

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1386号 1997年09月22日(月)

〈 importance of avoiding excessive depreciation 〉

香港で20日に開かれたG7は、正式なコミュニケは出さず、全文が以下のような「簡単なステートメント」(brief statement)を出して閉幕しました。これはあとで触れますが、シェルパが用意した12項目の「討議ドラフト草案」(ウォール・ストリート・ジャーナルの表現を借りれば)のうち、為替に関する一項目を取り出したものです。為替だけは慎重をきして文章にした、ということでしょう。

We discussed recent developments in exchange and financial markets. We agreed that exchange rates should reflect economic fundamentals and that excess volatility and significant deviations from fundamentals were undesirable. In this context, we emphasized the importance of avoiding excessive depreciation where this could lead to the reemergence of large external imbalances. We agreed to monitor developments in exchange markets and to cooperate as appropriate.

肝心なところだけを翻訳すれば

「為替レートは経済のファンダメンタルズを反映すべきであり、過度な相場の変動や、ファンダメンタルズからの大幅な乖離は望ましくない。この点から、大幅な対外収支の不均衡の再来につながりかねない過度な減価を避けることの重要性を我々は強調する。我々は、外国為替市場の動向を監視し、必要とあれば協力することで合意した」

今までの声明とどこが一番違うかということ、例えば6ヶ月前にワシントンで開かれたG7での正式コミュニケの表現は「不均衡を招来する為替レート」のようにさらっとしたものでしたが、今回はこれが「過度な減価(excessive depreciation)」という明らかにドル・円相場の下落を想定した表現になっている点がまず一つ。

次に、ウォール・ストリート・ジャーナルが報道している、discussion documentのdraft(12項目から成る。G7の討議を控えて恐らくシェルパが作成したであろう文書で、その後の口頭での各国当局者の記者向けブリーフィングで使われると思われる)との違いを見ると、表現がいくつか変えられている点。このdraftは一種の独自種として掲載されて

いるのですが、その6項目めに以下のような文章があって、最終的に会議から発表された statement はこれとは違っている。そこに G7 蔵相・中央銀行総裁達の考え方が見える点。 draft の文章を掲載すると

6. We discussed recent developments in exchange and financial markets. We agreed that exchange rates should reflect economic fundamentals and that excess volatility and significant deviations from fundamentals were undesirable. In this context, we emphasized the importance of avoiding excessive depreciation in key currencies where this could lead to the reemergence of large external imbalances.

《 some changes from draft document 》

よく見比べると、この draft には「excessive depreciation in key currencies」とあるのに、最終的に発表された statement にはこの「in key currencies」の部分がない。つまり、シェルパ達は「複数の通貨の過度な減価」を想定して作ったが、G7 の蔵相・中央銀行総裁は、「過度な減価をしている通貨は複数ではなく、単数だ」と判断したということです。確かに「大幅な対外収支不均衡の再来」の危険性のある「過度な減価」が起こりうる主要国通貨は円くらいです。だから、statement では「in key currencies」を削除した。この経緯は、会議後にフランスの蔵相が、

"Everyone was agreed that European [exchange rates] are more or less at a sufficient equilibrium point," the finance minister said.

と述べて、「欧州通貨は多かれ少なかれ均衡点に近く、問題なしと皆で合意した」と述べているところからも推測できる。つまり、G7 の蔵相・中央銀行総裁達は、今世界の主要通貨間で問題があるのは、「円」だけと見ているのである。

draft にはなく、statement に追加された文章は、

We agreed to monitor developments in exchange markets and to cooperate as appropriate.

という部分である。つまり「監視し、必要なら介入するぞ」という点。まあこれは従来の G7 声明にはしばしば入れられてきた文言ですが、蔵相・中央銀行総裁が draft になかったものを入れたというのはそれなりきの意味があるのでしょうか。「必要なら介入するぞ」と市場への警告の意味がある。

以上の点を勘案すると、今回の G7 は特定の円という特定の通貨を想定し、それが過度の減価をしたときには「介入」する旨を明確にしたといえる。ただし、今現在の為替相場が既に過度に減価しているかどうかという判断は明確にしていない。そこはどのようにでも判断できるようになっている。ただし、G7 の直前のレベル（121 円台）から円の為替相場が下落する場合には、直ちに「過度な減価」と理解できるような仕組みになっている。

