

みずほマーケット・トピック(2015 年 9 月 7 日)

アンカラ G20 を終えて～分があるのはどちらの主張か～

アンカラで行われた 20 か国・地域(G20)財務相・中央銀行総裁会議は株安・商品安の影響に悩む中国を筆頭とする新興・資源国とその状況を悪化させかねない利上げに執心する米国との二項対立が鮮明化する会合となった。だが、このような二項対立に関し、より分があるのは新興・資源国の主張に見受けられる。声明文では通貨安競争が牽制されているものの、実態として新興・資源国で懸念されているのは米利上げに伴う過度な資本流出と、その結果としての「想定以上の通貨安」である。これは中国が人民元買い介入に注力している状況からも明らか。現段階で議論されるべきは中国経済減速と商品安を受けて苦境に陥っている新興・資源国の状況を一段と悪化させかねない米利上げの可否であり、やはり利上げ路線は一旦棚上げすべき。

～G20 を終えて目立つ二項対立～

先週 4～5 日にアンカラ(トルコ)で行われた 20 か国・地域(G20)財務相・中央銀行総裁会議は 5 日、金融市場安定に向けた協調を柱にすえた共同声明を採択し、閉幕した。報じられているように、株安・商品安の影響に悩む中国を筆頭とする新興・資源国とその状況を悪化させかねない利上げに執心する米国との二項対立が鮮明化する会合となった。後講釈ではあるが、かのような市場環境の下で、結果として市場に不安を与えかねない構図を見せつけるだけの会合は非常に危ういものであり、ともすれば逆に市場不安を高めてしまう恐れがある。市場が期待していたのは G20 の一致協力であり、二項対立ではなかった。採択された共同声明にも対立状況は滲み出ている:

【米国牽制と思われる部分】

- 我々は、経済見通しの改善に沿って、いくつかの先進国において金融政策の引締めの可能性がより高まっていることに留意する
- 我々は、負の波及効果を最小化し、不確実性を緩和し、透明性を向上させるために、特に金融政策その他の主要な政策決定を行うにあたり、我々の行動を注意深く測定し、明確にコミュニケーションを行う

【新興・資源国を牽制と思われる部分】

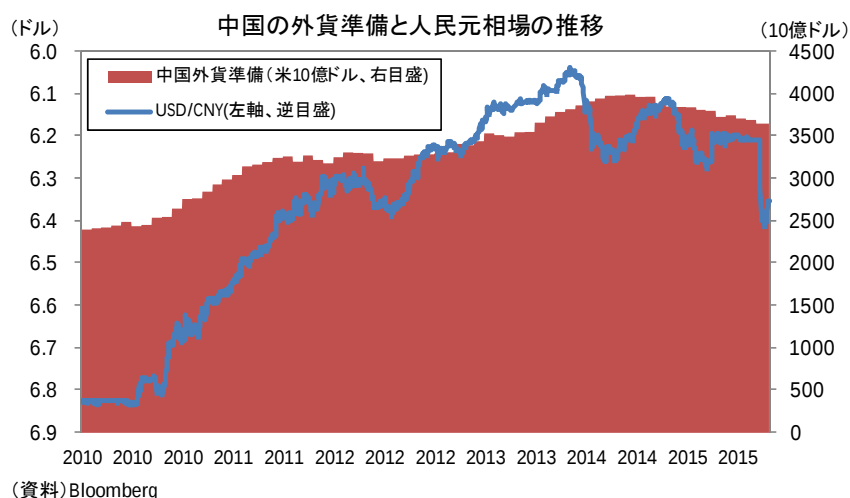
- 我々は、根底にあるファンダメンタルズを反映するため、より市場で決定される為替レートシステムと為替の柔軟性に移行し、為替レートの継続したファンダメンタルズからの乖離を避けることの我々のコミットメントを再確認する
- 我々は、通貨の競争的な切り下げを回避し、あらゆる形態の保護主義に対抗する

米国や中国といった名指しは見られないものの、現在の国際金融の舞台における 2 大トピック「米

利上げ」と「通貨安競争」について牽制する文言であることは間違いない。また、初日の全体会合を終えた段階では周小川・中国人民銀行(PBoC)総裁が自国のバブル崩壊を認める発言を繰り返したことも話題となっており、会合全体を通じてどこか暗い印象は残った。もちろん、声明文冒頭には「我々は、経済の信認と金融の安定を促進するために、引き続き動向を監視し、波及効果を評価し、必要に応じ新たなリスクに対処する」とも記載され、一致協力の姿勢が示されないわけではなかったが、これといって事態の打開を期待させるムードは感じられず、今朝の日経平均株価も大きく値を下げ始まっている。これに応じてドル/円相場の上値も重い動きとなっている。

