



BTMU Focus USA Weekly

三菱東京UFJ銀行 経済調査室ニューヨーク駐在情報

The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd.
Economic Research Group (New York)
Toshiki Iwaoka 岩岡 聡樹
Managing Director & Chief Economist
+1(212)782-5701, tiwaoka@us.mufg.jp

今週の Weekly は出張のため休刊となります。どうぞ
よろしくお願ひ致します。

February 17, 2013

<FOCUS>

G20 は通貨安競争回避で合意、注目される世界貿易の回復力

- 週末の G20 は通貨安競争を回避することで合意した。金融政策については、その目的が物価安定に向けられ、経済回復を支援すべきとした一方、各国の政策が他国へ与える負の波及効果を監視し、最小化することにコミット。さらに通貨の競争的切り下げを回避し、競争力のために為替レートを目的としないことを明記した。各国の金融緩和を肯定しつつ、行き過ぎた為替相場変動に関しては相応に強い牽制を示す内容と言える。
- 今回、通貨安競争を回避する姿勢が従来以上に明記された背景には、直接的には最近の円相場の動きがあるとみられる。しかし、より本質的には、金融危機後における先進国の通貨安と新興国通貨高という構図があるだろう。主要国の為替相場は、景気停滞や超低金利・量的緩和政策を受け米国やユーロ圏などを中心に先進国地域の通貨が概ね低位にある一方、高成長・高金利を背景に新興国や資源国の通貨が相対的に上昇している。
- こうした対照的な為替相場は、基本的にはファンダメンタルズを反映しているほか、危機後の世界経済回復には止むを得ない面が大きい。ただ、こうした関係が長期間続けられるものではないことも事実である。各国の相互依存関係が深まるなか、対外不均衡を是正しつつ世界経済の成長力を高めるためには、先進国が経済正常化を加速させる一方、新興国も内需主導の成長余地を拡げると同時に、通貨安競争と世界貿易の縮小均衡を回避することが求められる。
- 一方、米国輸入の構造的な弱さは、現実の対外不均衡是正プロセスが容易ではないことも示唆している。米国の実質輸入はここ 2 年程度はウェイトの大きい資本財や消費財を中心に低い伸びにとどまっている。米国の輸入抑制は対外不均衡是正の一側面に過ぎないものの、主要輸出国の経済成長にとって従来無かったハードルである。
- 停滞が続いていた世界貿易は、足元、漸く持ち直しに転じてきたとみられる。しかし、先進国地域の内需回復に今暫く時間を要し、財政政策も総じて緊縮気味に推移するとみられるなか、貿易取引増大を通じた製造業活動の上昇モメンタムが維持できるかは、グローバルな政策協調の行方と合わせ、当面の世界経済をみるうえで重要な焦点として残っている。

<FOCUS> G20は通貨安競争回避で合意、注目される世界貿易の回復力

声明は過度の通貨安政策を牽制

週末の G20 財務相・中央銀行総裁会議は、通貨安競争を回避することで合意した。16日に公表された声明文では(表)、各国の構造改革を通じた成長力引き上げや、財政の持続可能性確保が掲げられ、世界経済の不均衡是正に向けた協力を再確認する内容となった。

注目の金融政策については、その目的が物価安定に向けられ、経済回復を支援すべきとされた。一方で、各国の金融政策が他国へ与える負の波及効果を監視し、最小化することにコミット、さらに通貨の競争的切り下げを回避し、競争力のために為替レートを目的としないと明記した。

今回の G20 会合は、声明文の文脈も踏まえると、各国の金融緩和を肯定しつつも、行き過ぎた為替相場変動に関しては相応に強い牽制を示す内容と言える。

モスクワG20声明のポイント

- ・世界経済に対するテール・リスクは後退も、世界経済の成長は依然弱過ぎ、高失業が継続
- ・ユーロ圏のより強固な経済・通貨統合構築、米国・日本の財政に関する不確実性解消、黒字国における国内成長源強化、が重要
- ・中期財政戦略をサンクトペテルブルグ・サミット(9月)までに策定
- ・金融政策は各々のマンデートに従い国内物価安定に向けられ、経済回復を引き続き支援すべき。国内目的の政策が他国に与える負の波及効果をモニター、最小化にコミット
- ・世界的な不均衡の持続的削減達成に向け協力、国内貯蓄に影響を与え生産性を改善する構造改革を追及
- ・市場で決定される為替レートシステム・為替の柔軟性に一層迅速に移行。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回避
- ・資金フロー過度の変動及び為替レートの無秩序な動きは経済・金融の安定に対し悪影響。通貨の競争的切り下げを回避。競争力のために為替レートを目的とせず

