

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1512号 1999年09月27日(月)

## 《 share concern but it is up to Japan only 》

25日にワシントンで行われたG7・先進7カ国蔵相・中央銀行総裁会議は5時間にも及ぶ会議の末、11ページにおよぶ声明を発表して閉幕しました。会議後に会見をした参加者(各国蔵相・中銀総裁達)の発言を総合すると、会議は7月初め以来対ドルで約15%も上昇した円相場とそれが日本経済や世界経済に与える影響、それへの対処に関して大きな時間が割かれたようです。

そこから出てきた円に関するG7としての立場は、以下の通りでした。

1. G7 各国は、日本経済と世界経済に与える円急騰の影響に関して、日本が抱いている懸念を共有した(声明文に明記)。個別の通貨の名前が声明に入り、しかもそれに懸念が表明されたのは異例なことである
2. しかしG7として、日本が希望する協調介入に関しては直ちには特別な配慮はしない。声明では為替市場動向とそれへの対処に関して毎回使う「continue to monitor development in exchange markets and cooperate as appropriate」(為替市場を引き続き監視し、必要なら協力する)という表現を使用したにとどめた
3. 「G7は円の急騰を抑止する協調介入の可能性を排除したわけではない」(アマト・イタリア蔵相)ながらも、円の急騰は基本的には日本が取り組むべき問題であり、その取り組みには金融・財政両面での一層の内需拡大策が含まれる。
4. 協調介入が実現するとしたら、新たな金融・財政両面での措置によって日本のイニシアティブが世界各国から理解され、かつ円の急騰が世界の金融市場にとっての大きな攪乱要因になったときである。

ということでしょう。アメリカのサマーズ財務長官は、G7後の記者会見で「Japan was the key focus of discussion」だったと声明して、日本に関する議題が大きかったことをにおわせた上で、G7の場でもその前の日米蔵相会談での立場と同様に日本内需拡大のための措置が揃わなければ、巨額の、かつ増大しつつある貿易赤字を抱える国の財務長官として日本の輸出促進につながりかねない円安誘導の協調介入にはただちには賛同できない旨を強調した。つまり、まだ今のところ円の急騰を押さえるのは日本の責任だし、日本はまだやることあるだろうという立場。

介入に関してはアマト・イタリア蔵相が一番しゃべっているのですが、「G7 声明は協調介入の可能性を排除しない」と述べながらもその後、「（介入は実施されるにしても）直ちに、大規模に、かつ持続的に行われることにはならないだろう」と述べている。宮沢蔵相は介入に関して、「声明が物語っている」という以上のことは述べていない。

### 〈 BOJ statement 〉

今回発表された G7 声明は、過去もっとも長い声明の一つに入るものですが、その中でも一番注目されるし、「その意味するところ」が今後議論の対象になるのは、以下のパラグラフです。

"In these circumstances, and in view of the yen's appreciation, the Japanese authorities reiterated their intention to implement stimulus measures until domestic demand-led growth is solidly in place and, in the context of their zero-interest-rate policy, to provide ample liquidity until deflationary concerns are dispelled."

(こうした状況、および円相場の上昇に鑑み、日本の当局は内需主導の成長が確たるものになるまでは財政刺激を実施し、ゼロ金利施策に関してはデフレ懸念が払拭されるまで十分な流動性を供給する意向を再確認した)

G7 の場では、21日に日銀が市場や大蔵省が求めていた量的金融緩和を拒否したことで日本の金融・財政当局間、それにアメリカなど諸外国の通貨当局との間で軋轢が生じている問題に関して、かなり突っ込んだ話し合いが行われたようです。そして、会議参加者によると話し合いの中で、誤解や軋轢はかなり解消されたとされている。たとえばフランスの蔵相は、「日本の政策の方向に関する日本国内での、また日本と諸外国との間に存在した誤解は、解消した」と述べ、「日本に関する状況は、10日前よりよほど良くなっている」と述べている。