～分があるのは新興・資源国の方？～

率直に言って、上述のような二項対立に関し、分があるのは新興・資源国の主張に見受けられる。声明文では通貨安競争が牽制されているものの、実態として新興・資源国で懸念されているのは米利上げに伴う過度な資本流出と、その結果としての「想定以上の通貨安」である。足許では人民元ですら、過度な下落を回避するために人民元買い・ド



(資料)Bloomberg

ル売り介入を行っているのが現状であり、この結果として外貨準備が減少している¹。要するに、中国に関して言えば、IMF や米国の好む「自由な資本移動」を許容した結果として発生する通貨安を必死に止めているのが現状であり、この状況を咎められる道理はない。また、中国以外の国に目をやれば、インドネシアやロシアそしてトルコなどといった国々では自国のインフレを懸念する結果として通貨安を積極的に志向できる状況にはない。

今後、人民元切り下げが加速していくのならばまだしも（筆者は加速する可能性が高いと考えるが）、現時点の人民元下落幅程度で止まるのであれば、とりたてて自国通貨を減価させて競争力を確保しようという国が多くなることもないだろう。現段階で議論されるべきは中国経済減速と商品安を受けて苦境に陥っている新興・資源国の状況を一段と悪化させかねない米利上げの可否であり、筆者はやはり利上げ路線は一旦棚上げすべきと考える。

以 上

国際為替部

チーフマーケット・エコノミスト

唐鎌 大輔 (TEL:03-3242-7065)

daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。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。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

