



FOCUS

## 「主要国協調」の役割とは何か

# 震災後の日本を救った G7円売り協調介入の舞台裏

震災後、急騰した円相場。

このままでは日本経済への計り知れないダメージになる

——そんな最悪の事態を回避できたのは、

G7の協調介入があったから。

日本の危機を救ったG7の戦略と有用性を検証する。

日本経済新聞編集委員

滝田洋一

たきだ よしいち

一九八一年慶應義塾大学大学院法学研究科  
修士課程修了、日本経済新聞社入社。論説  
副委員長、米州編集総局編集委員等を経、  
現職。著書に『世界経済のオセロゲーム』、『世  
界金融危機開いたバンド』など多数。

大地震と大津波が引き起こした原発危機、電力供給不足

による企業活動への打撃、決算期末を控えた円高・株安一

。今年三月に戦後例を見ない国難が日本を襲った。日本

はグローバルなサプライチェーン（供給網）のなかに組み

込まれているだけに、影響は全世界に及び、一時、株安連

鎖を引き起こした。複合危機克服に向けた、一体的な取り

組みが待ったなしとなった。

歯切れよく語る野田財務相

これを「トモダチ介入」というのだろうか。「日本当局

からの要請に基づき、米英加当局および欧州中央銀行（ECB）は、三月一八日に日本とともに為替市場における協調介入に参加する」。日本時間三月一八日朝に開いた日米欧七カ国（G7）による緊急電話会議を受け、G7財務相・中央銀行総裁は共同声明を発表した。東京市場でまず日本が円売り介入に踏み切り、欧州市場でECBやインングランド銀行が、米国市場では米国とカナダが介入を実施した。しかも単なる協調介入ではない。目を見張るのは、一八日のG7声明が日にちを特定した協調介入の事前通告だったことだ。あからさまな通告介入はきわめて異例である。

一八日の朝、野田財務相は記者団に歯切れよく語った。

——協調介入は日本から要請したのか。

「はい。私の方から要請させていただいた」

——G7すべての国がやるという理解でいいのか。

「そういうことだ。アメリカ、そしてイギリス、カナダ、そして欧州中央銀行、すなわちG7全部入る」

——日本から介入を委託をするという形なのか。

「いや、それぞれ直接だ」

G7の協調介入はユーロ安が進んだ二〇〇〇年九月二二日以来一〇年半ぶりとなる。〇〇年秋の介入は一九九九年一月に発足したばかりの欧州単一通貨ユーロが市場の信認

を得られず、メルトダウン（溶融）というべき大幅安になったのを受けた措置だ。ユーロ安・ドル高による輸出採算悪化で米半導体大手インテルが決算を下方修正し、市場に「インテル・ショック」が走ったことが、ユーロ買い介入の引き金になったとされる。

今回の協調介入のきっかけが、行き過ぎた円高の加速だったことはハッキリしている。財務省で通貨問題を取り仕切っている玉木林太郎財務官が、米欧のカウンターパート（交渉相手方）と渡りを付け、G7の財務相の電話会議に持ち込んだ。玉木氏は優れた通貨外交家であるが、震災後の危機的状況に当たっては、相当に神経をすり減らしたに違いない。玉木氏は三月一日、地震の起こったちょうどその時にインドネシアのバリ島にいた。国際通貨基金（IMF）とインドネシア中央銀行が主催した資本移動に関するセミナーで、講演していたのだ。講演後、その中身について記者から質問を受けているなかに、「円が売られているのをどう思うか？」という質問を受け、初めて三〇分前に起こった地震のことを知ったという。

