

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

通貨政策・制度の透明性を重視するバイデン政権下の米財務省 ～2024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>

- 2024年6月版米財務省為替報告書では、引き続き為替操作国への指定は無かった一方、監視対象国には日本を含めて7カ国が指定された。日本は経常黒字の増加により監視対象国の基準に抵触したため、機械的に再指定されたが、最近の日本の円買い為替介入は、透明性高く行われているなどとして、特に問題視されていない。
- 残りの監視対象国6カ国は、中国を含め前回報告書と同じ顔ぶれ。米財務省は、監視対象国に対して、内需拡大と同時に、特にアジア新興国の監視対象国を中心に、必要最小限の為替介入は認めつつ、為替政策・制度の透明性を重視。この点、中国は対外不均衡の規模が大きく、透明性の観点から極めて異例であり問題視している。
- バイデン政権下では、為替レートの動向自体よりも政策の枠組み・透明性などプロセスを重視して来た傾向。この点、仮にトランプ政権復活の場合、ドル高自体を問題視する動きになるのか、その行方が注目されよう。

<本文>

1. 米財務省が2024年6月版為替報告書を発表

6月20日、米財務省はバイデン政権の下では7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かないかについて、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2023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²、③ネット外貨買い自国通貨売り為替介入が過去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

¹ [Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States June 2024](#)

² 経常黒字に関する客観基準は、前回報告書までは、対GDP比率が3%以上であるか、もしくは本来あるべき経常収支（米財務省によるGlobal Exchange Rate Assessment Frameworkにより評価）に比べて重要なギャップが存在とされていたが、今回は後者の基準は記述されておらず。

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など、監視が必要と判断された場合も監視対象国に指定される。後でみるように、中国はこうした理由により監視対象国となっている。

2. 2024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2023年12月から過去12カ月のデータが基本的に検証の対象となる。前回2023年11月版報告書と同様、3つの基準全て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）。

第1図：米国の主要貿易相手国と為替操作国・監視対象国（2024年6月版為替報告書）

主要貿易相手国	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カ月中8か月以上				
カナダ	0.0	No	-0.6	40		
メキシコ	0.4	No	-0.3	153		
中国	0.5～-0.1	Yes	1.4	254		○
ドイツ	0.0	No	6.1	86		○
英国	0.0	No	-3.3	-16		
日本	0.0	No	3.6	62		○
韓国	-0.6	No	2.1	41		
アイルランド	0.0	No	9.9	5		
インド	0.2	Yes	-0.9	50		
オランダ	0.0	No	10.1	-57		
スイス	-16.7	No	7.7	0		
フランス	0.0	No	-0.8	16		
台湾	-0.4	No	13.9	48		○
シンガポール	7.1	No	19.8	-28		○
ベトナム	1.5	No	5.8	103		○
イタリア	0.0	No	0.5	46		
ブラジル	0.6	No	-1.4	-23		
オーストラリア	-0.1	No	1.2	-32		
タイ	-0.6	No	1.4	40		
ベルギー	0.0	No	-1.0	-16		
マレーシア	-2.3	No	1.3	25		○
(参考)ユーロ圏	0.0	No	1.6	107		

(注1) 各データは、基準日の2023年12月までの過去12カ月間。赤字はその項目が為替操作国指定の基準に抵触していることを示す。

(注2) 主要貿易相手国は、対象期間の対米財・サービス貿易総額(輸出+輸入)の多い順。マレーシアは上位21位だが、前回報告書に続き監視対象国であるため、掲載されていると思われる。

(注3) 中国の為替介入データは米財務省による推計。ベトナム、タイ、マレーシアの為替介入データは各当局が米財務省に個別に開示したデータ。

(資料) 米財務省為替報告書2024年6月版

監視対象国は前回 2023 年 11 月版から 1 カ国増えて、7 カ国となった。前回の監視対象国のうち、中国、ドイツ、台湾、シンガポール、ベトナム、マレーシアの 6 カ国が引き続き監視対象国にされると共に、日本が新たに 2 つの基準に抵触して加えられた。マレーシアは、今回 1 つの基準のみに抵触しているが、前回まで 2 つの基準に抵触しており、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とされるルールに従い監視対象国に留め置かれた。

(2) 監視対象国に関する個別の内容

①日本

日本は、対米財・サービス貿易黒字額と経常収支対 GDP 比率が基準に抵触していたことで、2022 年 11 月版報告書まで監視対象国とされていた。その後対米財・サービス黒字額のみでの抵触となったため、前々回 2023 年 6 月版と前回 2023 年 11 月版報告書では監視対象国から外れていた³。今回 2024 年 6 月版報告書では、対米財・サービス貿易黒字額（620 億ドル）と経常収支対 GDP 比率（3.6%）の 2 つの基準に再び抵触したため、監視対象国に再指定された。報告書では、最近の日本の経常黒字の増加は、原油価格の低下や海外観光客の回復による財・サービス収支の改善によるものと分析されていた。昨今の円安については、日米金融政策スタンスの違いに基づく金利差の大幅な拡大に沿ったものとした。実質実効為替レートは 50 年来の低水準にあると事実だけを述べ、円安が過剰になっているなどの評価はみられなかった。

