

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1477号 1999年01月18日(月)

〈 flare-up in Brazil 〉

今週の市場では、18日にブラジル政府が為替政策に関して発表するコミュニケが最大の焦点になりそうです。世界のマスコミでは、金曜日の「介入中止」をもって、既に同国が変動相場制に移行したかのような報道が行われている。実際にそうなる可能性は高いものの、同国中央銀行が金曜日に介入しなかったのは「一日だけの措置」とされ、同国の今後の為替政策は正式には18日に発表になる。

この発表は週末のアメリカ政府やIMFとの話し合いを受けて発表されるもの。この新しいブラジルの政策の内容次第では、為替、株式とも世界の市場は引き続き波乱の展開となりそうです。

ブラジルが陥った危機は、ある意味では古典的なもの。開発・成長に必要な資本を引きつけるために、為替の対ドル・ペッグと高金利政策を共存させる。資金が入ってくるうちは景気は良く、成長を確保できて政治も安定的に推移するが、国内経済の活況を背景に輸入が増加して徐々に対外収支が赤字になる。そうしているうちに、高金利政策が効いて国内経済活動が不振になる。国内景気が不振になると、高金利・高為替との組み合わせに疑問を持った資本が流出を始める。そうした中で、通貨に対する売り圧力が強まる.... というもの。

同国の政策は、言ってみれば「財政赤字削減、高金利、レアル・レート維持」だった。先週半ばまでは売り圧力を浴びても、同国通貨レアルを一貫して買い支えてきた。この結果、同国の310億ドルと言われる外貨準備は今年に入って一日10億ドルのペースで減少。

しかし「レアル値維持政策」は、フランコ中央銀行総裁の「個人的な理由」(口実に過ぎないが)による辞任で一転した。ロペス新総裁は就任早々、レアルの対ドル取引バンドを実質8%引き下げて対ドルの下限レートを1.32レアルとした。これに驚いた市場の動揺が、世界的な株価の下落を招来したのである。ニューヨークの株価も、2日間に渡って大きく下げた。介入があった円は別にして、ドルはEUROなどの通貨に対して下落。

こうした混乱を受けて、ブラジルは先週金曜日にレアル価値維持を放棄。介入を全面的に中止した。レアルは一時1米ドル=1.55レアルまで下げたあと1.43レアルで引けている。これが市場では「ブラジルが変動相場制に移行」との見方を呼び、国内金利低

下と輸出増加見通しから国内株価は上昇した。年初来25%下げていたブラジルの株価は、Bovespa 株価指数で33%もアップ。これ「ブラジルの危機の一段落」を見てニューヨークの株価も大きく反発した。ダウで219ドル62セントも上昇して、9340ドル55セントの引けとなった。

18日にブラジルが発表する為替政策はどのようなものになるのか。市場は、変動相場制以外にないと読んでいるし、事実そうなる可能性が高い。ブラジル政府のある閣僚は土曜日に、「変動相場制の継続」を示唆している。先週末の世界の市場がこの措置を好感したのは、ブラジルがとった一連の措置を「正しい方向への第一歩」と受け取ったからである。「30%は割高」とされるレアル為替相場が調整されれば、ブラジルの輸出は競争力を持つ。また、高い為替を維持するための高金利も不必要になるから、国内経済活動は活発化する可能性が高い。

しかし、これは

1. ブラジルの対外債務支払い負担を大きくする
2. ブラジル国内インフレ率を押し上げる危険性がある
3. アルゼンチンなどに対する通貨切り下げ圧力になる

などのマイナス点もある。ブラジルやアメリカ当局との話し合いは、こうした点を巡って行われていると思われる。新たな支援策が必要となろう。

一方で、一連の経済混乱は、カルドゾ政権の国内基盤を一段と弱体化させる可能性が強い。同政権は、通貨危機の最大の要因である巨額の財政赤字問題解消に向けて、年末の議会で否決された公務員年金改革法案の再提出を行う構えだが、これを巡っては国内にも反対意見が強い。政権としては、財政構造改革を断行する「決意」を示すことで市場の信用回復を図る狙いと言われるが、連立与党内にさえ痛みを伴う改革への反発が強い。

《 declining domestic interest rates 》

既に金曜日の段階で一時50%にまで上昇していたブラジルの短期市場金利は37%前後まで低下している。金曜日に大きく上昇したブラジルの株式市場がこうした金利低下を歓迎したことは間違いない。18日の新為替政策でも、市場実勢を重視した政策が打ち出される可能性が高い。

問題は、ブラジルの措置の他の中南米地域諸国、それに世界の他の新興国に与える影響である。通貨の切り下げそのものは、同国に対して投資していた投資家に打撃を与える。ヘッジファンドの資金などは以前に比べて減少していると言われているが、それでも通貨が繰り返し切り下げられたことは、投資の流れを阻害する。