〈 a bit stronger 〉

この声明を見て、外国為替市場の参加者が一般的に考えそうなことと言えば、発想としてはマルク・円の売り。なぜなら G7 は、欧州通貨は妥当、円は「過度な減価の危険性」と言っているわけで、その結論はマルク・円の売りになる。もしこれが出れば、ドル・円には下方圧力が強くなる。しかし、このところのマルク・円の買い意欲は強い。次に、ドル・円について言えば、「売るほどではないが、買うのは慎重に」ということになる。一応は当局の出方待ちということです。

しかし、しばらく時間を経た後に起こりやすい市場の変化を想像してみると、今のよう
に外貨需要の高い時には安いドルを買いたくても買えない機関投資家が徐々に市場に出てきて、その買いが累積し、ドル買いに勢いが付く事態です。今朝は既にこれが起こっている可能性がある。この段階で市場と当局の睨み合いになる。それがどのレベルで発生するかは、「125 円」とか「もっと130 円に接近してから」とか想定は出来ませんが、今から確定できるようなものではないでしょう。スピードもあるし、日本やアメリカでの政治的圧力など様々なファクターがある。基本的に考えなければならないのは、対外収支の黒字の増大はあるものの、低金利、日本の金融市場の低迷、国内投資機会の少なさなど、安い外貨を買いたくなる理由はたくさんあるということですよ。

会議そのものは先週金曜日にこのニュースで予想したとおり、アメリカなどから「内需主導の成長」と「対外収支不均衡の回避」の要求が出ましたが、日本は予想したような返答をし、そこからさらに強い論争が起きることもなく終わったようです。今回の G7 に関するいくつかの記事の見出しを見ても

US, Japan tone down trade dispute (AP の記事)

といったものがあり、「日本は時間的猶予を手にした」との見方が強い。ウォール・ストリート・ジャーナルが入手したとされる discussion document がそのまま正式コミュニケとして発表されなかったのも、文章にするまでもないということでしょう。

しかし、日本の政策運営に関しては会議で強い懸念が表明されたようで、その事は明確に表明されている。米財務省のスポークスマンはルービン財務長官を代弁して、「日本の景気は予想していたより弱い。またその対外収支不均衡は増大している」と懸念を表明。

従って、今年これまでの G7 が日本経済に抱いた懸念は残っているし、引き続き日本の政策課題になるということです。

会議のもう一つの焦点だったアジアに関しては、G7 は基本的に次のような認識を持っているようです。これは draft の 4 項目めにある。

4. In the context of surveillance, we reviewed recent developments in Southeast Asia. We expressed satisfaction with international efforts to assist Thailand. We expect the Thai authorities to implement vigorously the Fund program and continue to cooperate with the IFIs (international financial institutions). We agreed on the importance of minimizing contagion and will continue to monitor closely developments in Asian markets. In that regard, we welcomed measures recently announced in some of the economies to address macroeconomic issues. We also underscored the importance of implementing additional measures to enhance the transparency and supervision of financial systems.

なお、ウォール・ストリート・ジャーナルの入手したとされる draft は以下のインターネットのページにあります。契約されている方はお読みになれば良いと思います。

<http://interactive.wsj.com/edition/current/articles/SB874850895937626500.htm>

カスタマーには渡しておきますが。

今週の主な予定は、22日(月)が日本の景気動向指数(経企庁)、23日が日米外相会談、25日は8月の米耐久財新規受注など。あまり大きなものはない。

《 have a nice week 》

今日来てまた明日休みですか。秋のスポーツ・シーズンでもあるし、ちょっと体を動かしたいですね。日曜日は朝雨なのに野球を始めて、結局午後の遅い時間までグラウンドにいましたが、暑くもなく最高の天気でした。久しぶりだから、慣らし運転でしたが。しばらく体を動かしたいですね。明日の休みの天気はどうでしょうか。

最近アメリカの映画はくだらないのばかりだと思っていたのですが、コンタクトは結構面白そうですね。映画を見るというのも良いかも知れない。良い映画情報をもっていたら教えてください。では、皆様には良いshortened weekを。