

米金利上昇、なぜ超円安に

8月26日にジャクソンホールで行われたパウエル米連邦準備理事会(FRB)議長のパウエルは、世界の金融市場は動揺した。主要国の株価は大きく下落し、円ドルレートは140円を割る円安となった。

金利上昇に株価が大きく反応するのはよく分かる。コロナ禍にもかかわらず超低金利で株価が高かったから。では米金利が上昇すれば円安になるということも合理的な説明がつくのだろうか。実は、金利差で大きな為替レートの変化を説明しようというのには無理がある。今の超円安の金



伊藤元重の

エコノウオッチ

利相場は、市場の過剰反応による部分が大いと考えるべきだ。

金利が低い円から高いドルに資金が流れようとするので円安になるのは当然だと考えている人も多いだろう。それでは、1%金利差が拡大したら、何円円安になると考えたらいいのだろうか。この質問に答えられる人は少ないだろう。

実は、金利差と為替レートの関係をこの2つだけで合理的に説明することは難しい。金利差と為替レートの関係は、金利差がどの程度の期間継続すると考えるのがポイントとなる。

市場心理の揺れ映す

例えば、ドル金利の方が円金利より2%高くなったとしてみよう。それだけドル資産に資金を投じた方が有利に見える。ただ、1年間にドルが2%安くなる方向に動けば、金利差2%を帳消しにする。ドル円の金利が開けば、こうした変化を必要とする為替レートの

一時的な調整が起きる。ドル円間の金利で2%差が開いても、1年程度しか続かないとすれば、一時的にドルが2%ドル高(円安)になって、その後1年かけてこれが解消されるように2%分だけドル高(円高)方向への調整が進む。それによって、ドル資金へ投資しても円資金に投資しても同じ期待収益(為替レート変

動も含めた金利)となる。米国の金融政策の変更で、10年物国債で見た日米の金利差は、この1年でおおよそ2%上昇した。円ドルレートは110円から140円まで、おおよそ25%円安となった。毎年2%ずつの円高方向への調整で110円まで行くとなると、10年以上の期間が必要となる。つまりこの1年の円安を金利差で説明しようとする、10年以上にわたるこの金利格差が続くことを想定しなくてはならない。

少し難しい話になってしまった。ただ、そうした理屈を並べなくても、今の為替相場が市場の「心理」を反映した不安定な相場であると認識している人も多い

だろう。ケインズは、為替市場のこうした性格を「美人投票」と呼んだ。市場参加者がどの「美人」に投票するのか意識しながら投票する動きに似ている。他の参加者がどう考えているのかについての思惑が大きな影響をもつ。

過去にも、金利相場、貿易収支相場、有事に強いドル相場など、美人の内容は時によって変わった。為替レートにも、ファッションと同じような流行がある。今後、円高に戻るのか円安がさらに進むのかを予想するのは難しい。ただ、心理で市場が動いている時には、変動幅も大きくなる。警戒が必要だ。

(東京大学名誉教授)