

リサーチ TODAY

2017年 1月 19日

中国は為替操作国になるのか

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

米国大統領選ではトランプ氏が選出され、明日、20日にいよいよ就任式を迎える。トランプ政権が中国に対しどう向かい合うかは、注目の論点である。こうした観点から、トランプ政権の中国に対する為替政策は、一つのリトマス試験紙となるだろう。トランプ氏は大統領就任初日に中国を為替操作国として認定するとしてきたが、13日のインタビューでは認定を見送る意向を示した。みずほ総合研究所は、中国の為替操作国認定問題に関するレポートを発表している¹。下記の図表は米国の為替報告書における監視リストの現状である。中国は監視リストに名前が挙がっているものの、もはや大幅な経常黒字(GDP比3%超)には抵触せず、対米貿易黒字のみが基準に引っかかっている。ただし、中国は、その対米貿易黒字が圧倒的な規模であるため、従来から米国の批判的であり、トランプ氏もこれを強く問題視していた。トランプ氏は中国を為替操作国と認定する前に、まずは話し合うとの方針に転換したが、中国が為替操作国であるという基本認識は変えていない。足元で為替レートは一旦人民元高方向に振れているが、米中のファンダメンタルズを考慮すると、人民元の上昇は持続しにくいだろう。また、仮に中国を為替操作国に認定し、中国に対して米国が対抗措置をとる事態となれば、中国の報復も招きかねないだけに、事態はより複雑化する。

■ 図表：米国為替政策報告書における監視リストの現状(2016年10月)

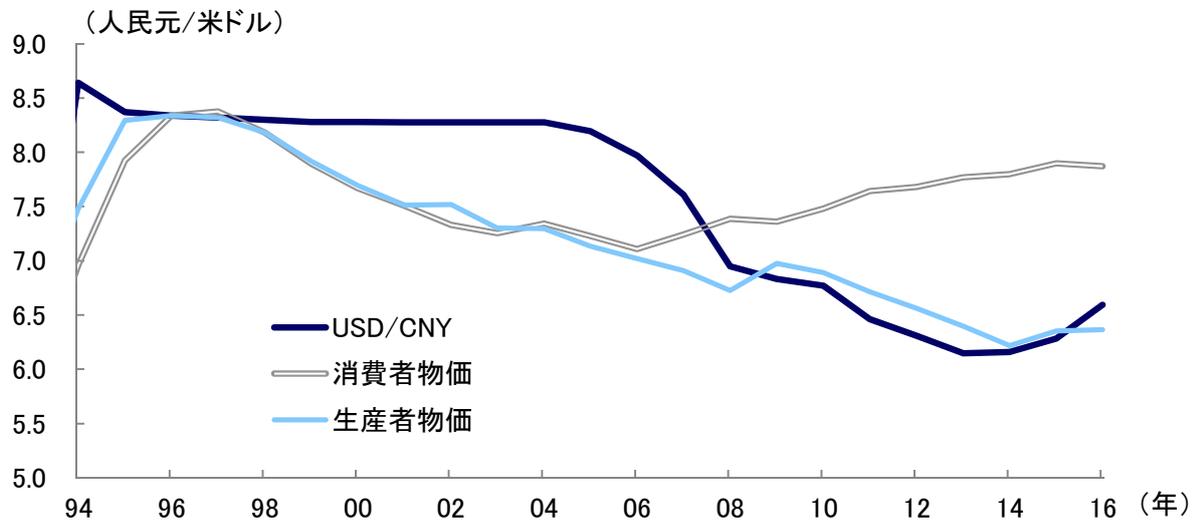
	貿易収支 億ドル	経常収支 対GDP比	為替介入		監視対象
			純外貨購入額 対GDP比	持続的介入	
中国	3,561	2.4%	-5.1%	No	○
ドイツ	711	9.1%	-	No	○
日本	676	3.7%	0.0%	No	○
メキシコ	626	-2.9%	-2.2%	No	
韓国	302	7.9%	-1.8%	No	○
イタリア	283	2.3%	-	No	
インド	240	-0.8%	0.3%	No	
フランス	180	-0.5%	-	No	
台湾	136	14.8%	2.5%	Yes	○
スイス	129	10.0%	9.1%	Yes	○
カナダ	112	-3.4%	0.0%	No	
英国	-3	-5.7%	0.0%	No	
ユーロ圏	1,305	3.2%	0.0%	No	

