

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1639号 2002年06月03日(月)

## 《 curious day for Japan 》

31日は日本にとって奇妙な一日だった。米格付け会社ムーディーズ・インベスターズによる日本国債の2段階引き下げがあったが、まさにその日に日本の通貨・円はドルなどの諸外国通貨に対して急騰し(価値が急激に上昇し)、この急騰を押さえるために日本の通貨当局はこれまでのアジア圏での介入を越えて、欧米市場の時間帯での介入にも踏み込んだと伝えられる。

この、一見すると矛盾する奇妙な動きは、ある意味で日本の、そして日本経済の世界における複雑なスタンディングを象徴している。強さと弱さの共存である。通常の国だったら、その国の国債の格付けが引き下げられたら、ましてや2段階も引き下げられたら、その国の通貨も下がる。しかも、通常なら二段階引き下げということで、通貨の下げは大幅だっただろう。

しかし、円は日本の通貨当局が看過できないと思うほど上がり、日本の通貨当局は海外市場中心の時間帯にも介入をして、自国通貨である円の値上がり(価値の上昇)を阻止した。

むろんこの相矛盾する動きの背景の一つは、それぞれの市場が観ている視点の違いだ。ムーディーズ・インベスターズの日本国債2段階引き下げは、

「GDPに比較した場合の、(日本の)財政赤字の規模の大きさ」

「政府の経済政策が今後の財政赤字を減らす方向性の欠如」

を理由にしたもの。この主張にはその部分だけを見れば、一定の妥当性がある。毎年の歳入と歳出の差額30兆円をどうやって解消するかのシナリオは、今の日本政府からは全く出てきていない。ムーディーズは日本政府の財政赤字解消に向けた「ガバナビリティー」を問題にしているのである。

しかしムーディーズの措置に対して、金融市場が「あざ笑う」かのような反応を示した理由もまた十分にある。ムーディーズ自身が、2ノッチという大幅な格下げをする一方で、

- 1 . デフォルトの可能性は非常に低いと説明
- 2 . 外貨建て保証債務を A a 1 に据え置き
- 3 . カントリーガイドラインも Aaa に据え置く

と述べて、日本経済の持つ潜在力を認める形になっている。敢えて言えば、「引き下げ方針」を表明していた以上、市場がその判断をあざ笑う反応を示すことを半ば分かっている、意地で刺激的な引き下げをしたと見ることも出来る。

ムーディーズが挙げた前提条件の中で「1」の理由については、日本国債の95%は国内投資家が持っていると言う点。また今の金利情勢だと利払いのコストは小さい、という点もムーディーズも指摘している。

「意地を通す」ことに拘って、日本の格付けをポーランド、ギリシャと並べたことから、いくつかの矛盾点も出てきた。これは3日の日経朝刊にも出ているが、例えば現段階で邦銀の間で最も上位の静岡銀行はAa3で、日本の国債より二段階も上。国がデフォルトになるような事態で、本当に静岡銀行が今の評価に値するパフォーマンスを保てるかどうかは不透明なままだ。先日テレビを見ていたら、ムーディーズの格付け担当者が出てきて、「何人たりとも、我が社の格付けを信じなければならない理由はない」というようなことを言っていた。格付け機関の担当者としては随分投げやりな言葉。

筆者の予測によれば、日本の格付けを世界的見地から見てもおかしいと皆が感じるレベルにしたことで、今後苦しむのはムーディーズの方ではないかと考える。

### 《 we continue to support a strong dollar 》

一方の介入は、先週一週間の流れの中で日本の通貨当局の考え方がじわりと出てきたと言える。目先にG7が控えていると言うこともあって、「レベル」に対して介入をしているのではないという意向を当局は色濃く出している。介入の仕方も、わざと少し待ってみたりとひと味違った趣向を見せている。

しかし、全体の流れを見れば120円を割らせたくない、という意向が強く出たものだった。120円を割れば、日本の多くの輸出企業の社内レートを下回る。これは、日本の株式市場にも景気にも打撃になると考えられる。

先週の目新しい動きは、アジア時間を超えて欧米市場の時間帯にも介入したと伝えられること。様々な報道がなされているが、ニューヨーク連銀への委託ではなく、ニューヨークの銀行に直接プライスを聞いてヒットしたとの報道もある。仮にそうした場合でも、ニューヨーク連銀の暗黙の了解は得ていただろう。アメリカの通貨当局は自らは動かないが、日本の通貨当局による自国通貨の動きに対する懸念には理解を示したということだろう。

