

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1426号 1998年04月10日(金)

## 〈 BOJ intervened in the forex mart 〉

「成功したか、失敗したか」の判断を下すのは時期尚早でしょうし、「成功・失敗」で議論する意味はあまりないとも思える。また、今後各国の通貨当局が情勢の変化に応じて予想外の措置をとってくる可能性もなくはない。しかし、松永蔵相が日本の蔵相として極めて異例なことに「介入した」と確認し、それに対してアメリカのルービン財務長官が

「We share the concern expressed by the Japanese prime minister about recent weakness in the yen, and in that context we welcome the action undertaken by Japanese authorities in the exchange market to support the value of the yen」

という従来の「ドル高支持政策」を少なくとも対円では変更した可能性を示唆する声明を出した割には、金曜日の日本の通貨当局による介入は円が置かれている相場環境を大きくは変えませんでした。

橋本首相の東京時間9日午後の記者会見を控えて131円台の半ばにあった円は、首相の記者会見が始まると同時に下落を始め、一時133円台の後半まで下がった（ドルが買われた buy on the rumor, sell on the fact）。介入があったのはこの段階で、日本の通貨当局によるイングランド銀行やニューヨーク連銀を通じての委託介入。この介入でドルは一時129円台の半ばまで落ちたものの、その後は再び円安に展開して金曜日の日本時間の朝（午前9時）段階では131円台前半の動きになっている。

日本の通貨当局が動き、それをアメリカがエンドースしたにもかかわらず円が必ずしも大幅な円高基調に移行しなかったのには、

1. 介入が日銀単独のもので、ニューヨークでの介入も連銀の「自己勘定」によるものではなく、「委託介入」だったと推測できること
2. 介入の仕方もニューヨークの市場関係者が「uncharacteristically low key」と評するほどされる控えめなものだったこと
3. 介入も繰り返し何回も行われる性格のものではなかったこと
4. 何よりも米経済（市場）が好調で、投資機会も多いなかでは介入では市場の基調を変えられないことを市場が瞬時に悟ったこと

などが挙げられる。(1)については、日銀のニューヨーク駐在のスポークスマンが、「In New York, Fed intervened on behalf of BOJ」とニューヨーク連銀の介入が日銀の委託であることを認めているし、ルービン財務長官の声明も「日本の当局が円の価値を支持するために外国為替市場でとった措置を我々は歓迎する」となっていて、自己勘定の介入ではなかったことを明確にしている。

### 〈 show of resolve 〉

こうした環境を考慮して考えると、今回の介入の狙いは

1. 橋本首相が打ち出した日本の新たな景気刺激策(24日の詳細決定)に対する「市場の失望」を牽制する必要があったこと
2. G7などの国際会議を控えて、日本が円安による景気回復を求めているのではないことを示す必要があったこと
3. 日本政府が徐々にアメリカ政府の希望する経済政策を実現しようとしている中で、日本の政策に対する支援を明確にする必要があったこと
4. アメリカとしても国内で高まりつつある「保護主義的な風潮」を牽制する必要があったこと
5. 円安が回復基調になりつつあるアジア各国の金融市場の波乱要因になることを防ぐ必要があったこと

だったと思われる。そこから判断するならば、とりあえずは135円の水準から円相場を遠ざけたという意味では「成功」、しかし短期的にも130円割れの円相場を示現できなかったということは「失敗」と言えるでしょう。

日本の通貨当局は今後も「行き過ぎた円安」には時には介入という手段を使って歯止めをかけてくる、と考えるのが自然です。ただし、急激かつ持続的な円高には耐えられそうにない日本経済の実体や、日米間の経済ファンダメンタルズを考えるならば、相場の基調(円安への)を変えるものにはならないでしょう。基調が変わるのは、政府が打ち出している一連の政策が効果的であることが証明され、日本を取り巻く投資環境(株価の持続的上昇など)が大きく変わって、市場のセンチメントが転換したときです。しかし、それにはまだ障害が大きい。なおアメリカの政策は、円以外の通貨に対しては「強いドルはアメリカの国益」で変わっていないと思われる。

