

米国がベトナムとスイスを為替操作国に指定 ～2020年12月版米財務省為替報告～

経済調査部 上席研究員 橋本 将司
masashi_hashimoto@iima.or.jp

<要旨>

- 2020年12月版米財務省為替報告では、ベトナムとスイスが為替操作国に指定されると共に、監視対象国として新たに台湾やタイなどが加えられた。
- 世界経済が大きく落ち込む中でドル安が進んでおり、対ドルでの自国通貨高圧力を為替市場介入により相殺して景気支援を外需に求める志向が強まり易く、結果的に為替操作国の条件に抵触してしまうケースが出易くなったとみられる。
- 本来、為替報告は、対外不均衡などに表れる「症状」から、各国のマクロ経済政策の歪みを診断してその是正を促し、米国とその貿易相手国双方の持続的な経済成長の実現を企図するのが望ましい。国際協調を重視するバイデン次期政権の下で、米国自身を含めた各国の政策の歪みの是正を促すという本来あるべき目的で使用されることを期待したい。

<本文>

1. 米財務省が2020年12月版為替報告を発表

12月16日、米財務省は米国の主要貿易相手国のマクロ経済政策・為替政策を評価するいわゆる為替報告（Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partner of the United States）を公表した。同報告は、米国の主要な貿易相手国が、効果的な国際収支の調整を阻害したり、国際貿易上の競争的優位を不公正に得るために、当該国通貨の対ドル為替レートを操作していないかについて、為替政策のみならず、関連するマクロ経済政策や制度も含めて検証。これに該当する相手国を「為替操作国」に指定し、最終的に関税賦課など制裁措置も視野に政策の是正を要求する。年2回、通常4月と10月に米議会向けに報告すると同時に一般にも公開される。発表のタイミングは、その時の情勢に応じて遅れることも多々あり、ここ最近では対中通商協議との兼ね合いから、2019年10月版が2020年1月に公表され、その後コロナショックの発生や米大統領選などのイベントの影響もあってか公表が遅れ、今回約1年ぶりの公表となった。

本報告は、当初1988年法（Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988, Sec.3004）に基づき行われていた。その後オバマ政権時代に2015年法（Trade Facilitation and Trade Enforcement Act of 2015）が制定され、為替操作国認定の客観基準として、①基準日より

過去 12 か月間の対米貿易黒字が 200 億ドル以上、②基準日より過去 12 ヶ月間の経常黒字対名目 GDP 比率が 2%以上、③持続的な一方向のネット外貨買い自国通貨売り介入が過去 12 ヶ月中少なくとも 6 か月に亘って行われ、かつその実施額が GDP の 2%以上、の 3 つが導入された。3 つ全てに該当した場合に為替操作国として指定される他、いずれか 2 つに該当する場合は、監視対象国に指定される。また、この 2015 年法の 3 基準に抵触しない場合でも、1988 年法のみに基づく定性的な判断により為替操作国に指定されることもあり得る。実際 2019 年 8 月の中国に対する為替操作国指定は 1988 年法に基づくものであった。

2. 2020 年 12 月版為替報告の内容

(1) 全体の概要

前回 2020 年 1 月版の為替報告では、2019 年 8 月の米財務省による緊急声明で為替操作国に指定されていた中国の指定が解除され、為替操作国は特に指定されていなかったが、今回新たにベトナムとスイスが、2015 年法の 3 基準に全て抵触したことから為替操作国に指定された（第 1 図）。また監視対象国としては、日本、中国、韓国、ドイツ、イタリア、シンガポール、マレーシアが引き続き指定されると共に、今回台湾、タイ、インドの 3 ヶ国が新たに指定を受けた他、逆にアイルランドが指定から除外された。尚、本報告では原則 2020 年第 2 四半期末が基準時点となっている。

第 1 図：米国の貿易相手国上位 20 ヶ国と為替操作国・監視対象国

	対米貿易黒字額 (10億ドル)	経常収支 対GDP比率 (%)	為替市場介入		為替操作国	監視対象国
			ネット外貨買い介入額 対GDP比率(%)	ネット外貨買い介入が 過去12か月中6か月以 上		
中国	310	1.1	-0.1	No		○
メキシコ	96	-0.2	0.0	No		
ドイツ	62	6.8	-	-		○
ベトナム	58	4.6	5.1	Yes	○	
日本	57	3.1	0.0	No		○
アイルランド	55	-5.5	-	-		
スイス	49	8.8	14.2	Yes	○	
イタリア	30	3.0	-	-		○
マレーシア	29	2.5	1.1	Yes		○
台湾	25	10.9	1.7	Yes		○
カナダ	24	-1.9	0.0	No		
タイ	22	6.3	1.8	Yes		○
インド	22	0.4	2.4	Yes		○
韓国	20	3.5	-0.6	Yes		○
フランス	15	-1.6	-	-		
シンガポール	-1	16.1	21.3	Yes		○
英国	-8	-2.8	0.0	No		
ベルギー	-11	0.6	-	-		
ブラジル	-13	-2.8	-2.3	Yes		
オランダ	-18	9.4	-	-		
ユーロ圏	152	2.1	0.0	No		

