

日本金融学会 2023 年度春季大会国際金融パネル

パネリスト

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社

増島 雄樹

「パンデミックは為替の変動要因を変えたのか—不確実性からファンダメンタルズへの回帰」

要旨

本報告は、世界金融危機以降の為替の変動要因を概観した後、ソブリン・リスクと資源価格の役割に着目し、パンデミック後の為替の変動要因を展望する。

2022 年 10 月、日本と他の主要先進国との金利差の拡大を背景に、円は対ドルで 32 年ぶりの安値を記録した。かつては世界経済の先行きの不確実性が高まる際、避難通貨（安全資産）需要による円高が進行していたが、22 年は危機時の円買いが明確に観察されなかった。

実証分析の結果、コロナ後の 22 年は、欧州通貨は債務リスクに対してより敏感に、不確実性に対してはより脆弱になる一方で、円の避難通貨としての地位は低下したことが分かった。また、原油価格の変動が為替に与える影響は、ショックの種類（供給か需要か）によって異なる傾向がみられた。

金利差の拡大、公的債務の膨張、貿易のブロック化の進行、パンデミックによるサプライチェーンの混乱やロシアのウクライナ侵攻による資源価格の押し上げなど、世界の金融経済環境のダイナミックな変化により、円安につながりやすい伝統的な為替の変動要因が影響を拡大しつつある。もし円安がインフレを招いたのなら、円安とコストプッシュ型のインフレの悪循環に陥る可能性もある。