これは恐らく、日銀の速水総裁が21日の政策決定会合での議論をふまえながらも、今度の日銀の政策運営に関して日本国内や諸外国の懸念を取り入れるような形で話をした、またはせざるを得なかったからだと思われる。またこれも異例なことながら、G7の後に速水日銀総裁は談話を発表して、

1. 日本銀行は、ゼロ金利政策のもとで潤沢な資金供給を行っている。
2. 日本銀行としても、最近の急激な円高の進行が、企業収益等を通じて景気や物価に与える悪影響を懸念しており、この見方は、政府とも共有されている。

3. 金融政策運営については、引き続き、現在のゼロ金利政策のもとで、豊富で弾力的な資金供給を行い、為替変動の影響も含め、金融経済情勢に応じて適時・適切に対応していく方針である。

4. ゼロ金利政策の効果浸透をより確実なものとする観点から、調節手段の拡充についても検討していく。

(一番肝心の3.の部分は以下のように英訳されています。 The BOJ "is prepared to use the flexibility it has in the context of the zero interest rate policy where ample liquidity is provided to respond appropriately and timely to developments in the economy as well as in the financial markets, including the foreign exchange market," )

としている。もっともこの談話の意味するところは、出した方(日銀サイド)と読んだ方(各国関係者、マスコミ関係者)ではかなり印象が違っているようで、21日の金融政策決定会合では「(為替)そのものを金融政策の目標にはしない」としていたのに対して、今回は「その影響を含めて金融政策を適時、適切に対処する」とした部分が、「日銀が柔軟姿勢に転換」との観測を生んだ。

事実世界の大部分のマスコミはそう読んだようで、ニューヨーク・タイムズなどは、「日本はめったにしない約束をした。この結果、先進各国は協調介入に踏み切る方向」(Japan agrees to rare moves to try to halt rise of yen という見出し。 David Sanger 記者)といった報道の仕方までしている。世界のマスコミの中で、この新聞が一番協調介入実現の可能性を高く見ているようである。

しかし、今朝の朝日新聞によるとこの日銀の談話に関して日銀幹部は、「21日の政策決定会合で見送りを決めた資金供給量を目標にした金融の量的緩和は実施する考えはないし、(総裁談話は)具体的な政策に裏付けられた発言ではない。状況に合わせて少し言い方を変えただけだ」と述べている。具体的な措置としては、償還期間の短い国債を購入後満期まで持つ「短期国債の買い切り」など、比較的容易な手段だけだという。

もしかりにこれが事実だとすると、G7参加者と市場は日銀の「次なる措置」に過大な期待を抱いていることになる。再びあちこちで軋轢が生ずる可能性が出てくるし、逆に言えば、日銀としてこの期待に応えなければならない場面も出てくる可能性がある、ということである。

## 〈 outlook 〉

G7を終わって今後の市場を展望すると以下の通りです。

1. 当面は、G7が「円相場の上昇に対する懸念」を共有し、日本の措置待ちで将来の協調介入の道は残されたことなどから、ドルの反発局面があるう

2. しかしドルの上値は重いし、長期的には円高圧力は残ると予想する。日本経済回復への期待は高く、かつアメリカの金融市場に対する懸念や経常収支の赤字がある中では為替市場の基調は変わらないと思われる
3. 世界の株式市場は引き続きドルの対円相場動向を注視する展開を続けよう。先週の世界的な軟弱な相場状況がそのまま続くかどうかは不明だが、世界的に市場の懸念材料の一つである「円急騰」が一巡すれば、世界の株価も反発しよう。しかし、円高を巡る懸念が残る限り、力強い反発という局面になるのは難しい状況
4. 全体的に見れば、為替市場も株式市場も神経質な展開を示し、その中で特に日銀の動向に関心が集まる

