

地域ニュース

アジア  
北/中南米  
欧州  
日本

マーケット

政治/経済

特集記事/コラム

## 日本

▶ 記事をEメールで送信 ▶ 印刷用ページ

## 【経済コラム】: 日本版「大量金融破壊兵器」を阻止せよ-W・ペセック

【コラムニスト: Willie Pesek】 3月17日(ブルームバーグ): 日本の通貨当局による円売り介入が非常に強 力になってきたため、これを「大量金融破壊兵器」と呼ぶアナリストも出てきた。米フォーリン・エクスチェンジ・アナリティクスのパートナー(共同出資者)、デービッド・ギルモア氏はこの表現は「やや強いかもしれないけれど、概念はその通りだ」と語る。

各国の通貨当局は昔から為替操作を行っているが、ブレトンウッズ体制発足以降で最も積極的なのは日本の通貨当局だ。1992年にイングランド銀行がポンド相場の安定を図るために介入して以来、これほどの注目を集めた為替介入はない。

世界第2の経済大国、日本は経済の法則を書き直そうとしているが、投機筋はこれを見過すのだろうか。12年前に英国のユーロ導入の希望をくじいたとされるジョージ・ソロス氏のように、世界の投機家たちはなぜ一致団結して日本を試そうとしないのか。一つの理由は恐怖だ。香港やインドネシアなどの国内総生産(GDP)より多い20兆5000億円という資金を昨年、円安誘導に費やした政府に立ち向かうのは気が進まないはずだ。日本の通貨当局はさらに、2月25日までの2カ間でマレーシアのGDPを越える10兆5000億円を円売りに充てた。

ただ、景気回復が消費者まで浸透した現在、アナリストの間でも、輸出企業の収益を引き続き守ってやる必要があるのかどうか疑問視する見方が出ている。さらに、16日付の日経金融新聞は、日本が円売りを縮小するかもしれないと報道しており、こうしたことを踏まえ、投機家は考え直すかもしれない。

## 円売り介入の副産物

日本の円売りは、インドネシアやシンガポール、韓国、台湾、タイなどの周辺諸国を自国通貨売りに走らせるだけであり、そのうえ日本の銀行の不良債権処理や企業の債務削減、政府の規制緩和への動機付けを弱める。

さらに悪いことに、日本の円売りは、新たなバブルを発生させている。日本の通貨当局は円売りをする際に通常、米国債を購入する。この結果、米国債利回りは史上最低水準に押し下げられた。日本が先例を見ない規模で為替市場を急襲し、世界の動向を変えつつある。アナリストらが大量金融破壊兵器だと指摘するのはこんな理由からだ。ギルモア氏は、「債券市場にバブル発生リスクがあると思うなら、熱気の源は日本だ」と警戒する。

## 目覚ましが必要

投機筋が積極的に円買いに動けば、日本の目を覚まさせることになるかもしれない。もちろん日本の通貨当局は対抗してくるだろうが、円が上昇する構造的要因はある。日本はいまだに貿易黒字国であり、資金流入超過により通貨が押し上げられるからだ。景気回復も円相場を後押しするだろう。待ち望まれた日本の再生が進展すれば、円は上昇するはずだ。

投機家が円保有で利益を得る最大の理由は、米国が過去最大の経常・財政赤字を抱え、それがドル相場のプラス要因にはなり得ないからだ。

自動車メーカー最大手、米ゼネラル・モーターズ(GM)のリチャード・ワゴナー最高経営責任者(CEO)は先週、ブッシュ政権も耳にしているに違いない企業経営者らの考えを示唆した。同CEOは「われわれの不満は日本円が自由に流動していないことだ」と指摘し、日米の相対的な価格に基づく評価では、円の対ドル相場は1ドル=85-90円に上昇するだろうと述べた。通貨アナリストではないけれどワゴナーCEOの見方は、ことしの円下落を予測する人たちよりも当たっているかもしれない。米ブラウン・ブラザーズ・ハリマンの通貨ストラテジスト、ララ・レーム氏は、円売りがなければ、ドルは90円程度になるとみる。

投機筋が団結すれば、世界でも例をみない規模の介入をやっつけようとする日本を阻止することができるだろう。

(ウィリアム・ペセック・ジュニア)

(ウィリアム・ペセック・ジュニア氏は、ブルームバーグ・ニュースのコラムニストです。このコラムの内容は同氏自身の見解です)

