パンデミック後の為替の変動要因
ー蘇る政府債務リスクと原油価格の影響

増島　雄樹　デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー合同会社
佐藤　優紀　ゲーテ大学

本稿では、パンデミック後の政府債務リスクとエネルギー価格の役割に注目し、為替相場を動かす要因の解明を試みた。その結果、円の避難通貨としての地位が低下し、欧州通貨が債務リスクに対する感応度を高め、不確実性に対して脆弱になったことが分かった。日本銀行が実施したイールドカーブ・コントロール（YCC）政策の導入後に日本のクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）保証料率の変動幅を低下したことが観察されても、政府債務リスクの上昇に対する円の感応度は、政策の導入後、高まったことが観察された。また、、ショックの種類（供給か需要か）によって、原油価格が為替変動に与える影響が変わる傾向が見られた。我々の結果は、政策的含意として政府の財政政策スタンスが政府債務リスクの保証料率だけでなく為替レートの動きにも重要であることを示唆している。日銀の YCC の導入は直接的な政策的意図とは別にソブリン・リスクの一部を抑制する可能性がある一方、債務の持続可能性が疑わしくなったときには自国通貨を急速に下落させるリスクを秘めている。