

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

異例の経済環境で為替操作国・監視対象国が減少傾向

～2023年6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>

- 2023年6月版米財務省為替報告書では、為替操作国指定の3基準に抵触した国は、スイスが監視対象国にランクダウンして該当国無しに。監視対象国は前回と同様の7カ国であったが、スイスが加わった一方、日本は除外された結果で事実上減少。
- 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という経済環境が背景。一方、対米黒字は増加する傾向がみられた。自国通貨買い介入について、日本のケースも含めて特に問題視する記述はみられず。
- 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したが、特筆すべき新たな指摘事項は無く、同国の通貨政策を巡っては膠着状態の様相。

<本文>

1. 米財務省が2023年6月版為替報告書を発表

6月16日、米財務省はバイデン政権の下では5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。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

¹ [Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States June 2023](#)

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11月版から約7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、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カ国、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。

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検証の対象となる。一度監視対象国に指定されると、2つ

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。

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. 2023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2022年12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。前回2022年11月版では、スイスのみ3つの基準全てに抵触していたが、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。今回は3つの基準に抵触した国は無く、為替操作国に指定された国も無かった。

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(%)			
カナダ	0.0	No	-0.4	53		
メキシコ	0.0	No	-0.9	130		
中国	0.2~0.5	No	2.2	367		○
日本	-1.5	No	2.0	68		
ドイツ	0.0	No	4.3	76		○
英国	0.0	No	-3.9	-23		
韓国	-2.7	No	1.8	37		○
アイルランド	0.0	No	9.0	5		
インド	-2.5	No	-2.4	46		
スイス	-2.8	No	10.1	2		○
台湾	-1.7	No	13.3	51		○
フランス	0.0	No	-2.1	15		
オランダ	0.0	No	4.4	-52		
ベトナム	-6.6	No	-0.2	115		
シンガポール	15.6	Yes	19.3	-36		○
ブラジル	-1.6	No	-3.0	-31		
イタリア	0.0	No	-1.2	43		
マレーシア	-6.2	No	3.0	37		○
タイ	-2.9	No	-3.5	42		
オーストラリア	-0.2	No	1.2	-27		
(参考)ユーロ圏	0.0	No	-1.1	105		

(注1) 各データは、基準日の2022年12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) 経常収支対GDP比率が3%未満の国の中で、GDPギャップの条件に抵触した国は無かった模様。

(資料) 米財務省為替報告書2023年6月版

監視対象国は前回2022年11月版と同様、7ヵ国となった。前回の監視対象国のうち、

中国、韓国、ドイツ、マレーシア、シンガポール、台湾の6カ国が引き続き監視対象国とされた一方、日本が除外され、スイスが新たに加えられた。為替報告では、一度監視対象国に指定されると、2つの基準に2回連続で抵触しなくなるまで監視対象国に留め置かれる。日本は前回から1つの基準のみの抵触に止まっており、今回も1つの基準のみの抵触であったため、監視対象国から除外された。スイスは、既述の通り前回は3つの基準に抵触し、為替操作国に指定されるかどうかの候補国の位置付けであったが、今回は1つの基準のみに該当していたため、監視対象国へランクダウンとなった。

(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680億ドルで基準の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たため、ルールに基づき監視対象国から除外された。そのため、日本の為替政策に関する記述は今回の為替報告には掲載されていない。

②中国

中国は、対米財・サービス貿易黒字額が3,670億ドルで基準の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。2022年末までの人民元相場の対ドルでの下落については、今回もドルの上昇と、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るという事実のみを指摘し、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。その後2023年2月以降、人民元相場は対ドルで再び下落に転じており、実効為替レートベースでは2022年11月時点よりも下落しているが、本報告書でカバーされていない期間であるため、これについての米財務省の評価は記述されていない。

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については、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。最近中国当局者が、外国為替市場への介入の規模と頻度を削減していると述べたことを採り上げたが、制度が透明性を欠くため確認することができないとした。総じて特筆すべき新たな指摘事項などは

なく、引き続き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。

③ドイツ

ドイツは、対米財・サービス貿易黒字額が 760 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 4.3%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・ショックやウクライナ紛争による混乱の影響から、2022 年に経常黒字額が対 GDP 比で 3%近く減少したことを指摘した。もっとも、依然として財政政策を含めて、内需不足から対外不均衡につながる構造を是正するため、引き続きより一層の保守的な財政スタンスの修正などによる内需拡大を求めている。

④スイス

スイスは前回報告書まで 3 つの基準全てに抵触していたが、今回は経常収支対名目 GDP 比率が 10.1%で基準の 3%以上と、1 つの基準のみに抵触していたため、今回からランクダウンして監視対象国に指定された。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、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た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ったことも、再度指摘されていた。その後、2022 年以降はスイスでもインフレ圧が強まったことから、スイス中銀が複数回の利上げに転じると共に、スイス・フラン買い介入を行うなど、為替政策が変化したことも指摘された。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。

⑤台湾

台湾は対米財・サービス貿易黒字額が 510 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 13.3%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。前回までは、米当局が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しており、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ていたが、今回そうした記述は削除されていた。懸念事項の解決策に合意して協議継続の必要性がなくなった可能性もあろう。尚、引き続き為替介入

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記述された。

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特筆すべき新たな指摘事項はなかった。3つの基準全てに抵触している為替操作国の候補国も該当無しとなった。監視対象国は7カ国と前回比不変だが、既述の通りスイスが為替操作国候補からランクダウンして加わり、日本が対象外となった結果であり、事実上減少方向にあった。7カ国のうち韓国とスイスは今回1つの基準のみの抵触となっており、次回も同様であれば、今回の日本と同様に監視対象国から除外されよう。

このように、為替操作国候補や監視対象国が減少しているのは、世界的な資源価格の上昇やドル高により、資源輸入国の輸入額が増加して貿易黒字・経常黒字に減少圧力がかかる傾向があるためだ。また、ドル高・自国通貨安を抑制するために、自国通貨売り介入から自国通貨買い介入に転じる国が増えていることもあるようだ。一方、堅調な米国経済やドル高もあり、対米貿易黒字については増加する傾向があった。今回の為替報告書では、こうした自国通貨買い方向での為替介入について、日本のケースも含めて特に問題視する記述は見られなかった。

これまでも指摘の通り、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、為替レートの基本的な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とみられる。この点、相対的に経済が堅調に推移する米国の通貨ドルが上昇し、各国の対米貿易黒字が増加するのは、変動相場制の下での為替変動が調整弁となり、景気の良い国がその他の国を牽引することを支援しているという意味で、市場メカニズムによる調整の結果とみることができる。もっとも、国内改革努力を怠り、安易に米国向け輸出への依存を高めていないか、米当局は引き続き各国の経済政策を厳しく監視して行く模様だ。

一方、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た。但し、最近の為替報告書と同様、新たに目を引くような記述・指摘は無く、中国の通貨政策に関してより踏み込んだ圧力を加えるようなスタンスもみられず、米中の通貨政策を巡る

せめぎ合いは膠着状態の様相を呈しつつあるようだ。

以上

Copyright 2023 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、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。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。