

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1427号 1998年04月13日(月)

〈 G7 in Washington 〉

今週の最大の焦点はワシントンで開かれる先進7カ国蔵相・中央銀行総裁会議(G7)など一連の国際金融会議です。アジア通貨危機の教訓を今後どう生かすかが主要テーマですが、橋本龍太郎首相が打ち出した4兆円規模の減税を含む経済対策の中身についても、当然議論になるでしょう。

一連の国際金融会議は15日のG7で始まり、16日の22カ国蔵相・中央銀行総裁会議(G22)、10カ国蔵相・中央銀行総裁会議(G10)、国際通貨基金(IMF)暫定委員会、そして17日の世界銀行・IMF合同開発委員会と続く。日本からは松永光蔵相が出席する方針だが、重要法案の審議が目白押しなため、出張日程は最後まで決まらない模様。速水優日銀総裁は就任後初めての国際会議となる。

橋本首相が減税のほか、国と地方を合わせ10兆円規模の財政出動を行う方針を表明したことに關しては、アメリカなどG7諸国は歓迎の意向を表明しているし、それであるが故に日本の通貨当局が6年半ぶりの安値になった円に対して持続的介入をしていることに對しても、アメリカのルービン財務長官は、

「円安に対する日本の首相の懸念を共有し、外国為替市場で円相場を支持するために日本の通貨当局がとった措置を支持する」

との声明を出している。しかし、米通貨当局は委託介入では日本を支援したものの、自己勘定での介入は見送った。これは、「米通貨当局のサイドに、アメリカの外国為替政策を変更するに値するほど、日本が経済政策を変えているかについて疑念があるため」(ウォール・ストリート・ジャーナル)とされる。アメリカの外国為替政策とは、「ドル高はアメリカの国益にかなう」というもの。

また米通貨当局は、「ルービン財務長官のこの発言は、為替に関するアメリカの考え方の変化を示そうとしたものではない」(同)と述べている。つまり、円に關しては円高・ドル安になること、それが日本の通貨当局の措置によって発生することを容認するが、「ドル高支持政策」そのものは変えないということである。

同紙によれば、ルービン財務長官は外国為替市場での介入に關しては極めて慎重で、で

あるがゆえに過去2年以上に渡って市場介入を全くしていないという。それでも日本の介入への支持を表明したのは、円安の進行が日本製品の輸出競争力を高め、アジア諸国の経済成長の足かせになることを懸念したため。円安が日本の経済政策への信任欠如の象徴になり、これがさらに日本経済を悪化させることへの心配もあった。

従って日本政府の最初の仕事は、今回の景気刺激策の詳細を知りたがっている各国にどの程度中身を開示でき、また長期的な日本経済の回復シナリオ、そのシナリオでのアジア経済回復への貢献の図式を示せるかでしょう。

〈 doubts on intervention 〉

外国為替市場にある今回の介入に対する疑念とは、第一はその持続性に対するものである。イースターがらみの市場の薄いときに新聞報道によれば100億ドル(土曜日の日経朝刊)もの資金を使って介入したという。円相場は一時127円台になり、今朝(午前9時過ぎ)も127円台になっていますが、投入した資金の多さの割には、その効果は限定的だった。市場で確認されたのは「安いドルを買いたい」という需要の強さだ。

日本の外貨準備は2200億ドルあるが、例えば一日100億ドル使ったら、たった22日でゼロになってしまう。日本経済の強さや安定感の源泉の一つである外貨準備を、あるレベルを意識した介入で大きく失うことの意味がどこにあるのか、市場は掴みかねている。なぜなら、この介入は持続的な円高にもっていく意図などないし、日本経済もそれには耐えられないことは明らかであるからだ。ドルの対円相場の水準を押し下げても、どこかでドルの安値を見せるはずで、その段階ではドルの買い需要が殺到するのは目に見えている。

今回の介入は、先週後半に橋本首相が発表した総合経済対策に対する「市場の反応が好ましくなかったため」とされる。株も、為替も上昇しなかったし、金曜日の東京市場の株は円高の中でも終日下げて終わった。当局が「市場の反応は間違っている」と考えることは推察できる。

しかし、「市場の考えを正す」ためという理由で外貨準備の5%をも短期間に使うことは本道を外していると考えられる。「市場は間違っている」と介入を続ければ、外貨準備は見る間に減少して、日本の安定性に対する市場の疑念は一段と高まる。悪しきスパイラルである。こうなれば、円安への歯止めはますますかからなくなってしまう。

