

通貨ニュース (2017 年 1 月 6 日)

中国に対するトランプ次期大統領の通商政策を考える

トランプ次期大統領の就任を前に中国当局の資本流出に対する警戒感は強まる
1 月 4 日から人民元は急上昇している。特にオフショア人民元 (CNH) が対ドルで大きく上昇し、米大統領選前の水準まで買い戻されている。CNH 市場では流動性の逼迫を受けて年末から金利が上昇しており、CNH 売りポジションを維持するコストが増大したため、ポジションの解消が進んだ模様だ。また、トランプ次期大統領による経済政策 (トランプノミクス) の本格始動を前に、中国当局が資本流出に対する警戒姿勢を強めていることも CNH 買い要因となった。実際、中国外貨管理局 (SAFE) は 2017 年 1 月 1 日より、個人が外貨を買う際には購入目的を明記する申請書が必要となる旨を発表しており、更に一部メディアでは中国当局が国有企業 (SOE) に対して外貨売りをするよう指導したと報じられている。

国際為替部

マーケット・エコノミスト

佐々木 貴彦

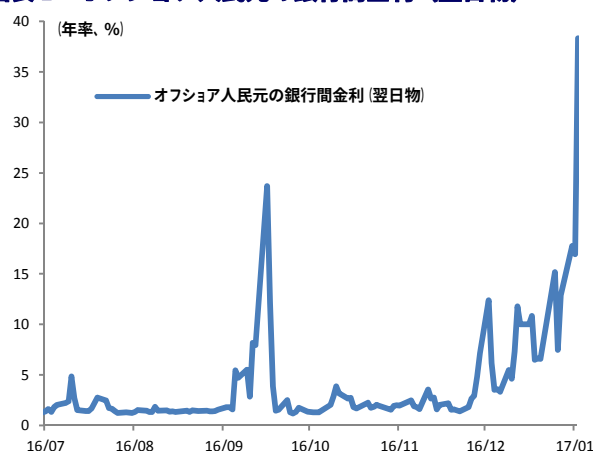
03-3242-7065

takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

米新政権が採用するとすれば、為替操作国認定、アンチダンピング、追加関税

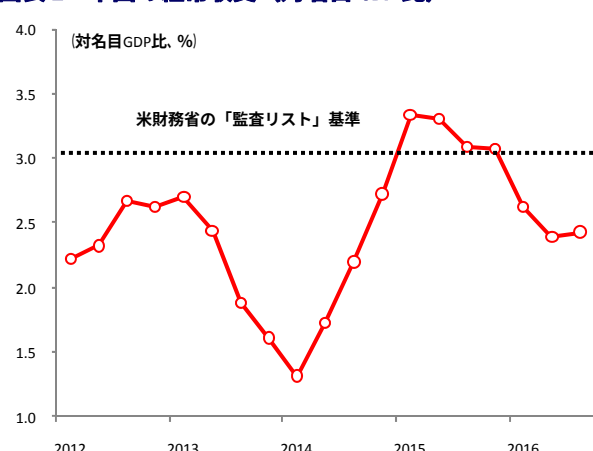
中国当局が警戒感を強めている背景には、トランプ次期大統領が中国との貿易に対して制限を課す可能性が高まっているためだと思われる。実際、米通商部代表部 (USTR) の代表にロバート・ライトハイザー同元次席代表の起用が発表されるなど、通商政策を担うポジションには保護主義志向が強いと言われる人材が採用されている。今後、トランプ次期大統領が中国に対し保護主義的な政策を採るとすれば、具体策として①中国を為替操作国に認定、②積極的にアンチダンピング (AD) 及び相殺関税措置を実施、③関税の税率引き上げ、が考えられる。

図表 1: オフショア人民元の銀行間金利 (翌日物)



(資料) ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 中国の経常収支 (対名目 GDP 比)