(資料) 米財務省よりみずほ総合研究所作成

人民元が過小評価されているかどうかを議論するには、人民元の適正水準を把握する必要がある。為替レートの長期的な適正水準を決定する理論として購買力平価説がある。次ページの図表は1996年を基準とした人民元の対ドルレートの購買力平価の推移をみたものである。2005年以降、人民元は切り上げが進

められるなかで徐々に購買力平価に近づき、リーマン・ショック後には生産者物価ベースでは概ね均衡し、消費者物価ベースからみると大幅に過大に評価されいていることが分かる。

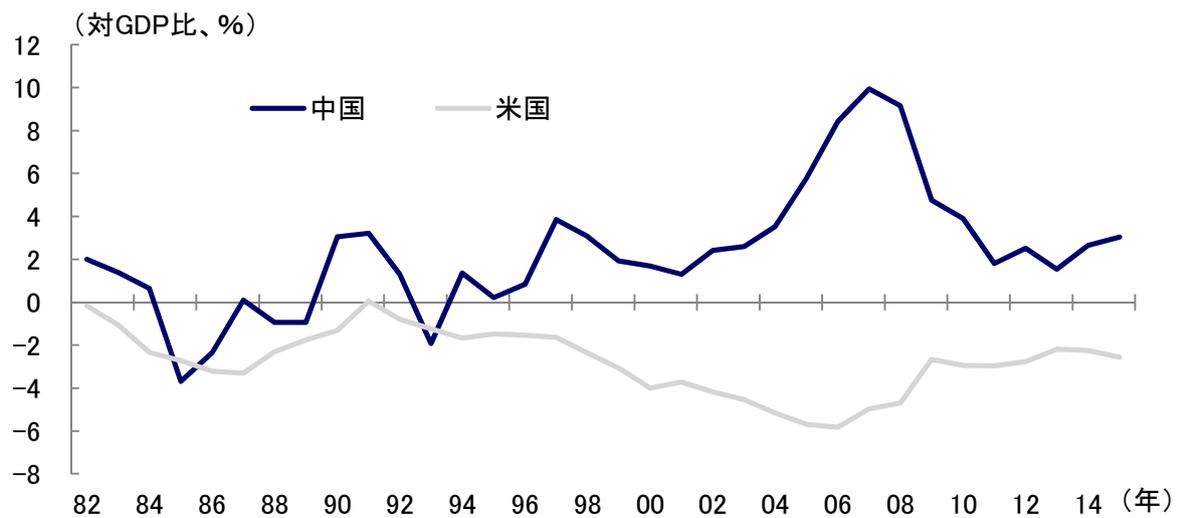
■ 図表：1996年基準の購買力平価の推移



(資料) 中国国家統計局、米国労働省、米国連邦準備制度理事会よりみずほ総合研究所作成

下記の図表は、米国と中国の経常収支の推移を示す。為替レートの均衡水準への回帰に伴い、経常収支の不均衡が是正される方向に向かっている。中国の経常黒字は2007年には対GDP比で9.9%まで拡大したが、2015年には3%まで低下している。ただし、実際に、米国の貿易赤字の半分以上が対中国であるため、中国が政治的に米国のターゲットになる状況は続くだろう。米国は、1980年代に日本に対して強い姿勢で貿易赤字問題にあたったように、今日の中国に対しても雇用確保の観点から強い姿勢で臨むと思われる。日本は1980年代に、米国で現地生産を拡大させると同時に、国内では内需拡大で黒字減らしに注力した。中国も過去30年にわたる日本の対応を一つの教訓として対応すると展望される。

■ 図表：米国と中国の経常収支推移(対GDP比)



(資料) 中国国家外為管理局、中国国家統計局、米国商務省、CEIC よりみずほ総合研究所作成

1 「中国為替操作国認定問題の行方」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2016年12月27日)

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。