

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

米国第一主義が顕在化しそうな第二次トランプ政権の通貨外交 ～2024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>

- 2024年11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し。監視対象国には日本を含めて7カ国が指定された。日本の円買い為替介入への言及はあったが、自国通貨買い介入で透明性も高く行われており、特に問題視されず。
- 残りの監視対象国6カ国は、中国、韓国、台湾、ドイツなどで大きな変動は無し。今回も中国について、為替介入実績が非公表であるなど為替政策・制度の透明性が著しく低いとして特に問題視したが、依然として状況打開は見通せず。
- バイデン政権では、為替操作国指定を極力回避し、対象国と協議を行うなど協調姿勢がみられたが、第一次トランプ政権では通商協議に絡んで突如中国を為替操作国へ指定するなど、米国第一主義が先鋭化し、通商政策に絡めて通貨外交が行われる場面もみられた。第二次政権でもこうしたスタンスが復活しそうだ。

<本文>

1. 米財務省が2024年11月版為替報告書を発表

11月14日、米財務省はバイデン政権の下では8回目かつ最後となる為替報告書

(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2024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。その後一部が第一次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、バイデン政権時代の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、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、第一次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

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

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2024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。前回2024年6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11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か月中8か月以 上				
カナダ	0.0	No	-0.8	31		
メキシコ	0.4	No	-0.2	159		
中国	0.3~-1.5	Yes	1.2	247		○
ドイツ	0.0	No	6.4	88		○
英国	0.0	No	-2.2	-15		
日本	-1.5	No	4.2	66		○
韓国	-0.5	No	3.7	50		○
アイルランド	0.0	No	13.5	13		
インド	-0.5	No	-0.7	45		
オランダ	0.0	No	9.8	-71		
台湾	-1.4	No	14.7	57		○
スイス	-7.4	No	7.1	0		
フランス	0.0	No	-0.7	17		
シンガポール	9.4	Yes	20.1	-31		○
ベトナム	-1.5	No	5.4	112		○
イタリア	0.0	No	1.0	47		
ブラジル	0.0	No	-1.4	-25		
オーストラリア	-0.2	No	-0.7	-34		
タイ	-0.5	No	2.0	40		
マレーシア	-2.2	No	1.5	23		
(参考) ユーロ圏	0.0	No	2.5	114		

(注1) 各データは、基準日の2024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。

(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11月版

監視対象国は前回2024年6月版と同様に7ヵ国となったが、構成国は一部入れ替わ

った。前回の監視対象国のうち、中国、日本、ドイツ、台湾、シンガポール、ベトナムの6カ国が引き続き監視対象国とされたが、マレーシアが除外され、韓国が加えられた。

(2) 主な監視対象国に関する個別の内容

①日本

日本は、前回報告書に続き、対米財・サービス貿易黒字額（660億ドル）と経常収支対GDP比率（4.2%）の2つの基準に再び抵触したため、監視対象国に継続指定された²。実質実効為替レートが50年来の低水準にあると事実だけを述べ、引き続き円安が過剰に進行しているなどの評価はみられなかった。

為替介入については、本邦財務省の公表データに基づき、2022年9月～10月に続き、2024年4月29日と5月1日に合計9.8兆円、7月11日と12日に合計5.5兆円のドル売り円買い介入を行ったことに言及。その上で、前回までと基本的に同じ表現で、「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」、「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強く期待している」とし、引き続き特に問題視する記述は無かった。

②中国

中国は、引き続き対米財・サービス貿易黒字額（2,470億ドル）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ら、引き続き監視対象国に指定された。

報告書では、検証対象期間に中国の財貿易黒字規模が、金額ベースに比べて数量ベースで顕著に増加しており、内需低迷を外需で補うために輸出価格を引き下げて輸出ドライブをかけ、貿易相手国の経済に大きな影響を及ぼしている可能性を指摘。

また、前回の報告書と同様に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。最近の人民元相場の下落局面で顕著にみられた、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

² 日本は2022年11月版報告書まで監視対象国とされ、2023年6月版及び同年11月版報告書では、対米財・サービス貿易黒字のみの抵触となっていたため、監視対象国から除外されていたが、前回2024年6月版報告書から再び監視対象国に指定されている。

