

2021年12月24日

## 通貨・為替政策の透明性向上で中国に圧力をかける米財務省 ～2021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](mailto:masashi_hashimoto@iima.or.jp)

### <要旨>

- 2021年12月版米財務省為替報告では、ベトナムと台湾が為替操作国の3条件に抵触したが、現状の協議進展を見守り、2カ国とも為替操作国への指定は見送られた。監視対象国の顔ぶれも、新たに加わったスイスを除き前回から不変となった。
- バイデン政権は、米国の対外不均衡の削減にあたっては、協議を通じた米国や貿易相手国の経済構造やマクロ経済政策の調整を重視。為替レートはそうした調整の円滑な実現を促しつつ、市場で決定されるべきという立場。
- そのためには各国の通貨・為替政策の透明性の維持・向上が重要になる。米財務省は、米国の主要な貿易相手国の中で、中国の通貨・為替政策の透明性向上が大幅に遅れていることを指摘、人民元相場の柔軟性実現に向けて圧力をかけて行くようだ。

### <本文>

#### 1. 米財務省が2021年12月版為替報告を発表～認定基準を一部変更

12月3日、米財務省はバイデン政権の下では2回目となる為替報告（Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States）を公表した<sup>1</sup>。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あり、今回は前回2021年4月の公表<sup>2</sup>から約8ヵ月と通常よりやや遅れての公表となった。

本報告は、当初1988年法（Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988, Sec.3004）

<sup>1</sup> [Macro-economic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States December 2021](#)

<sup>2</sup> 2021年4月公表の前回分米財務省為替報告については、[2021年4月20日付国際金融トピックス「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～」](#)をご参照。

に基づき行われていたが、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、現在はこれら 2 つの法律に基づき行われている。1988 年法では、客観的な基準はなく定性的な判断で為替操作国の認定が行われる。2015 年法では、為替操作国認定の対象となる米国にとっての「主要貿易相手国」の基準と、その中から為替操作国を認定する 3 つの客観基準が導入され、その後一部がトランプ政権時代に対象を拡大する方向で修正されていた。3 つの客観基準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 年法による定性判断に基づくものであった。

今回の為替報告では、第 1 図の通り 2015 年法に基づく客観基準の一部が再度変更された。まず、「主要な貿易相手国」については、「米国との年間の財貿易総額 (輸出と輸入の合計) が 400 億ドル以上」から、「米国との財・サービスの貿易総額の上位 20 カ国」に変更された。為替操作国認定の 3 つの客観基準では、①対米貿易黒字額が、これまでの「基準日より過去 12 か月間の対米財貿易黒字額が 200 億ドル以上」から、「基準日より過去 12 カ月間の対米財・サービス貿易黒字額が 150 億ドル以上」に変更。②経常収支対名目 GDP 比率は、これまでの「基準日より過去 12 カ月間の経常黒字対 GDP 比率が 2%以上」から「同 3%以上」に変更。さらに「経常収支ギャップ (本来あるべき経常収支とのギャップ)<sup>3</sup>の対 GDP 比率が+1%以上」も追加され、両者のうちどちらかに抵触すれば、②の基準に該当するとされた。③為替市場介入については、「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 カ月中少なくとも 6 カ月に亘って行われている」の部分のうち 6 カ月が 8 カ月へと引き上げられた。

第 1 図：米財務省為替報告 2021 年 12 月版における分析対象国と為替操作国認定の基準の変更

	従来		今後	
	ベンチマーク	閾値	ベンチマーク	閾値
為替報告分析対象国の基準	主要な貿易相手国	米国との財貿易総額	400億ドル以上	米国との財・サービス貿易総額 上位20カ国
為替操作国認定の3基準	①対米貿易黒字額	対米財貿易黒字額	200億ドル以上	対米財・サービス貿易黒字額 150億ドル以上
	②経常収支対名目GDP比率	経常黒字	GDP比2%以上	経常黒字 GDP比3%以上 または 経常収支ギャップ GDP比+1%以上
	③為替市場介入	ネット為替市場介入額	GDP比2%以上	ネット為替市場介入額 GDP比2%以上
		ネット外貨買い介入月数	過去12か月中6ヵ月以上	ネット外貨買い介入月数 過去12か月中8ヵ月以上