2024 年 4 月と 5 月の円買い為替介入についても言及し、米財務省は、規模が大きく自由に取引が行われている為替市場においては、為替介入は非常に限定的な状況で事前の協議を伴い行われるものと期待しているとした。日本の為替介入は、毎月実施の有無や内容を公表しており透明性を伴って行われているとも指摘した。最近の為替介入に対して批判的な見解は無く、以前からの指摘事項とほぼ同じ内容であった。

②中国

中国は、引き続き対米財・サービス貿易黒字額（2,540 億ドル）の基準にのみ抵触していた。しかし、対米財・サービス貿易黒字額が巨額であることに加え、為替介入状況を開示しておらず、為替レート変動メカニズムに関する透明性が著しく低いとの理由か

³ 厳密には既に 2022 年 11 月版報告書から、対米財・サービス貿易黒字額の基準のみの抵触となっていたが、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とされるルールに従い、2022 年 11 月版報告書では監視対象国に留め置かれていた。

ら、引き続き監視対象国に指定された。

報告書では、2022 年以降、内外金利差拡大や中国経済の先行き見通し悪化などを背景に、人民元相場が対ドルや実質実効為替レートベースで下落基調にあったことを指摘。その上で、中国当局による為替レート管理政策の目的を含む、為替レート変動メカニズムが非常に透明性を欠くと今回の報告書でも指摘した。

例えば最近の人民元相場の下落局面でも、毎朝公表される人民元相場基準値の操作や、報道ベースの情報ながら当局の意向に沿った国有銀行による人民元買い、さらには銀行に対する外貨準備率引き下げなどマクロ健全性規制の変更による人民元安抑制策をその事例として今回の報告書でも採り上げた。また、報告書の対象である米国の主要貿易相手国の中で、為替介入実績を開示しない異例のケースであると指摘。為替介入額の推計を試みた場合も、中国人民銀行の外貨建て資産の変動に基づく推計と、中国国家外為管理局（SAFE）が公表する銀行経由の外貨販売・購入データに基づく推計が大きく食い違うとして、正確な為替介入データを開示すべきとした。

今回の報告書では、こうした前回までの指摘事項に加えて、為替操作国指定の基準となる経常収支のデータについて不明瞭な点があることを指摘した。まず最近 SAFE が公表する国際収支統計における財貿易黒字が、中国の税関当局にあたる海関総署（GACC）が公表するデータに基づく財貿易黒字を大きく下回っているとした。報告書によれば、SAFE はこうした乖離について、特別貿易区域において外国企業が中国企業に生産を外注するものの、それらの所有権や知的財産権は当該外国企業が維持するケースでは、国際収支統計上は記録されないものの、税関データ上は記録されるために発生し得ると説明している模様だ。報告書は具体的な数値データに基づくより明確な説明を求めている。

また、ここ数年諸外国の金利が大幅に上昇しているにも拘わらず、国際収支統計における海外からの利子・配当所得受取額が逆に減少し、所得収支赤字が拡大しており、その原因が不明瞭とした。報告書は中国が IMF の国際収支マニュアル第 6 版に基づいた所得収支の詳細な内訳を開示すべきだとしている。経常収支対 GDP 比率は、為替操作国指定の 3 基準の 1 つであるため、報告書はこうした経常黒字の減少要因となる不明瞭な点の明確化を求めている。

マクロ経済政策については、経済成長の牽引役を製造業からサービス業へ、製造業や公共部門による投資から家計消費へ、そして非市場志向部門から市場志向部門へとリバランスを目指すべきとした。

③ドイツ

ドイツは、引き続き対米財・サービス貿易黒字額（860億ドル）と経常収支対GDP比率（6.1%）の2つの基準に抵触し、監視対象国となった。報告書は、ドイツに対して成長率支援や対外不均衡を是正するため、脱炭素・気候変動対策分野での公共支出増加など、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。

④台湾

台湾も、引き続き対米財・サービス貿易黒字額（480億ドル）と経常収支対GDP比率（13.9%）の2つの基準に抵触し、監視対象国となった。対象期間中に、台湾ドルの下落圧力を緩和するための一定の台湾ドル買い介入を実施していた。報告書は、台湾に対して、外部ショックからの経済の防御と、対外不均衡を改善するための構造改革を、バランスを取って進めるべきとした。為替介入は限定的に行い、為替レートはファンダメンタルズに沿って推移させるべきとも指摘した。

