



経済・金融フラッシュ

No.08-008 2008/04/14

ワシントンG7:8年ぶり為替変動に対する懸念を表明

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門 主任研究員 矢嶋 康次

TEL:03-3512-1837 E-mail:yyajima@nli-research.co.jp

7カ国財務相・中央銀行総裁会議（G7）が4月11日ワシントンで開かれた。

世界経済の見方について前回（2月東京）に比べて「短期的な世界経済見通しは悪化した」とした。さらに「原油及び一次産品価格高騰の国際的影響、そしてその結果としてのインフレ圧力によって、景気見通しに対する下方リスクが残存している」とし、前回に比べてスタグフレーションの懸念を高めている。

為替について「主要通貨において時として急激な変動があり、我々はこれらが経済及び金融の安定へ与える影響について懸念している」と、8年ぶりに為替変動に対する懸念を表明し、急速なドル安に警戒感を示した。

金融機関規制へ踏み込み、情報開示の改善やリスク管理の強化、証券化商品の格付けの見直しなどを盛り込んだ金融安定化フォーラムの報告を強く支持するとして、実行をコミット。G7として重要な項目を「100日以内」「2008年末まで」など実施する期間を明記し各国に対応を求めるなど、中長期的には金融市場の安定に寄与する内容となっている。

ただし、短期的な資本増強策には、「資本を大幅に増強しようとする多くの金融機関の努力を歓迎する」との言及にとどまり、市場が期待する「公的資金の活用」などへの言及はなかった。

今回声明文で急激な変動に懸念を表明したが、サブプライム問題に対する即効性のある対策や、各国の協調姿勢が強くだされなかったため、全体的には市場の不安はぬぐえていない。

市場の株安、ドル安の流れは当面続く可能性が高い。米国景気の一段の悪化、金融機関損失拡大・資本増強策の不振、などネガティブ材料が出た場合、大きく下振れするリスクが高い状況に変化はない。

1. 世界経済：景気悪化、インフレのスタグフレーション懸念

世界経済の見方について前回に比べて「短期的な世界経済見通しは悪化した」とした。さらに「原油及び一次産品価格高騰の国際的影響、そしてその結果としてのインフレ圧力によって、景気見通しに対する下方リスクが残存している」とし、前回に比べてスタグフレーションの懸念を高めている。

(図表 1) 世界経済についての声明文

今回	前回 (2008年2月 東京)
<p>世界経済は、引き続き、困難な時期に直面している。我々の経済が長期的には回復力を有していることを確信しているが、<u>短期的な世界経済見通しは悪化した</u>。我々の経済の状況は各々異なるが、現下の米国住宅市場の低迷、国際金融市場の緊張状態、原油及び一次産品価格高騰の国際的影響、そしてその結果としての<u>インフレ圧力によって、景気見通しに対する下方リスクが残存している</u>。新興市場国の経済成長が明るい点ではあるが、これらの国々も同様に世界的な圧力からの影響は免れ得ない。</p>	<p>昨年10月の会合に比べ、世界はよりチャレンジングで不確実な環境に直面しているが、世界経済全体のファンダメンタルズは引き続き堅固である。米国では、生産と雇用の伸びが大幅に減速し、リスクは一層下方に傾いているが、長期的なファンダメンタルズは健全であり、2008年も成長が続くと見込んでいる。世界的な経済・金融の動向を反映して、7か国の全てにおいて、程度の差はあるが、成長は短期的にいくぶん減速すると見込まれる。新興市場国は、やや減速しつつも、底堅い成長を続ける見通しである。我々は、依然として下方リスクが存続していることに留意した。下方リスクには、米国住宅市場の更なる悪化、金融市場の混乱の長期化による貸出しの厳格化、原油や一次産品の価格高騰、いくつかの国におけるインフレ期待の昂進などを含む。</p>

2. 為替：8年ぶり為替変動に対する懸念を表明

声明で「主要通貨において時として急激な変動があり、我々はこれらが経済及び金融の安定へ与える影響について懸念している」と急速なドル安に警戒感を表明し、市場をけん制した。

