

静岡新聞 2024年5月2日付

## 論壇

東京大名誉教授(国際経済学)

伊藤 元重

円安(ドル高)が止まらない。今週初めには160円台にまで円安が進んだ。その後は大きく円高に振られて、市場は荒い動きだ。この先、どのような展開になるのか予想は難しい。

今回の大きな円安への移行は2年半ほど前の2021年の後半から始まった。それ以前は多少の変動はありながらも10年近くの間、円ドルレートは110円前後で安定的に推移していた。なぜ突然急速な円安への動きとなったのか。

その主要な原因と考えられるのが、米国でのインフレの進行に伴う急速な利上げである。21年の後半ごろから、米国ではコロナ禍で落ち込んだ需要が回復を始めていた。ただ、労働力をはじめとした供給が追いつかず、人手不足で賃金が大幅に上がり始めた。

# 米国に振り回される日本経済

供給不足はさまざまな商品やサービスの価格も引き上げた。この結果、米国では深刻なインフレとなった。

米国の中央銀行である連邦準備制度理事会(FRB)はインフレへの対策として、政策金利(短期金利)の引き上げに動いた。22年の年初には0.25%であった政策金利は翌23年の8月までに何度も引き上げを繰り返し5.5%にまで引き上げられた。近年にないような猛烈なスピードでの金利上昇であった。それだけFRBのインフレへの警戒感が強かったのだらう。

米国の金利引き上げによって日米の金利差が広がり、これが為替レートを急速に円安(ドル高)に動かした。いわゆる金利相場が始まったのだ。米国で金利高が続く限り、円安(ドル高)の基本的な構図は変わらない。今年の年初には一時的に円ドルレートは140円近くまで円高に動いたが、その後また円安に転じて、今週初めには160円まで円安となったのだ。

年初来のこうした円ドルレートの動きの背景には、米国でインフレへの懸念が再度強くなり、予想されていた米国の政策金利の引き下げが先送りされているからである。この動きを反映して、市場金利

も上昇の動きを示している。この流れが続く限り円安の動きを止めることは難しい。

今後の動きはどう見たらよいのだろうか。鍵を握っているのは、米国でのインフレの動きだ。米国のインフレが収まる傾向が強くなれば、FRBは政策金利の引き下げに動くだろう。政策金利が引き下げられていけば、米国経済は穏やかな景気後退であるソフトランディングとなるだろう。日米の金利差は縮まり、円レートも少しずつ円安(ドル高)が修正されていくだろう。これが日本にとっての好ましいシナリオだ。

日本にとって悪いシナリオは、米国でインフレ傾向が強くなり、米国金利が下がらない中で円安が続くケースだ。米国で金利が高止まりしている時期が長引けば、どこかで突然景気が落ち込むハードランディングの可能性が出てくる。FRBとしてはそれを避けたいが、かといってインフレが続く中で政策金利を下げることも難しい。悩ましい状況だ。日本にとっても、過度な円安が続くことは好ましいことではない。

いつの時代も、日本経済は米国経済に振り回される。当面、米国の金利の動きに注目する必要がある。