

2022年6月17日

市場メカニズム重視の米通貨外交の下で容易でない円買い介入 ～2022年6月版米財務省為替報告書～

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

<要旨>

- 2022年6月版米財務省為替報告書では、スイスのみが為替操作国の3基準に抵触したが、継続協議として為替操作国への指定は見送られた。監視対象国は前回と同様12カ国で、一部入れ替わりはあったが、日本や中国を始め多くは変わらず。
- バイデン政権は、引き続き米国の対外不均衡の削減にあたっては、協議を通した各国の経済構造やマクロ経済政策の調整、透明性のある通貨政策を重視。中国の不透明な通貨政策に対しては改善を要求し続けているが、協議は難航の様相。
- 米財務省は日本の財政金融政策は適切な規模と評価。その下で市場メカニズムにより決定されている円安も特別問題視していない模様。為替介入は極めて例外的な状況に限定されるべきとしつつ、現状はそうした状況との言及も無く、介入が必要な切迫した状況とはみていないことが窺われる。

<本文>

1. 米財務省が2022年6月版為替報告書を発表

6月10日、米財務省はバイデン政権の下では3回目となる為替報告書(Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States)を公表した¹。同報告書は、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12月版²から約6ヵ月後の公表となった。

¹ [Macro-economic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States June 2022](#)

² 2021年12月公表の前回分米財務省為替報告については、[2021年12月24日付国際金融トピックス「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～」](#)をご参照。

本報告書は、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指定が行われる。2015 年法では、為替操作国指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指定する 3 つの客観基準が導入された。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が、前回 2021 年 12 月版為替報告書で、一部それを元に戻すなど再度修正された。現在の「主要貿易相手国」の基準は、米国との財・サービスの貿易総額の上位 20 ヶ国、3 つの客観基準は、①基準日から過去 12 ヶ月間の対米財・サービス貿易黒字額が 150 億ドル以上、②基準日より過去 12 ヶ月間の経常収支対名目 GDP 比率が 3%以上、もしくは経常黒字で経常収支ギャップ (本来あるべき経常収支とのギャップ)³の対名目 GDP 比率が 1%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 8 ヶ月に亘って行われ、かつその実施額が GDP の 2%以上、となっている。

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ことになっているが、バイデン政権以降は、3 つの基準に抵触しても米当局が当該国と協議するとして、最終的な為替操作国への指定は全て見送られている。尚、この 2015 年法の 3 つの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、トランプ政権時代の 2019 年 8 月に中国を為替操作国に指定した際は、1988 年法による定性判断に基づくものであった。

2015 年法の 3 つの基準のうち、いずれか 2 つに該当する国は、監視対象国に指定され、為替操作国予備軍として踏み込んだ検証の対象となる。一度監視対象国に指定されると、2 つの基準に抵触しなくなっても、一過性でないことの確認のため、次の 1 回の為替報告書でも監視対象国に指定される。さらに 2 つの基準に抵触しない場合でも、対米貿易黒字が他国に比べて著しく多額である国も監視対象国に指定されることがある。

2. 2022 年 6 月版為替報告書の内容

(1) 全体の概要

今回の為替報告書は、基準日の 2021 年 12 月から過去 12 ヶ月のデータが基本的に検証の対象となる。今回はスイスのみが 3 つの基準全てに抵触したが、米国はスイス当局との協議を継続するとして、為替操作国には指定しなかった (第 1 図)。スイスは前回 2021 年 12 月版の為替報告書では 2 つの基準に抵触して監視対象国に指定されており、前々回 2021 年 4 月版の為替報告書では 3 つの基準に抵触していたが、やはり継続協議扱いで為替操作国には指定されていなかった経緯にある。前回 2021 年 12 月版為替報告書で 3 つの基準全てに抵触していたが、為替操作国には指定されなかった台湾とベトナムのうち、台湾は今回 2 つの基準のみに抵触しており、監視対象国となった。ベトナムは今回 1 つの基準のみに抵触していたが、基準に抵触しなくなっても次の 1 回は指定されるルールにより、監視対象国となった。

³ 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。

今回の報告書における監視対象国には、日本や中国を含む 12 カ国が指定された。監視対象国は前回の報告書でも 12 カ国であったが、構成国が一部入れ替わっている。今回は既述の通り台湾とベトナムが加わり、スイスが除外されると共に、前回の報告書から 1 つの基準のみの抵触に止まっているアイルランドが除外された。1 つの基準のみに抵触ながらベトナムと同様の理由で、中国、メキシコ、インド、イタリア、タイも、今回監視対象国となっている。

