

2017年6月1日

## ドイツに対する米国の不満

公益財団法人 国際通貨研究所  
理事長 渡辺博史

本年4月14日、米国は為替操作に関してモニタリングを行うべき対象国として、中国、日本、韓国、台湾、スイスと並んでドイツを指定した。他の5か国は、ほぼ日常的に為替介入を行っている中国、スイスをはじめとして、いずれも少なくともこの5年くらいの間には為替介入を行っているのに対し、ドイツの場合、ユーロが導入された1999年の後、その属する欧州中央銀行（ECB）は2000年秋に短期間行った（しかもユーロ買い介入！）以降、一回も為替介入を行っていない。

これは、対象国の選定基準として介入の実施という行為要件の他に一定以上の国際収支黒字を有するという規模要件があることによる。（最近の日本も、どちらかということこちらに該当して指定されている。）[参考参照]

確かに昨年（2016年）の貿易収支を見てみると、ドイツの対全世界の貿易黒字は第一位の中国に絶対額で肉薄するくらいの第二位となっている。現状のドイツのGDPは中国の約半分に過ぎないから、「対GDP比」でいえばドイツの第一位となっている。しかも、対米国でみても、中国の突出した第一位には及ばないものの、日本（第二位）とほぼ同じ額の第三位の黒字国となっている。このため、ドイツの貿易黒字の増高に対する米国政府の批判は近時強まっており、為替介入を行っていないので「介入はやめろ」とは言えない代わりに、前のオバマ政権においても、ドイツに対して、この膨大な貿易黒字を「国内の景気刺激に用いよ」、「ヨーロッパでの債務トラブル、財政危機が生じた際には、その解決に向けて、各国間のこれまでのシェアに拘らずドイツは相当額の支出をしろ」という注文を各種国際会合の場でルー米財務長官が繰り返し行い、それに対してショイブレ独財務大臣が毎回峻拒するという状態が続いてきた。

米国としては、現状のユーロはヨーロッパ南部各国の経済運営の拙劣さによって、価値の下落を招いており、ドイツが仮に単独通貨であるドイツ・マルクを持っていたのに比べ、その通貨が数十パーセント安価になっている。その安い通貨、ユーロを梃子にして国際競争力を不当に引き上げ、貿易収支の拡大を招来している、といういわば「ユーロ隠れ蓑」論を持っているからである。その傍証として、同じくヨーロッパの中の優等生であるオランダが対全世界の貿易黒字ランキングの第五位（そして、優等生とは言い切れないがアイルランドが第六位）となっていることを挙げている。

フランスの大統領選挙の結果から大幅なユーロ下落が起こる恐れは回避されたが、イタリアの銀行の不安など、まだリスク要因が散見されるヨーロッパの場合、本格的なユーロの価値上昇はしばらく望み難い。この状況が続くと、大西洋の反対岸からドイツへの「資金出動」の声はさらに強まり、極端な場合、「ユーロ」という通貨の仕組みそのものに対して、従来なら起こらなかったような批判が起こる可能性も出てきている。

それを察知したドイツはヨーロッパ中央銀行（ECB）に対して、現行の金融緩和策からの早期の方向転換を求め始めている。表向きは、ユーロ圏各国の成長率が軒並みプラスに転じており、インフレ率も上昇している現状であれば、これまでのような強烈的な緩和策は不要であるという論陣をドイツは張っているが、主張の背景には米国からの「攻撃」、「口撃」を鎮静化したいという意向が働いている。

しかし、ECBにしてみれば、各国がプラス成長にとってもコアの国々とフリンジの国々との間の経済体力の格差は厳然として存在しており、フリンジの国々の金利がコアの国々のそれに比して高騰しない背景には、ECBによる国債購入が効いているという認識もあるのでなかなかドイツのこのような動きには踏み切れない状況にある。もちろん米国連邦準備制度理事会（FRB）が急速な利上げに舵をきればECBもその動きを無視するわけにはいかないが、米国内で大統領がFRBの金利引き上げにブレーキをかけている状態が続くとすれば、ECBの動きは緩慢でも良いという、変な「すくみ」状態になっている。

この動きは、ヨーロッパのリスクとして認識した方が良いだろう。

#### (参考)

★為替操作国に認定するため基準（全部に該当するかどうか、という運用ではない）

- ① 貿易収支の規模（年間の対米貿易黒字額が200億ドル超）、
- ② 経常収支の規模（経常収支の黒字が対GDP比で3%超）、
- ③ 為替介入の有無（継続的な為替介入による一方的な外貨の買い入れがGDPの2%以上など）

とりあえず、これらの一部に抵触する国はモニタリング対象となる。

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

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。

Copyright 2017 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: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>