

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1693号 2003年07月22日(火)

## 《 U.S. Won't Push Japan on Moves 》

今週は火曜日スタートということもあり、短めに行きましょう。この週末に為替市場の先行きを考える上で筆者が一番重要だと思った記事は、ウォール・ストリート・ジャーナルの

### 「U.S. Won't Push Japan on Moves To Weaken the Yen, Snow Says」

です。つまり、「(日本が継続的に行っている)円押し下げ介入に関して、アメリカは日本にやめるように圧力をかけない=スノー財務長官」というのです。この記事は、日本の外国為替市場関係者の多くが気にしていた疑問に直接的に答える内容となっている。

その疑問とはこうでした。「アメリカの政権はそもそも介入を快く思っていない市場経済信奉者の集まりだ。かつアメリカの対外収支の赤字は増加している。中国に対しては、アメリカは通貨の切り上げを要求し始めた。としたら、円相場が1ドル=116円以上の円高にならないように、時に市場関係者もびっくりするほど巨額の介入を繰り返す日本の通貨当局の介入行動をアメリカは快く思っていないのではないか。米政府の誰かがいつか批判するのではないか。その時には円高が急激に進むのでは……」

この記事によると、スノー財務長官は滞在先のフランクフルトで記者団の為替に関する質問に答えて以下のように答えたとされる。

「Interventions in our view should be kept to a minimum, but at the same time, Japan is going through a tough set of things they are trying to deal with. As they deal with those things, we are not going to be critical of them at all for their actions. They need a strong export sector to be able to finance their ability to get the reforms done and strengthen the domestic sector.」

「我々の見方では、市場に対する介入は最小限に押さえられるべきである。しかし同時に、日本は対処せねばならない一連の難問(a tough set of things)に今取り組んでいる。こうした取り組みを日本がしている間は、我々は日本の行動を批判することは決

してしないだろう。日本は改革をやり遂げ、国内部門を強化するための資金的バックボーンを持つために、強い輸出セクターを必要としている」

つまり、改革をやり遂げ、国内部門が強くなるまでは日本は強い輸出セクターが必要であり、円高を回避するために日本が為替市場に介入しても、アメリカは批判しない(are not going to be critical of )というのだ。

この発言が持つ意味合いは重大である。第一は、対ドルでの円高懸念の後退である。市場では、「いつかアメリカが日本の介入に苦言を呈するのではないか」との懸念があった。株式市場が上昇して日本の景気情勢も多少は良くなったのに対して、アメリカでは増大する対外収支の赤字に製造業から苦情が増えていたからだ。それが相当長い時間軸のなかで財務長官から「批判しない」という言葉が出たわけだから、日本の通貨当局の介入が続く間は、多少残っている金利差から見ても、対円でのドルのロングを持ちやすくなる。なぜなら、アメリカが日本の介入を容認する今の枠組みの中では、円は110円台の半ばからさらに円高になる可能性が少ないからだ。

第二に、ここ当分は対ドルでの急激な円高によって日本の景気回復軌道が大きく毀損する危険性はなくなった、ということだ。つまり、輸出主導の景気回復を暫くは期待できる、ということ。日本の輸出企業の輸出採算ベースは115円前後と言われているが、日本の通貨当局の介入はその水準より円安・ドル高の水準で行われている。

第三は、しかしそれは世界経済が抱える矛盾を増幅する危険性がある、ということである。これは後で触れる。

### 《 a bit of a green light from Washington 》

ではなぜ「ドル安論者」と言われていたスノー財務長官が、「日本の通貨当局による円高阻止の市場介入」を「(日本の)難問解決まで」という長い時間軸の中で「批判しない」として容認したのか。

繰り返しになるが、スノー財務長官自身は「同時に、日本は対処せねばならない一連の難問(a tough set of things)に今取り組んでいる。こうした取り組みを日本がしている間は、我々は日本の行動を批判することは決してしないだろう。日本は改革をやり遂げ、国内部門を強化するための資金的バックボーンを持つために、強い輸出セクターを必要としている」と説明している。

日本は今苦境だから助けてやろう、というわけである。ずいぶん余裕のある話だ。しかし、どうも余裕だけではなさそうだ。このウォール・ストリート・ジャーナルの記事も、「日本が介入で得た資金が財務省証券やその他米証券投資を通じてアメリカ市場に還流し、それがアメリカの金融市場の安定と、対外収支赤字のファイナンスに寄与している」との指摘がある。つまり日米はある意味で、相互依存の関係にある。

筆者がこれらとは別に推測するのは、いわゆる「ブッシュ・小泉」の関係である。恐ら

く今のブッシュ政権の中では、「小泉を困らせるな」という大きな方針があるのではないか。それは世界の主要国の中でイギリスを除けば最初にブッシュの対イラク戦争を支持した小泉政権に対する返礼のようなものである。ブッシュ・小泉のバンドは我々が予想した以上に強いし、それが日米の両政権にとって都合がよい、ということだ。

しかしこうしたスノー財務長官の「日本特別扱い」は、アメリカの製造業者にとっては気に入らない。ウォール・ストリート・ジャーナルは「アメリカの製造業者らは怒るだろう」と指摘しているが、今後徐々に政治問題化する可能性は高い。これはブッシュ政権の人气が低下する中で激化する危険性がある。