橋本首相が9日の午後打ち出した政策は、今朝の新聞に載っていますからそれを見ただけであれば良いのですが、大まかに言うと以下の通りです。(朝日新聞参照)

1. 98年の所得税、住民税の特別減税は2兆円を上積み増し合計4兆円に拡大する。99年も2兆円の特別減税を継続する
2. 政府がまとめる総合経済対策の総事業規模は16兆円、うち実際の財政出動を伴う「真水」は10兆円と過去最大に
3. 10日からの財政構造改革会議で財政構造改革法の改正問題を議論し20日の週に結論。今国会での改正を目指す
4. 個人の所得税、住民税は公正で透明な税制へ向けて見直し、法人税率は今後3年間で国際水準並みにする。これらの課題を政府と党の税制調査会で早急に検討する
5. 福祉、教育、投資などの政策減税を実施

予想と大きく違うのは、98年度の減税幅を2兆円から倍増させたこと、景気回復に向けた緊急避難措置として赤字国債の発行を弾力化するために今国会中に財政構造改革法の改正を目指す考え方を明確にしたことなど。法人税については、「今後3年以内に総合的な税率を国際水準並にしたい」としている。

#### 《 political disputes will diminish the prospect of economic recovery 》

まず今回の98年度予算成立を受けた今回の総合経済対策(24日実施メド)で評価できる点は、自民党内でも加藤紘一幹事長ら慎重論が多い中で、財政再建路線から景気対策重視路線への政策転換を鮮明にし、財政構造改革法の今国会での改正に向けて動き出したこと。これは、「責任追及を恐れ必要な政策を実施しない方が政治責任になる」という橋本首相の決断によるもの。むしろ「今まで何していた」という批判は当たっている。しかし、今になって過去のことを言っても仕方がない。重要なのは、政府がどのような政策を実行し、それが経済にどのような効果を与えるかです。今までの橋本首相には見られなかった思い切りの良さ、「トップダウンでの決断」が見られる。

肝心なのは、この決断を自民党全体が「首相決断」として尊重し、党内の政争を一旦鉾に納めることが出来るかです。政争が再発するようでは、政策の効果は減殺される。今何よりも重要なのは、国民の政治に対する「信認喪失状態」の修復であるから、政争発生により政治が再び方向性を失えば、「信頼危機」が再び発生して消費者のセンチメントは低下して消費は落ち込む。その意味では、政策の中身以上にここ当面の橋本首相の政治手腕に市場は注目することになるでしょう。

政策面についても、24日の正式決定に向けてどのような手直しが行われるかを市場は注視することになるでしょう。一番のポイントは、「16兆円で史上最高」(真水は10兆円)とぶちあげた対策の中身が、相も変わらず「公共事業」になっている点です。

確かに公共事業は短期的には景気を押し上げる。また新機軸の事業もある。しかし、大部分は従来型のばらまきスタイルです。公共事業は中・長期的な景気の力強い回復を保証

するものではない。それは今まで日本政府が使ってきた70兆円近い資金にも関わらず日本経済が基調的な強さを回復できず、デフレ懸念にさえ直面しているのを見れば明確です。筆者は、ここで何回も指摘しているとおり、勤労者が変化する経済環境の中でも将来の自分の職に自信が持てるような環境整備を期待したい。それが消費を持続的に拡大させる迂遠だが、もっとも確実な方法です。人々の永続的な所得は、勤労から生まれる。

経済界の反応は、「10兆円を上回る財政出動をまとめた政治決断を高く評価する」(豊田章一郎経団連会長)、「財政構造改革法に弾力条項を導入する方向が示されたのも歓迎すべきだ」(日経連の根本二郎会長)と言う歓迎の声がある一方で、「98年の追加減税が2兆円にとどまったのは残念」(稲葉興作日商会頭)との声や、制度改正による恒久減税の実施を求める声も多く、経済同友会の牛尾治朗代表幹事は「法人税減税の実施が3年以内では遅い」と強調。早期に国際水準並みに引き下げよう求めている。

