

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

米財務省は本邦当局による為替介入を否定も肯定もせず ～2022年11月版米財務省為替報告書～

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
橋本 将司
masashi.hashimoto@iima.or.jp

<要旨>

- 2022年11月版米財務省為替報告書では、前回に続きスイスのみが為替操作国指定の3基準全てに抵触したが、継続協議として為替操作国への指定は見送られた。監視対象国は前回の12カ国から7カ国に減少。資源高などから経常収支が悪化した国や、ドル高からむしろ自国通貨安抑制策を取る国が多かったことなどが背景。
- バイデン政権は引き続き市場で決定される為替レートを重視。透明性を欠く中国の通貨政策・制度を問題視し監視を続けて行くことを表明。一方、足元のドル高にも起因する市場のストレスに脆弱な新興国には配慮するスタンスも示した。
- 今回日本は、抵触した基準は1つだけであったが、ルールに基づき監視対象国に留め置かれた。本邦による9月の為替介入については、今回の為替報告書はその事実のみを記述し、否定もしないが、あえて積極的に評価もしないスタンスを滲ませた。

<本文>

1. 米財務省が2022年11月版為替報告書を発表

11月10日、米財務省はバイデン政権の下では4回目となる為替報告書(Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States)¹を公表した。

¹ [Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States November 2022](#)

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2022年6月版から約5ヵ月後の公表となった。

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、前々回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ヵ国、3つの客観基準は、①基準日から過去12ヵ月間の対米財・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ヵ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）²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ヵ月中少なくとも8ヵ月に亘って行われ、かつその実施額がGDPの2%以上、となっている。尚、②の基準のうち、経常収支ギャップについては、その評価のための米財務省のモデル（GERAF）による2021年の分析（データの制約から年次ベースで実施）が、過去12ヵ月間の各国の対外ポジションの大幅な変動により足元の実態を反映しなくなっているため、今回は事実上評価項目から除外されている。

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

² 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。

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、少なくとも1回の為替報告書では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11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2022年6月から過去12ヵ月のデータが基本的に検証の対象となる。今回も、前回2022年6月版と同様にスイスのみ3つの基準全てに抵触したが、米国は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）。

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GDP比率(%)	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				
カナダ	0.0	No	0.2	51		
メキシコ	0.0	No	-0.8	118		
中国	0.1~1.0	Yes	2.0	382		○
日本	0.0	No	1.8	62		○
ドイツ	0.0	No	5.4	72		○
英国	0.0	No	-4.3	-14		
韓国	-2.1	No	4.0	32		○
アイルランド	0.0	No	13.1	9		
インド	-0.9	No	-2.1	48		
スイス	2.8	Yes	8.0	16	△	
台湾	-1.0	Yes	14.7	49		○
オランダ	0.0	No	5.5	-34		
フランス	0.0	No	-0.4	18		
ベトナム	-3.7	No	-1.6	105		
シンガポール	15.6	Yes	19.4	-31		○
ブラジル	-1.6	No	-1.9	-30		
イタリア	0.0	No	1.2	41		
マレーシア	-1.7	No	2.5	39		○
タイ	-3.4	No	-3.3	38		
オーストラリア	-0.2	No	2.2	-25		
(参考)ユーロ圏	0.0	No	0.9	118		

(注1) 各データは、基準日の2022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。
(資料) 米財務省為替報告書2022年11月版

監視対象国は前回 2022 年 6 月版の 12 カ国から今回は 7 カ国に減少した。新たに監視対象国となった国は無く、前回の監視対象国のうち、イタリア、インド、メキシコ、タイ、ベトナムの 5 カ国が監視対象国から除外された。これら 5 カ国は、前回に続き対米財・サービス貿易黒字額が 150 億ドル以上という 1 つの基準のみに抵触するに止まったため、ルールに従い監視対象国から除外されている。日本や中国を含む残り 7 カ国は引き続き監視対象国となった。

(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 620 億ドルで基準の 150 億ドル以上と 1 つの基準にのみ抵触していた。前回まで対米財・サービス貿易黒字額、及び経常収支ギャップの対名目 GDP 比率が 1%以上の 2 つの基準に抵触しており、監視対象国から除外されるには 2 つ以上の基準に 2 期連続で抵触しないことが必要とのルールから、今回も監視対象国とされた。今回の報告書では、円の下落要因について、前回報告書で指摘されていた日米の金融政策の方向性の違いに加え、資源価格の上昇による貿易赤字拡大も指摘された。円相場の水準については、前回復活した「円の実質実効為替レートは 50 年来の低水準」との表現が再度記述され、引き続き特にこれを問題視する内容は無かった。

為替介入については、これまでと同様「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」と日本の為替政策を評価すると共に、「米財務省は、大規模で自由に取引が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」とこれまでと同様の為替介入に関する基本的な要請を記述した。さらに今回は、「9 月に日本当局は、過度・無秩序な為替レートの変動を理由に、円の下落を抑制するための為替介入を行った」と事実のみを指摘、特に肯定も否定も評価は記述されなかった。

