

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1730号 2004年04月26日(月)

《 un-fascinating statement from G7 》

今週のレポートの主な内容は以下の通りです。

1. ワシントンで開かれていた G7 は、何度読んでもあまり胸踊らない月並みな声明を発表して閉会した。為替市場に関するコメントは前回 2 月の G7 時と一字一句変わらず、世界の市場関係者の注目となっている中国の人民元の実質切り上げ問題には間接話法でしか触れず、イラクを中心とする地政学的リスクにも言及せず、今後見込まれる米利上げの影響にも触れなかった。全体的に見て、世界経済で重みを増す BRICs などの大方の国を除外していることの限界を G7 は露呈しつつある
2. もっとも、声明が月並みなものになった背景には、世界経済全体が最近では良好な成長プロセスの渦中にあること、市場が地政学的リスク（イラク、パレスチナ情勢）との共存に今のところ成功していること、開催国がアメリカで地政学的リスクを最も生み出している国であって、リスクの言及が開催国批判につながる危険性があったこともある。参加国にはもっと言いたいことがあったはずだが、リスクとして名指しできたのはエネルギー価格のような脇役にすぎない
3. 今後の市場の関心は、日本やアメリカを中心とした世界経済の成長持続が見込まれる中で、6月末をメドとする政権委譲に絡んでイラク・リスクが引き続き「市場との共存」の範囲内で進行するのか、日程的に接近してくるアメリカの利上げとの関係で福井・日銀総裁も指摘する今の世界の過剰流動性がどのような形で解消に向かうのか、過剰流動性に慣れた今の世界の経済体に金利上昇の過程で不適合が生ずるとして、それがどの程度になるかなどに移る
4. 利上げは昨年のイギリス、オーストラリアなどに続いてアメリカが日欧に先行する形になるが、少し長いスパンで見れば日本なども金融引き締め過程に入ってくる。利上げはまだ先にしても、金融調整は徐々に流動性の引き揚げの方向に展開するはずで、長期金利などには押し上げ圧力となる。日本の株式市場の長期的な展望は明るい、一時的な調整も経験することになる。円は長期的には下落の過程にあるが、まだ突発的に上昇する可能性がある

G7 が会議開催後に発表した声明の主要な部分は以下の通りです。全文は米財務省のサイト (<http://www.ustreas.gov/press/releases/js1463.htm>) にある。

The global economic recovery continued to strengthen and broaden since we met in February. Prospects are favorable, and although risks remain, such as energy prices, overall the balance of risks to the outlook has improved. Additional pro-growth reforms are essential to deliver stronger and more balanced global growth, boost employment, and raise incomes. As part of the Agenda for Growth, we discussed our priorities for tax and labor market reform. We reaffirmed our commitment to sound public finances and monitored implementation of strategies for sustained medium term fiscal consolidation as economies recover. Progress in these fiscal areas and in the Agenda for Growth are key to addressing current global imbalances. To deliver faster and more widespread global growth, and to fight global poverty, rapid progress on and early conclusion of the Doha Round is imperative and will require action by all parties to resolve key outstanding issues.

We reaffirm that exchange rates should reflect economic fundamentals. Excess volatility and disorderly movements in exchange rates are undesirable for economic growth. We continue to monitor exchange markets closely and cooperate as appropriate. In this context, we emphasize that more flexibility in exchange rates is desirable for major countries or economic areas that lack such flexibility to promote smooth and widespread adjustments in the international financial system, based on market mechanisms.

Economic fundamentals have improved in many emerging market countries. Yet, sustained and sound policies are essential to support lasting growth and reduce external vulnerabilities. In the case of Argentina, progress has been made, but further progress is required.

