

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1440号 1998年06月22日(月)

《 **urgently, highest urgency, prompt, accelerate, quickly** 》

週末に開かれた G7・アジア 11 国蔵相代理会議は 19 日の当ニュースで予想した通り、日本に不良債権処理と内需主導の景気回復で「早急な措置」を要請する声明を発表して閉幕しました。声明全文は最後に掲げましたが、この声明の中の日本に関する部分を拾ってみると、いかに日本が「機敏な措置」を求められているか分かる。逆に言えば、それだけ日本は問題の解決に時間がかかると判断されているということであり、世界の指導者はその「遅速」が日本経済そのものばかりでなく、アジア経済、ひいては世界経済に打撃になると考えているということだ。

(声明文中の日本関係部分)

"Deputies recognized that restructuring and revitalization of the Japanese economy and financial system is **urgently** needed.

"It is of vital importance to Japan, to the recovery of Asia, particularly those countries affected by financial market turbulence, and to the entire world economy that Japan restore its banking system to health, achieve domestic demand-led growth, open and deregulate its markets.

"In this context, they welcomed recent announcements by Japan of its determination to restructure its financial system as a matter of **highest urgency**, including the **prompt** disposal of bad assets, to **accelerate** the implementation of the fiscal stimulus package, and to reform both corporate and individual income tax structures. They emphasized the importance of concrete action to implement these plans **quickly**.

この文章をインターネットで見られる方は「赤の強調文字」で、ファックスで見られている方には「下線付き文字」で示したが、日本に「機敏な行動」を求める単語はざっと数えただけで「urgently」「highest urgency」「prompt」「accelerate」「quickly」の 5 種類に及ぶ。

ということは、この週明けからの市場や世界の指導者の関心は、「日本がどのくらい機敏に動くか」という点に集まると言うことである。中国は、声明の中でも会議の後でも円安が進行しないという前提で、人民元の切り下げを否定しているから、その面でも円相場の

先行きに関心が集まることになる。

日本に対する「急いでくれ」との各国の要求は、日本が今まで抜本的な対策をおざなりにしてきたツケと言えるもので、「審議し、法律を作らなければならないから時間がかかる。なぜ市場はそれを分かってくれないのか」(日本政府高官)という論理を通すのが今回は極めて難しいことを示している。

実は日本政府の出す対策が効果を持つには「時間がかかる」と事前に市場を説得しようとしたのは、アメリカのルービン財務長官である。ニューヨーク時間の19日午後に市場が20日の東京会議への過度な期待を持たないように警告して、

「週末に日本政府から新しい措置が発表されることはない。いずれにせよ、政策が効果を発揮するには時間がかかる」

旨を述べた。しかしその瞬間に、それまで1ドル=134円台だったドル・円相場は一気に137円台まで下落している。市場がいかに、「日本政府の早急な措置」を期待しており、それ以外のシナリオを拒絶しているかである。従って橋本首相が22日にも加藤幹事長と話し合うとしている「受け皿銀行」の問題における日本政府の動きなど、市場は甚大なる興味をもって見守ることになるでしょう。

《 window of opportunity 》

「スピード」を表す単語と同時に、今回の一連の会議やその後の記者会見を通じてキーワードとして登場したのは、「window of opportunity」という単語である。翻訳するなら「機会の窓」。この単語を使ったのは、サマーズ米財務副長官。同副長官は蔵相代理会議が終わったあとの記者会見で

「"Clearly, what is very important in this window of opportunity that has been created in the past few days is that Japan take concrete policy steps on these issues."」

「"International communities will be willing to see how Japan takes advantage of this window of opportunity."」

といった形で、数回この「window of opportunity」という言葉を使った。この「機会の窓」というのは、水曜日の協調介入によって生じた「円高」で、日本ばかりでなくアジアやその他市場の環境が大きく改善した(アジア通貨の安定、株価の反発)局面を指している。彼が言っているのは、この市場の環境が安定している間は、日本が「不良債権処理」

