

2021年4月20日

米通貨政策のスタンスの変化が改めて確認された米財務省為替報告 ～2021年4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>

- 2021年4月版米財務省為替報告では、ベトナム、スイス、台湾が為替操作国の3条件に抵触したが、3カ国とも継続協議となり為替操作国への指定は見送られた。
- こうした対応の裏には、バイデン政権の下での米通貨政策のスタンスの変化がある。対外不均衡是正重視・ドル安志向であったトランプ政権に対し、バイデン政権は技術開発支援など実体面の米経済の底上げを重視、為替レートはその結果を反映して市場で決定されるものとの位置付けが強化されそうだ。
- 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政権の下で、為替報告はこうした本来あるべき目的で使用される方向にあるようだ。

<本文>

1. 米財務省が2021年4月版為替報告を発表

4月16日、米財務省はバイデン政権で初めてとなる為替報告（Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners 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やコロナ禍への対応などから、発表のタイミングが不規則となり、トランプ政権において最後となる前回分は昨年12月に公表されたばかりであった¹。

¹ 2020年12月版米財務省為替報告については、[2020年12月21日付国際金融トピックス「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～」](#)をご参照。

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 か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 か月中少なくとも 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原則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. 2021 年 4 月版為替報告の内容

(1) 全体の概要

前回 2020 年 12 月版の為替報告では、ベトナムとスイスが 2015 年法の 3 基準全てに抵触したことから為替操作国に指定されていた。今回は両国に加え、新たに台湾が 3 基準全てに抵触したものの、米当局は 3 カ国と協議を行う、あるいは継続するとして為替操作国の指定は見送り、為替操作国に指定された国は無くなった（第 1 図）。

第 1 図：米国の貿易相手国上位 20 カ国と為替操作国・監視対象国

	為替市場介入		経常収支 対GDP比率 (%)	対米貿易黒字額 (10億ドル)	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				
シンガポール	28.3	Yes	17.6	4		○
スイス	15.3	Yes	3.7	57	△	
台湾	5.8	Yes	14.1	30	△	
インド	5.0	Yes	1.3	24		○
ベトナム	4.4	Yes	3.7	70	△	
タイ	1.9	Yes	3.2	26		○
中国	-0.1~1.2	No	1.9	311		○
マレーシア	0.6	Yes	4.4	32		○
韓国	0.3	Yes	4.6	25		○
日本	0.0	No	3.3	55		○
カナダ	0.0	No	-1.9	15		
英国	0.0	No	-3.5	-9		
メキシコ	-0.2	No	2.4	113		○
ブラジル	-2.6	No	-0.9	-12		
オランダ	-	-	7.8	-18		
ドイツ	-	-	6.9	57		○
アイルランド	-	-	4.8	56		○
イタリア	-	-	3.7	30		○
ベルギー	-	-	-0.2	-7		
フランス	-	-	-2.3	16		
(参考) ユーロ圏	0.0	No	2.2	156		

(注) 各データは、2020 年末までの過去 12 か月間。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 2021 年 4 月版為替報告より

また、監視対象国としては前回同様、日本、中国、韓国、ドイツ、イタリア、インド、マレーシア、シンガポール、タイが指定されると共に、新たにアイルランドとメキシコが指定された。アイルランドは前回報告で一旦監視対象国から除外されていたが、今回再び対象国となった。前回監視対象国であった台湾は、上述の通りベトナム・スイスと並ぶ位置付けとなった。尚、本報告では原則 2020 年末が基準時点となっている。

今回報告書冒頭での 2015 年法の 3 条件の説明や、報告書中に掲載されている第 1 図における 3 条件の表示の順番は、前回までは①対米貿易黒字額、②経常収支対 GDP 比率、③為替介入対 GDP 比率、であったが、今回は③が一番最初に置かれ、①が一番最後となっていた（③②①の順）。従って、第 1 図においても、これまで対米貿易黒字の大きい国ほど表中で上方に表示されていたが、今回から為替介入額が大きい国ほど上方に表示されるようになってきている。これまで、特にトランプ政権では、各国の対米貿易黒字の削減を優先する傾向があったが、バイデン政権の下では、市場に基づく為替レートの変動を歪める為替市場介入を最も問題視しており、逆に対米貿易黒字という二国間収支に関しては、健全な政策の下で発生するものであればある程度許容し、これを削減しようという政策的な優先順位が下がった可能性があるだろう。

