

通貨安戦争を回避する韓国 G20

発表日：2010年10月25日（月）

～声明内容は日本の立場に肯定的～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生（Tel：03-5221-5223）

10月23日に閉幕した韓国・慶州のG20では、「通貨の競争的な切り下げを回避する」という基本認識が示された。同時に「先進国は為替レートの変動や無秩序な動きを監視する」という文言も加わり、急激な円高は望ましくないという日本の立場を認めるニュアンスも加味された。日本の為替介入が制限されなかった点がポイントである。米国が急遽G20前に提案してきた数値基準は採用されず、ドル安容認に口実を与えることも回避されている。

通貨の競争的な切り下げを回避

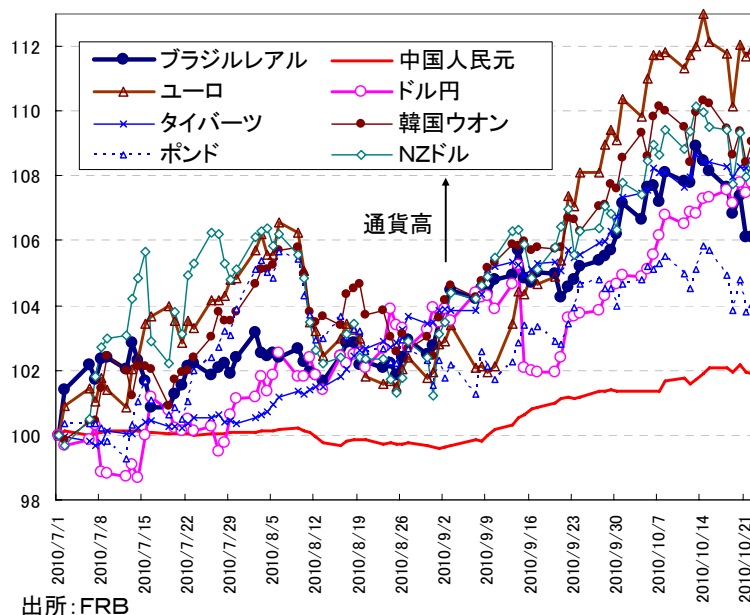
韓国・慶州で開催されたG20財務大臣・中央銀行総裁会議は、最近のG7・G20の中では際立って注目度が高かった。これは、ドル安が他通貨を軒並み上昇させて、通貨高を嫌う新興国から「通貨安戦争」という挑発的発言が飛び出したことが話題になった背景がある（図表1）。日本にとっては、ドル円レートが15年ぶりの円高領域に入り、さらなる円高への懸念がくすぶっていたという潜在的不安が強まっていた事情がある。

そうした中、23日に発表された共同声明文では、「通貨の競争的な切り下げを回避する」という基本認識が示されて、為替介入や資本規制を駆使した通貨切り下げへの牽制が行われた（図表2）。

「切り下げを回避」という姿勢は、米国や他のG7諸国が人為的な相場管理をすべきではないという考えに従うものだ。一方、声明文には「先進国は、為替レートの変動や無秩序な動きを監視する」という認識も記述されていて、ここは過度な円高に対して為替介入をする自由度を確保しておきたい日本政府の立場をサポートする内容になっている。

G20閉幕後の野田財務大臣の記者会見では、「主要国が為替レートの変動や無秩序な動きを監視するという合意は従来よりも能動的である。ドル、円、ユーロがより安定すると解釈できる」と語り、日本の立場が必ずしもG20の合意内容と食い違わないことを強調している。

（図表1）各国通貨の対ドル・レート推移（2010年7月初を100）



（図表2）20か国財務大臣・中央銀行総裁会議声明

2010年10月23日 韓国・慶州

▽ 根底にある経済のファンダメンタルズを反映し、より市場で決定される為替レートシステムに移行し、通貨の競争的な切り下げを回避する。準備通貨を持つ国々を含む先進国は、為替レートの変動や無秩序な動きを監視する。これらの行動は、いくつかの新興国が直面している資本移動の過度な変動のリスクを軽減させる助けとなろう。あわせて、我々は、安定的でよく機能する国際通貨システムを促進するための努力を再活性化させ、これらの分野でIMFがその作業を深化させることを求める。我々は、IMFがシステミックな経済の政策による幅広い影響の波及効果の評価を実施することを歓迎する。

▽ あらゆる形の保護主義的措置に対抗し、貿易障壁の更なる削減のための意義のある進捗を追及し続ける。

▽ 対外的な持続可能性を促進するための多角的協調を強化し、過度の不均衡を削減し経常収支を持続可能な水準で維持するのに資する、あらゆる政策を追求する。

日本の利害からみた焦点

日本の利害を考えると、今回の G20 では2つの論点がどうなるかがポイントになっていた。ひとつの論点は、これ以上の円高が進まないように、「ドル安が進んでいく自由」が米国に与えられないことである。現在の円高の背景には、米国が追加金融緩和を推進し、暗黙のドル安容認が他通貨を全面的に高くしていることがある。具体的な懸念は、仮に、米国が G20 の直前に提案してきた「各国の経常収支の赤字・黒字が対名目 GDP 比 4%以内に収まるように 2015 年までに制御する」という数値基準が採用されていれば、人民元の切り上げだけではなく、米国の経常赤字を解消するためのドル安が容認されることにつながり、日本にとっては好ましくない流れになっていた。その数値基準は今回は見送られて、先行きの協議事項へと後退した。米国にドル安のお墨付きを与える口実は、合意内容として盛り込まれなかったのである。また、ガイトナー財務長官自身も、G20 後に久々に「米国の政策は強いドルを支える」という発言を行った。これも、暗黙のドル安姿勢があるという思惑を打ち消す方向に作用した。

