

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1385号 1997年09月19日(金)

## 《 FOCUS ON G-7 》

およそあらゆる国際会議は「それまでの会議」を引き継いで行われるものだという考え方に立てば、今週末香港で開かれる G-7 を考えるに当たっては今年開かれたいくつかの重要な先進国経済会議の合意事項と、それ以前の為替に関する重要な G-7 会議である 1995 年 4 月の合意を振り返っておくことは意味のあることでしょう。ちょっと長くなりますが。

### 1995年4月25日のG-7声明(為替部分)

「大臣及び総裁は、為替市場における最近の動向について懸念を表明した。彼らは、また、最近の変動は、主要国における基礎的な経済状況によって正当化される水準を越えていることに合意した。彼らは、こうした変動を秩序ある形で反転させることが望ましいこと、また、そのことが国際的な貿易・投資の拡大を継続させることのより良い基礎を提供し、インフレなき持続的成長という我々の共通の目標に資するであろうということについても合意した。彼らは、更に、内外の不均衡を縮小する努力を強化するとともに、為替市場において緊密な協力を継続することに合意した。」

(95年の4月にドル・円は79円75銭、ドル・マルクでは1ドル=1.34ドル台を記録。それまでの“ドル安”から“ドル高”へのドル反転の一因となった声明)

### 1997年2月08日のG-7の主な合意事項(為替部分)

- 1.我々は、1995年4月のコミュニケで指摘した外国為替相場の大幅な不均衡(major misalignments)が是正されたと信ずる
- 2.為替レートは経済の基礎的諸条件を反映すべきであり、過度な変動(excessive volatility)は望ましくないとの我々の考え方を再確認した
- 3.我々は外国為替市場の動向を監視し、それが妥当なときには協力する  
(ドル反転終了宣言とも言える声明。今年2月の為替レートはチャート参照)

### 1997年4月27日のG-7の主な追加(2月G-7への)合意事項

- 1.為替相場は経済のファンダメンタルズを反映すべきであり、過度な相場変動やファンダメンタルズからの乖離は望ましくない(We agreed that exchange rates should

reflect economic fundamentals and that excess volatility and significant deviations from fundamentals are undesirable. )

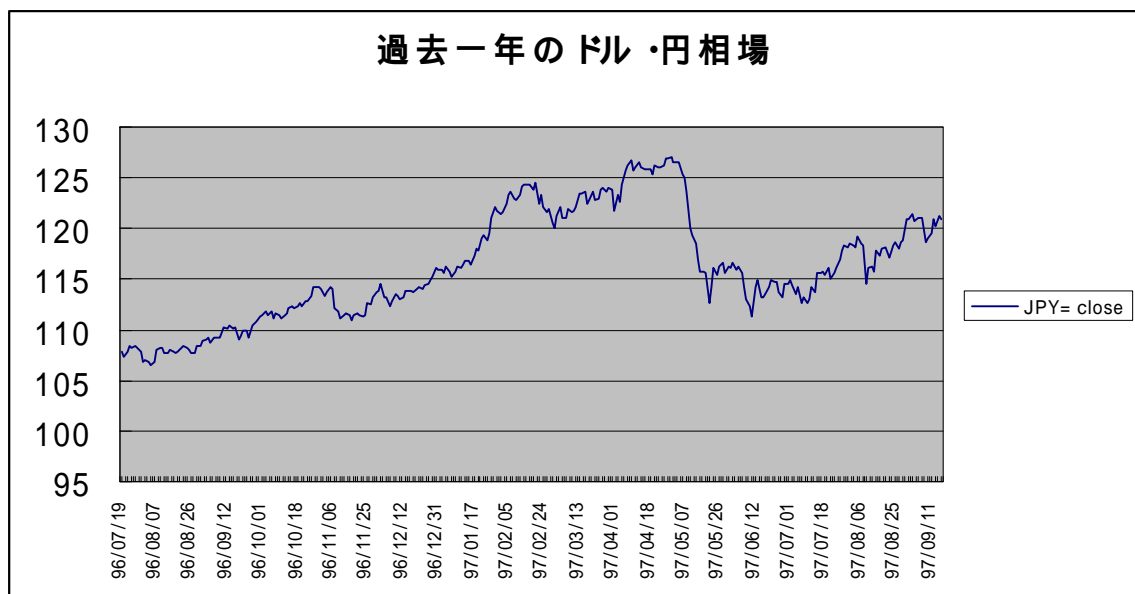
2. 大幅な対外収支の不均衡が再燃するような為替レートは避けることの重要性を強調する ( We emphasized the importance of avoiding exchange rates that could lead to the reemergence of large external imbalances. )

( 2月時の声明を強化。この時期の為替レートは下のチャート参照 )

### 1997年6月21日のサミット経済声明での日本部分記述

Japan has the objective of achieving strong domestic demand-led growth and avoiding a significant increase in its external surplus. Further structural reforms, including broader deregulation initiatives and appropriate structural reforms in the fiscal area, are important over the medium term to revitalize the Japanese economy further.