(注1) 主要な貿易相手国のベンチマークはそれぞれ輸出入の合計。

(注2) 赤の表記は今回の変更箇所。

(資料) 米財務省為替報告 2021 年 12 月版

今回の基準の変更は、経常黒字の対 GDP 比率の基準が 2%から 3%へ引き上げられ、為替市場介入月数が 6 カ月から 8 カ月へ引き上げられるなど、トランプ政権時代に厳格化される前の基準へ戻して緩和された項目があった一方、経常収支ギャップの基準が新たに加えられるなど、緩和一辺倒でもない。対米貿易黒字額も、米国に一般的に比較優位の傾向があるサービス貿易を含めつつ、金額閾値は 200 億ドル以上から 150 億ドル以上へ引き下げられた。総じてより経済合理性に沿って対米不均衡をみる方向へ調整されたとみることができよう。

<sup>3</sup> 経常収支ギャップは、循環的な変動を除いた構造的な経常収支 (対 GDP 比率) と、望ましいマクロ経済政策の下における構造的な経常収支 (対 GDP 比率) の乖離。米財務省による Global Exchange Rate Assessment Framework (GERAF) に基づき、導出される。

## 2. 2021年12月版為替報告の内容

### (1) 全体の概要

前回2021年4月版の為替報告では、スイス、台湾とベトナムが2015年法の3基準全てに抵触したものの、米国はこれら3カ国と協議を行うとして為替操作国には指定していなかった。今回の為替報告では、台湾とベトナムが引き続き3基準全てに抵触したものの、やはり協議を継続するとして、引き続き両国とも為替操作国に指定されなかった(第2図)。監視対象国には、日本や中国を含む12カ国が指定された。前回為替報告で指定されていた11カ国に、2つの基準には依然抵触しているスイスが加わった形だ。

第2図：米国の主要貿易相手国と為替操作国・監視対象国

	為替市場介入		経常収支		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8か月以上	対GDP比率(%)	経常収支ギャップ 対GDP比率(%)			
中国	0~1.7	No	2.1	1.7	318		○
カナダ	0.0	No	-0.4	-4.0	5		
メキシコ	0.0	No	2.9	3.0	116		○
日本	0.0	No	3.5	1.4	57		○
ドイツ	0.0	No	7.5	3.5	66		○
英国	0.0	No	-2.3	-2.5	-17		
韓国	1.0	Yes	5.7	-2.7	19		○
アイルランド	0.0	No	15.2	-3.9	11		○
スイス	3.5	Yes	3.0	-1.3	25		○
インド	4.3	Yes	0.4	0.5	40		○
台湾	6.0	Yes	15.3	7.0	32	△	
オランダ	0.0	No	8.9	0.5	-25		
ベトナム	5.1	Yes	1.6	2.1	82	△	
フランス	0.0	No	-1.2	-1.3	20		
シンガポール	20.4	Yes	18.8	6.0	-15		○
イタリア	0.0	No	4.1	-1.2	34		○
ブラジル	-1.5	No	-1.3	-0.4	-22		
マレーシア	1.0	Yes	4.7	1.3	38		○
ベルギー	0.0	No	1.8	-4.9	-8		
オーストラリア	0.3	No	3.3	1.0	-22		
タイ	0.1	No	0.1	4.6	30		○
(参考)ユーロ圏	0.0	No	2.9	-0.1	118		

(注1) 各データは、基準日の2021年6月までの過去12ヵ月間。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。

(注2) スイスの経常収支対GDP比率は厳密には2.95%であり、基準3%を下回っている。

(資料) 米財務省為替報告2021年12月版

今回の各種基準の見直しにより、主要貿易相手国には新たにオーストラリアが加わり、従来の20カ国から21カ国に増加した。為替操作国や監視対象国の顔ぶれは結果的に前回からほぼ変わらずとなった。ベトナムは、経常黒字額が減少したため、従来であれば為替操作国指定の3条件全てには抵触しないはずであったが、今回追加された経常収支ギャップの基準に抵触したため、引き続き3基準全てに抵触となった。

### (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150億ドル以上、かつ経常黒字対GDP比率が3.5%で3%以上(かつ経常収支ギャップの対GDP比率が1.4%と1%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。もっとも、かつてみられていた「米財務省

は日本の多額の対米貿易黒字を懸念」や、「円は実質実効為替レートでみて過去の平均より割安」との指摘は今回もみられなかった。現状、対米不均衡や円安に対して米当局は懸念を示していない。「引き続き為替市場介入は異例の事態に限るべき」との指摘は残ったが、同時に「日本は毎月為替市場への介入実績を公表しており、為替政策の透明性は高い」とも指摘された。日本当局に対する経済構造改革による生産性や潜在成長率の引き上げなどの要求も継続された。