原題: Japan Wilds Own Weapon of Mass Destruction: William Pesek Jr. (抜粋)

厚年基金連: 「統治」に優れた企業に選別投資、月内に100億円ファンドを創設へ

日本債券: 小幅安、株価の急反発を警戒 - 10年債利回りは4日ぶりに1.3%台寄せ

仏ペンディ: 03年第4四半期の純損失は6.42億ユーロへ縮小

## 情報リソース:

テレビジョン  
マルチメディア  
マガジン

海外トップニュース  
地域ニュース  
マーケット  
政治/経済  
特集記事/コラム

## 特集記事/コラム

▶ 記事をEメールで送信 ▶ 印刷用ページ

### 【経済コラム】日本の通貨当局は何を言いたいのか - D・デローザ

【記者: David DeRosa】

3月17日(ブルームバーグ): 日本が円に関して混乱したメッセージを 発している。そのメッセージが、外国為替市場の変動の大きな一因となっている。

谷垣禎一財務相が16日の国会答弁で、昨年来の為替市場での巨額な円売り・ドル買い介入について言及した発言は外為市場で大きなニュースとして 受け取られた。同相は、「惰性でもっていつまでもやるとか、そんな考えは 毛頭ない」とし、「やるときはやるし、必要がないときはやらない」と述べた。

この発言を受け、ドルは激しい売りを浴びて即座に1円余り下落したものの、市場関係者が、谷垣財務相はすぐにも円売りをやめると実際に言ったのではないと分かったと、ドルは買い戻された。

あるいはこうも言えるのかもしれない。市場はまず谷垣財務相の発言に 反応したが、その後で同相が為替市場に関して行う発言はいつも実際には何ら重要ではないと理解し、ドルを買い戻し始めた。トレーダーらやストラテジストらによると、谷垣財務相がこの発言を行った16日、日本の通貨当局は約10億ドル(約1080億円)相当の円売り・ドル買いを行ったという。

また、谷垣財務相は記者会見で、政策の方針に変更はなく「外為市場に 急な動きがあったときは、しかるべき手段を取る」と語った。

谷垣さん、いったい何が日本の政策なのかを教えてください。われわれは 日本の通貨当局が何をしようしているのが本当に知りたいと思っている。為 替相場に関する日本の姿勢は世界で最も積極的で、その市場介入規模は驚異 的だ。それでも日本がいったい何をしようとしているのかは明確ではない。これには、世界中の利害が関係している。日本は、為替市場への介入を通して何を望んでいるのかを正確にはっきりと示す必要がある。

#### 輸出支援

最も単純な説明は、日本は輸出企業を擁護しており、日本製品が世界市場で割高とならないように円高阻止に動いているというものだ。こうした明らかに保護主義的な説明は、日本が直接には決して認めてこなかったものだ。貿易上の目的から市場を操作することは、日本が名目上は標榜している自由貿易の最も基本的な哲学とは正反対に位置するものだ。

もし日本が輸出を支えていると言えないなら、自国の通貨政策を弁護するために何が言えるのだろうか。谷垣財務相は、市場に投機的な動きや行き過ぎがあった場合、円売りを行うとしている。そうであれば、外為市場は投機が集中する大きな場所に違いないし、市場は投機家であふれており、日本の通貨当局は毎日24時間、市場に張り付いていなければならない。

#### 奇妙にして不思議

為替市場で日本と同じ対応をしている国がほかにないのは奇妙なことではないだろうか。それに、世界で最も重要な2つの中央銀行である米連邦準備制度と欧州中央銀行( ECB )が、谷垣財務相が感じているように、ドルやユーロ、それに円に対する投機に対し警戒する必要性を共有していないというのも少なからず不思議なことではないだろうか。加えて、日本自身も円売りばかりで、決して円買いを行おうとしないのはどういうことだろう。

谷垣財務相の言葉を信じるためには、同相の暗黙の断定を受け入れる必要がある。つまり、同相が投機的な動きや行き過ぎとしていることのすべては一つの方向に向いている。それが意味するのは、円相場は人為的に上昇しているということだ。谷垣財務相の発言は理にかなっていない。世界はそのことを同相に訴える必要がある。(デービッド・デローザ)

(デービッド・デローザ氏は、ブルームバーグ・ニュースのコラムニストです。このコラムの内容は同氏自身の見解です)

原題: What Is Japan Really Saying About the Yen?: David DeRosa (抜粋)

更新日時: 2004/03/18 13:05 JST

Top Worldwide  
Regions  
Markets  
Economy/Politics  
Commentary  
**Bloomberg  
Columnists**  
Market Insight  
Sports

## Bloomberg Columnists

✉ [E-Mail This Story](#) ▶ [Printer-Friendly Format](#)



**David DeRosa**, president of DeRosa Research & Trading, is an adjunct finance professor at the Yale School of Management and the author of "In Defense of Free Capital Markets." The opinions expressed are his own.

