

小川英治, 羅鵬飛 (2023) 「コロナ・ショック後のアジア諸国の金融政策と為替レート」, アジア資本市場研究会編『コロナ後のアジア金融資本市場』, pp. 25-76, 日本証券経済研究所, 東京, ISBN : 9784890320615.

## コロナ・ショック後のアジア諸国の金融政策と為替レート

東京経済大学 小川英治<sup>1</sup>,

摂南大学 羅鵬飛<sup>2</sup>

本研究では、まず、国際金融トリレンマの角度からアジア諸国の金融政策と為替レート制度と資本規制を考察した。自由な国際資本移動、為替レートの安定、金融政策の自律性の3つの金融政策目標の間にトレードオフが存在しているため、同時に達成することは不可能である。現在、韓国とASEAN 諸国は自由な国際資本移動と為替レートの安定を選択し、金融政策の自律性を大きく放棄したが、日本と中国が金融政策の自律性を保つため、自由な資本移動や為替レートの安定の一つの政策目標を放棄しなければならない。また、固定相場制を採用する国は、自国通貨為替レートの安定を最優先し、金融政策の自律性を完全に喪失した。こうして、米国金融政策が変更すると、アジア諸国の金融政策反応が異なる。また、金融政策反応の異なりによって内外金利差がアジア諸国通貨の為替レートを動かす。米国金融政策のほか、投資家のリスク回避度や金融ストレスなどのグローバル金融リスク、グローバル経済政策リスクと石油価格もアジア諸国の金利と為替レートに影響を及ぼす。

2020 年年初からの新型コロナウイルス感染症の世界的な大流行がアジア諸国の実物経済活動と金融市場に深刻な影響を与えている。コロナ・ショック後にアジア諸国の採用したコロナ対応政策をみると、多くのアジア諸国の中央銀行は政策金利引き下げや短期・長期流動性の供給を実施し、一部の国では金融規制の緩和も実施した。こうして、短期流動性が確保されるとともに、金利差縮小によって対米ドルの為替レートも安定されていた。しかし、2022 年 3 月から米国金融引き締め政策開始後、急速な米国金利上昇がアジア諸国の対米金利差を大幅に拡大した。また、アジア諸国が異なる金融政策を実施していたため、アジア諸国通貨の為替レートの変動にも大きく異なった。そのなか、日本が量的質的緩和金融政策を維持するため、他のアジア諸国通貨と比べてより劇的な自国通貨減価を経験している。

本研究ではVARX モデルを用いて、米国金融政策を含む各グローバルリスク要因がどのようにアジア諸国の金融政策および為替レートに影響するかについて実証研究を行った。分析結果によって、ほとんどのアジア諸国が米国の金利引上げに追随し、自国の金利を上げることが明らかになった。一方、中国は米国の金利引上げに追随せず、米国金利上昇の際にも独自の金融政策を実施し、政策金利を下げ国内経済を刺激することが明らかになった。米国金融政策のほか、投資家のリスク回避度や金融ストレスなどのグローバル金融リスク、グローバル経済政策リスクと石油価格もアジア諸国の金利と為替レートに影響を及ぼすことが明らかとなった。グローバル金融リスクとグローバル経済政策リスクの上昇は、多くのアジア諸国に自国通貨の減価と短期金利の低下を引き起こす。さらに、多くのアジア諸国が石油輸入に対する依存度が高いため、石油価格の上昇時に産油国以外の通貨のほとんどが減価すると同時に、国内物価上昇によって国内金利も上昇することが示唆された。

---

<sup>1</sup> E-mail: eogawa@tku.ac.jp

<sup>2</sup> E-mail: luo@setsunan.ac.jp