(2) 主な国に関する内容

① 日本

日本は、対米貿易黒字が 550 億ドルと 200 億ドル以上、かつ経常黒字対 GDP 比率が 3.3%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。もともと、前々回の報告までみられていた「米財務省は日本の多額の対米貿易黒字を懸念」との指摘は今回もみられなかった。さらに前回まであった「円は実質実効ベースでみて過去の平均より割安」との表現は削除され、代わりに「IMF による 2020 年版 External Sector Report によれば、2019 年に円相場は概ねファンダメンタルズに沿って推移していた」との表現が加えられるなど、対米不均衡や円安に対する米当局の懸念は後退したことが窺われる。尚、「引き続き為替市場介入は異例の事態に限るべき」との指摘や、日本当局に対する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などの要求は継続された。

② 中国

中国は、対米貿易黒字が 3,110 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、2020 年 1 月のトランプ前政権による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していたが、今回この記述は削除された。今回報告でも、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引き続き要求している。

③ドイツ

ドイツは、対米貿易黒字が 570 億ドルで 200 億ドル以上、経常黒字対 GDP 比率が 6.9%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。前回報告までであったユーロの実質実効為替レートがドイツの競争力に比して割安であるとの指摘は今回みられなかったが、IMF の直近の分析によれば、ドイツの対外ポジションは、ファンダメンタルズに比べて強い（＝為替レートが割安で過剰な経常黒字傾向）との表現が加えられていた。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、前回同様求めている。

④ベトナム

ベトナムは前回報告で 3 つの条件全てに抵触して為替操作国に指定されており、今回の報告でも引き続き 3 つの条件全てに抵触していた。しかし、為替操作国指定を受けて 2021 年初から開始された米当局とベトナム当局との協議内容、追加の分析やデータなどに鑑みると、ベトナムを為替操作国として指定するには不十分として、為替操作国としての指定は今回見送られた。米財務省は、今後継続されるベトナム当局との協議の内容や、新型コロナウイルス感染拡大を受けた世界経済の今後の推移などに基づき、ベトナムが為替操作国に該当するかより正確な判断を行うとしている。IMF の評価に基づけば、ベトナム・ドンは 2019 年に実質実効為替レートベースで 7.8%過小評価（割安）されていたとの事実も指摘した。米財務省は、ベトナム当局と共に継続協議を通して、通貨の過小評価と過大な対外黒字の根本原因に対処するための具体的な行動を含む計画を策定するとしている。

⑤スイス

スイスも、前回報告で 3 つの条件全てに抵触して為替操作国に指定されており、今回の報告書でも引き続き 3 つの条件全てに抵触していた。しかし、ベトナムと同様、為替操作国指定を受けて 2021 年初から開始された米当局とスイス当局との協議内容、追加の分析やデータなどに鑑みると、スイスを為替操作国として指定するには不十分として、為替操作国としての指定は今回見送られた。米財務省は、今後継続されるスイス当局との協議の内容や、新型コロナウイルス感染拡大を受けた世界経済の今後の推移などに基づき、スイスが為替操作国に該当するかより正確な判断を行うとしている。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、過小投資などから来る外需依存度の高さにより、歴史的に高水準の経常黒字やデフレ圧力に直面しており、中央銀行であるスイス国立銀行（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。今回の為替報告では、IMF が 2019 年のスイス・フランについて、実質実効為替レートベースで 3.5%過小評価（割安）されていたとした一方、2020 年 9 月に SNB が為替市場介入実績について、これまでの年 1 回から四半期ごとに公表すると表明したことにも言及されていた。米財務省は、前回のスイスの為替操作国指定に基づき、2021 年初からスイス当局とスイスの対外不均衡の根本原因に対処するための具体的な行動について協議中であるとしている。