( 日本以外では、アメリカはインフレ抑制、財政均衡、貯蓄増強を、欧州は雇用促進、財政均衡、構造改革を約束。為替は115円前後で安定 )



この大きな一連の流れの中で再び香港 G-7 が世界経済の現状に関する議論をするとしたら、中心はやはり日本と欧州が抱える課題となるでしょう。なぜなら、アメリカは「イン

フレ対応」「財政均衡」の二つの宿題において及第点を取っており、「貯蓄増強」はそれほど火急の課題ではないからです。

### 《 to focus on challenges they have 》

まず日本ですが、直近の先進国経済会議から与えられた日本の宿題は「力強い内需主導の成長」( strong domestic demand-led growth )と「対外収支黒字の増加の回避」( avoiding a significant increase in its external surplus )でした。この二つを、既に日本が「達成した」と言うのは難しい。今年第二・四半期の GDP の伸びは予想外の大幅なマイナスになったし、8月の日本の貿易収支は対前年同月比で11ヶ月連続の大幅な黒字拡大となった。

日本政府は、特殊な事情（例えば消費税の引き上げに関わる経済の歪みなど）で現時点での実現は出来ていないがその方向に向かっている、と説明するでしょうが、他の先進国はこの二点に関する日本のトラック・レコードにはかなり不満のようです。例えば、香港 G-7 に出発する直前にルービン米財務長官は記者団の質問に応じて、

「日本経済に何が起きているのか、彼ら（日本政府当局者）はそれをどう見ているのか、貿易黒字の持続的で大幅な拡大を避けるという橋本首相の公約達成でどんな問題があり、それに彼らがどう取り組もうとしているのかよりよく知ること。それが、今回の会議の目的である」（17日のロイター通信の記事から）

と述べている。この言葉からは、日本の経済政策運営に対するアメリカ・サイドの強い懸念と不満が見える。「これを日本に正したい」というのがルービンの発言の趣旨でしょう。欧州は自分達の抱える問題で手一杯でしょうが、特にこれに反対する理由はない。とすれば、大きな議題になると思われます。

アメリカ・サイドの事情を勘案すると以下のようなものだと思います。

1. 基本的にドル高を歓迎するウォール・ストリート（金融界）の見方とは別に、メイン・ストリート（産業界）のサイドには今のドル高に対する強い不満がある（これを示す情報はこの一週間で数多く出てきている）
2. 成長7年目になり内需が息切れしてもおかしくない中で、自国経済の駆動力としても輸出が欲しいし、世界経済全体を考えても世界第二位の経済（日本）がしっかりする必要がある
3. 金利水準や貯蓄余剰の中で世界の資金のフローを見ても日本がキーポイントを占める中で、日本経済が脆弱でない自立的な成長過程にいる必要があること

これに対する日本政府の立場は、「日本は外需主導の経済運営をしている訳ではない」

「日本経済は穏やかな成長過程にある」(三塚蔵相)というのが一貫した態度です。「景気回復に向けた措置も必要なものとはっている」とも主張している。しかし、例えば今年第二・四半期の GDP 統計を見ても、内需が減少しているのに外需が増えている。結果的には、今の日本は外需主導の経済です。これを各国に説明するのに苦しい。内需が不振なら、「対外収支黒字の増加の回避」という目標も達成できない。ということは、声明の形で出るかどうかは別にして、今回の G-7 でも前回サミットを踏襲した、日本に内需主導の経済運営と黒字削減努力の継続を求める合意がなされるということだと思えます。この点に関しては、今までより強い表現になる可能性がある。

為替市場の観点からすれば、問題なのは日本にこれを迫るための為替面の措置が取られるかどうかです。考え方としては二つある。日本が内需主導や黒字削減に真剣なら、相場が多少円安になってアメリカ国内の不満が高まっても、それが日本経済の将来の回復に役立つなら事態を静観するというものです。

二つ目は、日本に必要な景気刺激策を取らせる為にも、為替面でプレッシャーを掛ける必要がある、というもの。今のところアメリカがどちらの姿勢をとるかは不明です。流動的なところがある。日本の G-7 での説明を聞いてということでしょう。アメリカの産業界は、明らかに後者のスタンスを望んでいる。ドル高が進めば進むほど、米政府にも行動を求める圧力は高まる。

20日の G-7 を前にドルが強い展開を示しているのは、「G-7 では為替面の措置は出ないだろうし、多少の相場動向への懸念表明があってもファンダメンタルズからドル高は進む」という見方が強い証拠だと思えます。確かに120円前後であったら、日米とも動く可能性は少ない。ただし、今のドル高がかなりのピッチを伴って続けば日米とも政治的に困難な状況に陥る。とすれば、一定のレベルを越えた段階で両国が共同して対抗してくる可能性が高いとみます。日本も円安を放置していると見られたくないために行動する必要があるでしょうし、アメリカも国内の政治的圧力を散らす必要がある。

そのレベルは125円かもしれないし、130円にもっと接近した今年春のレベルかも知れない。今年春のケースは日本の景気回復期待もあってドルは自律的に大きく下げましたが、今回は日本の景気に回復の兆しが無く、金利もさらに下がっている段階のものだけに、今年の春よりはドルを落とすのは力仕事になる。

欧州については、一部の国が既に回復過程に入っているのが日本より問題の軽さを感じさせます。また彼らにとっては、域内の通貨統合問題が一番の関心事であって、アメリカも日本も依然としてその進捗状況を聞くレベルでしょうから、日本ほど大きな問題にはならないと考えます。欧州の失業問題も一時の急激な悪化状態からは脱している。ということは、香港で開かれる今回の G-7 は、日本を含めたアジア(金融市場の混乱もある)が大きな議題になるということだと思われれます。

**《 have a nice weekend 》**

台風一過で東京は良い天気になってきました。台風が来る度に秋が深まる感じで、夜は少しずつ寒さ対策をせざるをえなくなっている。まあこれからしばらくが、一番良い季節と言うことです。

それでは皆様には、良い週末を。

<http://www2.gol.com/users/ycaster/>