

# 資産としての為替レート

円レートが米国の金利の動きに翻弄されている。1ドル160円台にまで34年ぶりの円安に振れた。その後、日本政府による為替介入を警戒して円高方向に戻るなど、先の見通しが立てにくい動きを続けている。2023年の10月以降、円ドルレートは円高方向に修正する動きを示し、年初には140円まで到達したのに、その後また円安方向に大きく動いている。



伊藤元重の

## エコノオッチ

スガ、海外から見て安くなる。逆に海外のモノやサービスは日本から見て高くなる。現在、日本のモノやサービスは安すぎる。つまり過度な円安が続いていることになる。このような過度な円安は時間とともに修正されることが期待される。ただ、現実にはそうした修正がなかなか起こらない。それは為替レートにもう一つの顔があり、その側面が非常に強くなっているからだ。もう一つの顔とは資産としてのドルや円の価格である。円安になるほど、円の価値が相対的に安くなる。この資産としての円やド

# 「美人投票」金利が基準に

ルの価値は金利などの動きに大きく影響を受ける。日々、膨大な資金が国境を越えて動いており、その動きが為替レートを動かしている。2021年の後半から、米国でインフレの動きが顕著になり、それがドル金利を大きく引き上げた。円ドルの金利が大きく開いたことが円ドルレートを円安方向に動かした。高い金利のドルへ資金が動こうとして、それが結果として円安につながっている。

モノやサービスの価格から見れば過度な円安であったとしても、資産の価格としての円安が支配する。国境を越えて動く資金の規模は膨大であり、その動きが為替レートの動きを決定する。買易などの実体経済に関わっている企業はこの資産価格としての為替レートに翻弄される。政府は介入によって為替レートの過度な変化を抑制しようとするが、市場で動いている金額と比べると政府の介入の効果は限定的である。

資産としての為替レートには、もう一つ厄介な面がある。それは経済学者ケインズが「美人投票」と説明した、市場の思惑が為替レートを動かしてしまう性質だ。美人投票に勝つには、自分が美人と思う人に投票するのではなく、多くの人が美人であると考えるような人に投票する必要がある。市場の参加者の多くが円安になると考えたなら、円を売るのが正解である。現在の状況は為替レートを動かすのが金利差という市場の流れとなっており、要するに、金利相場というのが「美人」の基準となっている。この流れの中では、円ドルの金利差がどちらに動くのかで、円ドルレートも大きく変化する。米国でインフレ傾向が根強く、金利高が続く中では円安が修正されるとは考えにくい。ただ、インフレ率低下と共に米国金利が下がり始めたら、モノやサービスの価格である為替レートの顔が前面に出てきて、過度な円安の修正局面に入るだろう。

(東京大学名誉教授)

\*この記事・写真は日本経済新聞社の許諾を得て転載しています。無断転載、複製を禁じます。