### What Is Japan Really Saying About the Yen?: David DeRosa

#### RESOURCES:

[Bloomberg TV](#)  
[Bloomberg Radio](#)  
[Markets](#)

March 17 (Bloomberg) -- Japan is sending confusing messages about the yen, and greatly contributing to the volatility in foreign exchange markets.

Finance Minister Sadakazu Tanigaki fired the latest salvo yesterday before his country's upper house of Parliament. The part of his speech that grabbed headlines in the foreign exchange markets was when Tanigaki said of his country's yen sales: ``We don't plan to continue this forever out of habit." Japan sells yen ``when needed and refrains from it when it's not necessary," he said.

That caused the dollar to immediately drop more than one yen in frenzied selling. The dollar snapped back when the market realized Tanigaki wasn't really saying that Japan's yen sales would cease immediately.

Or you could say the market started to buy back dollars after it took its measure of Tanigaki and realized nothing he says about the currency market ever really matters. That is except for short-term volatility that the Japanese government itself induces.

On the same day Tanigaki made his remarks, Japan was believed to have spent about \$1 billion selling yen and buying dollars, according to traders and strategists.

``No Change'

After shaking up the markets, Tanigaki spoke again, this time at a press conference, to reassure everyone: ``There is no change in our policy. We will firmly maintain our policy of taking appropriate action if there are rapid moves in foreign exchange rates."

And what policy is that, Mr. Minister? Please tell us, because we would really like to know what you are trying to do.

Japan has the world's most aggressive stance on foreign exchange rates. The amount its government is willing to spend on direct intervention into the currency markets is breathtaking: a record 20.5 trillion yen (\$188 billion) last year and another 10.5 trillion yen in just the two months through Feb. 25.

Yet it's not clear what Japan is trying to accomplish. The rest of the world has a stake in this, too, so Japan should come clean on exactly what it hopes to achieve with this meddling in the currency markets.

#### Helping Exports

The simplest explanation is that Japan is taking the side of its export industries, and trying to prevent the yen from becoming so strong that Japanese goods are priced out of world markets.

This decidedly protectionist explanation is one that Japan's government can never directly admit. Manipulating markets for trade objectives is contrary to the most basic philosophy of free trade, a doctrine to which Japan nominally subscribes. Moreover, Japan is a member of the World Trade Organization, an institution devoted to fostering unencumbered free trade.

So if it can't say it's supporting exports, what can Japan say in defense of its currency policy?

According to Tanigaki, Japan ``sells yen when there are speculative moves or overshooting occurs. When it's done it is done out of necessity."

In that case, the foreign exchange market must be one big den of speculation, with Japan having to be there 24 hours a day because the market is so rife with speculators.

## Odd and Strange

Isn't it odd that no other government feels the same way about the currency market? And isn't it more than a little strange that the world's two most important central banks, the U.S. Federal Reserve and the European Central Bank, don't share Tanigaki's feelings about the necessity to stand guard against speculation in the dollar, the euro or the yen?

And what about Japan never buying yen, only selling it?

To believe what Tanigaki said is to accept the implicit assertion that all of his so-called speculative moves and overshooting are in one direction, meaning the yen is being made to artificially strengthen.

What he says doesn't make sense, and the rest of the world should call him on it.

To contact the writer of this column:

David DeRosa in New Canaan, Connecticut, at [dderosa@bloomberg.net](mailto:dderosa@bloomberg.net)

To contact the editor of this column:

Bill Ahearn at [bahearn@bloomberg.net](mailto:bahearn@bloomberg.net).

*Last Updated: March 17, 2004 00:03 EST*

©2004 Bloomberg L.P. All rights reserved. [Terms of Service](#) [Privacy Policy](#) [Trademarks](#)  
[Site Map](#) [Help](#) [Feedback](#) [About Bloomberg](#) [Careers](#) [Advertising](#)