

## パンデミック以降の為替レートと金融政策の役割

福田慎一

### 〈要旨〉

本稿では、米国の金融政策が果たす特別な役割に焦点を当てて、主に2021年2月から22年10月の期間に、なぜ米ドルが金利平価仮説や購買力平価仮説といった標準的な経済理論と大きく矛盾する急激な増価をし、そしてそれがどのような為替レートのミス・アライメントをもたらしたかを中心に分析する。分析によって得られた主たる結果は、世界的にインフレが高まるなかで、米国の長期金利が各国の為替レートに大きな影響を与えた一方、各国の金融政策は米ドルの増価を反転させるうえで有効ではなかったことである。本稿では、この特異な現象が、世界的に不確実性が高まるなか、予想以上に急速に行われた米国の金融政策の引き締めで国際金融市場において米ドル不足が顕在化したことで発生した可能性を指摘する。ただし、本稿では、主要国通貨のなかで日本円がきわめて例外的な動きをしたことも明らかにする。パンデミック以降に日本円の動きが特異であった主たる原因は、世界的に物価が高騰したなかでも、日本の賃金・物価の上昇が限定的であったことである。その結果、各国が利上げに転じたのちも、日本ではマイナス金利政策やイールドカーブ・コントロールが継続され、長期金利でさえほぼゼロの水準にとどまったことが、日本円の動きを特異なものとしたと考えられる。

(東京大学)