⑤マレーシア

マレーシアは、中国向けの輸出の減速などから経常黒字が減少し、今回は対米財・サービス貿易黒字（250億ドル）のみが基準抵触となった。しかし、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とされるルールに従い監視対象国に留め置かれた。報告書では、マレーシアの為替政策は、特定の為替レート水準を追求せず、市場の過度な変動を緩和して秩序立った推移を促すという公式の政策目標に沿って、自国通貨買い・売り双方の為替介入が行われて来たとした。マレーシアは公式に為替介入実績を公表していないが、マレーシア当局が米財務省に個別に開示したデータによると、対象期間中は、マレーシア・リングgitの下落圧力を緩和するための一定のリングgit買い介入を実施していた。マクロ経済政策については、非効率な補助金などを削減する一方、エネルギー転換や社会保障制度の充実などのための公共支出を行い、成長支援と内需拡大による対外不均衡の改善を目指すべきとした。為替介入については、市場の過度な変動を抑制する際に限定し、為替レートはファンダメンタルズに沿って推移させ、過剰な外貨準備積み上げも回避すべきと指摘した。

⑥シンガポール

シンガポールは、為替市場介入と経常収支対GDP比率（19.8%）の2つの基準に抵

触し、監視対象国となった。為替介入については、ネット外貨買い介入額が GDP 比 7.1% と基準 (2%) を大幅に上回った。ネット外貨買い介入が過去 12 ヶ月中 8 ヶ月以上あったかについては、シンガポール当局が 1 ヶ月ごとの内訳まで公表しておらず不明なため、図表 1 では No となっている。しかし、米財務省は為替介入規模の異例の大きさや為替介入に関する情報開示の不十分性に鑑みて、為替介入は各月に均して行われたと推定して、基準に抵触すると判断している。

シンガポールの金融政策は、シンガポールドルの名目実効為替レートをターゲットに行われており、現状は緩やかなシンガポールドル高に誘導している。報告書は大規模な為替介入を削減してより早いペースのシンガポールドルの上昇を許容すると共に、ヘルスケア分野の改善や脱炭素に関連したインフラ整備などへの投資に基づく内需拡大により、過大な対外不均衡の改善を求めている。

⑦ベトナム

ベトナムは、引き続き対米財・サービス貿易黒字額 (1,030 億ドル) と経常収支対 GDP 比率 (5.8%) の 2 つの基準に抵触し、監視対象国となった。為替介入については、ベトナムは公式に為替介入実績を公表していないが、ベトナム当局が米財務省に個別に開示したデータに基づき判定された。ベトナム当局は、対象期間中に外貨準備の積み増しのために一定のネットドル買い為替介入を実施したが、為替操作国の基準に抵触する規模ではなかった。ベトナム当局は、先に米財務省とも合意した通り、より現代的で透明性の高い金融政策と為替レート管理の枠組みに向けて制度改革を実施中であり、米財務省も引き続きその進捗状況に満足していると述べている。

3. まとめ

今回の為替報告書では、監視対象国に日本が再指定された。もっとも、原油価格の下落などから経常黒字が改善したことにより再び基準に抵触し、機械的に監視対象国に再指定されたに過ぎない模様だ。2024 年 4、5 月に実施された日本当局による円買い為替介入にも言及したが、一般論として限られた状況で実施すべきとしつつも、本報告書で問題にする輸出競争を有利にするための自国通貨売り介入ではなく、実績を公表して高い透明性を持って行われているとして、特に問題視はしていなかった。

その他の監視対象国は前回から不変となった。現状ドル独歩高的な状況にあるため、自国通貨売り介入よりも自国通貨買い介入の方が多くなり易く、為替操作国や監視対象

国に指定され難い環境にはある。そうした中でも、監視対象国の常連になっている国には、内需拡大が不十分で輸出依存度が高く、為替市場の変動を当局の市場介入によって均しつつ、自国通貨の過度な上昇を抑制して来た傾向のある国が多いように見受けられる。米財務省は、監視対象国に対して、構造改革やマクロ経済政策のリバランスに基づくより健全な内需拡大の必要性を指摘。同時に、アジア新興国の監視対象国を中心に、為替市場の過度な変動を抑制するための必要最小限の為替介入は認めつつ、為替政策の目的や制度・枠組みを明確化すると共に、為替介入実績を公表して透明性を持って行うことを重視している。こうした観点から、中国は経済規模や対外不均衡の規模も大きいにも拘わらず、政策の透明性の観点から極めて異例であり、問題視している。

今回の報告書でもみられたように、バイデン政権下では、経済学者であるイエレン財務長官の下、為替レートの動向は時々市場環境に左右される面が大きく、その動き自体よりも政策の枠組み・透明性などプロセスを重視して来た傾向がある。この点、仮にトランプ政権が復活した場合、輸入関税導入や移民流入抑制策など、掲げている政策はドル高を促すものが多いながら、最近の同氏の発言⁴などから垣間見られるように、こうした実際の為替レートの動き、特にドル高自体を問題視するのか、その行方が注目されよう。

以上

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 2024 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

〒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

e-mail: admin@iima.or.jp

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

⁴ 4月23日にドル円相場が34年ぶりのドル高円安水準をつけたことについて、トランプ氏は「米国の製造業にとって大惨事だ」といった趣旨の発言を行った。