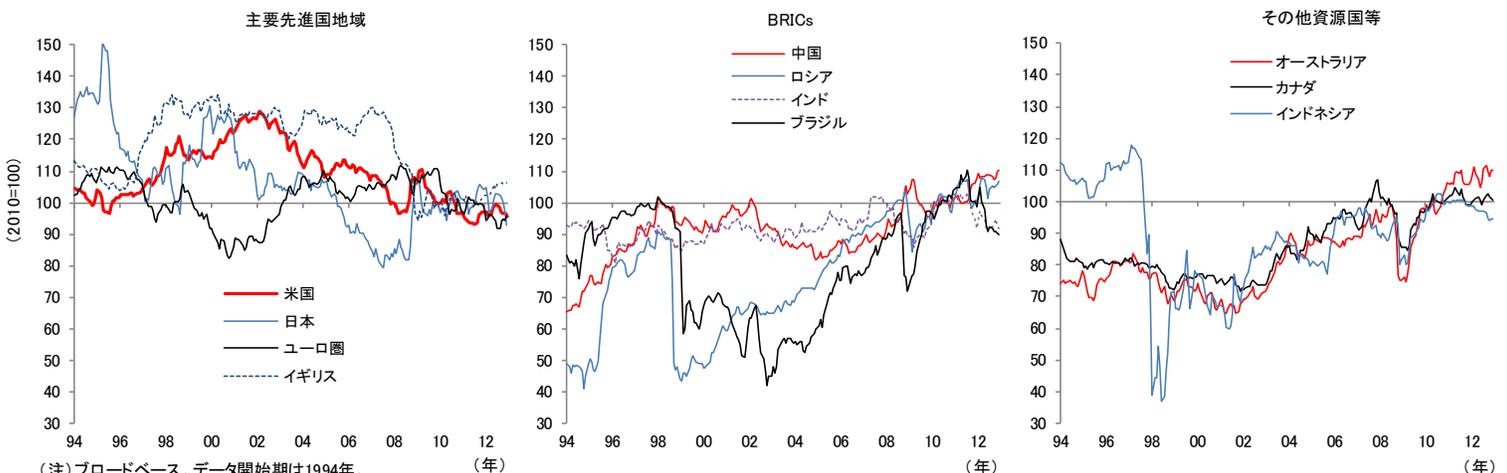
(資料) G20、財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

先進国通貨安と新興国・資源国通貨高の持続性

今回の G20 で、通貨安競争を回避する姿勢が従来以上に明記された背景には、直接的にはここ数ヶ月の急速な円相場の動きがあるとみられる。しかし、より本質的には、金融危機後の世界における「主要国の通貨安と新興国通貨高」という構図がある。

主要国の実質実効為替相場をみると、金融危機後の経済停滞や超低金利・量的緩和政策を受けて米国やユーロ圏などを中心に主要先進国・地域の通貨は過去と比べて概ね低位にある。一方、高成長・高金利を背景に新興国や資源国の通貨が相対的に上昇している(第1図)。

第1図: 主要国/地域-実質実効為替相場の推移



こうした対照的な為替相場は、基本的にはファンダメンタルズを反映したものであるほか、危機後の世界経済回復には止むを得ない面が大きい。ただ、こうした関係が長期間続けられるものでもないことも事実である。成長率が高い新興国経済については、実質為替レートが上昇しやすい傾向があることや、そもそも適正な為替相場自体が自明ではないことを踏まえる必要はあるが、ブラジルなど一部新興国は既に通貨高による景気停滞を余儀なくされている。

グローバル化浸透により各国の相互依存関係が深まるなか、対外不均衡を是正しつつ、世界経済の成長力を高めるためには、先進国が経済正常化を加速させる一方、新興国も通貨高のメリットも活かしてインフレ抑制や内需主導の成長余地拡大を目指すこと、と同時に通貨安競争と世界貿易の縮小均衡を回避することが求められる。

