

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2159号 2013年04月22日(月曜日)

## 《 Japan's recent policy actions are intended to... 》

先週は市場を見ている人間として、非常に興味深い一週間でした。商品相場が急落して、その後も下げが続きそうな状況に見えるのは、アメリカなど一部で明るい兆しが出てきたものの世界経済が依然として脆弱なことを示したし、その中で開かれた G20 は日本の「デフレ脱却の為の一連の経済・金融政策」に言及し、ある意味“期待”し“評価”した。そして、TPP に関する交渉が「日本参加」の方向で決まった。これらは、日本の今後のマーケットを考える上で重要である。

まず G20 に触れよう。そこから出てきた声明（最後に一部採録）は、この種の声明を長く見てきた人間としては風変わりな印象がするものでした。過去のそれに比べて登場する国の数が多い。次々に先進国に課題を突きつけているし、韓国にも言及している。「Japan」は二回登場します。「Japan」の登場はいずれも声明の項目「4」のところで、

「In particular, Japan's recent policy actions are intended to stop deflation and support domestic demand.」

「Japan should define a credible medium-term fiscal plan. 」

となっている。

最初の文章は、「前回 G20 が会合した時（今年2月中旬）以降にあった前進...」の中で登場し、「特に日本の最近の政策措置は、デフレを止め、国内需要を支えることを意図している」と G20 的解釈（日本への確認）を行っている。これはある意味“評価”と“期待”であり、そして当然ながらある意味“警告”である。意図を実現しなさい、という。

「Japan」が登場する次の文章は日本の財政状況に関して述べたもので、「日本はもっと信頼に足る中期財政計画を立案すべきである」と訳せる。「much more is needed to fulfill our commitment to address the ongoing weakness in the global economy」という文脈の中で取り上げられていて、各国に課題を投げかける中で「（日本は消費税を上げるが）中期的に財政赤字、累積赤字をしっかりと減らす政策を打ち出ささい」と言っている。

日本のメディアが注目していた為替に関しては、日本の名前は一度も出していない。当然だろう。G7 や G20 の声明が為替に関してどこかの国を名指しすると言うことはよほどのこと

で、今回は日本の一連の政策に期待と評価を与えているのだから、円安への警告したい気持ちの一部の参加国にあるにしても、間接的にしか言えない。つまり、「We will refrain from competitive devaluation and will not target our exchange rates for competitive purposes」という2月15-16日の前回G20会議の時のスタンスを繰り返した。「繰り返した」という事実が重要である。G20として引き続き日本を監視していくということでしょう。なぜなら、この数ヶ月で一番価値が下がった主要通貨は円だからです。

### 《 plunge in commodity prices 》

ボストンでの爆破・犯人逃走事件などを含めて先週はニュースが多い週だったので、あまり注目はされませんでした。私の関心を引いたのは金相場の週央での急落など、商品相場の大幅な下落でした。金について言うと、もともと2011年の9月につけた高値1920ドルが妥当かという議論はある。しかし問題なのは、その後は基調的に下げ続けているという事実で、先週はその下げ足が著しく加速した。週の半ばには、「2日で200ドル超の急落」という事態も発生した。一時はオンス1300ドルも割りそうになった。銀の下げ幅はもっときつい。卑金属の銅は在庫増の中で下げ続けており、これは「世界的な経済活動の停滞」を意味しているとも取れる。

金相場の下落にはいくつかの要因がある。キプロスの中央銀行が資金獲得のためにゴールドを売るという報道もあった。しかしキプロスが売れる金は、マーケットの規模からすれば極少量である。もっと重要なのは、キプロスが売らなければポルトガルやイタリアも売らないか、との観測も出たことだ。ヨーロッパの中央銀行は伝統的にゴールドをかなり持っている。これは材料になり得る。加えて、「中国の景気が鈍化しつつある」との見方の広がり、これも理由の一つに挙げられている。具体的には今年1-3月のGDPの伸び率が市場予想を下回る7.7%にとどまったことだ。

しかし、金相場はかなり長い間下げ続けてきた上でのさらなる下げである。すくなくとも今の世界では「インフレ圧力は弱い」とマーケットが我々に改めて知らせてくれたようにも思う。とすると、「2年後に年率2%の物価上昇率を実現する」という日銀の目標は、それだけでも「なかなか難しい」ということになる。市場内部要因的に「金や貴金属の長期上げ相場が終わった」との見方をするのが正解」との考え方もあるようだ。

