

足元の円安どう理解する

現在の極端な円安の状況をどう理解したらよいのだろうか。そのためには、過去の為替レートの推移を追ってみる必要がある。

2012年末に安倍内閣が成立する少し前まで、日本経済は円高に苦しんでいた。円ドルレートは80円を切るような状況が続き、輸出型の製造業などは厳しい状況にさらされていた。アベノミクスで円高は修正され、21年夏頃まで8年ほど円ドルレートは110円前後で推移。この間、主要国は低インフレ・低金利で推移し、国際マクロ経済環境は安定していた。



伊藤元重の

エコノウォッチ

この安定が崩れるのが、21年以降の米国のインフレである。コロナ危機の反動の需要増に供給が追いつかなかつた。物価や賃金が急速に上昇し始め、それに対応するため米国の政策金利は1年半ほどの間に0・25%から5・5%まで急激な引き上げとなつた。これにより生じた円ドルの金利差が、ドル高（円安）の動きを加速する。23年の後半には、1ドル=150円を超える円安となる。

実際、23年の年末に円ドルの金利差が少し縮まつたことで、140円まで円高に調整した。均衡レートは110円前後で、金利差がそれに上乗せした円安要因となつてゐる、といふシナリオ通りの動きである。

このシナリオが揺らぎの動きだが、今年の年初以来の動きだ。日米の金利差が急激に広がつたわけでもないのに、円ドルレートは年初の140円

あるとすれば、日米の金利差が縮まっていけば、円安はある程度解消されると予想される。

そこで金利差以外に円安を説明するもう一つの仮説が出てくる。10年前には110円が均衡レートであったかもしれない

台から7月初旬の160円台までさらに円安に動いている。金利の動きで説明できるとも考えにく

い。

重要なことは、こうした追加的な要因があつたとしても、円ドルの金利差が依然として円安の大さな要因であるということだ。今後の日銀の金利引き上げの流れ、米国での政策金利の引き下げの流れが顕在化すれば、金利差の縮小による円高効果が生まれるだろう。

ただ、そのような修正変化によって円の実力はさらに弱くなつたというのだ。現在、世界の株価や経済成長のトレンドは、人工知能（AI）に代表されるデジタル技術に動かされている。デジタル技術の急速な革新によって違うところでは、金利差を除いた円の実力をどう見るかによって違つてくる。では、金利差を除いた円の真の実力をどう見るかによって違つてくる。デジタル技術の急速な革新の中で、日本は米国に大きく後れを取つている。

円ドルレートの均衡レートはこれまでよりも円安になつたように見える。

（東京大学名誉教授）