金曜日の世界市場の反応を見ている限り、ブラジルの措置に対する市場の評価は

「positive」である。ただし既に指摘したように点変動相場制に移行するにせよ対外債務支払い負担の増加、インフレ高進懸念など懸念材料は多く、こうした問題に18日のブラジル政府の措置がどう対応するかが重要なポイントになる。もしブラジル政府が打ち出す措置が市場の期待に添ったものでないと、世界の市場は再び混乱することになる。全体的に見れば市場は「新興国危機」慣れしてきている印象だが、ブラジルの問題が地域全体に波及し、アメリカ経済の問題となれば世界経済への影響は大きなものとなる。

一方、EUROの成功裏でのスタートに刺激されて、ドル、円にEUROを巻き込んだ「新為替安定策」への機運が高まっている。しかし、ブラジルで表面化した通貨危機は「為替相場の安定策」が実は容易でないことを如実に示している。

「新為替安定策」は、アジア欧州会議（ASEM）などで盛り上がっているもの。フランクフルトで開かれたこの会議では、ドイツのラフォンテーヌ蔵相が「(単一通貨EUROの導入が)いっそうの為替相場の安定を達成するための努力を強化する機会」であると指摘し、「円、ドル、EUROの三通貨間で新たな為替安定策の検討を始める必要性」を強調した。この「新為替安定策」には日本の宮沢蔵相も新しい提案を持ち込むなど、積極的な動きを示している。

しかし、EUROの成功は以下のような特殊な要因に支えられている。

1. 参加国間の単一通貨への強い政治的意志
2. インフレ率、財政赤字の規模、対外収支などの重要な指標に関して参加国が一定の基準を満たした

今この「新為替安定策」に賛同している国々にこのような要素があるかという点、いくつかの国は重要な「為替相場安定化」のための要件を欠いている。日本は巨額の経常収支の黒字を抱える一方で、財政の赤字は対GDP比でも先進国の中で群を抜いて大きい。こうした経済のファンダメンタルズが大きく食い違い、かつ為替安定の為の政治的意志が欠如した環境の中で、容易に為替相場安定の為のスキームができあがるとは予想できない。今のままだと、「新為替相場安定化策」は、机上の空論に終わる可能性が高い。

《 still foresees higher Yen 》

先週火曜日に行われた日銀の介入は、規模(約12億ドルと報じられている)の割には効果があったように見える。108円台の後半にまで落ちていたドルは、先週は114円まで上昇した。介入はレベル的には予想より早めに出たが、これは年初来のドル下げ足が速かったことから実現したと考える。また、日本の産業界が円高懸念を強めて「円高阻止」の声を強めていたことも一因だろう。

しかし、予想通り介入は「単独」であって「協調」では行われなかった。アメリカから

見れば、ドルの下落のスピードには懸念があり、それがルービン財務長官の「強いドル支持」発言になったものと思われるが、アメリカ側にスピード以外にドルの対円での下げに懸念があったわけではない。国内政治的にも、円は基調として上昇にして置かねばならない。ニューヨークの金融市場に打撃にならない範囲で。従って、ルービン財務長官が「強いドル」を強調する回数は従来よりかなり減少するだろう。

介入で円高は一時的に止まっているが、円の当面の基調は強いと見ている。

今週の主な予定は以下の通り。

18日(月曜日)	98年11月の日本機械受注 米国市場はキング牧師記念で休場
19日(火曜日)	日銀政策決定会合 通常国会召集 クリントン米大統領が一般教書演説
20日(水曜日)	98年12月の米住宅着工
21日(木曜日)	98年11月の米貿易収支 速水日銀総裁の記者会見
22日(金曜日)	金融政策決定会合議事録要旨公表(11月27日分)

《 have a nice week 》

3連休はいかがでしたか。金曜日はそうでもなかったのですが、土日の東京の天気はすばらしかった。日中に外に出ても気持ち良かった。金曜日はあまり天気は良くなかったのですが、あちこちで着物姿を見かけました。娘の着物姿を見慣れている母親に対して、落ち着かない父親という図式。それを見ている方が楽しかった。

ところで1年ぶりでしょうか、我が家にハムスターが戻ってきました。去年の12月に生まれた2匹。まだ小さい。しかし当然ながらその形はして、なかなか見ている飽きない。以前にも2匹飼っていたことがあるのですが、何せ寿命が3年前後ですから遺伝子の命令に従って時間がたつと彼らは確実に死んでいく。死んだときは、やはり悲しいのです。で、しばらく飼わなかった。しかし、またもらってしまったのです。

我が家にはせきせいインコモ一匹いるのですが、これは長生きでハムスターが一代交代してもまだ残っている。ハムスターとインコのどちらが病弱かというと、インコです。直ぐ風邪(?)を引く。入院させると、大変なお金を取られる。今は足を骨折して、足を胴体にくくりつけられている。インコは夜寝るのですが、ハムスターのピークタイムは我々が寝静まってから夜明けまでです。ネズミですから、夜行性。何をしているかということ、一晩中例のワッコを回している。それは音がするから、とても寝ている部屋には置いてお

けない。うるさい奴らです。まあこれが回っているうちは生きている証拠で、安心はするのですが。

以前のハムスター2匹は「ハム子」「ハムちゃん」という名前だったのですが、今度はちょっと違う。「伊藤忠」「伊藤ハム」と名付けた。まだ私はどっちがどっちだか知らない。命名したのは私じゃありませんので。念の為。

《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》