や「内需主導の経済成長」に向けた動きをするには「チャンス」だと言っているわけである。金曜日のルービンの発言に対する為替市場や株式市場の反応（ニューヨークの株はルービン発言のあと急激に値を下げた）を見ると、

「"The window is here now and will not always be here. Markets will be watching developments closely,"」

とサマーズが言っている通り、常に存在するものではなく、厳しい市場の監視に晒されていることがよく分かる。実際のところ、日本政府に与えられた時間的余裕は極めて限られていると見るのが妥当である。

そこで問題は、日本政府がどのくらい市場の期待に沿う動きが出来るかである。日本が通常の意志決定プロセスで事を進めようとしたら、それは各国首脳や市場の期待には沿わないと思われる。それは、日本サイドが「国内の事情からこれが精一杯」と言っても理解されない。従って、日本の政治意志決定プロセスの中で例外的なことが重なる必要がある。首相決断とか、自民党と政府が特別な意思決定プロセスを活用するなどの方法である。

とりあえずは、株価が一時100円を割ったことから経営の建て直しを迫られている日本長期信用銀行の先行きに関心が集まるでしょう。今朝の段階だけで、「長銀、合併へ債権3分割」（日経）「長銀再建に、3行合併構想浮上」など関連記事がある。この問題が長引くようだと、外国為替市場には円安圧力として働く可能性が強い。

また今朝の朝日新聞、毎日新聞などには「大手19行の検査急ぐ」（朝日）「大手19行を一斉検査へ 不良債権額を確定」などの記事がある。肝心なのは、日本のシステムが一つ一つの問題（不良債権など）に対して具体的な決断を下し、「事態は急速に解決に向け進んでいる」との印象を市場にメッセージとして伝えることが出来るかどうかである。

146円台から19日の海外市場では133円台にまで進んだ円高は、介入に対するアメリカの姿勢変化と、20日の蔵相代理会議に対する期待感を背景としている。20日の代理会議がことさら目新しい要素を持ち込んだ訳ではない現状では、今週の円相場には下げ圧力が掛かると見るのが自然だ。従って今週は再び「介入」で市場と当局が睨み合う事態もあると予想される。市場は引き続き神経質でしょう。当局はやはり140円を一つのメルクマールと考えると思われる。

日本が、「window of opportunity」を使える時間は限られている。

今週の主な予定は以下の通りです。

| | |
|----------|--|
| 22日（月曜日） | 国際通貨基金代表団のモスクワ入り 日本の金融監督庁が発足 |
| 23日（火曜日） | 4月の日本の景気動向指数 <u>政府・自民党が金融再生トータル・プラン</u> |

推進協議会を開催

| | |
|----------|---|
| 24日(水曜日) | 5月の日本の全国百貨店売上高 5月の米耐久財受注 OPEC 総会(ウィーン) |
| 25日(木曜日) | 参議院選挙の公示 クリントン大統領が訪中 日銀金融政策決定会合 ドイツ連銀理事会 |
| 26日(金曜日) | 5月の全国消費者物価指数 |

〈 have a nice week !! 〉

梅雨の晴れ間の週末でしたが、今日からはまた雨。雨と言えば、モスクワでは暴風雨だったようで、世界的に異常な気象が続いている。週末に何か企画した人は、ラッキーでしたね。

サッカーはまたテレビにかじりついて見てしまいましたが、あの中山のゴールはちょっと浮かしたボレー気味のゴールが有効だったのでは、なんて素人考えしてます。最後は体の大きさと、一人一人の身体能力で差があったような気がする。早く日本チームの「go Go GO GOAL」がみたい。余計なお世話ですが、テレビ局も困っているのではないのでしょうか。後で使えるシーンがまだない。次のワールド・カップは4年後ですから、是非得点シーンが欲しいところです。ワールド・カップに出た以上、アジア地区予選決勝のあの岡野のゴール・シーンはもう使えない。それにしても、アジアのチームは全部苦しんでいる。勝ったのは対アメリカのイランだけ。日本もジャマイカに一勝すれば、2002年に弾みがつくのですが。