(注) 経常収支・名目 GDP ともに 4 四半期移動平均を用いて計算

(資料) ブルームバーグ、みずほ銀行

為替操作国の認定は困難

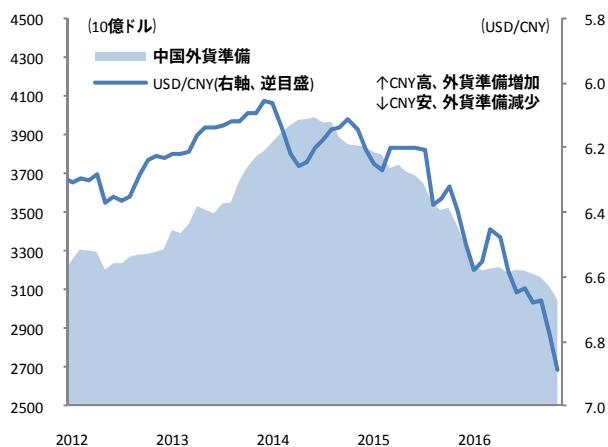
中国を為替操作国に認定することは容易ではない。認定し2国間交渉で通貨の切り上げを要求するには、米財務省の為替政策報告書での認定がまず必要となるが、中国はそもそも認定の手前である「監視リスト」から次回報告書(4月公表予定)では外れる可能性がある¹。

「監視リスト」に入る基準は、①対米貿易黒字が年間200億ドル以上、②経常黒字がGDP比で+3%以上、③一方的かつ継続的な外貨買い介入(12か月でGDP+2%以上)のうち、2つを満たすことである。中国の対米貿易黒字は約3500億ドルと①の条件にはあてはまる。一方、経常黒字は2015年末に対GDP比+3.0%だったものが2016年9月末では+2.4%まで縮小しており、このままだと②の条件が該当しなくなる。また、中国人民銀行(PBoC)は2015年中旬以降、人民元売り圧力を抑制するためにドル売り介入を積極的に行っており、③の条件は既に該当しない。よって、このままいけば①しか当てはまらず、「監視リスト」から中国は除外される。米新政権が中国を為替操作国に認定をするのであれば、「監視リスト」の定義を変えることから始めなければならず、就任後間もなく実現する公算は小さい。

実現性が高いのはアンチダンピング(AD)・相殺関税措置の積極的な実施

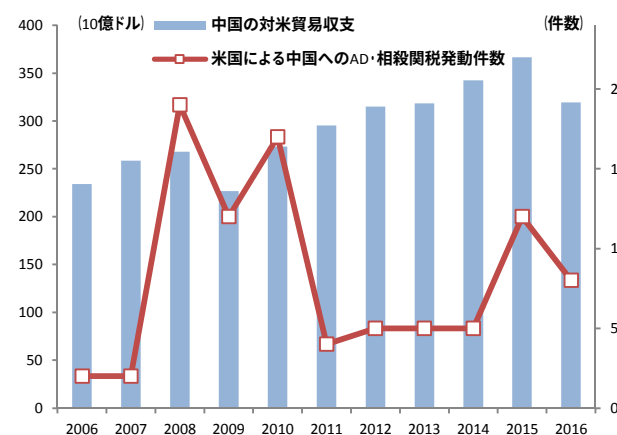
他方で、AD・相殺関税措置の発動件数が増加する可能性は高い。中国が不当に安い価格で米国に輸出していることへの対抗として発動される同措置は、リーマンショック以降は発動件数が少なかったものの、2015年は5年ぶりに前年比で増加した。背景として、中国の対米貿易黒字が拡大していることが挙げられる。また、直近は米鉄鋼業界の強い要請などを背景に、鉄鋼関連で同措置の発動が目立っている。その動きを主導したのが米大手鉄鋼会社の顧問弁護士(当時)だった次期

図表3：中国の外貨準備推移



(資料) ブルームバーグ、みずほ銀行

図表4：中国の対米貿易収支、AD・相殺関税措置の発動件数



(注) 対米貿易収支の2016年は11月のデータ

(資料) ブルームバーグ、米統計局、米国際貿易委員会、みずほ銀行

¹ 詳細は、みずほマーケット・トピック(2016年10月17日)『米為替政策報告書を受けて～ドル高忌避変わらず～(https://www.mizuhobank.co.jp/forex/pdf/market_analysis/econ161017.pdf)』をご参照ください。