(注) 各データは、2020 年第 2 四半期までの過去 12 ヶ月間。赤字はその項目が為替操作国指定の条件に抵触していることを示す。

(資料) 米財務省 2020 年 12 月版為替報告より

(2) 主な国に関する内容

① 日本

日本は、対米貿易黒字が 570 億ドルと 200 億ドル以上、かつ経常黒字対 GDP 比率が 3.1%で 2%以上と 2 つの条件に抵触し、引き続き監視対象国となった。但し、前回報告では対米貿易黒字額が中国、メキシコに次ぐ第 3 位の規模であったが、今回はドイツとベトナムが日本を上回ったため第 5 位まで順位が低下。こうしたことも影響してか、前回報告にあった、「米財務省は日本の多額の対米貿易黒字を懸念」との指摘は今回みられなかった。しかし、「円は実質実効ベースでみて過去の平均より割安」、「引き続き為替市場介入は異例の事態に限るべき」などの指摘は継続された。また、日本当局に対し、引き続き経済構造改革によるマクロ・インバランスの是正、生産性や潜在成長率の引き上げを要求している。

② 中国

中国は、対米貿易黒字が 3,100 億ドルと 1 つの条件にのみに抵触しているが、その金額が突出していることから、引き続き監視対象国に指定された。前回報告では、2019 年 8 月の財務長官声明で中国を為替操作国に指定した背景として、中国が不公正な通貨安誘導を行って来たことなどを挙げて批判を強めていたが、今回はそうした記述は無くなった。2020 年 1 月の米中通商協議第一段階の合意で中国が通貨安誘導を行わないことを確認したことを改めて指摘すると共に、直近でみると対米貿易黒字は減少傾向にあり、人民元は対ドル、実効為替レートベースでも共に上昇しているとした。もっとも、中国人民元相場について、毎朝中国当局が発表する基準値の設定方法が不透明であること、為替市場介入実績を公表していないこと、事実上の為替市場介入を国有銀行経由で行っている可能性など、制度や運営ルールが非常に不透明として、引き続き制度の透明性の向上を求めている。これに加え、より一層市場メカニズムに基づいた経済運営、構造改革による投資や輸出への依存度の低下など経済のリバランスも要求している。

③ ドイツ

ドイツは、対米貿易黒字が 620 億ドルで 200 億ドル以上、経常黒字対 GDP 比率が 6.8%で 3%以上と 2 つの条件に抵触しており、引き続き監視対象国に指定された。米財務省は前回報告と同様、引き続きユーロの実質実効レートがドイツの競争力に比して割安であることを指摘。コロナショックへの対応で足元財政支出は増加したものの、保守的な財政スタンスを今後も継続的に修正し、消費や投資を底上げする経済改革も実行することで、より内需に牽引された経済成長を通じた対外不均衡の解消を求めている。

④ ベトナム

ベトナムは、前回報告では監視対象国であったが、今回 3 つの条件全てに抵触しており、為替操作国に指定された。ベトナム当局は、ベトナム・ドンに対する対ドル相場について日次で中央銀行が発表している基準値から±3%以内の変動制限を行っている。しかし、米財務省は実際には実勢レートがこの制限値に達することは稀であるなど、ベトナム当局はドンの対ドル相場の変動を非常に限定的に抑えており、IMF の 2018 年時点のドンの実質実効レートは 8.4%過小評価（割安）とのデータも例示して、ドンが割安な水準

に誘導されていると指摘。米中通商摩擦により、ベトナムから米国への輸出が急増したこともあり、ベトナムの対米貿易黒字が足元急増していることを問題視している。ドンの対ドル相場を安定させているのは、物価の名目アンカーという金融政策・マクロ経済管理上の必要性があることにも言及しつつ、対ドルでの変動率を高めて行くため、インフレターゲットの導入を視野に、金融政策の枠組み強化の必要性も指摘している。また、為替市場介入実績の公表など通貨政策・制度の透明性向上を求めている。さらに、内需底上げのための各種経済構造改革や米国企業のベトナム国内市場へのアクセス拡大なども要求している。