声明文で主要通貨の動きに懸念を表明するのは、ユーロ買い協調介入に踏み切った翌日に行われた2000年9月のプラハG7以来、7年7カ月ぶりである。

ただし、今回のことでドル安の流れが止まり、ドル高に向かうという可能性は少ないだろう。

今回のドル安の背景は長い期間で見れば、米国の経常赤字問題、そこにサブプライム問題でドル安が加速してきたためだ。今回のG7でも根底にあるサブプライムローン問題の早期解決が期待できない内容となっており抜本的な問題解決にはまだ時間がかかりそう。

さらに各国のドル安への懸念の温度差もある。ポールソン米財務長官はG7後の会見で「強いドルは米国の国益」と述べたが、各国当局者は終了後の会見で詳細への言及を相次ぎ避けている。「懸念」をめぐる当局者の見解は一様でなかった可能性が高く、協調介入に動くといったような印象は受け取れない。

声明文が急激な変動に懸念を表明したことで、短期的にドル安加速が収まる可能性があるが、サブプライム問題に抜本的な解決策がまだ見えない中で、長期的なドル安地合いに変わりはないと考える。

(図表2) 為替についての声明文

今回	前回 (2008年2月 東京)
<p>我々は、<u>強固かつ安定した国際金融システムが我々の共通の利益であることを再確認する。前回の会合以降、主要通貨において時として急激な変動があり、我々はこれらが経済及び金融の安定へ与える影響について懸念している。</u></p> <p>我々は、引き続き為替市場をよく注視し、適切に協力する。</p> <p>我々は、人民元の柔軟性を向上させるとの中国の方針を歓迎しているが、経常収支黒字が増加し、国内インフレが上昇していることに鑑み、人民元の実効為替レートのより速いペースでの増価を促す。</p>	<p>我々は、為替レートは経済ファンダメンタルズを反映すべきとの考え方を再確認した。為替レートの過度の変動や無秩序な動きは、経済成長にとって望ましくない。</p> <p>我々は、引き続き為替市場をよく注視し、適切に協力する。</p> <p>我々は、人民元の柔軟性を向上させるとの中国の方針を歓迎しているが、経常収支黒字が増加し、国内インフレが上昇していることに鑑み、人民元の実効為替レートのより速いペースでの増価を促す。</p>

3. 市場安定化策：公的資金についての言及なし

金融機関規制へ踏み込み、情報開示の改善やリスク管理の強化、証券化商品の格付けの見直しなどを盛り込んだ金融安定化フォーラムの報告を強く支持するとして、実行をコミット。G7として重要な項目を「100日以内」「2008年末まで」など実施する期間を明記し各国に対応を求めるなど、中長期的には金融市場の安定に寄与する内容となっている。

ただし、短期的な資本増強策には、「資本を大幅に増強しようとする多くの金融機関の努力を歓迎する」との言及にとどまり、市場が期待する「公的資金の活用」などへの言及はなかった。



(図表 3) 市場安定化策

今回

- ・ 昨年秋に金融安定化フォーラム(FSF)に対して、金融市場の混乱を引き起こしている国際金融システムにおける要因と脆弱性を特定する報告の提出を要請した。市場と制度の抵抗力を強化するための詳細な勧告を盛り込んだ報告をとりまとめたことについて感謝。G7は報告を強く支持し、勧告を実施することにコミット。FSF報告の迅速な実行は、国際金融システムの抵抗力を長期的に強化するだけでなく、信認の維持と市場機能の向上を支援する。
- ・ FSF報告は5つの主要分野について、具体的かつ充実した勧告を行っている。その中で100日以内に実行しなければならない優先順位の高い勧告を以下に特定した。
 - 金融機関による複雑で流動性のない商品の徹底的・即時の情報開示
 - 国際会計基準審議会など基準設定機関は、オフバランス関連会社の会計・情報開示の基準を改善
 - 金融機関はリスク管理の慣行を強化。必要に応じ、自己資本を強化すべき
 - 7月までに、バーゼル委員会は、流動性管理に関する改訂ガイドラインを出し、証券監督者国際機構は格付け会社のための行動規範を改訂すべき
- ・ FSFの以下の勧告を2008年末までに実施することを支持する。
 - 資本、流動性、リスク管理についての健全性監督強化
 - 透明性や価格評価の向上
 - 格付けの役割や利用法の変化
 - リスクに対する当局の対応の強化
 - 金融システム危機への対応強化

(お願い)本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)