

今月の中旬以降、円高と日本株安が進行している。特に日銀が8月10日の金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決めたのに対し、米連邦公開市場委員会が同日（日本時間11日未明）、金融緩和を打ち出したことが、日米長期金利差の縮小と円高につながった。それが日本の株価押し下げに働いたようだ。円高による景気悪化を

円高は止められるか？

東京大公共政策大学院副院長 伊藤 隆敏



懸念して、政府は追加経済対策を検討、政府・日銀の協調を呼びかけている。菅直人首相と白川方明日銀総裁が23日に電話協議を行ったが、面談で

なかったことでも市場は失望し、電話協議の発表後に円高が進み、株価はさらに下落した。

1ドル83〜85円はどれほどの円高か？ 昨年12月17日の本欄で、日米のインフレ調整後の実質為替レートで見ると、85円

は極端な円高水準とはいえないと書いた。為替介入が大きな効果を持つのは、為替レートが何らかの投機的な動きで極端な円安や円高になっている場合である。実質レートで見ると、たとえば日本が単独で為替介入をしても、円安への反転につながるような極端な状況ではない。購買力平価によれば、日本のデフレが続する限り、名目レートは円高になる。

では、介入以外の円高は是正の方法はあるだろうか。金融緩和が正攻法だ。

ただし、日本は政策金利がゼロに限りなく近いが、金融緩和の手段が非伝統的なものにならないを得ない。量的緩和（中期国債を買って中長期金利を引き下げる）や、期待に働きかける政策（デフレ脱却まではゼロ金利を継続と約束）などが候補である。

欧米の景気が停滞し、さらなる金融緩和が見込まれるなか、日本も欧米と少なくとも同じペースで金融緩和をしなければ、さらなる円高は必至だ。