

2019 年 6 月 7 日

## 通貨ニュース

# アジア：シンガポール、マレーシア、ベトナムが新たに米監視リスト入り

5 月 28 日に米財務省は半期に一度の為替政策報告書 (Semiannual Report on International Economic and Exchange Rate Policies) を発表した。米財務省は為替政策報告書を 4 月と 10 月の 15 日までに毎年 2 回議会に提出することになっている。今回は約 1 か月半遅れての公表となった。2016 年 4 月以降の為替政策報告書では、外国の為替政策に対する監視体制を強化しており、具体的には 巨額の対米貿易黒字 (200 億ドル超)、 大幅な経常収支黒字 (GDP 比 +2% 以上 前回までは 3%)、 外国為替市場での継続的かつ一方的な介入 (ネット為替介入額が GDP 比 +2% 超、過去 12 か月のうち 6 か月間で実施 前回までは 8 か月で実施) の 3 つの基準に全て合致した場合「為替操作国」と認定し、その国に対し二国間協議や一定の対抗措置を実施するとしている。2 つの基準に抵触した場合は「監視リスト」入りするほか、基準を満たしていなくても「米国の貿易赤字において巨大かつ不相应なシェアを占めている」場合でもリスト入りすることがある。

国際為替部

大島 由喜

03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

2018 年 10 月に発表された前回の為替政策報告書では為替操作国に認定された国はなかったが、中国、日本、韓国、インド、ドイツ、スイスと従前から指定されていた 6 か国が監視リスト入りをしていた。中国においては のみを満たしているが、2018 年 6 月までの 1 年間の対米貿易黒字が 3900 億ドルと他の国と比べて突出して大きかったことを理由に監視リストに入っていた。今回の為替政策報告では前回同様に為替操作国に認定された国はなかった。一方、監視リストには引き続き、中国、日本、韓国、ドイツが掲載されたが、インドとスイスは除外され、新たにアイルランド、イタリア、ベトナム、シンガポールとマレーシアが加わり監視対象国は前回の 6 か国から 9 か国に増える形となった。中国は 2018 年 1 年間の対米貿易黒字が 4190 億ドルとなり前回と同様 のみ該当したが、従前と同じ理由から監視対象となった。報告書では、中国の非関税障壁、非市場メカニズム、補助金などの差別的な慣行が中国の貿易・投資環境を歪曲させていると指摘された。また、中国の為替介入による人民元の過小評価に懸念を示し、2018 年に対ドルで人民元が 8% 下落したことに警戒感をみせた。日本とドイツは引き続き と の基準に該当したことから監視リスト入りした。韓国は のみ該当したが、監視リストから外れるためには 2 期連続で基準をクリアしなければならないため、今回も監視対象となった。アイルランド、イタリア、ベトナム、マレーシアは と に該当し、シンガポールは と に該当したことから新たに監視リストに加わった。スイスとインドは 2 期連続でひとつの基準にしか該当しなかったため、今回除外されている。アジア地域では中国、日本、韓国は監視リスト常連国だが、今回は新たにシンガポール、マレーシアとベトナムが加わっており、以下ではこれらの国別の分析を見ていきたい。

**シンガポール:**シンガポールの経常黒字は2018年はGDP比+17.9%と、世界最大の黒字国のひとつであり、2003年以降GDP比+14%以上の経常黒字を維持している。このような対外黒字にもかかわらず、シンガポールは米国との財貿易では赤字が続いており、2018年は▲60億ドルの赤字となった。金融政策においては、シンガポール金融管理局(MAS、中央銀行)は主な金融手段として政策金利ではなく、SGD名目実効為替レート(S\$NEER)を使用しており、珍しい手段を用いている。MASは物価目標を達成するために、S\$NEERの変動バンドの幅、傾き、中心値を動かすことによって金融引き締めや緩和と同様の効果をもたらしている。SGDをバンド内に収めるために為替介入を行う。MASは為替介入額を公表していないが、米財務省の推定によると、シンガポールは2018年に少なくともGDPの4.6%に相当する170億ドルの純外貨購入を行ったとみられている。MASは5月8日に、2020年から介入データの公表を開始するとし、米財務省はこの進展を歓迎していると述べた。いくつかの構造的要因が高水準の経常収支黒字に寄与しているなか、シンガポールは高い貯蓄率を低下させるとともに、低水準の国内消費を増加させる改革に取り組むべきであると為替政策報告書は指摘している。実質為替レートを経済ファンダメンタルズに沿った水準に導くことで、長く続いている大規模な対外黒字の縮小に努めることも求めている。シンガポールはインフレが低水準で推移する中、財政出動により内需を刺激し対外バランスを整えることが必要だろう。

**マレーシア:**マレーシアは2015年以来、米国との財貿易において大幅な貿易黒字を維持し、2018年は対米貿易黒字が270億ドルとなった。一方で、マレーシアの経常収支黒字は消費と投資の増加によりここ10年間で大幅に減少し、2018年にはGDP比+2.1%まで低下した。マレーシア中央銀行(BNM)はここ数年間、為替市場で双方向の介入をしてきた。米財務省の試算によると2018年にBNMはMYRの下落に対抗するため、GDP比+3.1%の純外貨売却を行った。近年のマレーシアの対外リバランスは歓迎すべきものとされている。今後、質が高く透明な投資を推奨し、予防的な貯蓄の最小化に貢献する社会的支出を確保することなどを含む適切な政策を追求することで現状の傾向を継続支援する必要があると為替政策報告書は指摘している。FTSEが世界国債インデックス(GWBI)からマレーシアを除外する可能性に言及したことを受け、BNMは流動性規制を一部緩和すると発表した。規制が緩和されることによりMYR高が進めば、対外バランスが整う可能性があると考えられる。

