

円相場と投資家行動

—不確実性、資源高、政府債務拡大と株価との関係—

増島 雄樹 CMA

目 次

1. はじめに
2. 有事の円買い—避難通貨効果の台頭と株価—
3. コロナ下の貿易制約・資源高と円相場
4. ポストコロナのソブリンリスクと為替相場

2008、09年の世界金融危機、パンデミックやそれに続くロシアのウクライナ侵攻による資源高など、構造変化を伴う世界規模のイベントは、円相場と投資家の着目する為替の変動要因の変化を促してきた。世界金融危機後は、有事の円買いと呼ばれる現象が恒常化する一方、コロナ下では、供給制約による資源高・部品不足と輸出減による日本の貿易収支の悪化や内外の金融政策のスタンスの拡大で、むしろ円安要因に注目が集まるようになった。ポストコロナ期は、金融政策の正常化による世界的な金利上昇で、財政規律がCDSの変動を通じて為替に影響する財政危機型の為替変動の再燃が見込まれる。

1. はじめに

円相場の日々の変動要因は、投資家の着目する経済・市場動向および運用手法の変遷とともに変化している。2000年代後半の世界金融危機、2020、21年の新型コロナウイルスの感染拡大やそれに続くロシアのウクライナ侵攻による資源高など、構造変化を伴う世界規模のイベントは、円相場と為替の変動要因の変化を促してきた。円の安全（避難）通貨としての性質が注目されるにつれ、有事の円買いと呼ばれる現象が恒常化した。

一方、コロナ下の供給制約による資源高と輸出減による日本の貿易赤字の急拡大や、内外の金融政策のスタンスの拡大が進み金利差が拡大すると、むしろ円安要因に注目が集まるようになった。

また、民主主義国と専制政治国間の対立が高まる中で、地政学リスクやサプライチェーンの再編成に伴う貿易・資本フローが東西冷戦下に先祖返りしつつある兆候もうかがえる。

為替相場は、様々な要因やノイズが影響して変動している。超長期でみれば購買力平価、中長期では、ファンダメンタルズ（経済の基礎的要因—



増島 雄樹 (ますじま ゆうき)

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社 マネージングディレクター／プリンシパルエコノミスト。2010年ブランダイス大学国際経営大学院、Ph.D.。1996年慶應義塾大学経済学部卒業。同年4月、野村信託銀行入社。2004年国際大学大学院修了（国際開発学）。世界銀行、日本銀行、日本経済研究センター主任研究員、ブルームバーグシニアエコノミストを経て、2023年4月より現職。ESPフォーキャスト調査2018年度優秀フォーキャスター受賞。