②中国

中国は、対米財・サービス貿易黒字額が 3,820 億ドルで基準の 150 億ドル以上と、前回に続き 1 つの基準にのみ抵触しているが、対米財・サービス貿易黒字額が巨額であるため、ルールに従い引き続き監視対象国に指定された。最近の人民元相場の対ドルでの下落については、ドルの上昇と、コロナ対策や不動産業界の調整などによる中国経済の先行き不透明感が背景にあり、2020 年と 2021 年には逆に人民元が対ドルで大幅に上昇

していたことなど、事実のみを指摘し、人民元相場の推移や水準自体に関する評価は特に記述されなかった。

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従来通り指摘。引き続き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た（第2図）。新たな指摘事項などはなく、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した。

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	?	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) 米財務省は、中国の外貨準備と外貨流動性のデリバティブ・ポジションのデータの一貫性に疑問があるとしている。

(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 11 月版

③ドイツ

ドイツは、対米財・サービス貿易黒字額が 720 億ドルで基準の 150 億ドル以上、かつ経常収支対名目 GDP 比率が 5.4%で基準の 3%以上と、引き続き 2 つの基準に抵触しており監視対象国に指定された。コロナ・ショックによる供給網の混乱やウクライナ紛争によるエネルギー供給懸念などから、経常黒字額は以前より幾分減少しており、こうした問題への対応として、ドイツ政府が内需刺激にもつなげる財政支出を拡大させていることも指摘した。もともと、経常黒字額が依然として高い水準にあるとして、より一層の保守的な財政スタンスの修正による内需拡大を求めている。尚、ユーロ相場の水準や

変動への評価は特に記述されなかった。

④ベトナム

ベトナムは対米財・サービス貿易黒字額が 1,050 億ドルで基準の 150 億ドル以上と前回に続き 1 つの基準のみの抵触に止まっていたため、今回より監視対象国から除外された。ベトナムは前々回 2021 年 12 月版報告書では、為替操作国指定こそ見送られたものの、3 つの基準全てに抵触していた。その後、コロナ・ショック以降の海外観光客の減少などによるサービス収支の赤字拡大などから経常収支が赤字に転落。為替介入についても、これまでの協議の結果、ベトナム当局が、ベトナムの通貨政策慣行に関する米国の懸念を解決することで 2021 年 7 月に米国と合意。米財務省は、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ていた。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、米財務省が満足していることが記述されている。

⑤スイス

スイスは前回報告書に続き、今回も 3 つの基準全てに抵触したが、引き続き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。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、再度指摘されていた。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

台湾は対米財・サービス貿易黒字額が 490 億ドルで基準の 150 億ドル以上、かつ経常収支対名目 GDP 比率が 14.7% で基準の 3% 以上と、前回に続き 2 つの基準に抵触しており、監視対象国に指定された。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、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、引き続き記述された。尚、今回は台湾経済の

外部ショックからの頑健性を高める各種施策を進めると共に、為替介入は限定的に行い、為替レートを経済ファンダメンタルズに沿って推移させるべきと新たに指摘した。

3. まとめ

今回の為替報告書では、以上の主要な対象国に関してはここ最近の記述内容に比べて特筆すべき新たな指摘事項は無かった。前回に続きスイスのみが3つの基準に抵触したが、引き続き為替操作国への指定は見送られ、協議を通し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方針を維持した。為替操作国予備軍である監視対象国は前回の12カ国から7カ国へ減少した。資源価格上昇や主要国景気の減速などにより、総じて各国の経常収支が悪化傾向にあること、既述の通り経常黒字が過大かをみる基準のうち、GDPギャップによる検証が今回は事実上行われなかったこと、大幅なドル高でむしろ自国通貨安を抑制する為替介入を行う国が多かったこと、などの要因が作用した面がある。

これまで指摘の通り、バイデン政権、イエレン財務長官による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、米当局は中国の透明性を欠く通貨制度・政策を引き続き問題視している。最近ドル高の下で中国当局もむしろ人民元安を抑制する措置を取って来たが、米当局は引き続き注意深く監視を続けて行く模様だ。一方、報告書の冒頭のサマリーにおいて、新興国・開発途上国については、特定の状況下では一定の措置が必要となることを認識しつつ、為替市場を監視して行くとも今回新たに述べていた。足元のドル高にも起因する市場のストレスに脆弱な新興国などに対して、一定の配慮も示していた。

日本に関する記述も、為替介入は例外的な状況にのみ行うべきといった内容を含め、大きな変化は無かった。本邦当局が9月に行った円買い為替介入に新たに言及したが、事実のみを単に記述するのみに止まっており、否定もしないが、あえて積極的に評価もしないというスタンスが窺われる書きぶりであった。前回まで日本は、対米財・サービス貿易黒字額と、経常収支規模の2つの基準に抵触していた。今回は対米財・サービス貿易黒字額の基準のみに抵触しており、次回もこれが維持されれば、監視対象国から除

外される可能性がある。但し、今回経常収支規模の基準に抵触しなかったのは、経常収支ギャップによる検証が事実上行われなかったことが影響しており³、次回この基準によるチェックが再開すれば再び抵触し、監視対象国に止まり続ける可能性は十分にある。

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 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。

³ 前回 2022 年 6 月版為替報告書では、日本は経常収支規模の基準のうち、経常黒字額の対 GDP 比率は 2.9%と基準の 3%を下回っていたが、経常収支ギャップが 2.0%と基準の 1.0%を上回っていたため、経常収支規模でも基準に抵触していた。