**ベトナム:**ベトナムはこの10年間で対米貿易黒字が増加し、2018年は400億ドルに達した。ベトナムの経常収支も過去10年間改善傾向であり、2018年6月までの4四半期でGDP比+5%以上の経常収支黒字を記録した。2016年にベトナム国立銀行(SBV、中央銀行)は通貨制度を変更し、変動相場制に近づけ柔軟性が高まったにもかかわらず、VNDは米ドルに対して緊密に管理されている。米ドルとの緊密な連動性を維持するために、為替介入は売り/買い双方に頻繁に実施されてきた。ベトナム当局は米財務省に対し2018年の純外貨購入はGDP比+1.7%だと報告したとされる。外貨購入はベトナムの外貨準備が標準的な外貨準備の適正水準を下回っているため、外貨準備を再構築する合理的な理由で実施された。また、年間を通じて外貨の買いが売りを上回ったが、SBVは双方向に介入をし、2018年後半はVNDの下落圧力に抵抗するために外貨の売りが実施されていた。ベトナムが金融政策の枠組みを強化し、外貨準備が適正水準に達するに伴い、介入を減らすことによって、実質実効為替レートの段階的な上昇を含む、経済ファンダメンタルズに即した為替レートの動きを許容すべきである。これにより、ベトナムの対外黒字は縮小すると為替政策報告書で述べている。為替政策報告書でも指摘されている通り、ベトナムは外貨準備を適正な水準にする必要があるものの、この基準に抵触すれば「為替操作国」に認定される可能性があり、注意が必要だ。

今回監視リストに入っていないが、アジアで今後追加される可能性が高い国はタイである。タイは 2018 年の対米貿易黒字は 190 億ドルと、あと 10 億ドルで 基準の 200 億ドルに到達する。また、経常収支黒字は対 GDP 比 +7.0%と の基準に抵触している。前回の為替政策報告書公表時には と を満たしていたが報告対象国となっていなかった。タイ中央銀行 (BOT) のウィラタイ総裁は、監視リストの対象にならないように政策を実施しているが、引き続き状況を注視し、慎重に対応していくとの考えを明らかにしている。今回からシンガポール、マレーシアとベトナムが監視対象となったことから、今後 2 つの基準を満たせばタイも間違いなく監視リストに入ることになるだろう。

図表 1: 米国為替政策報告書における監視リストの現状(2019 年 5 月)

|        | 貿易収支<br>10億ドル | 経常収支  |       |       | 為替介入            |       |       | 監視対象 |
|--------|---------------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|------|
|        |               | 対GDP比 | 3年間変化 | 10億ドル | 純外貨購入額<br>対GDP比 | 10億ドル | 持続的介入 |      |
| 中国     | 419           | 0.4%  | -2.4% | 49    | -0.2%           | -32   | YES   | ○    |
| メキシコ   | 82            | -1.8% | 0.8%  | -22   | 0.0%            | 0     | No    |      |
| ドイツ    | 68            | 7.4%  | -1.1% | 298   | -               | -     | -     | ○    |
| 日本     | 68            | 3.5%  | 0.4%  | 176   | 0.0%            | 0.0%  | No    | ○    |
| アイルランド | 47            | 9.2%  | 4.8%  | 35    | -               | -     | -     | ○    |
| ベトナム   | 40            | 5.4%  | 3.0%  | 12    | 1.7%            | 4     | No    | ○    |
| イタリア   | 32            | 2.5%  | 1.2%  | 52    | -               | -     | -     | ○    |
| マレーシア  | 27            | 2.1%  | -0.9% | 8     | -3.1%           | -11   | NO    | ○    |
| インド    | 21            | -2.4% | -1.3% | -65   | -1.7%           | -47   | NO    |      |
| カナダ    | 20            | -2.7% | 0.9%  | -45   | 0.0%            | 0     | NO    |      |
| タイ     | 19            | 7.0%  | -1.0% | 35    | 0.0%            | 0     | NO    |      |
| スイス    | 19            | 10.2% | -1.0% | 72    | 0.3%            | 2     | NO    |      |
| 韓国     | 18            | 4.7%  | -2.9% | 76    | -0.2%           | -3    | NO    | ○    |
| フランス   | 16            | -0.3% | 0.1%  | -9    | -               | -     | -     |      |
| 台湾     | 16            | 12.2% | -1.7% | 72    | 0.4%            | 2     | Yes   |      |
| 英国     | -5            | -3.8% | 1.1%  | -109  | 0.0%            | 0     | No    |      |
| シンガポール | -6            | 17.9% | 0.7%  | 65    | 4.6%            | 17    | Yes   | ○    |
| ブラジル   | -8            | -0.8% | 2.2%  | -15   | -2.6%           | -49   | No    |      |
| ベルギー   | -14           | -1.3% | -0.3% | -7    | -               | -     | -     |      |
| オランダ   | -25           | 10.8% | 4.3%  | 99    | -               | -     | -     |      |
| 香港     | -31           | 4.3%  | 1.0%  | 16    | -1.4%           | -5    | No    |      |
| ユーロ圏   | 152           | 2.9%  | 0.2%  | 398   | 0.0%            | 0     | No    |      |

注: 監視リスト入りの基準は、対米貿易黒字(年間 200 億ドル以上)、経常黒字(GDP 比で+2%以上、前回までは 3%)、一方的且つ継続的な外貨買い為替介入(GDP の+2%以上、過去 12 か月のうち 6 か月間で実施、前回までは 8 か月間で実施)。

出所: 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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。