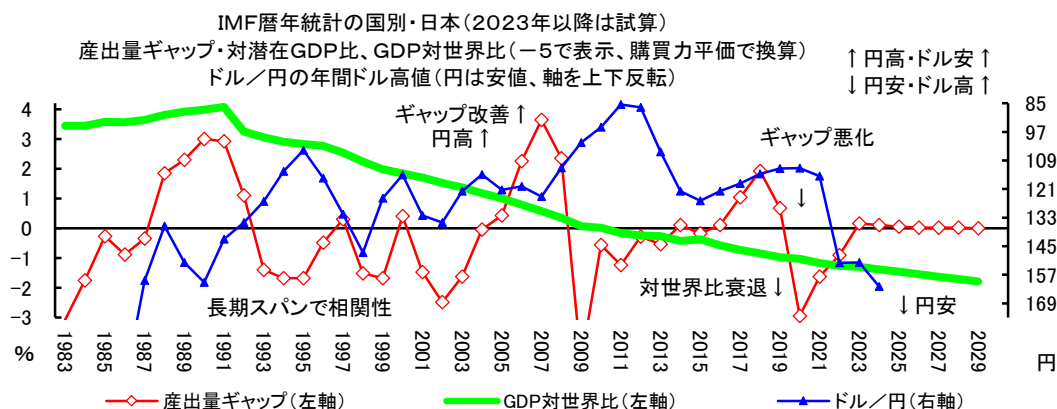
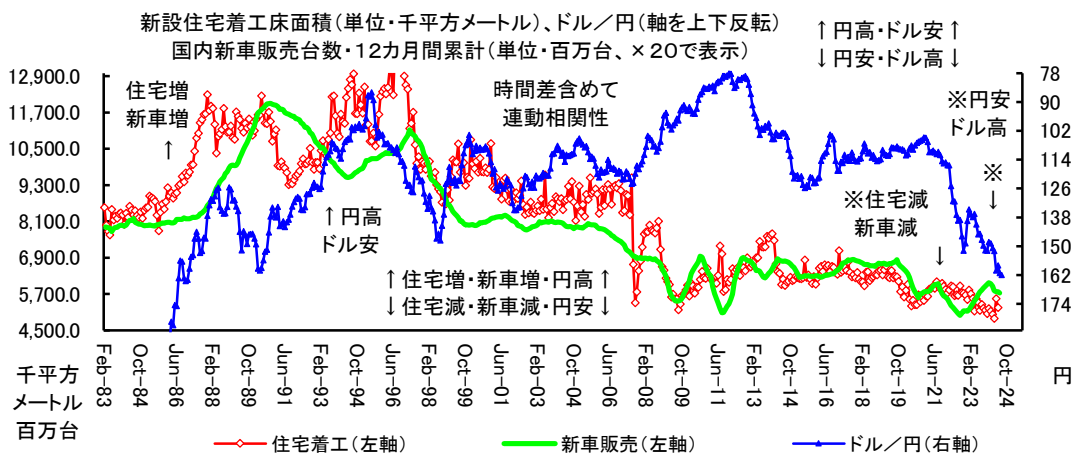
■国内の新車販売台数（登録者）は、6月に前年比－7.0%と6カ月連続のマイナス。12カ月間の累計では286万台で、バブル期のピークである1990年10月時の600万台に比べると－52%と半減以下の急減。

■国内の新設住宅着工床面積は、5月に524.8万平方メートルと前年比－5.2%の減少。2022年5月以降は基本的な前年比マイナスの基調が続いている。バブル期のピークである1990年5月の1224.0平方メートルに比べると、－57.1%と半減以下の急減。

■商業販売額の小売業は、5月に前年比＋3.0%となり、直近最高である2月の＋4.7%や昨年7－8月の＋7.0%から減少。第3次産業活動指数の対事業所サービス業は、4月に前年比＋0.9%となり、直近最高である2月の＋4.2%や昨年7月の＋3.2%から低下。

■首都圏の新築分譲マンションは、発売戸数が今年1－6月に前年比－13.7%減の9066戸。上期としては、4年ぶりの1万戸割れ。過去最多である2000年上期の4万6816戸から、5分の1以下の急減。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。