

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2150号

2013年02月18日(月曜日)

《 will not target exchange rates 》

少し考えれば、モスクワで開かれた G20 で日本を名指しして批判するような声明が出る確率はゼロに近かったにも関わらず、先週は「その事」がやたら注目された一週間でした。円が下げを開始したのはせいぜいこの4ヶ月です。その前にはドルとユーロが非常に長い期間に渡って下落歩調を辿った。それを忘れた人が多かった。円は新顔故に注目されたのだと筆者は思う。

ブラジルなど途上国の「先進国の金融緩和はけしからん...」という思いは、自国の経済や市場が大きく影響されて経済政策が狂わされるという意味ではもっともです。しかしそれは、本来は長く下落を続けたドルやユーロに向かうはずのもの。なぜなら、ブラジルなど途上国にとって円よりはドルやユーロの方がはるかに決済通貨として、さらに投資の媒介通貨として重要だからです。

せいぜいこの数ヶ月の、そして調整的な下げの前には、日本は懲罰的にも見え通貨高に苦しんだ。この数ヶ月の G7 や G20 の直前の通貨の動きだけで非難されるいわれはなかったのだと思う。しかしマスコミ的には、普段は国名が入らない G7 や G20 の声明に「今回はどこの国の国名が入るかも知れない」というのは、毎回興味の対象です。しかし、ここ数ヶ月の円の下げを非難するなら、その前のドルやユーロの下げに触れざるを得ない。

そこに触れられたくないから先進国クラブたる G7 は先週の初めに G20 に参加する他の途上国に対する牽制として、珍しい形で声明を出したと考えられる。事務局主導でまとめられたと言われる G7 声明は、以下の通りでした。

「“We, the G7 Ministers and Governors, reaffirm our longstanding commitment to market determined exchange rates and to consult closely in regard to actions in foreign exchange markets. We reaffirm that our fiscal and monetary policies have been and will remain oriented towards meeting our respective domestic objectives using domestic instruments, and that we will not target exchange rates. We are agreed that excessive volatility and disorderly movements in exchange rates can have adverse implications for economic and financial stability. We will continue to consult closely on exchange markets and cooperate as appropriate.”」

全部で4センテンスの短い声明で、その後の週末に出た G20 の声明がばか長くて全部読む気がしないことと対照的であり、「やはり国際会議はせいぜい一桁の国数」との思いを強くするのですが、それはさておきこの4センテンスの中で普段は見られない、よって一番重要な文章は第二の文章です。「我々の財政・金融政策は、従来もそうだったし、今後もそれぞれの国が国内政策手段を使って各国の国内目標を達成するためのものであること、さらに我々G7 諸国は為替レートを目標には設定しないことを再確認する」と訳せる。

私が驚いたのは、「G7 と同じ文章が G20 声明には入らなかった」とかいう的外れな指摘が日本の新聞には見られたことだ。力学的に G7 の声明がそのまま G20 のそれに入るわけではない。なぜなら G7 は本来が非公式な会合であり、先進国クラブの G7 の声明がそのまま入るようなら G20 は必要ないことになってしまう。G20 声明から“為替”に関して掲載するに値する部分を抜き出すとしたら、以下の部分です。(全文は財務省のこのサイトにあります→http://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/g20/20130216.htm)

「Monetary policy should be directed toward domestic price stability and continuing to support economic recovery according to the respective mandates. We commit to monitor and minimize the negative spillovers on other countries of policies implemented for domestic purposes. We look forward to the results of the ongoing work on spillovers in the Framework Working Group. 」(項目5の最後) 「We will refrain from competitive devaluation. We will not target our exchange rates for competitive purposes, will resist all forms of protectionism and keep our markets open. 」(項目7の最後)

基本的には G7 声明と同じ事を言っている。しかし二つの項目の中に入れて分けたというわけです。

《 lower yen trend will resume 》

こうした考え方の基調を作ったのは、やはりアメリカだと思う。G20 を前にして議会承認されていないルー財務長官(指名済み)に代わってアメリカ代表になることが決まっていたブレイナード財務次官は、以下のように述べていた。FTの記事を引用します。

「“We support the effort to reinvigorate growth and to end deflation in Japan,” said Ms Brainard. Markets took her comments as a sign that the US will not publicly object to the new Japanese government’s aggressive push for easier monetary policy, during which some officials have made explicit references to the yen.

But Ms Brainard also said the G20 must not let countries manipulate their exchange rate. “The G20 needs to deliver on the commitment to move to market-determined exchange

rates and refrain from competitive devaluation,” said Ms Brainard. In a remark that Tokyo may read as a warning she said countries should “continue to support this approach in words as well as deeds”.]

アベノミクスには賛成だが、「為替の操作 (manipulate) は許されない」という内容。G7 と G20 の声明が基本的にこの立場に立っていることは明らかです。私の印象ですが、その後の水曜日に匿名の G7 当局者が、「G7 声明は誤解されている。この声明は日本への警告である」とロイターが報じた一件は、どうも怪しいと思う。欧州から出たのなら分かるが。きっとロイターも為替相場を動かしたかったのではないかと。

先週の一連の高官発言で私が一番興味を持ったのは、ドイツ連銀の総裁である Jens Weidmann 氏の発言です。米財務次官の発言が日本のメディアでも大きく報じられているのに対して、こちらの発言の扱いは小さかった。しかし重要な事を言っている。

「Ms Brainard’ s comments follow remarks earlier in the day from the head of Germany’ s influential Bundesbank, who warned eurozone politicians to stay away from talking down the euro, arguing that any policy to weaken the currency would lead to higher inflation.