10日朝東京の株式市場の反応を見る限りでは、株式市場は前日発表になった景気対策や円相場の反発にもあまり良い反応は示していない。午前9時30分現在日経平均は、-20円ほど。全体に言えることは、前期末の株価操作もそうだし、今回の介入もそうだが、とにかく日本では「市場経済」への介入が多すぎる。確かに市場は行きすぎるが、また一方で体面もなにもなく間違っと思ったら妥当な水準に相場を戻す力がある。こうした力がある程度自由にしておかないと、市場は死んでしまう。「見えざる手」もなくなってしまふということだ。その結果は、「活力のない市場」「活力のない経済」ということになる。

日本の通貨当局は、「市場経済への過度の介入」を避けるべきである。過剰介入が続く限り、日本の市場と経済の自律的な再生は絵に描いた餅となり、株価も上がらないし景気も良くなれないと考えるべきだろう。市場関係者としては、経済や市場がどのくらい解き放たれるかも、相場や景気を見るメルクマールにすべきだろう。

### 《 have a nice weekend 》

せっかくの桜が、雨によってすっかり葉桜になってしまった一週間でした。木曜日の夜青山墓地の例の道を通ったら、桜の木にも葉が目立った。もうちょっと堪能したかった気もする。まあ、これからは季節的にはいろいろな花が咲く季節ですが。マスターズに出ている丸山選手は、最初の9ホールを終わった段階で、-3でトップタイだったのですが、10-14番の間で三つ落とししたところで、薄暮延期。上位25人ほどの中で終わっていないのは、DUVAL、COOK、JONESなど。ニクラウスは+1。現時点のトップは、COUPLESの-3。マスターズは、<http://www.masters.com/>とやると間違ふ。サイトは、<http://www.masters.org/>です。

今週は非常に珍しい経験をしました。タクシー、いや普通ではなく「軽自動車のタクシー」への乗車。火曜日の朝だったと思ったのですが、忘れ物をして一度家に戻って、道路(青梅街道)に出た。急ぐので車を拾おうとして道を見たら、珍しい「タクシー」が来

る。凄く小さい。しかし、天井には「タクシー」と看板を付けている。そしてフロントガラスを見ると、「空車」とある。

小生 「いいの？」

運転手 「お客さん、珍しい車に乗りましたね……」

ここからの話が面白かった。この軽自動車のタクシー、東京に一台、千葉に二台しかないという。「全国軽自動車タクシー推進連合」がこれらの軽自動車タクシーを運営している。会長は、「國吉 実」さんで、私が乗った車の運転手さんそのもの。14年前も東京に軽自動車タクシーを登場させようと奮闘したものの、安全規制でだめ。しばらくやめていた。しかし、規制緩和の波が起きたことから「時節到来」と、去年の11月から再び「軽自動車タクシー解禁」に向けた運動を始めたのだそうです。

1. 燃費が安く（普通車タクシーの三分の二）日本の道路の7割を占める路地で圧倒的な操作性を発揮する
2. 日本のタクシー一回平均乗客数は1.5人。つまり二人いない。ということは、1人とちょっとが乗れる軽自動車のタクシーが効率的
3. 地球環境の維持に役立つ

が運動を始めた理由だという。京都の地球環境会議にも出かけて、各国代表の注目を浴びたという。中国の天津ではタクシーは全部軽自動車だということです。フランスからも、国土が狭いと言っている日本に、軽自動車のタクシーが無いのはおかしいという指摘があったという。

國吉さんによると、「軽タクシー」をやりたいという人が今35人ほど面接を希望しているという。うち、10台くらいをもうすぐ東京でスタートさせたいという。コストは、車がスズキで90万ちょっと。もらった名刺には、「五円玉」が「御縁でした」とばかりに張ってある。来年の正式認可を目指しているという。初乗り料金は300円の予定。その後も、料金は普通車タクシーの三分の二だという。そのうち、皆さんの目にも止まるかも知れない。私は電話番号をもらいましたら、呼び出しもできる。