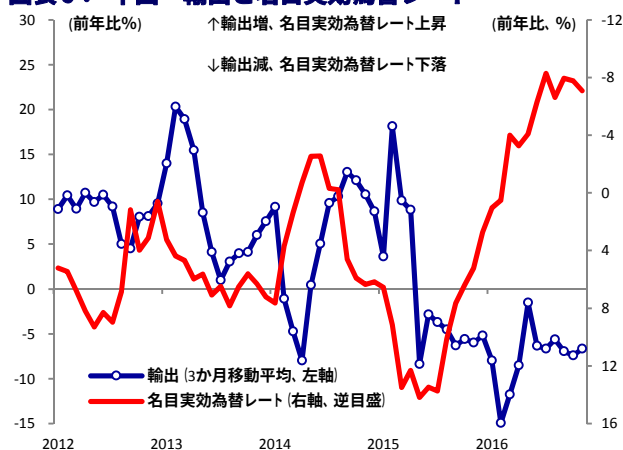
USTR 代表のライトハイザー氏である。同氏の経歴に鑑みれば、USTR 代表就任後は AD・相殺関税措置を積極的に実施する公算は大きい。もっとも、同措置の件数と貿易収支に強い相関関係は見られず、件数が増加しても、中国経済や人民元相場に与える影響は小さいと予想する。

中国からの輸入に対する関税率引き上げは懸念されるも実現性は低い

最後に中国からの輸入に対し関税率を引き上げることについては、実現の可能性は低いものの、検討はされると考える。2016 年 12 月 22 日に米メディアは、中国だけでなく輸入全体に対し 5%の課税を行う案を政権移行チームが検討中と報じた。また、共和党内部からも現行の税制は米輸出企業に不利となっており、国境税調整(border adjustment tax)が必要との声が強まっている。保護主義的な通商政策として関税に議論の焦点が当たっており、中国に対する関税率の引き上げが検討されても不思議ではない情勢にある。

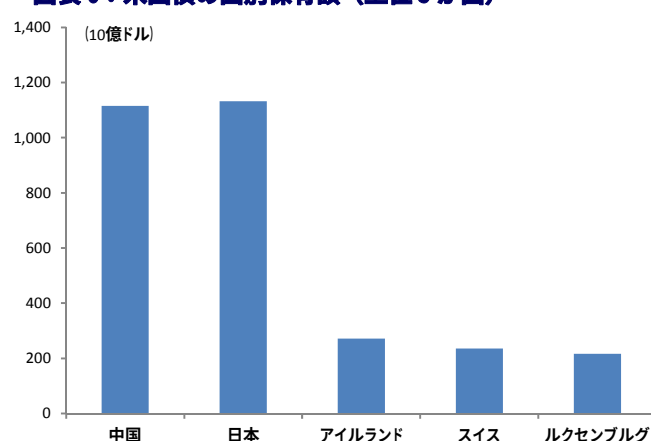
しかしながら、関税率の引き上げが実現する公算は小さい。PBoC の通貨安政策を受けて、中国の輸出はようやく持ち直しつつある。斯かる状況下、仮に関税率引き上げとなれば輸出の落ち込みを緩和するために、PBoC は人民元の切り下げに踏み切る確度が高まる。実際に切り下げとなれば、2016 年初のように中国経済の急減速懸念が強まり、米国を含む先進国経済も悪影響を受ける可能性がある。また、中国は米国債の主要な保有者であり、報復措置として米債売却もありうることを考慮すれば、やはり関税率の引き上げは考えがたいと言えよう。

図表 5：中国 輸出と名目実効為替レート



(資料) ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6：米国債の国別保有額 (上位 5 か国)



(注) 2016 年 10 月時点

(資料) ブルームバーグ、米財務省、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。