

円の為替変動と日本の国際投資ポジション

日本金融学会 2024 年度春季大会国際金融パネル
ポートランド州立大学 伊藤宏之

要旨

2021 年以降、対ドル為替レートが下落し続け、過去約 30 年間で最低水準を記録している。円相場の下落につられて、インフレ率も過去 40 年来最も高い水準にある。当然、為替変動が日本経済に与える影響が連日語られているが、為替変動にかかわる最近の論調について二つ気にかかる点がある。一つは、「最近の日本が貿易赤字になりやすい傾向は、日本から富が海外に流れ出ていることであり、国力が低下している証である」という議論である。理論的には為替や富の分配、景気変動といったものを考える際に、総括的にマネーの出入りを表す経常収支が適切な指標であり、貿易収支よりも注視されるべきである。よって、あたかも貿易収支が経常収支と同意であるかのような議論はなされるべきではない。グローバル化した世界経済の下では日本経済のように開放的な経済ほど経常収支と貿易収支には差があり、貿易赤字が増えたからといって日本経済は富を失っているという考えは誤りである。そういった事実誤認や誤解は政治的議論や対立につながる。二つ目は、為替変動の影響について議論される際に、為替変動が日本の対外的な富に与えるいわゆる「評価効果 (valuation effect)」について語られることが非常に少ない。経常収支の動向や為替変動によって、日本が海外に対して持つ金融資産と負債（対外純資産）、つまり日本の対外的な富の蓄積が影響を受ける。しかし、そのメカニズムについてあまり議論されていない。為替レートと貿易収支との関係に議論が集中し、日本の対外的な富の蓄積についての議論が少ない。最近の年金基金運用の改革により外貨建ての金融資産が為替変動の影響を受けやすくなっており、我々の生活への影響も大きくなっていることから、為替相場が日本の対外的な富の蓄積にどのように影響を与えるかを適切に議論されるべきである。