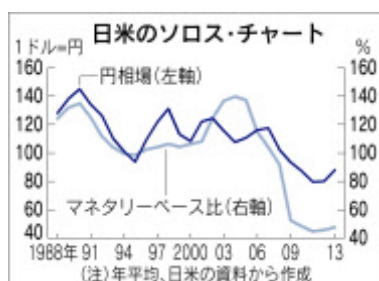


## 検証・アベノミクス(3) 為替相場への緩和効果は不鮮明

担当：加納隆、一橋大学

2013/10/9 付 日本経済新聞 朝刊

安倍晋三政権の経済政策「アベノミクス」の「大胆な金融緩和」の効果を考察する際、名目の外国為替相場への影響が無視できない。2012 年末から進んだ大幅な円安は、輸出企業を中心に日本経済にプラスの影響を与えた。しかし、それがどこまで金融緩和策に起因する効果かは、議論が分かれている。かつて「ソロス・チャート」として金融緩和と為替相場の相関が知られたが、最近はずしも明確でない。



ソロス・チャートとは名目為替相場が2国間のマネタリーベース(市中に出回るお金の量)比率と強い正の相関を持つという経験則である。これが成立すれば、日銀が金融緩和でマネタリーベースを拡大すればするほど円安が進むことになる。

円ドル相場と日米マネタリーベース比率(日本の数値を米国の数値で割った)を1988年から比べると、短期的にはかい離しながらも2002年までは同じ傾向を示していた。だが、その後は2つの変数に明確な相関が見あたらない。アベノミクス導入後の円安・ドル高も日米マネタリーベース比率に劇的な反転がない段階で急に進んだ。

これは、為替相場を決定するうえでは、どのような金融政策を実施したかだけでなく、どんな政策を採用するかという期待形成が重要だと示唆する。

アベノミクスの下で円安が進む背景には貿易赤字の拡大や海外経済の影響もあった。それよりも重要だったのは政府と日銀が将来の政策運営への強いコミットメント(関与)を示したことだ。それが市場の期待を一変させ、ソロス・チャートのような経験則を超え、円高の修正につながった。

(東京経済研究センター)