## ②中国

中国は、対米貿易黒字が 3,180 億ドルと 150 億ドル以上、かつ経常黒字対 GDP 比率が 2.1%と 3%未満ながら経常収支ギャップの対 GDP 比率が 1.7%と 1%以上で、2つの基準に抵触しており、引き続き監視対象国となった。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については、今回も指摘が無かった。一方、中国当局が毎朝発表する人民元の基準値の設定などを通して人民元相場を管理しており、為替市場介入実績も公表しておらず、当局が国有銀行や国営企業の外国為替市場での売買にも影響力を及ぼし得るなど、制度や運営ルールが非常に不透明であることを指摘。主要国の中でも非常に例外的に不透明な状況が放置されていることを問題視し、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、構造改革による家計消費の底上げ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 660 億ドルで 150 億ドル以上、経常黒字対 GDP 比率が 7.5%で 3%以上（かつ経常収支ギャップが対 GDP 比率 3.5%と 1%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。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との指摘は前回の報告同様みられなかったが、米財務省による経常収支ギャップの分析に言及し、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）と指摘した。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、前々回 2020 年 12 月版報告で 3つの基準に抵触し、為替操作国に指定された。前回 2021 年 4 月版報告でも、引き続き 3つの基準に抵触していたが、米政権がトランプ政権からバイデン政権に変わり、2021 年初より米当局とベトナム当局との協議も開始されていたことや、追加の分析などに鑑みると為替操作国として指定するには不十分などとされ、一旦為替操作国の指定は解除されていた。今回の報告でも引き続き 3つの条件全てに抵触したが、ベトナムは為替操作国には指定されなかった。米越当局による協議の結果、ベトナムの通貨政策に関する米当局の懸念をベトナム当局が理解し、金融市場の発展段階に沿って、ベトナム・ドンがより柔軟に透明性を持って変動するように改革を進めて行くことで両者が 2021 年 7 月に合意したことが影響しているようだ。今回の為替報告では、ベトナム側との協議や問題解決に向けたこれまでの進展に、米当

局が満足していることが記述されている。

#### ⑤スイス

スイスは、前々回 2020 年 12 月版報告で 3 つの基準全てに抵触し、ベトナムと共に一旦為替操作国に指定され、前回 2021 年 4 月の為替報告でも 3 つの条件に抵触していた。しかし、2021 年初より米当局とスイス当局との協議が開始されていたことや、追加の分析などに鑑みると為替操作国として指定するには不十分などとされ、ベトナムと同様に一旦為替操作国の指定は解除されていた。今回の報告では、スイスは経常黒字対 GDP 比率が 2.95%と 3%を下回ると共に、経常収支ギャップの対 GDP 比率も▲1.3%と 1%を下回っており、2 条件のみに抵触していたことから、監視対象国に指定されるに止まった。もっとも、経常黒字の減少は最近のサービス貿易統計データの改訂の影響もあり、またスイス当局の保守的な財政運営などから来る外需依存度の高さによる、歴史的に高水準の経常黒字やデフレ圧力という構造問題は不変であることから、米当局はスイス当局との協議を継続するとしている。

#### ⑥台湾

台湾は、前回 2021 年 4 月版為替報告で 3 つの基準に抵触したが、ベトナムなどと同様に為替操作国には指定されなかった。今回の為替報告でも台湾は 3 つの基準全てに引き続き抵触した。しかし、米財務省は 2021 年 4 月より、台湾ドルの過小評価と台湾の過大な経常黒字の解決策を策定するために台湾当局との協議を継続中として、今回も為替操作国の指定を見送った。米財務省は、台湾の経常収支ギャップの対 GDP 比率が 7%にも達しており、対外ポジションはファンダメンタルズに比べて非常に強い（＝為替レートが割安で過剰な経常黒字傾向）と指摘している。

### 3. 外国為替政策の透明性向上の重要性を指摘

今回の為替報告では、「外国為替政策・慣行の透明性」と題する付属章が設けられ、「外国為替政策」、「為替市場介入政策」、「外貨準備の内容」に関する透明性向上の重要性が指摘された。外国為替政策や為替市場介入の目的や手段の透明性を高め、これらに対する市場や国民の理解を深めておくことで、政策への信頼を高めて市場などへのシグナル効果も強まり、政策効果を高めることができるとしている。