G7 の景気に対する自信のようなものが端的に出ているとしたら、 の「 2 月の G7 以降、世界経済の回復は強度とスパンを引き続き強化・拡大している」と表現した部分だろう。そしてそれは実際にその通りだと言える。世界の問題児だった日本は景気拡大の渦中であり、投資の流れを見ても、産業界の大きな流れを見ても、世界経済の中で再び「はまりの国」(流れに乗った産業の存在などで)になりつつある。90年代はアメリカが世界経済の中で一番「はまりの国」(ウイテル、流動性の高い労働市場など)だった。G7 参加国の中で一番問題が残るのは欧州だろうが、ドイツ以外には案外強い国もある。

声明には出ていないが、G7の国々にはG7域外の国々、具体的にはともに10%前後の成長率になっている多人口国の中国とインドなどの成長持続への期待感（むしろ不安感もあるが）があったに違いない。需要サイドへの安心感である。しかし、それを素直に言えないのが排他的なクラブとしてのG7の限界で、結局は奥歯に物が挟まったような、であるからして読んでも面白くない声明となっている。

G7はこのままだと年を追うごとに、急成長の非参加国が世界経済の中で重要性を増し、その分自分たちの領域の中で済む話さが小さくなっていくのに世界全体を語らねばならないという自己矛盾に悩まされる存在となろう。

《 China wants renminbi to float 》

為替に関する文言（下線の部分）は、前回の声明と一文字とも変わっていない。寝ている子を起こしたくない、という気分がどの参加国にも強かったのだろう。日本は円安に転換する中で、このトレンドを揺さぶりたくない。アメリカはドル反発傾向を少しは懸念しているだろうが、それほどドル高が進展したわけではないし、今のアメリカの為替面での関心は人民元に向いているが、中国とは直接交渉の局面で、G7に向かって言っても意味がない。欧州は一時のユーロ高はかなり解消して満足している。

谷垣財務相はG7直前に閣議後の会見で、「G7各国の考え方が変わったとは思わない」と述べ、前回2月のG7の声明を踏襲するとの見通しを示していたが、その通りの結果になったといえる。日本の通貨当局としても、今のドル・円のレベルは満足できる。声明の文言を一言も変えなかったのは、G7各国にとって既定路線だったということだ。

しかし、為替相場が「寝た子」でずっといる保証はない。アメリカの金利が上昇気配の中ではドルには基調的に上昇圧力がかかる。これはこのレポートが一貫して見方として示してきたことだ。ただし、今のアメリカが置かれている状況を見ると、ドルが一方通行で上昇するとは言えない。円には時に上昇圧力がかかると思う。

政策当局者としては公的な場で軽々しく言えないだろうが、G7参加者が一応に強い関心を持ったのは「アメリカはいつ利上げをするのか」「その後の利上げのペースはどうなるのか」という点だったのではないか。世界最大の市場経済国における金利の上昇は、戦後の歴史を見ても世界経済全体に大きな影響を与え、市場を震撼させる。恐らく参加者の誰もがグリーンスパンの顔をのぞき込んでいたに違いない。ただしそれはスノー財務長官も同じ事だったろうから、回答が出たとは言えない。

G7よりももっと端的に世界経済に対する懸念を声に出せる24の途上国の財務相・中央銀行総裁会議（G24）の共同声明は、「世界経済は重要な下降リスクに直面している。巨額の国際収支不均衡、金利上昇局面への移行、そしてまだ続く地政学リスクだ」と世界経済が抱える問題をずばりと言っている。むしろ、これらは「下降リスク」だけとは言えない。それは途上国的な認識だろう。「金利の上昇」は、世界経済の強さの証明でもある。し

かし債務の多い途上国としては、金利の上昇を「下降リスク」として懸念する。

G7 諸国としても、アメリカの金利引き上げがどのように自国に影響を与えるかは非常に関心があったはずだ。しかし繰り返すが、この疑念にグリーンズパンが応えることはない。中国の人民元の切り上げ、アメリカの金利引き上げという二つの世界市場の関心項目に確信を得られないままに G7 の指導者はワシントンを後にしたことになる。

現在の状況から判断するならば、この二つが実現する時期は接近していると言えるだろう。先週の週後半には、ファイナンシャル・タイムズに「China wants renminbi to float against other currencies」という記事があった。「中国は人民元を変動相場制に移行させたい」と言うのである。同紙のインタビューに答えているのは Guo Shunqing 氏。中国名を調べる時間がなかったが、同紙では「4400億ドルの外貨準備の administrator」と紹介されている。FT がインタビューの相手にしているということは、それなりきの人と言うことでしょう。