それにしても、クロアチア戦の会場を埋め尽くした日本のサポーターを見て、「日本はまだどえらく豊かな国だ」という印象を強くしました。日本の危機は他の多くの国がそうであるように「外貨危機」ではない。余力と富がある。だから本気になれない、という面がある。

出張とかいろいろ重なった後なので、全体的には静かにしていましたが、一本だけ映画を見ました。「ジャッカル」。スポーツ新聞を読んでいたら、「銀座では立ち見も出た」そうですが、そんな映画には見えなかった。一言で言えば、「見たい人は見たら」という感じ。時間潰しにはなる。リチャード・ギアも歳を取った。筆者には、「YANKS」(日本名は違ったと思います。70年代の後半の映画)の時の彼が今でも印象的です。

ハリウッドも、発想が枯渇してきている。ジャッカルがサバイブするストーリーにした方が面白かったかもしれない。ブルース・ウィルスのファンはこの映画を見てがっかりするでしょう。作りも発想も粗雑な印象がした。

(付録)

Text of Communique: G-7 Urges Japan To Revive Economy

TOKYO, June 20 -- The following is the text of a statement issued after a meeting of deputy finance ministers from G7 nations and Asia held Saturday in Tokyo.

The talks brought together deputy finance ministers from the Group of Seven (G7) industrialised nations and 11 Asian nations, including China, and officials from the International Monetary Fund (IMF) and World Bank.

"In the regional surveillance discussion, deputies exchanged views on the economic situation on the basis of resentations by the IMF (International Monetary Fund), the World Bank, and the Asian Development Bank.

"They recognized that in some countries, notably Korea and Thailand, progress has been made in the implementation of economic reform programs, despite recent turmoil in the financial markets in the region.

"They agreed that in countries most affected by the crisis, it is important to restore confidence and growth, achieve stability of exchange rates and contain inflation.

"Microeconomic reforms, particularly those to restructure and recapitalize the financial and non-financial corporate sectors and continued market opening are vital to restoration of confidence, renewed investment and sustainable economic growth.

(日本關係部分)

"Deputies recognized that restructuring and revitalization of the Japanese economy and financial system is **urgently** needed.

"It is of vital importance to Japan, to the recovery of Asia, particularly those countries affected by financial market turbulence, and to the entire world economy that Japan restore its banking system to health, achieve domestic demand-led growth, open and deregulate its markets.

"In this context, they welcomed recent announcements by Japan of its determination to restructure its financial system as a matter of **highest urgency**, including the **prompt** disposal of bad assets, to **accelerate** the implementation of the fiscal stimulus package, and to reform both corporate and individual income tax structures. They emphasized the importance of concrete action to implement these plans **quickly**.

(中国關係)

"Deputies also welcomed China's reiteration of its firm commitment to maintain the stability of the renminbi (yuan). They noted that this makes an important contribution to financial stability in the region.

(インドネシア関係)

"Deputies welcomed Indonesia's renewed commitment to economic reform and the planned political reforms announced thus far. They stressed the importance of an early agreement with the IMF on an economic and structural program.

(為替)

"Deputies discussed financial and exchange market and macroeconomic developments. In the context of Japan's plan to strengthen its economy, they welcomed the joint action in the exchange markets by the Japanese and US authorities. They agreed to monitor developments closely and to cooperate as appropriate.

"Deputies stressed the importance of addressing the social consequences of the crisis. They welcomed the flexibility the IMF has shown in adjusting fiscal targets so as to underpin economic activity, cushion the effects of price rises on the most vulnerable elements of societies and allow for increased social expenditure. They also welcomed the effects of the World Bank, the Asian Development Bank and bilateral donors to mitigate the social costs of the crisis and help economies strengthen their social safety nets.

"Deputies agreed that while it is imperative to strengthen policy responses to short-run crises, it is also necessary that attention not be distracted from longer term challenges of strengthening the international financial systems, and devising more effective means of crisis management with an appropriate role for private sector financing.

"Deputies unanimously thanked the Japanese government for its warm hospitality and excellent arrangements. Deputies of the Manila framework meeting are looking forward to their next meeting in Malaysia." (了)