

報告題目：米金融政策正常化と日本円為替レートの一考察 ～ 円ドルレートと対アジア通貨

赤羽 裕（亜細亜大学）

本稿は、2021年以降見直しが始まったアメリカの金融政策の変更、「正常化」に向けた動きと引き続き緩和スタンスを維持している日本の金融政策の違いとそれにとまなう円安ドル高の動きをあらためて考察するものである。あわせて、対アジア通貨での日本円の為替レートの動向も確認したうえで、企業業績への円安の影響を決算データもふまえて検証する。さらに、将来的な東アジアにおける為替制度を、昨今重視されるようになった、経済安全保障、地政学リスクもふまえて展望したい。

まず、FRBによる世界金融危機、コロナ危機の2回の非伝統的な金融政策からの「正常化」の取組を振り返るとともに、先行研究によるその課題の指摘を確認した。さらに、金融政策の為替レートへの影響、円の「安全通貨」としての特性変化に関する考察も確認した。

そのうえで、日米の金融政策の違いが円ドルレートに与える影響を、実データで2回の金融政策正常化の過程で比較した。主に金利差の推移と為替レートの推移の相関、あわせて日本円とアジア通貨との為替レートの推移を確認した。結果としては、米金融政策の正常化との関係においては、円ドルの金利差自体もさることながら、今後のさらなる金利差拡大を想起させる日米の金融政策の見通しの違いが、大幅な円安を招いていると考えた。あわせて、上記の円の「安全通貨」としての特性の変化も、円安の背景にあると想定された。なお、2022年12月の日本銀行の政策転換（長期金利の上限の0.5%への引き上げ）、その後の為替レートの変動については、今後の検討課題であるが、直近の円ドルレートの動きを見る限り、金利差縮小に見通しが転換された影響が出ていると考えられる。

つづいて企業業績への為替レートの円安への変化の影響と企業の想定為替レートの見直しの状況を確認した。結果としては、輸入サイドのマイナス影響も考慮すべきであるが、少なくとも「円安が輸出企業の業績に与える影響は小さくはない」といえることがわかった。こちらも、2022年12月の日本銀行の政策転換の影響を引き続き注視する必要がある。

さらに将来にむけて、経済産業研究所が開示しているAsia Monetary Unit (AMU)の実現・実利用による東アジア域内取引における米ドルの代替、「脱ドル化」を展望した。その利用の妥当性として、先行研究による「名目レートではアジア5通貨に対して減価していた日本円が、AMU乖離指標の観点では必ずしも減価していない点」を挙げた。また、AMU検討の際には、ロシアのウクライナ侵攻以降、注目が集まる経済安全保障や地政学リスクの観点での留意点も考慮し、日本としては経済面ではASEANとの協力、連携を重視して、国の為替政策、企業の為替戦略を検討していく必要があると考えた。

なお、本稿の内容・見解は個人的なものであり、本務先、その他いかなる組織とも無関係である。