日本の通貨当局の為替に対する考え方は行動に見ることが出来るとして、アメリカの

通貨当局の為替に関する考え方は言葉でしか今は見ることが出来ない。

リンゼー大統領経済補佐官は先週の木曜日に為替相場に関して以下のようにしゃべっている。

「The administration's view of the dollar has not changed -- we continue to support a strong dollar」(ブッシュ政権のドルに対する見方は変わっていない。我々は引き続き、強いドルを支持する)

このリンゼー補佐官発言をニューヨークの市場関係者は、「アメリカの通貨当局は、最近のドル安を重要なことだとは考えていない。米通貨当局者は、日銀と協調して市場介入することはしないだろう」と判断したという。(先週土曜日のウォール・ストリート・ジャーナル)

こうした理解のされ方をしておかしくない言葉を漏らした米政府当局者は、リンゼーだけではない。ホワイトハウスのフライシャー報道官発言も同じような理解のされ方をしている。今のアメリカにとって、「介入」によって得られるものはない。テロの直後のように、多少の通貨の下げがアメリカの弱さと取られることを避ける必要があるわけではないのだ。また、通貨安の一番のデメリットであるインフレの懸念もない。

むしろ、アメリカにとって静かなドル安はメリットでさえある。国内には今までのドルの高騰を苦々しく思っていた産業からは、現在のドル安を歓迎する向きが多い。自動車、鉄鋼など、ドル安を歓迎する産業は多い。それは素直に米政府が認められないのは、資本の輸入国として、自国通貨の弱さを認めることは、資本の流入を止めることになる。

こうした全体的な状況から判断すると、アメリカ政府はドルが急落でもしない限り、ドル価値を支えるための積極的な行動を起こさないだろう。こうした中で、120円台の前半にドル・円相場を置いておきたい日本の通貨当局の孤軍奮闘は続くだろう。円が再び下げに転じるのは、日本の景況に対する判断が楽観論からより再び転換するときである。

今週の主な予定は次の通りで。

3日(月曜日)	米5月ISM製造業景気指数 米4月建設支出 日本の4月勤労統計
4日(火曜日)	日本の4月の景気動向指数
5日(水曜日)	日本の5月の財務省景気予測調査 米5月ISM非製造業景気指数 英中銀金融政策委員会
6日(木曜日)	米5月小売売上高

7日（金曜日）

日本の1 - 3月のGDP統計

米5月の雇用統計

米4月の卸売り在庫

米4月の消費者信用残高

### 《 have a nice week 》

週末は良い天気でした。特に日曜日は良かった。チケットが手に入ったのでアルゼンチンとナイジェリアの試合を見に行きました。結果はご存じの通り。パリ大会でも日本を下す一点のシュートを打ち込んだバティストウータが、決勝の一点をヘディングで入れて終わり。アルゼンチン・サポーターの中に居たので、すごい盛り上がりでした。

経済危機とは言え、かなり多くのサポーターがアルゼンチンから来ていた。加えて、日本人はかなりアルゼンチンびいき。やはり人気選手が多いせいでしょうか。あの厳しい角度からヘディングを決める。やはり決定力のある選手は違うと思いました。

アルゼンチンは勝ちましたが、象徴的な出来事に遭遇した。東京駅から鹿島スタジアムに向かう電車の中。すごく込んでいたのです。たまたま乗った車両がグリーン車だった。総武線の例のグリーン車です。私達が立った目の前の席に、アルゼンチンから来た夫婦が座っていた。彼らは、「期間中移動フリー」のJR切符を持っていた。グリーン券は持っていない様子。その夫婦とは話をしていました。どこから来たとか。

で車掌が来た。東京駅から鹿島神宮までの二人のグリーン券料金が3240円だったと思った。車掌が英語をやべれないので、私が通訳してやっていた。しかし、このアルゼンチンからの夫婦の財布からは3240円が出てこない。財布の中身を見ても、1000円ちょっとしかない。

私に「お金を払わないですむ方法は...」と聞くので、隣の普通車車両ならと教えると、「ありがとう、君がここに座れ...」「3000円はtoo expensive」だと。考えてしまいました。アルゼンチンは経済危機だとは知っている。しかし、3000円を支払えないのは、国の問題なのか、この夫婦の問題なのか。しかし、それでも彼等は日本まで来た。サッカーが本当に好きなんです。

ワールドカップの期間中は、なるべく海外から来た人に話しかけようと思っています。皆話しかけられると嬉しそうな顔をする。心細いでしょう。かなり人は、お金も潤沢でなく来ている。日曜日の東京駅総武線乗り場の鹿島神宮行き列車は、まるで世界の人種の展示場のような感じでした。

それでは皆さんには、良い一週間を。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤（03-5410-7657 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》