先進国では 1990 年代からこうした政策の透明性向上は進められて来たが、近年は新興国でもこうした流れが強まっていると指摘。そうした中で、第 3 図のようなデータを提示し、外貨準備の規模も膨大になった中国が、為替市場介入政策を含めた外国為替政策の透明性向上に大きく遅れをとっているのは非常に問題と主張している。

第3図：米国と主要貿易相手国の外貨準備データと為替市場介入実績データに関する透明性

	外貨準備データ			為替市場介入実績データ			
	外貨準備残高 開示頻度と時差	外貨準備と外貨流動性 のデリバティブ・ポジション 開示	通貨構成	実施目的開示	介入実績の公表	公表頻度	公表時差
米国	週次/1日	Yes	公表	Yes	Yes	介入実施時	無し
ユーロ圏	月次/2週間	Yes	公表	No	Yes	介入実施時	無し
英国	月次/3～7日	Yes	公表	Yes	Yes	介入実施時	無し
日本	月次/1週間	Yes	COFER	Yes	Yes	月次	2日
カナダ	月次/1週間	Yes	公表	Yes	Yes	介入実施時	無し
スイス	月次/1週間	Yes	公表	Yes	Yes	四半期	3ヵ月
オーストラリア	月次/1週間	Yes	公表	Yes	Yes	年次	4ヵ月
ブラジル	日次/2日	Yes	公表	Yes	Yes	日次	5日
メキシコ	週次/4日	Yes	公表	Yes	Yes	月次	6日
インド	週次/7日	Yes	COFER	Yes	Yes	月次	2ヵ月
中国	月次/1週間	No	COFER	No	No	—	—
台湾	月次/1週間	No	No	Yes	Yes	半年	3ヵ月
韓国	月次/1ヵ月	Yes	COFER	Yes	Yes	四半期	3ヵ月
シンガポール	月次/1週間	Yes	COFER	Yes	Yes	半年	3ヵ月
タイ	週次/1週間	Yes	No	Yes	Yes	半年	3ヵ月
マレーシア	隔週/1週間	Yes	No	Yes	Yes	半年	3ヵ月
ベトナム	月次/2～3ヵ月	No	No	Yes	Yes	半年	3ヵ月

(注1) 中国の外貨準備と外貨流動性のデリバティブ・ポジションは、先物・先渡取引の合計ショート・ポジションのみを公表。

(注2) タイ、マレーシア、ベトナムは、為替市場介入実績について、米財務省に為替報告での公表を承諾し開示。

(注3) COFER (Composition of Foreign Exchange Reserves) の表示国は、通貨構成を一般向けには公表していないが、IMF に内密で開示し、IMF による各国合計データで間接的に一般向けに公表されている。

(資料) 米財務省為替報告 2021 年 12 月版

#### 4. まとめ～米財務省は経済合理性に基づき中国人民元の通貨制度に圧力

トランプ政権では、対外不均衡の削減を関税やドル安志向などにより実現することに主眼が置かれていた。これに対し、バイデン政権では経済学者でもあるイエレン財務長官の下、そうした課題の解決には、米国と貿易相手国の協議により、経済構造やマクロ経済政策を調整することが重要と考えられているようだ。そのためにも現状の各国との不均衡をより経済学的に正確に評価する必要があると、今回のような為替操作国指定の基準の一部修正も行われた可能性がある。為替レートは、そうした経済構造やマクロ経済政策の円滑な調整を促しつつ、市場で決定されるべきとの位置付けであろう。このため、柔軟な為替レートの変動による経済・景気の調整機能を阻害するような為替市場への介入などは容認できず、そうした市場のルールを維持するためにも、各国が透明性を持って外国為替政策や必要な為替市場介入を行うべきと考えているようだ。今回の為替報告からは改めてそうした現在の米財務省の為替政策に関する考え方が窺われた。中国に対しても、トランプ政権時代のように為替レートの水準そのものを巡って圧力をかけるのではなく、主要国の中でも中国の政策運営の透明性向上が大幅に遅れているという事実を列挙し、経済合理性に基づき人民元相場の柔軟性実現に向けて圧力をかけて行く方針のようだ。

以上



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](mailto:admin@iima.or.jp)  
URL: <https://www.iima.or.jp>

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。