

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1765号 2005年02月07日(月)

## 《 nothing has changed 》

今週号の主要なポイントは以下の通りです。

1. 週末にロンドンで開かれたG7関連の一連の会合は、世界経済運営で果たせるG7(アメリカ、日本、イギリス、ドイツ、フランス、イタリア、カナダ)の役割が限界を迎え、BRICs(ブラジル、ロシア、インド、中国)など巨大化する新興国を巻き込まないと何事も決まらない現実を改めて示した。しかし、今までのように生活レベルも経済体制もほぼ同じG7諸国と、市場経済体制になりきっていない中国など新興国とどのくらい協調できるかはまだ手探りの状態であるし、今後も模索は続くだろう
2. 会議は正式のG7会合に加えて、新興国の代表を加えた朝食会、G7後のG7代表と中国代表の会合と、会議開催スケジュールだけでも複雑になってきている。イタリア、カナダなど世界経済での存在感がそもそも薄い国々の代表は、存在感を示すのに苦労しているはずだし、実際にこれらの国の出席は意味のないものになりつつある。今後は現行G7に代わる新たな組織の組成が必要になってこよう
3. G7後に発表された声明も世界経済と日米欧経済の課題、石油中心のエネルギー問題、為替問題、労働市場などの柔軟性増大、津波対策など盛りだくさんだが、どれ一つとして具体的な施策と呼べるものはなく、言ってみれば「お題目」に近い。声明自体には市場インパクトは少ない
4. 結局市場は、声明では語られなかった各国の本音や、それぞれの国の経済実態に改めて関心を集めながら、それらを一つ一つ織り込む動きとなろう。春節に入った中国が近い将来に利上げをすることはなくなったと考えられ、早くても春だろう。一方で、アメリカでは利上げが続き、日本との金利差は拡大する。これは、対円でのドル高を呼び込む可能性がある

G7声明の全文は最後に添付した。いくつか特徴として挙げることはできるのは、世界経済の成長が緩慢になったことを認めたこと、しかし世界経済は今年も強い展開を続けるだろうと楽観的な見通しを示したこと、日米欧が果たすべき優先課題としては、アメリカは財政の健全化、日欧は構造改革の推進が挙げられたことなどだろう。世界経済が減速したが

健全であるという認識には賛成である。ただし、日米欧が挙げられた課題については、では具体的にどうするのかという言及はない。お題目の印象が強い。

日本がいつも注目する為替に関する声明文章は、前回と全く同じだった。

**「 We reaffirmed 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. 」**

正直言って、この文章が形付けられてきた経緯を知っているから理解できる声明文で、これだけで何を意味しているのかと問われたら、答えるのが難しいセンテンスである。「為替はファンダメンタルズを反映しろ...しかし過度に動くのは経済成長に悪い...だから適当に監視するぞ...しかし、柔軟性を欠く地域にはもっと為替相場の柔軟性を...」と続く。蓄積故とは言えるが、かなり無理した文章になっており、これ以上複雑な文章にしたら G7 声明の市場インパクトは低下するだろう。

### 《 China needs more time 》

この文章の後段は主に中国を念頭に置かれたものだが、人民元の切り上げ圧力を受けた中国は G7 の場では今回も、「その必要性は認めるが、時機は今が適切なのではなく、いずれにせよ圧力を受けてではなく中国が自主的に判断して決める」というスタンスを貫いた。G7 諸国も正式メンバーでない中国に意見を言ったが、それ以上のプレスは出来なかった。

拒絶の姿勢にもかかわらず、中国は人民元制度の改善の準備を徐々にではあるが整えてきているように見える。しかし、それでは何時人民元を新しい制度に移行させるのか、という問題に中国が答えを持っているわけではない。

この問題に関連して、北京発 6 日の共同電は周小川・中国人民銀行総裁の発言に関する新華社の報道として以下のように報じている。中国のスタンスが良く出ていると思う。

『 ロンドンでの先進 7 カ国財務相・中央銀行総裁会議 ( G 7 ) に出席した周小川・中国人民銀行総裁は中国の通貨、人民元の相場改革について、過去約 1 年間に国内の金融システム改革などの「準備作業に新しい実質的進展があった」と述べ、改革に向けた準備が進んでいるとの認識を示した。

具体的には、国有商業銀行の財務面の改善や外国為替市場の規制緩和の進展を挙げた。

総裁は一方で「中国は自国の改革と発展に合わせて為替制度改革を進める」と強調。その前提として(1)マクロ経済環境の安定と健全な金融システム(2)人民元相場が合理的かつ均衡の取れた水準で基本的に安定すること(3)周辺アジア各国や世界経済への影響への配慮の三点を挙げ、これまでの中国の主張を重ねて示した。