重要なのは、「市場が納得できる措置」を揃え、それを市場に納得してもらえる方法で伝えることである。日本が直面する問題は複雑で難しいものだが、これは市場の信認を得ながら解決して行くしかない。国際金融市場で流れている資金の規模からすれば、世界最大を誇る日本の外貨準備もそれほど大きなものではない。

「介入」ではなく、「政策」で市場を納得させることが極めて重要だ。月曜日の東京株式市場の株価も冴えない動き。この日本の株価動向を見ても、日本の金融市場が今回の介入

を好感しているとは言えない。

日本の通貨当局による二日連続の介入は「成功」の一つのメルクマールを120円台の示現に置いていたようです。それには成功したことになる。ルービン財務長官に、「日本の当局の措置を支持する」とまで声明を出してもらっている中では、中途半端な介入では終わりに出来なかったという事情もあるのかもしれない。恐らく15日のG7までは現在の介入スタンス（ドルの上値を抑える）が続くと思われる。

G7では、日本が打ち出した景気刺激策を評価し、「対外収支の不均衡を拡大するような過度な為替相場の変動」を牽制する声明が出るでしょう。しかし、それが欧米諸国当局の日本の景気刺激策に対する評価の変更、それに伴う外国為替市場に対する姿勢変化を伴わない限り、相場の方向を大きく変えることにはならないと考えられます。

《 many many schedules 》

G7を含めて今週の主な予定は次の通りです。

13日（月曜日）	2月の日本の国際収支（大蔵省） 2月の機械受注（企画庁） 日銀金融経済月報 速水日銀総裁会見
14日（火曜日）	3月の米小売売上高 3月の米消費者物価 日銀金融政策決定会合の議事要旨公表（3月15日の会合分）
15日（水曜日）	先進7カ国蔵相・中央銀行総裁会議
16日（木曜日）	3月の日本のマネー・サプライ
17日（金曜日）	3月の米鉱工業生産・稼働率 2月の米貿易収支 ドイツ連銀理事会

今週はG7以外にも、予定の多い週です。アメリカが今年の冬は記録的な暖冬だったことが明らかになっていますが、この結果経済活動はかなり嵩上げされている。春になって経済統計がどう動くかは非常に興味のあるところです。週末のニューヨーク・タイムズの記事には、株価が9000ドルを越えたところで利食いを入れる人が増えているとの報道がありました。景気の動向次第で、資金の流れも変わる可能性がある。

《 have a nice week ! 》

暑さを感じる週末でした。土曜日は特に温かく、既にTシャツで歩いている人が多かつ

た。良い季節になりました。オーガスタで開かれていたマスターズでは、58才のジャック・ニクラウスが大活躍。優勝は出来ませんでした。5の6位。素晴らしい。以前からちょっと猫背、体全体がまるい感じの人でしたが、久しぶりに見て、それが進んだ感じがした。しかし、テレビ中継などを聞いていると、飛距離も他の選手と全く遜色なかったそうです。ということは、日本の有名選手もそのくらいまでは活躍できるということでしょうか。

優勝は、最終日の17番まで一度もトップに顔を出さずに堅実なプレーを続けたマーク・オメーラ(-9)。トップを続けたカプルズも、そのカプルズを最終日のインで抜いたデュバルも、プレッシャーのせいかトップを維持できなかった。競馬で言えば、オメーラがゴール直前に鼻差でさしきった感じ。

本を一冊紹介しましょう。NHK 解説委員の山田さんが書いた「世界同時デフレ」。東洋経済から出ていますが、歴史を良く調べた上で今の日本の置かれた環境を分析していて、参考になることが多い。読み応えがあるのは第6章、7章で、経済運営における「信頼醸成」の必要性や、いわゆるアメリカ型資本主義の抱える問題などの点は非常に重要だと思います。「デフレ」という言葉は、sounds very bad で読む人には恐怖感を与える。しかし、今のアメリカのように物価は全体的に下がっていても、投資活動が活発で、雇用も増えているタイプの物価下落環境もある。これだと、歓迎できるデフレ(全般的な物価下落)です。しかし、一般的には日本ではデフレは、生産や雇用の減少を伴う物価下落を「デフレ」と呼んでいる。

山田さんの本は、今の日本の環境と1937年のアメリカの環境は詳しく分析している。確かに似ているところはあるものの、アメリカが当時からキャピタリズムの本流にいた国であり、輸入市場としても大きなマーケットであったことなど、今の日本とは違う環境もあると思います。日本は、世界の資本主義の国の中では異形です(良い悪いの問題は別として)、輸出国としての立場の方が強い。その点は世界経済に対するインパクトは違うと思う。しかし、一読に値する本で推薦します。