



2016年4月12日

## 米国利上げと円相場

公益財団法人 国際通貨研究所  
理事長 行天 豊雄

米国の次の利上げは何時だろうかというのがまたマーケットの話題になってきた。去年の12月にFEDが8年に及ぶゼロ金利政策を終えて0.25%の利上げに踏み切った時にはマーケットに一種の安心感が広がったものだ。つまり、これで上げるのか上げないのかという不安定な思惑の負担が消え、これからFEDは四半期に一度位の予見できるスピードで金利正常化を始め、2016年末には1%前後に戻るのだらうと大多数の人が思ったのである。ところが、2016年に入ると、中国の株価下落、人民元下落、円の上昇、油価下落等という波乱が起って、市場のムードがすっかり変ってしまった。「2015年12月の利上げは間違いだった。もうこれでFEDは2016年中に利上げはできなくなった。」という弱気一色になってしまったのである。元来、市場は米国の利上げに対してそれが米国外の市場に及ぼすマイナスの影響ばかりを考え、FEDが金利正常化に対して持っている中央銀行としての非常に強いこだわりを軽視するすきらいがあった。

案の定、3月に入って、米国の景気回復の順調さが確認され、中国経済のソフト・ランディングも見えてくると、FED周辺からは利上げプロセス再開のつぶやきが聞えてくるようになり、それを察してマーケットはまたうろたえているわけである。

米国の利上げが円相場にどう働くかは日本にとっては最大の関心事である。しかし困ったことにそれがはっきりしないのである。

米国の利上げは米国経済堅調の証しであり、金利差拡大を齎すと見れば当然ドル高ということになる。しかし、利上げはインフレ懸念の反映だと考えれば、購買力の視点からはドル安要因ということになる。

日本の立場から考えても、状況は同じように相反する要因を持っている。日本の回復が遅れ、さらなる金融緩和が期待される一方、米国が着々と正常化するとなると、両国の金融政策の不整合は激化し、円安をもたらす。だから、米国利上げが遠のいたと思われた2016年初には円高になったのである。

しかし、米国経済拡大や油価の下落で日本の経済収支黒字は拡大しているのは円高要因である。また、日本のゼロ・インフレが長引いていることは購買力の視点からは円高であろう。大体2013年以来の過大な円安に対する米国を始めとする国際的不快感は無視でき

なくなっているのです、もう円安には戻れない。

昨年 12 月の米国利上げの際も直後は円高にふれたがまた円安になり、方向感覚は一向に定まらなかった。

という具合で、これからの円相場の見通しについては百論百出である。しかし、21 世紀に入ってからの円相場の動きとそれを反映した日本経済をふり返ると二つの大切な教訓が示されているように思う。一つは、円安は見かけの利益をもたらすけれども、日本産業の本当の国際競争力を強めないということであり、もう一つは、日本産業は時間はかかっても円相場の変動に左右されない構造に変わって行かなければならないということである。

(株式会社マネーパートナーズ ホームページへの寄稿)

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、宜しくお願い申し上げます。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 2016 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: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

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

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