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。

こうした最近の報告書で毎回指摘されている事項に加えて、前回の報告書では中国の経常収支データに不明瞭な点があることを特に採り上げていた。今回の報告書では、最近の人民元下落圧力が高まる局面で増えているとみられる、国有銀行によるスワップによるドル調達とそれに基づく事実上のドル売り人民元買い支え取引の想定されるスキームについて、特に採り上げていた。

マクロ経済政策については、特に可処分所得の増加や消費者信頼感の改善に結び付く施策による家計部門・内需の支援により、持続可能な経済成長を目指すべきとした。

3. 第二次トランプ政権と為替報告書

(1) 第一次トランプ政権では為替報告書の対象を拡大

第2図は、2015年法施行に基づき監視対象国の指定が開始された、2016年4月版以降の為替報告書における為替操作国や監視対象国の推移だ。第一次トランプ政権下の2019年5月版報告書から、監視対象国数が顕著に増加している。この報告書以降、為替操作国や監視対象国の選定対象となる米国の主要貿易相手国の対象範囲が修正・拡大され、為替操作国・監視対象国選定の3つの基準も変更されたためだ（第3図）³。2020年初以降は、コロナ・パンデミックによる世界的な景気後退で、景気の牽引役を外需に依存して経常黒字が拡大したり、FRBの大幅な利下げによるドル安圧力を自国通貨売り介入で抑制する国が増えたことなども、監視対象国の増加に寄与した。第一次トランプ政権下で最後となった2020年12月版報告書では、スイスとベトナムが3つの基準全てに抵触して為替操作国に指定された。

その後、バイデン政権下の2021年4月版報告書以降では、3つの基準に抵触している場合でも、その背景事情や経済環境などを勘案し、米国が当該国と解決策について協議するという協調的姿勢が取られ、為替操作国への指定は見送られていた。このように

³ 第3図の通り、バイデン政権下の2021年12月版でも再度変更され、一部は元に戻されたが、新たな修正も入った。

第一次トランプ政権では、プロセスよりも結果、つまり背景事情や経済環境などよりも、米国第一主義や貿易不均衡の是正を最優先として、より厳格な監視対象国や為替操作国への指定が行われていた。

第2図：監視対象国の指定開始以降の監視対象国・為替操作国の推移

政権	オバマ政権		トランプ政権						
	2016年4月	2016年10月	2017年4月	2017年10月	2018年4月	2018年10月	2019年5月	2019年8月	2020年1月
為替操作国	無し	無し	無し	無し	無し	無し	無し	中国	無し
3つの基準に抵触も為替操作国に指定されず	無し	無し	無し	無し	無し	無し	無し	－	無し
監視対象国(基本的に2つの基準に抵触)	5か国	6か国	6か国	5か国	6か国	6か国	9か国	－	10か国
	中国、日本、韓国、台湾、ドイツ	中国、日本、韓国、台湾、ドイツ、スイス	中国、日本、韓国、台湾、ドイツ、スイス	中国、日本、韓国、ドイツ、スイス	中国、日本、韓国、ドイツ、スイス、インド	中国、日本、韓国、インド、ドイツ、スイス	中国、日本、韓国、ドイツ、イタリア、アイルランド、シンガポール、マレーシア、ベトナム	－	中国、ドイツ、日本、韓国、アイルランド、シンガポール、イタリア、マレーシア、スイス、ベトナム
政権	トランプ政権		バイデン政権						
発行年月	2020年12月	2021年4月	2021年12月	2022年6月	2022年11月	2023年6月	2023年11月	2024年6月	2024年11月
為替操作国	スイス、ベトナム	無し	無し	無し	無し	無し	無し	無し	無し
3つの基準に抵触も為替操作国に指定されず	無し	スイス、台湾、ベトナム	台湾、ベトナム	スイス	スイス	無し	無し	無し	無し
監視対象国(基本的に2つの基準に抵触)	10か国	11か国	12か国	12か国	7か国	7か国	6か国	7か国	7か国
	中国、ドイツ、日本、韓国、台湾、インド、シンガポール、イタリア、マレーシア、タイ	メキシコ、中国、ドイツ、日本、韓国、アイルランド、インド、シンガポール、イタリア、マレーシア、タイ	メキシコ、中国、ドイツ、日本、韓国、アイルランド、スイス、インド、シンガポール、イタリア、マレーシア、タイ	メキシコ、中国、ドイツ、日本、韓国、インド、台湾、ベトナム、シンガポール、イタリア、マレーシア、タイ	中国、ドイツ、日本、韓国、台湾、シンガポール、マレーシア	中国、ドイツ、韓国、台湾、シンガポール、スイス、マレーシア	中国、ドイツ、台湾、シンガポール、ベトナム、マレーシア	中国、ドイツ、日本、台湾、シンガポール、ベトナム、マレーシア	中国、ドイツ、日本、韓国、台湾、シンガポール、ベトナム