総裁はこのほか「中国の経常黒字は国内総生産（GDP）の2%以下で、国際収支からみて人民元は非常に安い水準ではない」と指摘、現在の人民元相場が貿易不均衡をもたらしているわけではないと指摘した。』（毎日新聞のネットサイトから）

同総裁は会議が始まる以前の4日にロンドンで「（人民元制度の改革は）まだその時機ではない。米国との2カ国間の貿易黒字だけでなく、世界全体に対する貿易黒字を考慮する必要がある」と述べていた。それは事実で、中国の貿易収支を昨年一年間で見ると、単月では赤字になることもあった。

新華社の周総裁発言報道を合わせて考えてみると、中国の考える「時間の単位」は、G7など先進国側が考えている時間の長さとかなり齟齬している可能性が強い。中国は、何をするにも慎重に、時間を掛けてと思っている。悠久の国だ。しかし、アメリカを初めとして先進国は、比較的短い時間、中国サイドの早急な行動を考えているのでしょ。

周総裁が挙げた条件を満たすには、実際のところ時間がかかる。また、「中国の経常黒字は国内総生産（GDP）の2%以下で、国際収支からみて人民元は非常に安い水準ではない」と述べているのは、同総裁の本音だろう。日本は既に対中国で大きな黒字を出している。中国サイドには、「自分たちは輸入大国である」との意識も見える。実際に、中国は輸入量も大幅に増やしている。

しかしだからといって、人民元の制度改善（具体的には切り上げ）がずっと先になるというのではなく、中国は自国にとってもメリットがあり、面子が保てる時期に行う可能性がある。筆者は依然として、年内に何らかの進展があると見ている。声明では読み取れない部分である。ただしいつも指摘していることだが、中国の政策の特徴として通貨制度改革による人民元レート変更は「小幅」ととどまるだろう。

先進国通貨間関係は、再びドルと円クロスの先行きをどう考えるか、という問題に収斂しよう。ECBのトルシエ総裁はG7の会合直前にも、行き過ぎたドル安に警告した。これはG7の直前に見られた1.30ドル前後へのドル安・ユーロ高調整でも欧州サイドが満足していないことを明確にしたものと思われ、ニューヨークの先週末の引値は、1.2864ドル前後で、トルシエが望むように、ドルの反発が続いた状況で終わっている。ドルは対円でも強く、先週末のドル相場は104円台。

このドル反発基調は、今週も続く可能性が強い。人民元の切り上げの先延ばしは、金利差の出てきた通貨・ドルに資金が戻る可能性が高いことを示す。切り上げ観測でもなければ、金利の安い通貨を持ち続けるのは難しい。円クロスにも円売り圧力が加かろう。

ただし、ドルの脆弱性は残ることになる。ドルは反落局面を織り込みながらの相場展開になると思われる。

### 《 Fed will keep raising its rates 》

FOMC は予想通り短期金利の誘導目標を 0.25% 引き上げて、2.5% とした。前回声明とはたった一カ所の手直し。「rise in energy prices」の前にあった「earlier」が今回はなくなった。12月の声明の時はエネルギー価格が下落し始めていたが、今回はまた上昇しているので、それを削除したということです。

声明をトータルとして見ると、まだ利上げを慎重なペース (measured pace) で続けるということです。声明は以下のように述べている。

「The Committee believes that, even after this action, the stance of monetary policy remains accommodative and, coupled with robust underlying growth in productivity, is providing ongoing support to economic activity. Output appears to be growing at a moderate pace despite the rise in energy prices, and labor market conditions continue to improve gradually. Inflation and longer-term inflation expectations remain well contained.

The Committee perceives the upside and downside risks to the attainment of both sustainable growth and price stability for the next few quarters to be roughly equal. With underlying inflation expected to be relatively low, the Committee believes that policy accommodation can be removed at a pace that is likely to be measured. Nonetheless, the Committee will respond to changes in economic prospects as needed to fulfill its obligation to maintain price stability.