その「(金、銀、銅など)商品相場の下落」の後に開かれたのがG20というわけだ。世界各国の財務相・中央銀行総裁が、直前に起きた商品相場の大幅下落(続落)にどのくらい注意を払ったか知らない。しかし、G20声明が日本の政策を「デフレ対策」として評価した背景には、こうした「世界的デフレ懸念の再台頭」への潜在的な恐怖があり、その面からもデフレの種を根強く持つ日本に真っ先にデフレ退治の先鋒に立って欲しいという意味もあったのではないかと、思う。

そこには日本への期待と評価がある。また今の日本の政策で「日本の内需」が強くなれば、新たな世界経済のエンジンになるわけで、そうした期待もあったのだろう。アメリカなどは

明らかに対日輸出の増加を期待している。そこには韓国に「対日批判」が入り込む余地は亡かった。そもそも韓国の外国為替政策が不透明である。

-----  
当然ながら G20 は日本への警告を忘れなかった G20 後の今週の為替相場の動きは、興味深いものになるだろう。恐らくまずはドルの高値、円の安値をトライすることになる。その中にはドル・円のメルクマールであり G20 前には出来なかった 100 円の水準トライがあり、もしかしたらその上を一端目指すかも知れない。しかしその後の円相場の動き（円安への）は一直線とは行かない可能性が高い。G20 の“警告”は曖昧なものではあるが、やはりそこには「円の下落には歯止めが必要だ」という考え方は入っている。少なくとも円安は時間をかけて進む必要がある。

日本が本当に試されるのは、「デフレ対策」と「内需振興」の部分だ。日本が二度も G20 声明に「Japan」として登場したことは「世界中が日本を見ている、もっと言えば監視している」ということでもある。G20 声明を全体として読めば、世界各国は日本に対して「内需を回復してデフレを脱却し、加えて経済成長を実現して世界経済に貢献しないさい」と言っているわけだ。それが出来るのかどうかだ。その意味で先週安倍総理大臣が日本記者クラブで一部を明らかにした第3の矢である成長戦略は、中味のある、力強いものにする必要がある。

-----  
今週の主な予定は以下の通り。

04月22日（月曜日）	（米）3月中古住宅販売件数
04月23日（火曜日）	（独）4月PMI製造業・速報 （米）2月住宅価格指数 （米）3月新築住宅販売件数 （米）4月リッチモンド連銀製造業指数
04月24日（水曜日）	（米）3月耐久財受注
04月25日（木曜日）	（日）4/20までの対外及び対内証券売買契約等の状況 （米）4/20までの週の新規失業保険申請件数
04月26日（金曜日）	（日）日銀金融政策決定会合 （日）3月全国消費者物価指数 （日）経済・物価情勢の展望(基本的見解) （米）第1四半期GDP・速報値 （米）4月ミシガン大消費者信頼感指数・確報値

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。一言で言えば天気は酷い週末でした。それまでの暖かい春（初夏？）の気候は冬に逆戻りし、日中でも関東地方の気温は10度前後で寒かった。筆者はた

また土曜日がゴルフで富士山麓にいましたが、なんと午後にはかなり長い時間本格的に雪が降って、通常タイヤしか付けていない車での帰路を心配せざるを得ない状況でした。

-----

日曜日肌寒い嫌な天気でしたが、アップル・ショップなどに所用があつて銀座に行きました。久しぶりに車で行きましたが、中央通りは歩行者天国で入れなくて並木通りを通ったのですが、銀座八丁目の「桃花源」の前を通ったらにわか「麻婆豆腐」が食べたくなつた。定期的に食べたくなるものはそれぞれの人によって違うのかもしれませんが、私の場合はこの桃花源のマーボもそのうちのひとつ。辛いがまるやか。ご飯もなしで食べることが可能です。顔見知りの店員さんと話したら、「ちょっと景気が良くなっているような....」とおっしゃる。