第 1 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		対米財・サービス貿易黒字額 (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 (%)			
カナダ	0.0	No	0.1	-5.7	25		
メキシコ	0.0	No	-0.4	-0.9	106		○
中国	0.1~1.6	Yes	1.8	0.3	340		○
日本	0.0	No	2.9	2.0	55		○
ドイツ	0.0	No	7.6	3.8	73		○
英国	0.0	No	-2.6	-1.5	-17		
韓国	-0.8	Yes	4.9	-2.7	22		○
アイルランド	0.0	No	14.1	11.0	11		
スイス	2.8	Yes	9.3	1.7	21	△	
インド	1.3	No	-1.1	0.3	45		○
台湾	1.2	Yes	14.8	7.4	40		○
オランダ	0.0	No	9.5	0.6	-24		
フランス	0.0	No	-0.8	-1.9	22		
ベトナム	2.8	No	-1.1	1.4	90		○
シンガポール	7.3	Yes	18.1	6.3	-21		○
ブラジル	-1.9	Yes	-1.7	1.2	-26		
イタリア	0.0	No	2.5	-3.2	39		○
マレーシア	0.2	No	3.8	-1.0	41		○
タイ	-2.2	No	-2.1	0.1	33		○
ベルギー	0.0	No	-0.4	-5.7	-12		
(参考)ユーロ圏	0.0	No	2.4	0.3	132		

(注1) 各データは、基準日の 2021 年 12 月までの過去 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) 米財務省為替報告書 2022 年 6 月版

(2) 主な国に関する内容

① 日本

日本は、対米財・サービス貿易黒字額が 550 億ドルと 150 億ドル以上、かつ経常黒字対 GDP 比率については、経常黒字国で経常収支ギャップの対 GDP 比率が 2.0% (>1%) と 2 つの基準に抵触し、引き続き監視対象国となった。今回の報告書では、最近の円相場下落の主因として、日米金融政策の方向性の違いによる金利差拡大を挙げると同時に、パンデミックの下で、日本当局は適切な規模の財政金融政策を実施していると評価している。「円の実質実効為替レートは 50 年来の低水準」といった円相場の水準に関する記述は復活したが、単に事実を記述したに過ぎず、適切な政策の下で発生した円安は特に問題視していないようだ。トランプ政権時代にかつてみられていたことがあった「米財務省は日本の多額の対米貿易黒字を懸念」との指摘も、日本の対米黒字額のプレゼンスが、その頃よりも相対的に幾分低下していることもあり、今回もみられなかった。一方、前回までの報告書と同様、労働市場の流動化やデジタル化の推進などを含む構造改革による投資の増加と潜在成長率引き上げの必要性には、引き続き言及している。

為替市場介入については、「日本は毎月為替市場への介入実績を公表しており、為替政策運営の透明性は高い」、「日本は 2011 年以來為替市場介入を行っていない」、「米財務省は、大規模で自由に行われている為替市場における市場介入は、極めて例外的な状況において、適切な事前協議を伴ったものに限定されるべきと強く期待する」と前回と同様の指摘が行われた。

②中国

中国は、対米財・サービス貿易黒字額が 3,400 億ドルで 150 億ドル以上と、今回は 1 つの基準のみに抵触しているが、対米不均衡が他国比巨額であり、前回は 2 つの基準に抵触しており監視対象国であったことから、今回も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、トランプ政権時代の為替報告書では指摘されていたが、バイデン政権以降、今回も含めて指摘されていない。

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従来通り指摘。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、制度の透明性の向上を求めている（第 2 図）。マクロ経済政策では、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。

指摘項目は前回とほぼ同様であり、米財務省による中国の通貨政策についての分析が進み、新たな事実・証拠を提示して圧力をさらに強めるような箇所はみられていない。米当局が中国の通貨政策を厳しく監視して行くことを確認する内容となっている。

第 2 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	COFER	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	Yes	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) 米財務省為替報告書 2022 年 6 月版

③ドイツ

ドイツは、対米貿易黒字が 730 億ドルで 150 億ドル以上、経常黒字対 GDP 比率が 7.6%で 3%以上（かつ経常黒字国で経常収支ギャップが対 GDP 比率 3.8%と 1%以上）と 2つの基準に抵触しており、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書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。パンデミックやウクライナ紛争に対応するための大胆な財政政策が採られたことは指摘しつつも、引き続き保守的な財政スタンスを今後も継続的に修正し、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 2021 年 4 月、及び前回 2021 年 12 月の報告書で 3つの基準に抵触していたが、継続協議となり為替操作国には指定されていなかった。今回の報告書では、対米財・サービス貿易黒字額が 900 億ドルで 150 億ドル以上と、1つの基準のみに抵触していたが、2つ以上の基準に抵触しなくなってからも 1回は指定されるルールから、今回の報告書では監視対象国となった。