継続する米国輸入の弱さが示すもの

一方、対外不均衡是正プロセスは現実には容易でない。米国輸入の構造的弱さはその一面を示唆している。米国の実質財輸入は、2010年こそ金融危機後の貿易収縮からの反動増を示したものの、ここ2年程度はウェイトの大きい資本財や消費財を中心に低い伸びにとどまり、昨年終盤以降は一進一退となっている(第2図)。また、生産財輸入の弱さも目立つが、これはシェールガス・オイル等、米国内エネルギー開発の進展を一部反映したものとみられる。

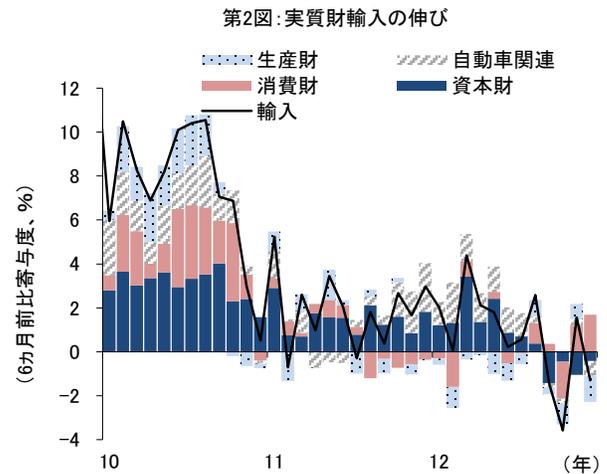
1月のISM輸入受注の持ち直しも緩やかで、当面は米国輸入の伸びが抑制されることが想定される¹。米国の輸入の弱さは、対外不均衡是正の一側面に過ぎないものの、主要輸出国の経済成長にとって従来無かったハードルである。

焦点となる世界貿易の回復力

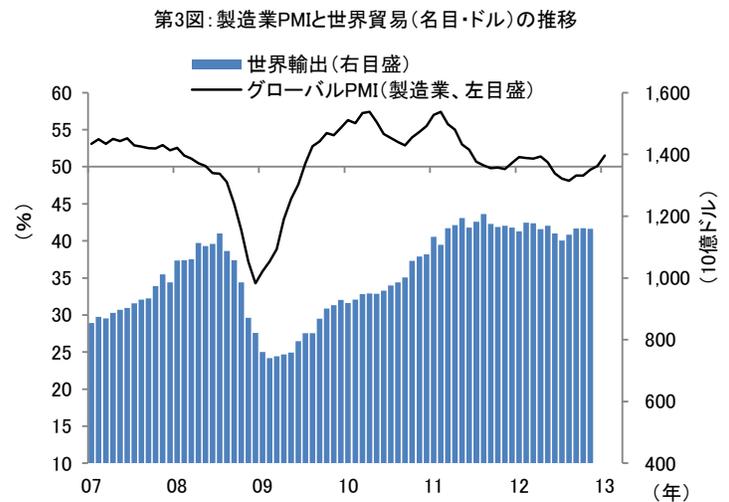
停滞が続いていた世界貿易は、足元、漸く持ち直しに転じてきたとみられる。昨年末以降、各国製造業の景況感が上向いてきているほか、1月のグローバル製造業PMIは世界貿易のブレーク・イーブンである50を上回ってきている(第3図)。

しかし、先進国地域の内需回復に今暫く時間を要し、財政政策も総じて緊縮気味に推移するとみられるなか、世界の貿易取引が持続的拡大局面に入ったと判断するにはやや時期尚早であろう。今後の世界経済をみるうえで、貿易取引増大を通じ、製造業活動の上昇モメンタムが維持できるかは、グローバルな政策協調の行方と合わせ、重要な焦点として残っている。

<FOCUS>



(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(注) 財・米ドル・G20ベース(統計の制約上、サウジアラビアを除く)。季節調整値の公表が無い国については当室季節調整による。
(資料) Bloomberg、各国統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

¹ 2月8日付 Weekly ご参照。



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by BTMU. BTMU hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.