(注) 2019年8月は財務省による声明のみ。
(資料) 米財務省為替報告書各号

第3図：為替報告書における「主要な貿易相手国」及び「為替操作国」「監視対象国」の基準の変更

		～2018年10月版		2019年5月版～2021年4月版	
		ベンチマーク	閾値	ベンチマーク	閾値
為替報告分析対象国の基準	主要な貿易相手国	米国との財貿易総額	上位12か国	米国との財貿易総額	400億ドル以上
	①対米貿易黒字額	対米財貿易黒字額	200億ドル以上	対米財貿易黒字額	200億ドル以上
為替操作国認定の3基準	②経常収支対名目GDP比率	経常黒字	GDP比3%以上	経常黒字	GDP比2%以上
	③為替市場介入	ネット為替市場介入額	GDP比2%以上	ネット為替市場介入額	GDP比2%以上
		ネット外貨買い介入月数	過去12か月中8か月以上	ネット外貨買い介入月数	過去12か月中6か月以上
		2021年12月版～			
		ベンチマーク	閾値		
為替報告分析対象国の基準	主要な貿易相手国	米国との財・サービス貿易総額	上位20か国		
	①対米貿易黒字額	対米財・サービス貿易黒字額	150億ドル以上		
為替操作国認定の3基準	②経常収支対名目GDP比率	経常黒字	GDP比3%以上		
		または			
	経常収支ギャップ	GDP比+1%以上			
③為替市場介入	ネット為替市場介入額	GDP比2%以上			
	ネット外貨買い介入月数	過去12か月中8か月以上			

(注1) 2019年5月版、及び2021年12月版で基準の変更あり。
(注2) 赤字はそれ以前と比べて変更があった箇所
(注3) ②経常収支対名目GDP比率の基準のうち、経常収支ギャップは現在適用されていない模様。
(資料) 米財務省為替報告書各号

(2) 第一次トランプ政権では中国を突如為替操作国に指定

また、2019年8月5日には米財務省が突如声明を発表し、1988年法に基づき中国を為替操作国に指定した。直前の2019年5月版為替報告書では、中国は監視対象国に留まっており、その後も中国の通貨政策が大きく変わった兆候は特にみられていなかった。しかし、米財務省の声明では中国がこれまで自国通貨安誘導を行ってきたことは明白であり、最近も自国通貨価値の引き下げを行ったとしていた。8月5日はアジア時間に2008年5月以来の1ドル=7人民元を割り込んで人民元安が進んだタイミングであったことから、これを指している可能性はある。

しかし、同時に2019年6月のG20大阪サミットでの米中首脳会談で合意した中国による米国からの農産物輸入増加などが守られていないなどとして米国が不満を示し、直前の2019年8月1日に中国からの輸入3,000億ドル相当に15%の制裁関税を賦課すると表明したばかりであったことから、通商交渉での駆け引きの一環として為替操作国指定がなされたとみられる。その後2020年1月に米中経済・貿易協定（第1段階）の合意に達し、その中で中国当局が競争的な通貨価値の引き下げを行わないことや、為替レートや対外バランスに関する情報を開示することに同意したことから、2020年1月版の為替報告書で、中国の為替操作国指定を解除していた。

以上のような第一次政権の経験から、第二次トランプ政権でも同政権が重視する通商政策上の目的を達成するために、制裁関税などと並んで為替報告書における為替操作国指定などを交渉カードとして利用するなど、通商交渉に絡めて通貨外交が行われるスタンスが復活しそうだ。

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、宜しくごお願い申し上げます。当資料は信頼できるとさ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>