この指摘が示すのは、震災直後の市場の反応が円買いではなく、円売りだったことだ。津波の黒い濁流が家をクルマを漁船のみ込み、コンピュータが火を噴いている。米

CNNなどがそんな光景を絶え間なく流すなかで、円が買われるという事態はちょっと考えにくいところだった。

三月一二日に帰国後、ずっと報道を聞いていると落ち込むばかりなので、玉木氏は気分を変えようとして好きなクラシック音楽を聴いた。「マーラーの歌曲をたて続けにかけてますます虚無的になった」。そんなとき、玉木氏を励ましたのは「外国の同僚・友人から送られてきた膨大な数のメール」だった。単なる仕事上の関係を超えて、海外の当局者らと日ごろから培ってきた人間関係が、震災後の非常時に生きたのは間違いあるまい。米欧のカウンターパートとの調整が進み、G7電話会議のお膳立てが整えられた。「われわれ(G7の財務相・中央銀行総裁)は、こうした困難なときにおける日本の人々との連帯意識、必要とされるいかなる協力も提供する用意があること、日本の経済と金融セクターの強靱さへの信認を表明する」

三月一八日のG7共同声明の冒頭には、日本への連帯表明、協力の用意が示された。その表現は単なる社交辞令を超えていた。

## 円高加速の引き金はエッティンガー発言

米欧は協調介入に加わり、市場の悪循環を断固として防

ぐとの意志を示した。冷静になって考えれば、大震災の影響で日本からの輸出は短期的には落ち込むのが避けられない。日銀による空前の資金供給も、円の供給を増やしていることにはかならない。いずれも円安要因である。だが、市場が浮足立っているときに、そうした冷静な判断を求めるのは難しい。

当時のパニック心理は、今から振り返れば苦笑を誘うようなものばかりだ。日銀が大阪に営業拠点を移転する。東京金融市場が閉鎖される——。いずれも根も葉もない噂だったと、白川方明日銀総裁は強調する。もつとも、東京から「脱出」した欧州系金融機関の在日代表もいたくらいだから、混乱の渦中にあつては皆が浮足立っていた。

そうしたなかで、日本経済が大打撃を被り保険金の支払いや復興資金を手当てするために、外貨建て資産の売却を余儀なくされる、というシナリオが独り歩きしただけだ。

それにしても、一瞬のうちに円相場が数円も上昇する事態はただ事ではない。三月一七日の外国為替市場で何が起こったのか。日本時間一七日午前一時過ぎのニューヨークで、円は一ドル〇八〇円を突破した。引き金は欧州委員会のエッティンガー委員(エネルギー担当)による、「日本は原発への対応能力を失いつつある」との発言だった。

同委員はブリュッセルで欧州議会の委員会に「この施設は事実上制御不可能になっている」として、「今後数時間に、さらに壊滅的な事態が発生することがあり得る」と述べた。「現在は惨事と大惨事の間のある地点にいる」と述べ、「日本からの映像に大きな懸念を抱き、深く憂慮している」と続けた（ブルームバーグ報道による）。

原子炉ばかりでなく、使用済み核燃料プールも重大な危機に陥っていた局面の発言である。福島第一原発第四号機の使用済み核燃料プールの水が蒸発し、爆発事故を起こすのではないかとという懸念が強まっていた。ルース駐日米国外使はいら立ち、毎日、「どうなっているんだ」と、首相官邸に電話をかけてきた。

折しも、在日米大使館は三月一七日付で、東日本大震災に伴う福島第一原発の事故を受け、同原発の半径五〇マイル（約八〇キロ）以内に住む米国民に対し、予防的措置として避難するよう勧告した。避難が難しい場合は、屋内への退避を要請した。「菅政権に不信任を突き付けるようなものだった」と米系企業の在日幹部は振り返る。

三月一七日に東京消防庁の消防士たちが必死の思いで注水作業をするまで、不安と絶望がない交ぜになったような局面が続いた。そんななかでのエッティンガー発言は、ぎ

りぎりのところで踏み止まっていた為替市場の均衡を突き崩す、最後の一突きの役割を果たした。

## 狙われたミセス・ワタナベの取引

円相場は日本時間一七日午前六時前には、一九九五年四月一九日に東京市場で付けた最高値である一ドル＝七九円七五銭をも突破した。そして、午前六時過ぎから円はドル、ユーロ、豪ドルなどに対して軒並み急騰した。