今週の主な予定は以下の通りです。今週は中国が旧正月でお休みの日が多い。7、8の両日は為替取引だけ行います。株式市場は休みが多い。日本の景気に関しては、政府・日銀は「踊り場」説を依然として繰り返している。ただし指標の中には、警戒すべきものが増えてきた。この辺を今週は注視したい。

今週の主な予定は以下の通りです。

2月8日(火)

12月家計調査(全世帯)

1月景気ウォッチャー調査

スノー米財務長官が下院歳入委員会で証言

スノー米財務長官「予算教書」について証言

香港株式市場短縮取引(旧正月で)

2月9日(水)

1月工作機械受注

	米 2 月卸売在庫
	英中銀金融政策決定会合（～10 日）
	中国の春節（旧正月）
	香港株式市場休場（～11 日）
2 月 10 日（木）	1 月国内企業物価
	12 月機械受注・1～3 月見通し
	米 12 月貿易収支
2 月 11 日（金）	東京市場休場（建国記念日）

### 《 have a nice week 》

日曜日のある集まりで、「アメリカに10年以下の駐在でも年金がもらえるようになった」という話をしたら、「聞いてない...」と言う人がとっても多かったのです。半分程度の方がアメリカに住んだことがあったのに。多分このニュースの読者の中には、アメリカに駐在したことがある人が多いに違いない。しかし「年金がもらえる」という情報を知らない人が多いのではと思い、ここでも取り上げます。

実は去年、日米社会保障協定の改定がありました。それまではアメリカで通算10年(40クレジットというらしい)税金を支払ってアメリカで生活した人が、アメリカの年金をもらえる権利を有する、とされていた。それが改正されて、駐在があまり長い期間ではなくても、アメリカの年金をもらえるようになったのです。受給資格発生年齢は62才からだと思った。

その手続きのための詳細は決まっていけないようなのですが、「あなたももらえるアメリカの年金」(中央経済社)という本も出ています。私もネットで買って読んでいます。まあ、アメリカに駐在したことがある人は、是非自分の受給資格をもう一度検証下さい。

予想外の収入は、良いものではないでしょうか。

2005年2月4-5にロンドンで開かれたG7の声明全文は以下の通り。

G7 Finance Ministers and Central Bank Governors met in London. We are conscious of our responsibility to respond positively to the challenges and opportunities of the global economy. Recognising the need for greater and wider partnerships, we held an informal meeting with key global economies and continued our productive dialogue with the Chinese authorities. (G7+)

Since our meeting in October the economic cycle has matured and global growth moderated, but is expected to remain robust for 2005. Risks are balanced, though global imbalances remain. Inflationary pressures remain subdued. We recognise that each of our countries must play its part to support long-term sustainable global

growth: key priorities are that the United States has committed to fiscal consolidation; Europe and Japan to further structural reform. We agreed on the importance to global growth of an ambitious result at the Hong Kong WTO ministerial with a view to concluding the Doha Development Round, including financial services. We committed to provide support to build the infrastructure and capacity to enable developing countries to benefit from trade opportunities and called on the IFIs to play a major role in this. (世界経済と日米の課題)

We discussed medium-term energy issues and the risks of current oil prices. Market transparency and data integrity is key to the smooth operation of markets. We welcomed concrete actions in improving data provision to oil markets and encouraged further work, including on oil reserves data, by relevant international organisations. The Extractive Industries Transparency Initiative can increase fiscal transparency and help improve the use to which oil revenues are put. We call on international institutions to work with oil producing countries to ensure a climate conducive to investment. We recognised the importance of raising medium-term energy supply, of energy efficiency, and of the importance of technology and innovation in ensuring energy security. (エネルギー問題)

We reaffirmed 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 emphasise 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. (為替)

Flexible economies with efficient labour markets are key to sustained economic success. In an increasingly integrated global economy, bringing more people into the labour market would raise living standards and play an important part in increasing the sustainability of public finances, as populations age. We reviewed our experience in this area and are committed to taking further reforms. (経済の柔軟性)

We reiterated our condolences and sympathies to all those directly affected by the tsunami disaster. We reviewed the substantial response to these tragic events and discussed reconstruction needs on the basis of the preliminary assessment by the IMF

and World Bank. For affected countries that request it, we agreed exceptionally to defer debt payments up to the end of 2005 (consistent with national laws), without payment of interest during this period, and to promote this in the Paris Club. We will review at our next meeting the need for further assistance based on the full needs assessment. (津波)

We discussed the challenges of meeting the Millennium Development Goals and the opportunities in the coming year and have published our conclusions separately. We also agreed to meet our counterparts from the Broader Middle East and North Africa region at the time of our next meeting.

The IFIs must adapt to meet the challenges of the modern global economy. We undertook to support World Bank and IMF management in their strategic reviews of their institutions. We look forward to discussing this topic further at the Spring Meetings.

《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》