20日のこのレポートでは、先週火曜日(21日)に行われた日銀政策会合について、「日銀が従来からの主張とあまり矛盾せず、しかしアメリカなど協調介入を今まで渋ってきた国の通貨当局を満足させて協調介入に踏み切れる環境整備をする形で、新たな金融緩和措置(量的金融緩和を中心とする)を打ち出しG7での合意成立を確実にすると見る」と予想しました。

筆者がこうした予想をした理由は、「今回行動しないリスク」は日銀にとって極めて甚大である」という点でしたが、週末のG7の展開は21日の政策不変更が実際のところ逆に日銀にとっての大きな頭痛の種になったことを示しました。今まで以上に、世界中の金融市場が日銀の一挙手一投足に目を凝らすことになる。これは、日銀の歴史でも初めてのことといえる。

筆者は21日に発表した「主要論点ペーパー」に関しても、文章そのものは市場との対話を試みたものであるとしても、今まで日常的に「市場との対話」を行ってこなかったという課題は残ると考える。速水総裁は「市場との対話の必要性」を述べているが、例えばそれぞれのサイトに残るような形での対外的講演の回数を見ると、速水総裁はグリーンズパンFRB議長の数分の一に過ぎない。

また経済情勢が全く違うのに「バブル期の教訓」を今頃引き出したのも知恵のない話だと思う。80年代はインフレ期である。今は世界的にデフレ期だ。まったく正反対の経済情勢にあるのに、10年も前の教訓を後生大事にしている。この10年間に起きた技術革新とそれが物価に与える影響を考えたら、新しい時代には新しい金融政策が必要なことは明確であると思う。グリーンズパンは「技術」というものに非常に高い関心を常に示しているし、市場の対話が非常にうまい。学ぶべき事が多いと思う。

今週の主な予定は以下の通りです。金曜日が重い。

- |          |                          |
|----------|--------------------------|
| 9月27日(月) | 8月に日本の大型小売店販売            |
| 9月28日(火) | グリーンズパン米FRB議長がIMF世銀総会で講演 |
| 9月29日(水) | 8月の日本の鉱工業生産              |

9月30日(木)                      8月の日本の住宅着工・建設受注  
10月1日(金)                      産業再生法・株式交換法施行  
株式委託売買手数料完全自由化  
銀行の証券子会社の株式業務解禁  
8月の日本の完全失業率  
8月全国&9月東京都区部、消費者物価指数  
米9月全米購買部協会指数  
米8月個人所得及び支出

### 《 have a nice week 》

だいぶ涼しくなってきました。特に朝晩は。今朝はかなり厚着の人を見かけた。最近一週間は「天災週間」のような印象。台湾には今年の6月に行ったばかりですから、その地震は身近なことのよう感じます。そのときは台北にしかいなかったの、震源に近いところの様子は想像するしかないのですが、徐々に伝わってくる情報を見るとかなりひどい。

地震でいつも思い出すのは、まだ小さいときに関東大震災を経験した親父の話です。関東を襲った地震でしたが、長野県の諏訪でも揺れは凄まじく、地震のあった日から数日は諏訪でも「道路に寝た」というのです。つまり、余震が怖くて家の中には寝れなかった記憶がある、と彼は言う。多分、精神的にも家の中で寝る気分には祖父、祖母もならなかったのでしょう。で、まだ子供だった親父とともに、道路に寝た。

先週だったと思ったのですが、朝のラジオ番組を聞いていたら、台湾では誰かが貧乏揺すりをしてだけで周囲の人がびくっとするという話が現地からの報道で出ていました。そうなんでしょうね。地震の後では、貧乏揺すりは冗談にならない。

トルコ、台湾などなど世界的に地震が頻発している。地震学者は特に地球が地震の頻発期に入ったとは言っていないので特に心配することはないのですが、日本も他人ごとではないし、神戸の地震の時に受けた各国からの支援を言うまでもなく、台湾についてもトルコについても出きることはしてあげたいと思う。いろいろな機関が義援金を募っている。私も参加しました。

《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》