円高を加速させた取引は、外国為替証拠金取引（FX）で外貨買いをしていた個人投資家による損失確定の反対売買だったともいう。個人投資家に損切りを促すことを狙った、投機的な円買いが行われた。投機筋の円買いで円高・外貨安が進めば、外貨を買っていた個人投資家の為替損失が膨らむ。損失の拡大に耐えられなくなった個人は、買っていた外貨を売りに出すほかない。こうして個人投資家が外貨売り・円買いに走った局面をとらえて、投機筋は最初を買っていた円を売りに出るので、円が上昇した分だけ、この投機筋はもうけを手にすることができる。

「ミセス・ワタナベの為替取引が狙われた」という市場関係者もいる。「ミセス・ワタナベ」とはFX投資家の海外での通称。主婦による取引も多いため、こう呼ばれる。

F X利用者の円の取引額は、世界の為替市場での円売買額の二割程度に相当するといわれ、影響力が大きい。三月十七日の超円高は、こうした乱闘劇の産物ともいえる。

米欧はここ一〇年ほど、市場実勢の尊重をうたい、為替市場への介入を極力控えるようになっていた。特に米国の場合、中国が巨額のドル買い介入を実施して、通貨・人民元の相場を安く抑えていることを、強く批判している。介入のイメージはとても悪い。日本はデフレに苦しんだ二〇〇二年から〇四年にかけて総額三五兆円もの円売り介入に踏み切り、円高を抑えてきた。介入に批判的な米国が目を瞑ったのは、日本の経済・金融危機が深刻だったのに加え、当時のブッシュ大統領が小泉純一郎首相に全幅の信頼を寄せていたからだ（ジョン・テラー『テロ・マネーを封鎖せよ』参照）。

日本は経済危機を脱却したのを機に、二〇〇四年三月以降は介入をピタリと止めた。介入控えの空気が支配的となるなかで、一〇年夏に円高が加速した際に、日本が単独で円売り介入に踏み切るのを、米欧に納得してもらうのにも一苦労した。今回も米欧が日本の介入を黙認するかどうかが、疑問視する向きが市場関係者に多かった。

ところが、蓋を開けてみれば円売りの協調介入の体勢が

整った。米欧から協調介入を取り付けたのは野田財務相の強い説得のたまものだが、通貨当局は同情心だけで行動したりしない。米欧諸国が恐れたのは日本発の株安連鎖だ。

日本企業の三月決算期末を控え、金融機関や企業が保有する外貨建て資産や株式の評価損が膨らむようだと、外債の投げ売りが殺到しかねない。そうした外貨の売りが、さなる円高・株安を招く悪循環を引き起こしかねない。

日本の外貨建て純資産は〇九年末現在で二六六兆円。純資産は資産から負債を差し引いた金額だが、外貨建て資産だけみると五五兆円となる。工場など直接投資六八兆円、株式五四兆円、債券二〇七兆円などとなっている。

債券を投資先で見ると、米国が三一%、独、仏、英がそれぞれ六〜八%。米欧の債券が合わせて全体の約七割を占めている。一方、株式については、全体の三九%が米国株、八%が英国、二%がケイマンのオフショアとなっている。日本勢が資金繰りに困り、外債などを大量に売却すると、米欧の金融・株式市場を揺さぶりかねない。そんな懸念が、世界の金融関係者の間を走った。

例えば、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナルのジム・オニール会長は、日本が切迫した状況にあるなかでの円急騰は、「常軌を逸して

いる」と述べた。そのうえでオニール氏は「なんらかの市場介入が実施されよう」と発言した。

G7の緊急電話会議はサルコジ仏大統領が音頭をとった、との見方が市場関係者の間ではささやかれた。G7会議や介入は単なる人気取りではない。必ず経済的な実利がある。その裏には日本を助けるだけではなく、欧州系金融機関や企業を支援する思惑もあった、との見方が多い。ある金融関係者は、「金融市場の混乱が欧州勢の資金繰りに悪影響を及ぼし始めていた」と指摘する。市場が動揺したときに、金融機関の経営を制するのは、資金繰りだ。