The recent sharp appreciation of the single currency did not “signal a serious overvaluation” , Jens Weidmann argued in a speech that came at a time of rising fears the eurozone stands to lose most in a global currency war. “If more and more countries attempt to depress their currencies, this could lead to competitive devaluations that will only know losers,” he said.]

メルケルやオランダなど欧州の政治家連中が盛んに「日本批判」を展開していることに警告している。「The recent sharp appreciation of the single currency did not “signal a serious overvaluation」という部分が小気味よい。「最近のユーロの急激な切り上がりは、ユーロの深刻な過大評価にはなっていない」と。その後にはヨーロッパの政治家連中の円安批判は収まった。やはりドイツ連銀総裁の威光はなかなかのものだ。

この発言を受けたのが、IMF のラガルド専務理事です。彼女はモスクワでの G20 の初日が終わった段階で、以下の言葉を述べた。

「Speaking in Moscow, Christine Lagarde, managing director of the International Monetary Fund, said: “The talk of currency wars is overblown. Yes, the euro has appreciated and yes, the yen has depreciated but that is the result of good policies in the eurozone and looser policy in Japan.”

“There is no major deviation from the fair value of major currencies. The

international financial system can work if each of its members follow the right policies for their economy.”」

ユーロ高も円安もそれぞれの国の国内政策の結果であって（「両方ともそれをターゲットにはしてない」という意味合いです）、「no major deviation from the fair value of major currencies」（主要通貨にフェアバリューからの大きなかい離は見られない）と。この発言が出た瞬間から、G20 の声明は確実に日本の政策を非難するものにはなり得なかった、と言える。

G20 の「基本的には日本の経済・金融政策の遂行を妨げない声明」との発表を受けて、週明けのシドニー外国為替市場では金曜日のニューヨークの引けに比べて若干の円安で始まっている。G7 の声明が出た後でのロイター電などのように、「匿名」かまたは「実名」で「それでも日本の政策は円安誘導だ。けしからん」という発言が出て一時的に円高に振れることはあるかもしれない。日本の通貨・経済に関わる政府当局者や財界人が直接「円安歓迎」と受け取られるような発言をして、それに対する批判を受けるかも知れない（これは避けるべきだが）。

ただし基本的には G7 と G20 という二つの国際的に重要な会議で、アベノミクスそのものは認められたということは、日本の金融緩和策や、次の日銀総裁が打ち出す政策に対して、市場は素直に反応する可能性が高いということである。筆者は、テンポは遅くなるかも知れないが、世界の日本を見る目、日本の投資家の円や株に対する見方はまだ「相場が若い」段階であり、今後も続く可能性が高いと見ている。早晩ドル・円は95円を超えることになる。

今週の主な予定は以下の通り。

02月18日（月曜日）	ユーロ圏の12月経常収支
02月19日（火曜日）	日本の12月景気動向指数 アメリカ2月NAHB住宅市場指数
02月20日（水曜日）	日本の1月通関ベース貿易収支 アメリカ1月住宅着工件数 アメリカ1月生産者物価指数 アメリカ1月建設許可件数 FOMC議事録公開
02月21日（木曜日）	日本対外及び対内証券売買契約等の状況 （2月16日まで） アメリカ1月消費者物価指数 アメリカ新規失業保険申請件数

アメリカ 2 月フィラデルフィア連銀景況指数

アメリカ 1 月中古住宅販売件数

アメリカ 1 月景気先行指数

ドイツ 2 月 IFO 景況指数

0 2 月 2 2 日 (金曜日)

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。引き続き寒いが、あちこちに春の訪れを感じる週末でした。なにせ日が長くなった。夜明けは顕著に早くなったし、日中の日差しは強い。しかも花粉が飛び始めているそう。花粉症の方はお気を付け下さい。

ところで、久しぶりですが映画を見ました。ゼロ・ブラック・サーティ。ウサマ・ビン・ラディン (UBL) を追い詰め、最後は隠れ家への急襲、そして射殺に追い込んだ CIA の女性捜査官 (マヤ) を中心に置いた映画です。一応「実話にも基づいている」となっている。拷問のシーンもふんだんに出てくるし、ビン・ラディンの隠れ家に潜入するまでの無為の時間の長さも強調されるし、何よりも隠れ家に入ってから米特殊部隊の襲撃、そして見つけ次第の射殺のシーンが凄まじい。それにしても、ビン・ラディンがあんな大きな屋敷のちょっとした工夫の出来る隠し部屋にでも入っていたら、攻撃が始まって暫くしてから彼に到達したのだから、「その時点での射殺は免れたはずなのに」などと考えました。

主人公が成功のあと、移動用に大きな飛行機を提供されたものの、行き先も言えずに飛行機の中で泣き崩れる最後の場面が印象的ですが、「これがアカデミー賞候補かな」と思いました。憎しみの連鎖を生むような気もしましたし。ちょっとリアルすぎる映画でもありました。

それでは皆さんには良い一週間を。

《当「ニュース」は三井住友トラスト基礎研究所主席研究員の伊藤(E-mail ycaster@gol.com)の相場見解を記したものであり、三井住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したのですが、正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》