

米国、中国への「為替操作国」認定はお預け

～要件を満たさない一方、今後は人民銀との協議を示唆するなど通貨戦争への懸念も～

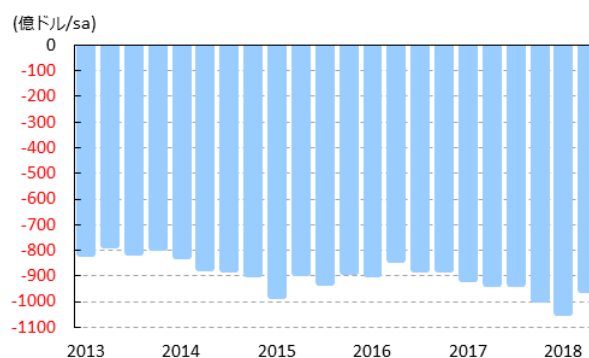
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 17日、米財務相は「外国為替報告書」を発表し、中国への「為替操作国」の認定を見送った。認定要件のうち中国が該当するのは対米貿易黒字のみだが、米中貿易摩擦が激化するなかで判断に注目が集まった。報告書では、足下における人民元安の進展を指摘する一方、当局の為替介入は限定的との認識が示された。その上で、今後も構造改革による市場開放を求める姿勢をみせたが、貿易戦争が激化しているなかで早々に状況が好転するとは見通しにくい。他方、今後も認定に向けた再審査や人民銀との為替協議を行う方針を示しており、今後の米中関係を巡っては、貿易戦争から通貨戦争に発展していく可能性も懸念されよう。

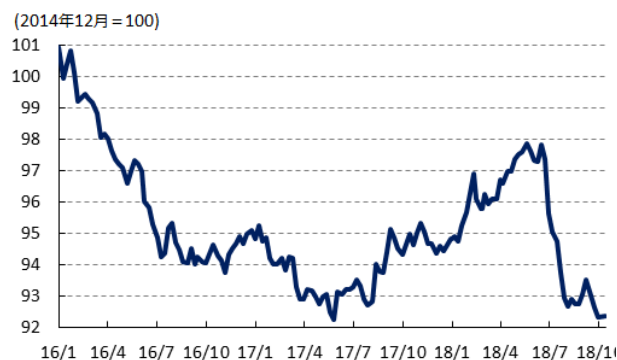
17日、米国財務省は半期に一度の『外国為替報告書』を発表し、中国に対する『為替操作国』の認定を見送る方針を示した。米中貿易を巡っては、米トランプ政権が今年7月に中国を対象に、不公正な貿易慣行による米国の知的財産の侵害を理由に通商法301条を適用する形で貿易制裁措置を発動しており、先月末にはその『第3弾目』が発動されるなど、貿易戦争状態に突入している。そうしたなか、年明け以降は中国の通貨人民元の対ドル相場が下落基調を強めており、米トランプ大統領は足下の米国の対中貿易赤字拡大を受けて、中国に対して度々為替操作国であると批判してきた。よって、米トランプ政権が人民元相場に対して如何なる認識を示すかに注目が集まっていた。他方、『外国為替報告書』において『為替操作国』に認定するための要件（対米貿易黒字、経常黒字、為替介入）のうち、中国が該当するのは対米貿易黒字の大きさのみであり、外形的要因に基づく認定が難しい状況にあった。上述のように、すでに米中両国は貿易戦争状態にあるなか、『為替操作国』に認定されれば法制度上は追加的な貿易制裁措置を課すなど一段の関係悪化が懸念されたが、今回の決定によりそうした事態は回避された。なお、足下の貿易動向について「中国の対米輸出は米国の対中輸出を上回るペースで拡大しているが、サー

図1 米国の対中貿易赤字額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 人民元インデックスの推移



(出所)CFETS(中国外為交易中心)より第一生命経済研究所作成

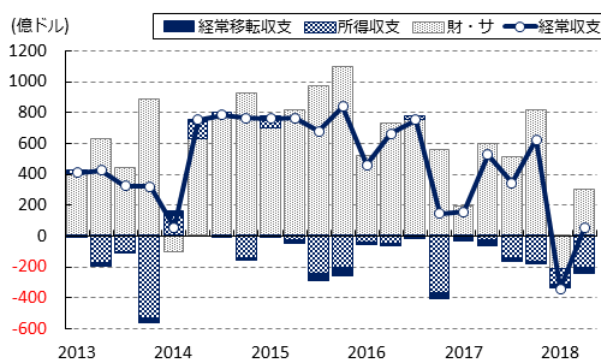
ビス収支の対中黒字はほぼ横這いで推移している」との認識を示した。ただし、「中国による非関税障壁や広範な市場メカニズムに依拠しない市場環境、過大な補助金政策や不公正な貿易慣行が貿易の不均衡を招いている」とし、「中国に対して米国企業及び労働者に対して公平かつ相互依存的な環境創出を求めるとともに、家計消費の拡大や政府部門の介入減少、市場メカニズムの役割拡大に向けた構造改革の必要性を訴える」とした。その上で、人民元相場について「6月中旬以降人民元は米ドルに対して7%以上、通貨バスケットに対しても約6%下落した」と指摘し、「このところの人民元安の進展は中国の巨額の貿易黒字削減に繋がらない」との認識を示した。他方、「人民元安局面においても中国当局による直接的な為替介入は限定的」との見方を示し、「年初以降の人民銀行の姿勢は中立的」する一方、「国営銀行などは一時的に為替介入に加担した模様」との認識を示した。その上で、「夏場以降は当局による人民元相場への景気変動抑制的（カウンターシクリカル）要因の導入など、異なる要因も人民元安に繋がった可能性がある」との見方を示している。

こうしたことを勘案し、今後も中国に対して「G20合意（為替安競争の回避）の遵守並びに価格競争を目的とする為替誘導の回避を求める」ほか、「為替制度及び外貨準備の管理に関する透明性向上を求める」とした。さらに、経常収支については「昨年後半以降資金逃避の動きが落ち着きをみせるなか、外貨準備高も安定している」とし、足下の人民元安について「2015年末から2017年初にかけての状況と比較して、資金逃避の動きによるものではない」との認識を示す。ただし、足下の資金逃避の動きの落ち着きについては「資本規制に拠る」ほか、「資金流入の活発化に拠る」との認識を示す一方、「誤差・脱漏の大きさは依然資金逃避の可能性がくすぶる」との見方を示した。その上で、このところの経常収支について「巨額の貿易黒字が続く一方、サービス収支の赤字拡大の動きに加え、所得収支の赤字化も相殺している」とし、海外旅行者数の増加などに伴うサービス輸入の拡大が影響しているとみられる。先行きについては、中国当局が主導する過剰債務を巡るレバレッジ（債務削減）政策なども影響して中国の経済成長率は鈍化傾向を強めるとしつつ、「消費が経済成長のけん引役になる」との認識を示し、「政府による介入を抑えて市場メカニズムを活用する構造改革を通じて市場開放を図るとともに、家計消費の拡大は米国企業及び労働者の中国市場での競争力強化に繋がるほか、両国関係の均衡に資する」とした。ただし、現状の両国の貿易戦争状態は早々に状況が好転するとは見通しにくく、報告書では『為替操作国』の認定について「今後6ヶ月かけて再審査する」と警告したほか、人民銀と為替相場を巡る協議を行う方針も示しており、

今後は貿易戦争が通貨戦争に発展する可能性も懸念されよう。

以上

図3 中国の経常収支の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。