

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1700号 2003年09月12日(金)

来週は月曜日が休みなので、予定を中心に金曜日に送っておきます。来週の主な予定は以下の通り。

9月15日(月)	東京市場休場(敬老の日) 米第二四半期国際収支 米7月企業在庫 米8月鉱工業生産・設備稼働率 米9月NY連銀指数 IAEA総会(～19日、ウィーン)
9月16日(火)	9月日銀金融経済月報 7月鉱工業生産(改定値)・設備稼働率 米8月消費者物価 米FOMC 国連総会開幕
9月17日(水)	日銀総裁定例記者会見 米8月住宅着工
9月18日(木)	7月景気動向指数(改定値) 米8月コンファランスボード景気先行指数 米9月フィラデルフィア連銀指数 米8月財政収支 ECB理事会 IMF世界経済見通し
9月19日(金)	自民党総裁選地方投票締め切り
9月20日(土)	自民党総裁選開票 G7財務相・中央銀行総裁会議

FOMCは政策の変更はないでしょう。時間軸を打ち出して超緩和姿勢の継続を方針として打ち出したばかり。バーナンキは雇用状況が改善しないと、それを理由にFRBが新たな緩和を行う可能性を示唆していますが、それはあるとしても先でしょう。

注目はやはり週末の G7 です。日本ではあまり報じられませんでした。過去一週間で目に付いたのは、日本の通貨当局の為替介入に対するアメリカの産業界からの不満の噴出です。

今週の木曜日のフィナンシャル・タイムズ一面は興味深かった。トップ記事に日本が先進国一番の成長国になった（後述）ことに触れた次の記事で、「Target yen, GM urges Washington」と GM の首脳が「人民元でなく、日本の円を切り上げ圧力の主要標的にしろ」と言ったことを取り上げていた。

私の記憶だと他の米自動車メーカーの首脳よりも、GM のトップがこういうことを言い出すのは珍しい。なぜなら、GM は伝統的に自由貿易の旗振り役で、海外諸国・業界非難の先頭を切ることはなかったからだ。

この記事で GM のワゴナー最高経営責任者は、「米政府が為替問題の矛先を中国の人民元に向けているのは的はずれで、日本の市場での円安誘導介入阻止にこそ注力すべきだ」「そうワシントンに働きかける」と述べている。選挙が来年に控えていることを念頭に置いて、ブッシュ政権の政策に圧力を掛け始めてきた、と言える。

これは、古典的な方法だと言える。私がアメリカに居るときから、米自動車メーカーは景況が悪化すると「日本のせい」だといって、不公正貿易、円の操作などなどの理由をつけて責任逃れをしてきた。そう言っても、アメリカ車の品質が向上するわけではない。遠吠えなのだが、例えばトヨタがアメリカ市場でクライスラーの第三位の地位を奪った、といったニュースが出ると、非常にビジブルだからこうした非難が蠢き出す。

しかし、一方でいかんとも日本の通貨当局は説明責任を果たしていないように見える。急激な円高は好ましくないと言ってスピード調整が基本的な視座であると言いながら、どう見ても「せき止め方式」をとっている。つまり、115 円を絶対割らせない、そのためには押し上げ介入も辞さない、というスタンスに見える。多分これは海外から見れば奇異に見える。何せ世界で一番成長率の高い先進国が、通貨の動きを非常の目に見える形で規制しているからである。

こうした産業界の要望を直ちにアメリカが G7 の場に持ち出すかは不明だ。ブッシュ政権は明らかに小泉政権支持姿勢であり、先週訪アジアしたスノー長官も為替に関する原則論を述べただけで、具体的に円には言及しなかった。その背景には、このニュースでしばしば述べてきた背景（介入資金の米市場還流、イラク支援、小泉政権支持など）があるが、総裁選が終了した時点での G7 でも「円に対する介入」に関して、アメリカが言及しない保証はない。なにせ、アメリカは来年に選挙を控えている。円介入はけしからんと騒いでいる勢力はそれを読んで騒いでいるのであり、支持率が下がっているブッシュが対応を余儀なくされるのは目に見える。問題は何時かだ。

アメリカが G 7 で「日本の通貨当局の介入問題」を取り上げれば、今の日本の為替市場を取り巻く環境は大きく変化する。一時的には円高への圧力は高まる。日本の通貨当局は

それを回避する努力をするだろうが、それが成功するかどうかは不明だ。株は従来ほどではないが下方圧力を受け、債券相場には上昇圧力がかかる。

ドバイでのG 7には塩川財務相が出席できない可能性も取りざたされている。恐らくタフな交渉になると思われるので、病み上がり的大臣には長い飛行時間と併せて無理かもしれない。代理が効かないので、福井さんにかかる重圧は高まる。日本の通貨当局にとって最近にない難局である。どの程度までアメリカと根回しできるのか。

全体的な状況を見るならば、日本の通貨当局が置かれた立場は厳しい。木曜日のFTのトップ記事は、「Japanese growth overtakes that of U.S」というものだった。つまり日本の経済成長率がアメリカのそれを追いついた、と。日本の今年第二・四半期の実質GDP伸び率は1.0%で年率3.9%。対して、アメリカの同期の伸び率は年率ベースで3.1%。確かに追いついている。

FTは日本のGDP統計について「legendary unreliability」と余計なことを言いながらも、実質ではなくて名目でも日本の同期GDP伸び率が0.5%のプラスになったことを「重要なこと」と述べて、この名目での伸びが続くならば、日本企業の企業収益は今後大幅に伸びることになるだろう、と指摘している。

ヨーロッパの主要国のGDP伸び率は実質で大部分がマイナスですから、先進国の中では今の日本が一番成長率が高い、ということになる。海外の投資家からつい最近まで「割安」と思われていた日本の株が、この成長率の高さもあって8週連続の買い越しになるのは当然か。

それは置くとして、世界の先進国の中で一番成長率が高い国がいつまでも為替介入で通貨高を阻止しているのをうまく説明するのは難しい。一時の120円台の前半から既に5円近くも円高だから、これは「行き過ぎ」、ずっと1ドル=8.28元の水準にいる人民元とは違うという論理には無理がある。

日本の輸出企業は例えば円が110円になったらそれほど脆弱か。なってみなければ分からない面があるが、海外への工場移転も進んでいるし、筆者はそれほどでもないと思う。多少円高になったときの自動車メーカーなどの株価を見ていると、そうである。

今のままだと、選挙を控えたアメリカでは、対日批判が強まると思う。ブッシュ政権の高官からは今のところ、日本を名指しした形での非難は出ていない。しかし、議会はもうすぐ動くだろう。企業と議会が動けば、政権も動かざるを得ない。

心配なのは、その時に逆に急激な円高に行き過ぎる危険性がある、ということである。なぜなら、圧力が溜まってしまっているから。介入は市場がdisorderlyになったときだけという基本原則を守っていた方が、逆に極端な円高にはいかないと思う。というのも、長期的に見た場合の円安バイアス（その時は対ドルではなく、対人民元、対ユーロかもしれないが）は、人口動態を見ても動かないと思うからだ。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤 (E-mail ycaster@gol.com) が

作成したものです。許可なき複製、転送、引用はご遠慮下さい。また内容は表記日時に作成された当面の分析・見通しで一つの見方を示したものであり、売買を推奨するものではありません。最終的な判断は、御自身で下されますようお願い申し上げます》