



2024年4月24日

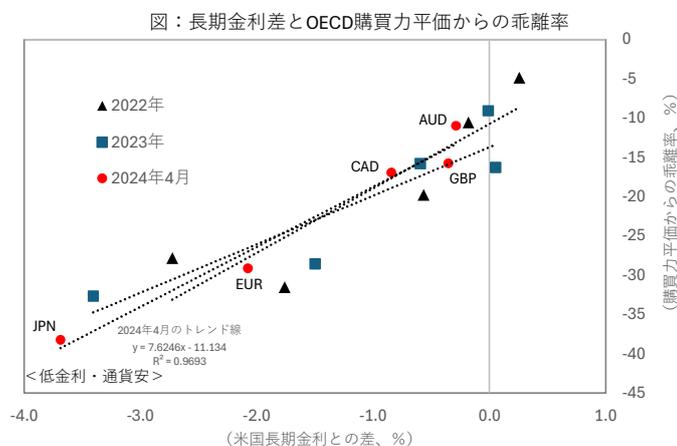
## 足元のドル高・円安は購買力平価と金利差で説明できるか

公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部長 岩岡 聰樹

円安が長期化するなかで、その要因を巡る議論が続いている。近年の円安は貿易赤字によるものだ、大幅に開いた内外金利差のため、日本のインフレ転換、国力の低下、投機の影響、等々である。これらの指摘は、どれも部分的に当てはまるうえに、それぞれが相互に影響する話でもある。また、為替相場は基本的に市場で決まるものであり、市場の焦点が常に変動するなかで適正な為替相場水準というのは数値として捉えにくく、議論が噛み合いにくいのも自然なことではある。

とはいえ、足元のドル高・円安がファンダメンタルズからみた場合にどのような動きと捉えられるかを考えることは必要だろう。この点、為替相場は、長期では購買力平価の影響（一物一価の法則）を受け、短期の変動は金利差で決定されるというオーソドックスな考え方で足元の為替相場をみてみるとどうだろうか。結論を先取りすれば、為替市場ではドル高の動きが目立つと同時に、主要通貨に限れば、その購買力平価からの乖離は金利差を総じて反映した動きになっているように思われる。

下図は、主要5通貨（円・ユーロ・英ポンド・豪ドル・加ドル）それぞれのOECD購買力平価（対ドル）からの乖離率と、各国10年債利回りの米国との差を2022年以降プロットしたものである。絶対的購買力平価算出の妥当性については議論もあるところだが、足元の為替相場を考えるうえでの参考として便宜的に使用してみる。



(注) 2024年4月の購買力平価は前年から横違いとして試算したものの。

(資料) OECD資料、Bloombergより国際通貨研究所作成

同図では、米国と金利差の小さい豪ドルや英ポンド等の下落が限定的な一方、金利差の大きい円とユーロは購買力平価比下落が目立っている。日々の市場取引で絶対的購買力平価が意識されているとは考えにくいし、各国の対ドル為替相場を購買力平価と金利差だけで時系列で説明できる訳でもないのだが、主要通貨の足元の動きをこのように横断・定点的にみた場合には、金利差と購買力平価からの乖離率の関係は金利平価の考え方に概ね沿う形となっているということである。また、トレンド線の Y 軸との切片が 10%程度のマイナスとなっている点は近年のドルの強さを表しているといえられる。貿易等の実需取引とは比較にならない規模で投資資金がグローバルに移動する主要市場においては、短期の為替変動は金利差で決定されるという市場機能がシンプルに働いているとみることができるだろう。

ただし、上記は主要 5 通貨に限った話である。安全資産とみられているスイスフランについては上記の関係は成り立たず、低金利だが購買力平価比やや割高となっている。また、ブラジルリアル、トルコリラ、韓国ウォンなどは、金利は高いが大幅な通貨安である。この点は別途検討が必要だが、大まかには高インフレや為替市場におけるプレゼンス・位置付けなどが主要 5 通貨とは違うためと考えられる。

こうしてみると、短期的な為替市場の行き過ぎに一定の牽制を掛けることは経済・金融の安定を図るうえで必要であるが、同時に大事なのは、日本の内需不足の根底にある将来不安を取り除いていくなかであくまでデマンドプル形でマイルドなインフレを実現させ、それを映じて市場金利が緩やかに上昇するという経路を、拙速を避けつつ、息長く目指していくことである。グローバルな資本市場の視点からは、中長期的には投資へのリターンがある通貨になる必要があるということでもあろう。

以 上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2024 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋本 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <https://www.iima.or.jp>