次に「ダブルスタンダード」の問題がある。確かに昨年のアメリカの国別対外収支赤字を見ると、トップは中国の1000億ドル超。しかし、日本もアメリカに対して800億ドル近い黒字、「アメリカの赤字」を出している。つまりこの点を取れば、日本と中国の立場がそれほど変わるわけではない。それなのに、中国に対しては人民元の固定を非難し切り上げをあからさまに求めているのに、日本の介入を通じての実質的ドル・円相場の固定を見逃すのは矛盾している、というわけだ。

スノー財務長官が発言はあまりにも率直だったせいか、財務省のスポークスマン（Tony Fratto氏）は、「（スノー財務長官の発言は）私的に日本の記者にしゃべったものかもしれない」と述べた後に、今年後半にスノー長官が訪日することを指摘し、「彼はその時に通貨に関しては直接日本に言うのではないか」と述べた。財務長官自身の発言をもう少し拾うと、

「The Treasury secretary continued to say that he hoped that Japan would eventually become less heavy-handed in markets once it gets over its problems. "I hope longer term they too will move in the direction of a more freely fluctuating exchange rate, letting markets set value," Mr. Snow said. "That's the right long-term regime to move to, but there are often obstacles to getting to that."」

「日本もいずれ市場が自らの力で水準を決める方向に行ってくれることを望む。しかし、そこに至るには問題がある」と、原則論を繰り返しながらも「今は状況が違うので、日本は批判しない」と述べているのである。

### 《 but pressure will mount for higher yen later 》

では、スノー長官の発言でもってドルは持続的に対円で上昇するかと言えば、それは無理だろう。ドルの頭の重さは、120円近辺で何回も確認されているし、市場の需給関係は貿易もそうだし、資本関係も円高要因が多い。ということは、スノー長官の発言は、今のドル・円相場の環境、つまり狭いバンドでの推移に力を貸す、ということである。

しかし、スノー財務長官の「日本の介入容認」とそれを背景とした日本の大規模で継続的な介入、それによる日本の対外収支の黒字増大は、市場にある潜在的な円高圧力をむしろ蓄えてしまう危険性が高い。日本の対外収支の黒字は貯まる一方で、アメリカの双子の赤字は併せて1兆ドルの水準に達しつつある。アメリカの対外収支赤字は、既にGDPの5%に達している。であるが故に、アメリカは中国に人民元の切り上げを求めている。

つまり、論理的な思考の結論から言っても、今のブッシュ政権は時間的余裕を与えているのかもしれないが、実は日本からの資本輸出、日本の輸入増進がなければ、円高圧力の内向化が進んでいるとも言える。当面は別にして、長期的に見ればアメリカ国内の政治的圧力の方向変化、市場内部要因から見て「円高圧力」は高まっていると見るのが妥当だろう。

今週の主な予定は以下の通り。

7月21日(月)	東京市場休場(海の日) 米6月コンファレンスボード景気先行指標総合指数 米6月財政収支
7月22日(火)	日銀支店長会議
7月23日(水)	5月第三次産業活動指数
7月24日(木)	6月企業向けサービス価格指数
7月25日(金)	7月消費者物価(東京都区部) 6月消費者物価(全国) 米6月住宅販売 米6月耐久財新規受注

### 《 have a nice week 》

3連休はいかがでしたか。まだまだ梅雨が抜けないような嫌な天気でした。九州では大雨で大変だったようです。梅雨明けは来週くらいでしょうか。今朝のニュースでは北島選手の100メートル平泳ぎ世界新優勝というのが良いニュースですね。彼のインタビューも顔つきも、好感が持てる。

今年は梅雨もなく晴れ間がずっと続いているのは阪神タイガースではないでしょうか。ファンではないが、今年の強さは認めざるをえないでしょう。星野さんの持つ毒が、阪神球団の毒を制し、金本、伊良部らの加入組が元から居た実力派の今岡などとタグがうまく組んでいる印象がする。まあ、今年は優勝でしょう。私の印象だが、恐らく日本シリーズも勝てるのでは。

先週はたまたま大阪に出張して、ちょっと空き時間が出来たので本家本元のグッズ売り場はどうなっているのかと思って、阪神百貨店の6階に行ってみました。一階からエスカ

レーターに乗ったら、「6階がグッズ売り場」とあちこちに張り紙、そう虎模様の張り紙がしてある。用意の良いことで。

平日の昼間ですから、6階までの各階はあまり人が多くない。それほど大きな百貨店ではないのですが、空いたフロアで女性達がのんびり買い物をしている。「こんなもんか」と。ところが、6階に着いたら、えらく騒がしい一角がある。

「買ったら、一度列に並んでくださいよ……」

「レジには直接行けません……」

と。そこがグッズ売り場でした。たいして広くない面積の売り場の中に、ところ狭しとタイガース・グッズが並んでいる。職場を抜け出して買い物をしている男性もいますが、圧倒的におばちゃんら女性が多い。大事そうにいろいろなものを買っている。そこだけ人口密度が高い。

若い女性も多い。友達と来て、「これは」「あれは」と。買ったら今度はレジに到達するために列を作るのです。混んでいる銀行のATM待ちのような。私の前には、10数人。レジは全部でナンバリングしてあって9つある。

やっと私の番が来た。対応してくれた女性に「ものすごい熱気で、忙しそうだね……」と言ったら、「今日は楽な方です……」と。失礼しました。オールスターの初日の日だったのですが、もっと忙しい日が多いようです。

土日や試合のある日の前などでしょう。6階でグッズを買って、そのまま百貨店の地下にある阪神電車に乗って、電車の中からわくわくしながら球場に着いて、そしてタイガースの大量点を期待しながら試合を見る。タイガースファンには今年は夢のような年ですな……。

とまれ、皆様には良い一週間を。

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