⑥台湾

台湾は、前回報告で対米貿易黒字額と経常収支対 GDP 比率の 2 つの条件に抵触して監視対象国とされており、今回報告では為替介入を含む 3 つの条件に抵触したとされた。しかし、米財務省は今後開始される台湾当局との協議内容によって、台湾を為替操作国に指定するか判断するとして、やはり今回為替操作国の指定は見送られた。米財務省は、台湾について厳格な為替管理に基づく変動相場制を採用しており、規制は徐々に緩和される方向にあり台湾ドルは緩やかに上昇して来たとした。しかし、当局による活発な為替市場への介入や非公式のものも含む為替管理慣行などにより、台湾ドルは依然として過小評価（割安）されており、円滑な対外不均衡調整が妨げられていると指摘。今後開始される米当局との協議の下で事態を進展させるためには、こうした政策の歪みを是正し、データの透明性を高める意味のある行動が不可欠であると述べている。

3. 今回の為替報告の評価

今回の為替報告は、前回版が昨年 12 月に公表されてから 4 ヶ月しか経っておらず、経済環境は然程大きく変わらない中で、為替操作国（候補）や監視国対象国も大きくは変わらない内容となった。

こうした中、2015 年法の 3 条件に抵触していたにも拘わらず、ベトナム、スイス、台湾は継続協議扱いとなり、為替操作国指定は保留とされた。ベトナムとスイスに関しては、トランプ前政権が前回版で行った為替操作国指定を一旦取り下げたとも言える。このような判断の背景には、コロナ禍という特殊な状況であることや、中国に対峙する上での政治的な判断もあるかもしれないが、バイデン政権の下で、米国の通貨政策のスタンスがトランプ前政権時代から修正されたことが大きそうだ。トランプ前政権では、米国労働者層の雇用や所得の底上げには対外不均衡の削減が必要との考えの下、これを関税やドル安志向などにより削減することに主眼が置かれていた。

一方、バイデン政権では、そうした課題の解決には技術開発支援やインフラ投資など実体面における米経済の底上げが重要であり、為替レートはそうしたことの結果としての経済ファンダメンタルズの変化・調整を円滑にしつつ市場で決定されるという位置付けが強化されそう。このため、その結果としての一定のドル高であれば容認し、対外不均衡の必要以上の是正も追求しないと思われる。ましてや 2 国間の貿易不均衡は、通常両国間の貿易上の比較優位構造によって決まる面が大きいため、これ自体を無理に是正しようとするには、あまり経済合理性は無く優先順位は低いのではないかと。既述の通り今回の為替報告における 2015 年法の 3 条件の並べ方の変化にも、こうした考え方が現れているように見える。既に先般の G20 声明の為替に関する部分の変更などにも、こうした米通貨政策のスタンス変化の片鱗は表れていたが、今回の為替報告で改めて確認されたと言えよう²。

日本については、円高抑止のための為替市場介入は余程異例の事態でない限り引き続き容易でないであろう。一方、インフレ目標到達のための日銀の追加緩和の結果としての円安に対しては、理解は得られ易いだろう。中国に関しても、トランプ前政権時のよ

² 4 月 7 日の G20 声明の為替レートに関する部分の修正に関する分析は、[4 月 20 日付国際金融トピックス「米国の通貨政策のスタンス変化を反映した G20 声明」](#)をご参照。

うな、為替レートの一定以上の水準やレンジへの誘導を匂わせたり、為替レートを使って相手に圧力をかけるような手法は、効果が不確実で副作用のリスクも小さくなく、距離を置くのではないか。それよりも中国人民元の通貨制度の透明性をより高め、ファンダメンタルズを反映したより柔軟に変動する制度への着実な移行を重要視しよう。

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。今回ベトナム、スイス、台湾と継続協議を進め、対外不均衡の根本原因に対処するための具体的な行動について検討するとしたことは、こうした本来あるべき目的で為替報告が使用される方向にあるとみることができよう。

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>