¹ 本欄 2015 年 9 月 2 日号『国際金融のトリレンマから読む中国の外貨準備減』やロイター外国為替フォーラム 2015 年 9 月 3 日『中国は「為替の安定」を放棄するか』をご参照下さい。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2015年9月4日	週末版(ECB理事会を終えて～FOMCに先手を打ったECB～)
2015年9月3日	ECB理事会プレビュー～APP延長示唆か？～
2015年9月2日	国際金融のトリレンマから読む中国の外貨準備減少
2015年8月28日	週末版
2015年8月27日	世界同時株安で台頭する「リスク回避のユーロ買い」②
2015年8月26日	混乱を受けたドル/円相場の見直し改定について【暫定】
2015年8月25日	円相場の観点で見つめ直す日経平均株価の水準感
2015年8月24日	世界同時株安で台頭する「リスク回避のユーロ買い」
2015年8月21日	週末版(FOMC議事要旨(7月28～29日開催分)を受けて～「断固たる覚悟」は見えず～)
2015年8月19日	本邦7月貿易統計を受けて
2015年8月17日	日米欧4～6月期GDPを受けて
2015年8月14日	週末版(ECB理事会議事要旨(7月15～16日開催分)について～no reason for complacency～)
2015年8月13日	人民元切り下げとそれに付随する論点～その②～
2015年8月12日	人民元切り下げとそれに付随する論点
2015年8月11日	2015年上半年における円相場の基礎的需給環境
2015年8月10日	2016年日銀金融政策決定会合日程を受けて
2015年8月7日	週末版
2015年7月31日	週末版
2015年7月30日	FOMCを終えて～吹けば飛ぶような利上げ期待～
2015年7月29日	内閣支持率低下とドル/円相場
2015年7月28日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年6月分)
2015年7月27日	第三次金融支援でギリシャは幸せになれるのか
2015年7月24日	週末版(NZドルの現状や展望について～購買力平価(PPP)や実質実効為替相場(REER)からの評価～)
2015年7月23日	ユーロキャリー取引の妥当性を考える
2015年7月17日	週末版(ECB理事会を終えて～見直されるLLR機能～)
2015年7月16日	日銀金融政策決定会合を受けて
2015年7月15日	GPIF運用状況(15年3月末)から試算する円売り余力
2015年7月14日	ギリシャ第三次金融支援合意について
2015年7月13日	ユーロ圏、72時間以内の緊縮可決を要求
2015年7月10日	週末版(本当に本当の最後の会合～不安な「ギリシャ後の展開」～)
2015年7月9日	不運が続く円安シナリオ
2015年7月6日	ギリシャ国民投票を受けて～勝負の2週間～
2015年7月3日	週末版(拡大資産購入プログラム(APP)の現状と展望について～ギリシャ情勢を受けて問われる運営方針～)
2015年7月2日	外貨準備構成通貨の内訳(15年3月末時点)
2015年7月1日	ギリシャ返済遅延と離脱に係る損失試算について
2015年6月29日	一連のギリシャ動向について～デフォルトはメインシナリオへ～
2015年6月26日	週末版(2015年上半年を終えて～素直な政策金利相場だった上半期～)
2015年6月25日	約18年半ぶりの株高を受けて～実感はあるか？～
2015年6月24日	ユーロ圏、ギリシャ以外の年内の火種は？
2015年6月23日	何故ユーロ相場は底堅いか？
2015年6月22日	ギリシャ向けエクスポージャーの現状把握
2015年6月19日	週末版(ユーロ圏財務相会合を終えて～舞台は首脳級へ引き継ぎ～)
2015年6月18日	FOMC及びSEPを受けて(6月16～17日開催分)
2015年6月16日	米4月対内・対外証券投資(TIC)レポートについて
2015年6月15日	当面のギリシャ情勢～考え得るシナリオや離脱後の相場～
2015年6月12日	週末版(黒田総裁発言の解釈～実質実効為替相場を考える～)
2015年6月10日	ユーロ圏1～3月期GDP(2次推計値)について
2015年6月9日	基礎的需給環境の確認～4月国際収支統計を受けて～
2015年6月8日	本当にFRBの早期利上げは可能になったのか？
2015年6月5日	週末版(ユーロ相場の急騰について～「壮大な投機」の後退:その②～)
2015年6月4日	ECB理事会を終えて～ボラティリティ許容発言の意図～
2015年6月3日	2年ぶりの実質賃金上昇～忍び寄る交易損失～
2015年6月2日	ECB理事会プレビュー～「完全なる実施」の強調～
2015年6月1日	G7を終えて～ドル高、交差する三極の思惑～
2015年5月29日	週末版
2015年5月28日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年4月分)
2015年5月27日	「7年10か月ぶりの円安・ドル高」を受けて
2015年5月26日	ドル/円上昇をもたらした2つの要因～従前の想定は変わらず～
2015年5月25日	ECB理事会議事要旨(4月15～16日開催分)について
2015年5月22日	週末版(ユーロ圏に戻るリアルマネー～証券投資動向から占うユーロ相場～)
2015年5月21日	クレー発言の真意とQEの実施状況について
2015年5月20日	本邦1～3月期GDPについて～消費&在庫が下支え～
2015年5月19日	足許のギリシャ情勢について～6月返済も危ういか～
2015年5月18日	ユーロ相場の急騰について～「壮大な投機」の後退～
2015年5月15日	当面のギリシャ情勢の整理～何度目かの佳境～
2015年5月14日	ユーロ圏1～3月期GDP(一次推計値)について
2015年5月13日	本邦3月国際収支統計と円相場見通しについて
2015年5月12日	本邦の雇用・賃金情勢について～完全雇用到達後の世界～
2015年5月11日	英国総選挙と今後についての論点整理
2015年5月8日	QQEの効果検証～「金利への回帰」の布石か～
2015年5月7日	欧州委員会春季経済予測について
2015年5月1日	週末版(日銀政策決定会合を終えて～勝負の秋～)
2015年4月30日	米1～3月期GDP及びFOMCについて
2015年4月28日	投機筋の円ショート縮小をどう読むか？
2015年4月27日	最近のギリシャ情勢に関する整理
2015年4月24日	週末版(日銀政策決定会合プレビューその②～参院財政金融委員会での総裁発言を受けて～)
2015年4月23日	日銀政策決定会合プレビュー
2015年4月22日	本邦3月貿易統計～黒字転化をどう評価するか～
2015年4月20日	重要な論点は「いつやるか」から「何回できるか」
2015年4月17日	週末版(ECB、PSPPの残高状況に関して～「12%」から何を読み取るか？～)
2015年4月16日	ECB理事会を終えて～与信改善を強調～
2015年4月15日	通貨政策の変節と日銀～浜田参与発言を受けて～
2015年4月14日	ECB理事会プレビュー～早くも聞こえ始めたtapering～
2015年4月13日	米為替政策報告書について～ドル高容認の継続？～
2015年4月10日	週末版
2015年4月7日	量的・質的金融緩和(QQE)導入から2年を受けて
2015年4月6日	米3月雇用統計～6月利上げの芽は潰れたか～
2015年4月3日	週末版(ECB理事会議事要旨(3月5日開催分)～“prudent optimism(節度ある楽観)”の先行きは～)
2015年4月2日	日銀短観3月調査～「需要不足」から「供給不足」へ～
2015年4月1日	外貨準備構成通貨の内訳(14年12月末時点)
2015年3月30日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年2月分)
2015年3月27日	週末版