

日本の低金利、円安の一因に

外国為替市場の円レートが大幅に円安になる中で、金融政策の動きに注目が集まっている。日本の政策金利の引き上げのスピードは遅く、諸外国に比べて政策金利は低くなっている。そうした内外の金利差が円安の一つの要因となっているとも言われる。円安によって海外からの原材料や資材の輸入コストが高くなり、結果として日本の物価を上昇させることにもつながっている。

金融政策は物価を安定させることを目的として行つべきであり、為替レートをコントロールするために行つものではない



伊藤元重の

エコノウオッチ

と言われる。行き過ぎた円安を修正する目的のために金融引き締めを行つべきではないというのだ。ただ、この点には注意深く対応する必要がある。金融政策の効果がどのようなメカニズムで発揮されるのか、論点を明確にするべきであるのだ。

政策金利の引き上げのような金融引き締め政策を行うのは、物価上昇などの経済の過熱を抑えるためである。なぜ、政策金利を上げると経済の過熱が抑えられるのだろうか。

古典的なマクロ経済理論では、金利が高くなれば住宅投資や設備投資などが抑えられるという点が強調されていた。金利が上がれば投資のための資本コストが上がるからだ。ただ、経済のグローバル化が進む中で、為替レートを通じた金融政策のチャネルの重要性が強調されるようになってきた。

利上げで物価上昇抑制を

金融引き締めによって国内金利が上がれば、為替レートは円高方向に動くことになる。円高になれば輸出は抑えられるし、輸入物価の上昇も抑えられる。為替レートを動かすことそのものが金融政策の目的ではないが、為替レートが動くことで、金融引き締めの本来的目的である物価上昇や景気過熱の抑制に働ける。

かけることができるのだ。経済学の教科書では、これはマンデル・フレミングの理論と呼ばれるものである。

金融政策の論議において為替レートを通じた議論がより注目されるようになったのは、グローバル化が進む中で金利の動きが為替レートを大きく動かすようになった結果でもある。

2020年から始まった新型コロナウイルス禍以降、急速に円安が進んだ背景には日本の金利が欧米に比べて極端に低かったことがある。結果的に円安が日本経済のインフレリスクを高めている。こうした状況を是正するには、金利を上げていく必要がある。

足元では海外の主要国で金利上昇の流れが顕著になってきている。米国のイラン攻撃に伴うホルムズ海峡の封鎖などの影響でインフレリスクが高まっていることなどを背景とした動きだ。海外で金利が上昇する一方で日本での金利上昇の動きが鈍いと、結果的に円レートは円安に動くことになる。

円安が続けば輸入物価が引き上げられることで、日本へのインフレ圧力も強くなる。インフレを抑えることが当面の金融政策の重要な課題であるとなると、過度な円安を放置することは好ましいことではない。

(東京大学名誉教授)