その人が、「中国は変動相場制が良いと思っており、固定相場制が良いとは思わない」という発言をしているのは、それなりきに重みがある。問題はどのような変動相場制か、という点だが、この文章によるとどうやら通貨バスケット制に移行を考えているようだ。問題は、そのバスケットの中味だが、それは分からない。

いずれにせよ、中国は徐々に「人民元の実質切り上げ」で腹を決めつつあるように見える。アメリカの金利の引き上げについては、先週のこのレポートで取り上げた。今の筆者の見通しは、「8月利上げ」です。

今週の主な予定は以下の通りです。

4月26日(月)	1～3月法人企業統計 3月スーパー・百貨店売上(全国)
4月27日(火)	1～3月消費動向 米4月コンファレンスボード消費者信頼感指数
4月28日(水)	3月鉱工業生産(速報) 3月商業販売統計 日銀金融政策決定会合 財務省全国理財局長会議
4月29日(木)	みどりの日 米1～3月GDP(速報) 米1～3月個人消費 米1～3月雇用コスト指数
4月30日(金)	3月家計調査(勤労者世帯) 3月労働力調査 4月都区部・3月全国消費者物価

3月住宅着工

米3月個人消費・支出

米4月ミシガン大学消費者信頼感指数（確報）

米4月シカゴ購買部協会景気指数

今週の予定は以上の通りとして、来週の週前半はゴールデン・ウィークで、その最中の5月4日には次回のFOMCがある。先週のウォール・ストリート・ジャーナルにはそれに関連した興味深い記事が掲載されていた。タイトルは、「Fed Might Lean to Higher Rates, Likely Won't Act Before August」というのです。つまり、FRBは利上げに傾いているが、8月以前には行動しないと言う内容。

この記事によると、行動（利上げ）する前に何をするかという声明を変えるということです。言葉の魔力を使って verbal tightening（言語による引き締め）を行い、それによって経済へのFRBの見方を率直に表現し、実際の（金利）引き上げの際に備えて投資家の期待値を調整する（投資家に準備させる）ということです。

では声明をどう変えるか。一つは労働市場への認識を前向きなものにする。もう一つは物価情勢に対する見方を変える。後者について言えば、今までは物価が急速に低下する危険性を指摘するものだったが、今後はインフレとデフレのリスクを均衡させる、という。一番注目されるのが、これまでのFOMC声明に入っていた「patient」をどうするか。これが落とされると、市場は6月の利上げを予想する。よって落とさないかもしれないが、今の予想だと8月にはFRBの金利引き上げ、つまり引き締め転換あると見る向きが増えていくという。

5月4日のFOMC後の声明文は今まで以上に注目されそうだが、あえて予想すれば、筆者は「patient」は削除されると思う。しかし、利上げは8月になる可能性がまだ高い、と考えている。

《 have a nice wee 》

暑かったり寒かったりと、忙しい一週間でした。週末は寒かった。特に土曜日など薄手のコートが必要くらいでした。その前は暑くなるほどだったのに。ま徐々に天候は安定するのでしょうか。日本のあちこちで竜巻も起きている。日本では珍しい。

ところで、最近の大リーグ関連ニュースにはがっかりさせられる。日本の代表的打者のいるチームの不振がひどい。マリナーズは「イチローの13試合ぶりの打点にもかかわらず5連敗」と情けないニュース。K松井のメッツは3連敗で、彼自身はノーヒット。M松井のヤンキースも宿敵レッドソックスに負けて4連敗。松井もノーヒット。

同じ大リーグ情報でも、今年と去年では全く違う気がする。去年はワクワクしたが、今年はなんか駄目。日本人打者が所属するチームが揃って調子が出ない。何なんでしょうか。

なんとか調子を選手も、そしてチームも戻して欲しいのですが。3チームのうちどれかはワールドシリーズに出て欲しい、と思っているのですが、今の調子だと難しい。

来週はゴールデン・ウィークで、休載します。皆様には良い二週間をお過ごし下さい。

《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》