今回の G20 のもうひとつの焦点は、日本の為替介入が明示的に縛られないことであった。これは前述した通り、「為替レートの過度の変動や無秩序な動きを監視する」という声明文で読み込むことができた。事前には、新興国の為替介入などが厳しく批判されたとき、矢面に立った中国や韓国が、日本が為替介入を実施している事実を引き合いに出して、議論が紛糾することが心配されていた。もしも、日本の為替介入が、明示的に指弾されて、日本の当局は介入できないという見解が出来上がってしまったら、投機マネーの攻撃にさらされて一気に円高になっていたかもしれない。

共同声明が「通貨の競争的な切り下げを回避」しつつ、「為替レートの過度の変動や無秩序な動き」は望ましくないという2つの相反するニュアンスを両論併記したことは、従来の日本の立場をこれからも継続して差し支えないことを示し、日本にとっては好ましい落とし所であったと考えられる。

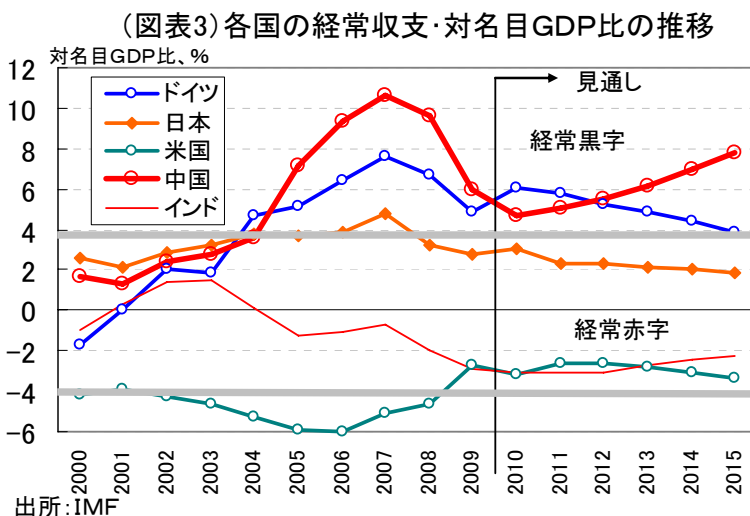
数値基準はドル安容認

経常収支の赤字・黒字を各国が GDP 比 4%以内にするという米国の呼びかけは、意表を突いた提案であった。結果的には、採用されずに参考となる指針として今後とも検討していくことになった。

この数値基準は、かつての日米貿易摩擦の際に、米国内で対日貿易赤字の解消が進まないことに苛立つ強硬意見として幾度も登場していたことを髣髴とさせる。そう考えると、数値基準が今回採用されなかったにしても、中国に対しては心理的なプレッシャーとなったのではないかと推察される。

現在、日本の経常黒字は名目 GDP の 3.3%（2009 年度）であり、この基準には抵触しない。安易に考えると、この数値基準は黒字縮小に関しては中国とドイツ、赤字は米国の問題という他人事に感じられる（図表 3）。この数値基準は、米国が人民元の切り上げ圧力を強化する材料として打ち出したもので、日本には関係ないという解釈である。

筆者は、そうした他人事という理解は正しくないと考える。米国の意図が、人民元を切り上げさせるだけではなく、自国の経常赤字をドル安で調整して減らしていくことにあることを注意しておくといけないからだ。オバマ政権は、明確なドル安政策こそ表明していないが、輸出拡大を通じて雇用創出を行うことは打ち出しており、輸出産業の体質強化を狙った産業支援を



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

推進している。今のタイミングも中間選挙直前で、貿易摩擦への強硬姿勢を国内にみせることがアピールとして有効という捉え方をしているもおかしくはない。

数値基準の議論には、米国の利害が見え隠れする。日本としても、米国の「インバランスは是正すべき」という聞き心地のよい原理論には警戒すべきであり、むしろ、「自由貿易の観点から数値基準を設けることは無用な管理政策を押し付けることになりかない」という筋を通した方が良くだろう。

次の注目は11月初のFOMC

G20の結果をみて、当面の為替相場では材料視されないと考える人が多いと思われる。少し敷衍すると、今回のG20では日本の従来からの立場がサポートされたので、ドル円レートを取り巻く環境にも変わりがないと理解できるから、取り立てて材料にならないという評価になる。もしも、米国のドル安容認がより強調される内容が決まっていたならば、円高の一層の進行があったはずなので、無難に消化されたことを歓迎すべきだろう。

この先の次なる焦点は、11月3日のFOMCである。FRBが量的緩和の第二段（QE2）として、長期国債の買入を推進し、声明文などに時間軸効果を働かせる文言を加えてくる可能性がある。その作用が、ドル安・米長期金利低下を加速させれば、円高は一層進まざるを得ない。

一方、米金融緩和を巡る経済環境は、少しずつ、悲観度合いが後退して、ドル安の潜在的懸念も一服してきている側面がある。それは、米長期金利の下げ止まり傾向に表われている（図表4）。米消費支出の伸び率が、7-9月はプラスが確保でき、実質GDPの前期比も伸びが見込める。米長期金利低下とともに、株高が進んでいて、この流れはクリスマス商戦の消費拡大にプラスと受け取られる。米金融緩和効果がじわじわと实体经济に好影響を与えていることは、現状、なりふり構わずに追加緩和をするような状況ではないという気運をつくり、人為的なドル安誘導にも一定の歯止めをかける。1ドル=80円に接近する円高水準はすでに十分な領域までドル安が進んだ結果であり、FRBの金融緩和を見極めなくてはいけないとしても、何かのきっかけで反転する時期も近いという見方もできる。

（図表4）米長期金利の推移