日系金融機関はドルなどの外貨の調達を急いだ。一方で、外国系金融機関は円資金の調達に走ったが、その調達に苦労しだしたようだ。その最中、超円高で日本の経済と市場が機能マヒに陥ると、大変なことになる。情けは人のためならず、といった具合で、円高に歯止めをかける協調介入が実現したのである。

春秋の筆法をもってすれば、ミセス・ワタナベの悲鳴がG7の協調行動を招き、超円高から日本を救ったといえるかもしれない。

## 見直されるG7の役割

ここで、G7が果たしている役割を整理しておく必要があるだろう。国際金融の世界でG7といえば、日米英仏独伊加の七カ国の財務相と中央銀行の集まりのこと。一九七一年八月のニクソン・ショックで金・ドルの交換可能性が断たれ、ドルを基軸とする通貨が漂流しだしたのに対処するために、日米英仏独の財務相が集まった。実は、米英仏独の蔵相が秘密裏に協議していたのを聞きつけた日本が、その輪の中に飛び込んだのである。

七三年九月にケニアのナイロビで開かれたIMF年次総会をとらえて、日本が加わった。米欧としても経済大国として台頭する日本を、本音を語り合う場に加えておいたほうが好都合と考えたのだ。日本も加わって七三年に発足した当時は、五カ国(G5)蔵相会議と呼ばれ、政治と経済が不可分に議論されていた。七五年一月にフランスのランプイエで開いた先進国首脳会議(サミット)は、G5蔵相会議の発展形である。フランスのジスカールデスタン大統領、西ドイツのシュミット首相がともに蔵相経験者で、G5蔵相会議で重きをなしていた。石油ショックの衝撃を乗り越え、ソ連の脅威に対処するために、サミットやG5蔵相会議は重要な役割を果たした。

サミットはG5にイタリアとカナダを加えた、先進七カ

国(G7)首脳たちの協議の場である。蔵相会議についても、一九八〇年代にはイタリアとカナダが加わりG7となった。冷戦が終わりソ連が崩壊すると、米国のブッシュ(父)大統領はロシアをサミットに加え、サミットはG8となったが、経済、金融、通貨について本音の議論をする蔵相会議は、G7としてそのまま維持された。

そうしたG8サミットとG7財務相会議の体制に、大きな転機が訪れたのは、二〇〇八年九月に起きたリーマン・ショックである。グローバルな経済と金融を襲った重層的な危機に、もはや米欧を中心とした先進国だけで対処するのは不可能となった。そこで、中国、インドなど新興国も加えた二〇カ国・地域(G20)の首脳が〇八年一月にワシントンに集まって、金融サミットが開催された。

G20が集まるサミットは、その後、定期的に開催されるようになり、〇九年に米国のピッツバーグで開いたG20サミットでは、国際経済に関する「第一の集まり (premier forum)」との位置付けが与えられた。その分、先進国の集まりであるG8サミットやG7財務相会議の影は薄くなったかみえた。とりわけ今年のG8とG20のサミットの議長国であるフランスの下で、そうした傾向に拍車がかかりそうになったが、ここへきて大きな地殻変動が起きた。

チュニジア、エジプトの民主化に伴う「アラブの春」であり、福島第一原発事故に伴う世界的な原子力政策の見直しである。新興国の代表選手である中国は経済発展とともに、米欧と摩擦を起こす場面が増えており、G20体制の機能不全もささやかれている。そんななか、経済や金融のかじ取りを進めていくうえで、G7の役割を見直す必要が出てきているといえよう。

震災後のサプライチェーンの切断や金融市場の混乱による日本の不在が、逆説的に日本の存在感を示したとの指摘さえある。三月一八日の円売り協調介入は、そんな文脈で位置付ける必要があるだろう。

もともと、米国がリーマン・ショックの後遺症、欧州がギリシャなどのソブリン・リスク(政府債務の信認危機)に苦しむなか、日本に対する同情にはいつまでも甘えていられない。国際経済の舞台での日本の地位低下を嘆いたりする前に、今の日本に求められているのが、一刻も早い経済と金融の復興であることを銘記すべきだろう。■