「なぜ？」と私が聞いたら、「平日の夕方は、ご同伴の方で一杯になることもあるんですよ....」と。ご同伴ね。まあ結構なこと。しかしその前日に知り合いの銀行の方と話したら、「融資は伸びていません」と。アベノミクスの波及には凹凸がある。ついでだからと思つて、ちょっといくつかのお店を回ったのですが、松坂屋さんがえらいことになっていました。6月30日が「Grand Final」だそうで、その後は「取り壊し」となるのでしょうか。私が気付いた範囲ではティファニー以外のブランド店は全部出てしまつて、全フロアが「ファイナル・セールス」の様相。かつてのイメージは全く無い。デパートも完全に店を閉めるときには「こうなるのか」という雰囲気。

ちょっと歩いてソニービルにも行きました。5階だか6階に「4K」が置いてあつて、初めてじっくりと業界が「次のテレビ」と宣伝しているのを見ました。既に販売しているとの説明があつた大きなテレビが160万円で、それより小さい未発売が70万と聞きました。店員の方と話をしていて「決定的な欠点」と思つたのは値段ではなく、「対応電波不足、ソフト不足」という事です。テレビ局が対応の電波をまだ出していない。それでは駄目でしょう。加えて、「綺麗だ」というのは確かだとして、「でもそれほど衝撃的か」というと私の答えは「ノー」です。3Dとはまた違う意味で、4Kは再び業界の思い違いに基づく失敗作になるのではないか、と思ひました。

それでは皆様には良い一週間を。

#### 《資料》

G20 声明のうち、日本に関連した項目「6」までです。全文は「[http://www.mof.go.jp/english/international\\_policy/convention/g20/20130419.htm](http://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/g20/20130419.htm)」で確認下さい。

1. We, the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, met to discuss the current situation in the global economy and to bring forward the policy agenda for our Leaders' summit in September.

#### Global Economy and G20 Framework for Strong, Sustainable and Balanced Growth

2. We reaffirmed our determination to raise growth and create jobs.

3. The global economy has avoided some major tail risks and financial market conditions continue to improve. However, global growth has continued to be too weak and unemployment remains too high in many countries. The recovery remains uneven and is progressing at different speeds with emerging markets experiencing relatively strong growth, the United States demonstrating a gradual strengthening of private demand, and the recovery in the euro area as a whole yet to materialize. Policy uncertainty, private deleveraging, fiscal drag, impaired credit intermediation, and a still incomplete rebalancing of global demand continue to weigh on global growth prospects. Medium-term challenges are also present in many economies, including those related to fiscal sustainability and financial stability.

4. We have agreed that while progress has been made, further actions are required to make growth strong, sustainable and balanced. Some countries have taken steps to stimulate activity since we last met. In particular, Japan's recent policy actions are intended to stop deflation and support domestic demand. In addition, Korea announced an active macroeconomic policy package. However, much more is needed to fulfill our commitment to address the ongoing weakness in the global economy. Major policy priorities remain largely the same. In the euro area the foundations of economic and monetary union should be enhanced, including through an urgent movement towards banking union, further reducing financial fragmentation, and continued strengthening of banks' balance sheets. Further progress toward a balanced medium-term fiscal consolidation plan is necessary for the United States, although significant deficit reduction has already been achieved. Japan should define a credible medium-term fiscal plan. Large surplus economies should consider taking further steps to boost domestic sources of growth. We will continue to implement ambitious structural reforms to increase our growth potential and create jobs.

5. Maintaining fiscal sustainability in advanced economies remains essential.

Advanced economies will develop medium-term fiscal strategies by the time of the St Petersburg Summit in line with the commitments made by our Leaders in Los Cabos. We will present and review our strategies at our next meeting.

6. We reiterate our commitments to move more rapidly toward more market-determined exchange rate systems and exchange rate flexibility to reflect underlying fundamentals, and avoid persistent exchange rate misalignments. We will refrain from competitive devaluation and will not target our exchange rates for competitive purposes, and we will resist all forms of protectionism and keep our markets open. We reiterate that excess volatility of financial flows and disorderly movements in exchange rates have adverse implications for economic and financial stability. Monetary policy should be directed toward domestic price stability and continuing to support economic recovery according to the respective mandates of central banks. We will be mindful of unintended negative side effects stemming from extended periods of monetary easing.

《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](mailto: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。》