今回から抵触しなくなった 2つの基準のうち、経常黒字対 GDP 比率に関しては、同国におけるコロナ対策によるロックダウンの影響などによる輸出の落ち込みを主因に、今回は経常赤字となっていた。但し、経常収支ギャップによる評価では、引き続きベトナム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経常収支は適正規模より多い）と指摘している。為替介入については、これまでのベトナム当局との協議の結果、米当局は、ベトナムが持続的な一方向のネット外貨買い自国通貨売り介入を行っていないとの評価に達した模様だ。今回の為替報告書でも、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 2021 年 4 月の報告書で 3つの基準全てに抵触していたが、為替操作国への指定は見送られ、前回 2021 年 12 月の報告書では 2つの基準に抵触して監視対象国に指定されていた。今回の報告書では再び 3つの基準に抵触したものの、米当局はスイス当局とのこれまでの協議を継続するとして、為替操作国への指定は回避された。

米当局は、スイスの構造的な対外不均衡の要因として、引き続きスイス当局の保守的な財政運営や高い家計貯蓄率などを背景とした構造的な外需依存度の高さを指摘。今回はスイスの低い法人税率が、高い競争力を持つ多国籍企業の国内誘致を促し、経常黒字の増大につながっている点にも言及した。一方、スイスフランが逃避通貨であることが、スイス当局の金融政策運営を難しくしており、既にマイナス金利政策を導入し、国内債券発行額が限られていることから量的金融緩和にも限界がある中で、スイス中銀によるスイスフラン売り介入が、根強いデフレ傾向への残された重要な対応策であることも、今回新たに指摘されていた。米当局は、スイス当局との協議を継続し、スイスの構造的な不均衡に関するより深い理解を目指すとしている。

⑥台湾

台湾はベトナムと同様、前々回 2021 年 4 月、及び前回 2021 年 12 月の為替報告書で 3 つの基準に抵触していたが、継続協議となり為替操作国には指定されなかった。今回の為替報告書では、為替市場介入額が減少し GDP 比で 1.2%と基準の 2%を下回ったため、台湾は残り 2 つの基準のみに抵触し、監視対象国となった。米財務省は、台湾の経常収支ギャップの対 GDP 比率が 7.4%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。米当局は台湾の通貨政策に対する懸念事項を解決するため、台湾当局との協議を継続中としており、今回はこれまでの協議により、そうした懸念事項に対する共通理解が進んでいることが記述された。

3. まとめ～市場メカニズムと対話を重視するバイデン政権の通貨外交は不変

今回の為替報告書では、本稿で採り上げた主要な国々に関しては、前回報告書から特筆すべき新たな事項の指摘などは無かった。今回 3 つの基準に抵触したスイスに対しては、引き続き拙速な為替操作国への指定は見送り、相手国との協議を進めて経済構造やマクロ経済政策を調整することにより、無理のない形で不均衡問題を解決するバイデン政権の方針は不変であるようだ。本文中で指摘の通り、今回ベトナムの基準への抵触が 3 つから 1 つに減少した背景には、協議を通して米当局によるベトナムの通貨政策に関する理解が進んだこともあり、こうした方針の成果も一部みられつつある。

以前も指摘の通り、バイデン政権、イエレン財務長官による以上のような通貨外交の背景には、為替レートが基本的に各国の経済ファンダメンタルズを反映して市場で決定されることによって、対外不均衡を含めた様々なインバランスが、長い目でみて調整されて行くという経済学的な考え方がある。そのためには、柔軟な為替レートの変動をいたずらに阻害するような為替市場への介入は容認できず、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通貨政策を行うべきと考えているようだ。この点、中国に対しては主要国の中では著しく不透明な通貨政策や為替市場の運営を行っているとして、今後もその透明性向上を強く求めて行くとしている。但し、今回の為替報告書を見る限り、米当局が、その強力な交渉材料となるような、中国の恣意的な通貨政策の運営を示唆する新たな事実や検証結果などを得られておらず、米当局による中国当局との交渉・協議は壁に直面しつつあるような印象を受けた。

日本に関する記述では、為替市場介入に関して「・・・市場介入は、極めて例外的な状況において、適切な事前協議を伴ったものに限定されるべき・・・」と前回と同様の原理原則の記述が維持された。その上で、もし現在の円相場や市場環境が極めて例外的な状況であれば、それを記述することは可能であったにも拘わらず、なされなかったことから、米当局は例外的な状況にあるとはみていないと思われる。むしろ、現在の円安の背後にあるとしている日本の金融政策は適切と評価しており、米当局は円買いの市場介入を行うべき切迫した状況とはみていないことが窺われる内容であった。

以上

Copyright 2022 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
〒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>

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。