⑤スイス

スイスも、前回報告では監視対象国であったが、今回3つの条件全てに抵触し、為替操作国に指定された。スイスは、財政当局の保守的な財政運営や高い家計貯蓄率、過小投資などから外需依存度が高い。また、積み上がった対外純資産から計上される所得収支黒字もあり、経常黒字対GDP比率は今回の報告でも8.8%と高水準となっている。スイスはこうした高水準の経常黒字などを背景に、相乗的な通貨高とデフレ圧力に悩まされて来た。さらにスイス・フランは円と並ぶ代表的な逃避通貨であり、金融危機などで市場がリスク回避的な局面では上昇圧力がかかり易いことも、スイス当局の政策運営を難しくさせている。中央銀行であるスイス国立銀行(SNB)は、政策金利を既に▲0.75%まで引き下げてマイナス金利政策に踏み込んでいる。こうした中、スイスは小国開放経済であり、景気やインフレ率に対する対外取引や為替レートの影響が大きいことから、SNBは追加金融緩和策の1つとしてスイス・フラン売り介入を行って来た。米財務省は、金融緩和政策をスイス・フラン建て証券などを購入する通常の量的緩和にシフトすると共に、保守的な財政運営の見直しや高貯蓄率の是正など内需拡大につながる構造改革を行い、過度に外需に依存した経済運営の是正を求めている。

3. 総括

今回の為替報告では、コロナショックという非常事態下にあることや、円相場や中国人民元相場も足元対ドルで上昇基調にあることなどからも、日本と中国の通貨政策に対するプレッシャーは、幾分か弱まった印象を受ける。特に中国は今年1月の米中通商協議第一段階の合意の履行状況を見極める段階にあることもあろう。

一方で、今回はベトナムとスイスが為替操作国に指定され、台湾やタイなどが新たに監視対象国となった。コロナショックにより世界経済全体が大幅に落ち込む中で、FRBの大規模な金融緩和により足元までドル安が進んでおり、ドル安自国通貨高圧力を為替市場介入により一定程度相殺して景気支援を外需に求める志向が強まり易く、結果的に為替操作国の条件に抵触してしまうケースが出易くなったとみられる。さらにベトナムや台湾などは、米中通商摩擦というある種の外部ショックの結果、米国への輸出基地の代替地としてのニーズが高まり、対米貿易黒字増加などにより条件抵触につながった面もあろう。

今回為替操作国に指定されたベトナムとスイスは、既述の通りマクロ経済政策の一環として為替市場への介入政策を行って来た側面がある。今後そうした通貨政策を単純に是正することでは問題は解決せず、そうしたマクロ経済政策全般を見直すことにもつな

がって行こう。そもそも米財務省の為替報告は、短絡的に相手国通貨に対してドル安圧力をかけたり、表面的な貿易不均衡の是正を求めるのではなく、一定以上の対外不均衡などに表れる「症状」から、各国のマクロ経済政策の歪みを診断してその是正を促し、米国とその貿易相手国双方の持続的な経済成長の実現を企図するのが望ましい。この点、米財務省は相手国に事前に通知せず一方的に内容を公表している模様であり¹、状況によっては市場が事実上米国による対象国通貨に対するドル安圧力と受け取ってしまう場合がある。しかも対外不均衡を生み出すマクロ経済政策の歪みも、構造的な財政赤字など米国サイドにもある。また、昨年トランプ政権が然程明確な根拠がない中で中国を為替操作国に指定したように、時には非常に政治的に利用される面もある。

詳細な説明は本稿では省略するものの、来年誕生するバイデン次期政権やイエレン次期財務長官は、余程の市場の混乱がない限り為替市場の決定を市場に委ねるいわゆる「強いドル政策」を維持するとみられる。こうしたスタンスの背景には、長期的には市場メカニズムが対外不均衡に対する一定の調整メカニズムを持っているという認識であろう。国際協調を重視する同政権の下で、為替報告は、こうした調整メカニズムを阻害するような米国自身を含めた各国の政策の歪みの是正を促すという本来あるべき目的で使用されることを期待したい。

以上

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、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、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。

Copyright 2020 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882, Facsimile: 81-3-3273-8051

〒103-0027 東京都中央区日本橋本 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>

¹ 例えば、浅川雅嗣、清水功哉 (2020) 「通貨・租税外交～協調と攻防の真実」 日本経済新聞出版、にそうした記述がある。