2020年12月22日

通貨ニュース

アジア：ベトナムが為替操作国に認定、台湾、タイとインドが新たに監視リスト入り

12月16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。しかし、前回の為替政策報告書は1月13日に発表され、その11か月後に今回の為替政策報告書が発表された。トランプ政権としては最後の発表となる。

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①巨額の対米貿易黒字(200億ドル超)、②大幅な経常収支黒字(GDP比+2%以上)、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)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当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。

ここで前回の為替政策報告書を振り返りたい。2020年1月13日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。2019年8月5日に、米国による対中追加関税の実施方針を背景にCNYが7.0の節目を突破したことをきっかけに中国は為替操作国に認定されたが、その認定も解除された。1月の為替政策報告書では以下の通り述べていた。

●米中は過去2~3か月における集中的な貿易・為替交渉の結果、いくつかの重要な分野において中国の経済や貿易体制に対する構造的な改革やその他、変化を求める第一段階合意に達することができた。この合意において、中国は競争的な通過切り下げを控え、競争目的で為替レートをターゲットにしないことについて、法的拘束力のある合意を行った。また、中国は為替レートや対外収支に関する情報を発表することについても合意した。また、2019年9月の上旬にCNYは対ドルで7.18まで下落したのち、同10月には上昇し現在は6.93ぐらいで推移している。これらのもと、米財務省は中国はもはや現時点では、為替操作国に認定されないと決定した。

もともと、中国は2019年1年間の対米貿易黒字が4010億ドルと他の国と比べて突出して大きかった。そのため、従前通り①のみにしか該当していないにもかかわらず、監視リストに入った。そのほか、監視リストには引き続き、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、ベトナムにスイスが新たに加わり、合計10か国が監視対象となっていた。

市場営業部
大島 由喜
03-3242-7065
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

今回の為替政策報告書では、①②③の基準に該当したスイスとベトナムが為替操作国に認定された。スイスに関しては12月10日に「スイス当局によるフラン高抑制のための為替介入は、米国が指定する為替操作国の基準を満たす」と匿名関係者のコメントがブルームバーグに報じられていた。またベトナムについては、為替政策報告書に先立つ形で、10月2日から米通商代表部(USTR)と米財務省が、通商法301条に基づき、経済制裁適用を念頭に置いた調査を開始していたため、スイスとベトナムが為替操作国に認定されたことは予想外ではなかった。ちなみに、現状為替操作国に認定された両国が即時に制裁が科せられるわけではなく、米国は国際収支の調整に向けて協議を働き掛けることになる。

監視リストには引き続き、中国、日本、韓国、ドイツ、イタリア、シンガポール、マレーシアの7か国に加え、台湾、タイとインドが加わり合計10か国が監視対象となった(図表1)。台湾は2017年4月に、インドは2019年5月に監視対象から外れていたが、復帰した格好となった。なお、タイは監視対象になるのは初めてだが、前回の為替政策報告書で台湾とともに調査対象国として挙げられていた。中国は今回も①のみ該当だが、引き続き他の国より対米貿易黒字が巨額のため、監視リスト入りしている。日本、韓国、ドイツ、イタリア、マレーシア、台湾とタイは①と②の基準に該当し、シンガポールは②と③、インドは①と③に該当したため監視対象となっている。前回までリストに入っていたアイルランドは監視対象から外された。以下では今回為替操作国に認定されたベトナムと新たに監視リスト入りした台湾、タイとインドの国別分析を見ていきたい。※以下の国別分析は為替政策報告書の抄訳である。

ベトナム:ベトナムの2020年6月までの4四半期の経常黒字はGDP比+4.6%となった。同期間における対米貿易黒字額は580億ドルまで拡大し、米国の貿易相手国でも4番目に大きい。また、同期間における純外貨購入は168億ドルとGDP比5.1%となった。この純外貨購入の大半はCOVID-19がパンデミックになる前の2019年後半に実施されている。ベトナムは2020年6月までの4四半期の間①②③の全ての基準に該当していた。ベトナムは2016年以降、VNDを対ドルでVND安の方向に厳密に管理してきた。この姿勢はVNDが上昇圧力、下落圧力に晒されている局面でも一貫していた。また、ベトナムは比較的低い水準の外貨準備高で2019年を迎えた。2020年6月までの4四半期に及びこれまで以上の大規模かつ長期的な介入をVND高を防ぐために実施してきた。これは経常収支黒字の拡大と対米貿易黒字の拡大を背景に行われたと考えられる。介入により2019年のVNDの実効為替レートは過小評価されている。これらを踏まえ、2020年6月までの4四半期におけるベトナムの為替管理の少なくとも一部は、国際収支の調整を防ぐため、貿易上の優位性を獲得することを目的としたと評価する。実効的な国際収支調整を可能にし、ベトナムの行いがもたらす不公正な利益を排除する政策の採用を強く求める。ベトナムは迅速に金融政策の枠組みを強化し、経済ファンダメンタルズを反映した為替レートの動きを促進するとともに、介入を削減し、実質実効為替レートの上昇を可能にすべきである。ベトナムはまた、外国為替介入と外貨準備保有の透明性を高めるべきである。また、対外不均衡を削減し、内需を強化すべきである。国内投資を促進するには、国営企業と民間企業の競争環境を等しくするべきである。貿易不均衡を是正するためには、米国企業への障壁や対ベトナム輸出の障壁を取り除く必要がある。

タイ: 経常収支はここ数年間大幅な黒字となり、2019年には財とサービスの両面で大幅な黒字を計上し、GDP比+7%となった。2020年の観光収入の落ち込みは、2020年6月までの4四半期で経常収支の黒字をGDPの+6%程度に抑え込んだ。一方、同期間の対米貿易黒字は220億ドルに達した。タイ当局は同期間の外貨の純購入額は、GDPの1.8%に達したと財務省に報告している。タイは、大幅かつ持続的な対外黒字を削減するため、THB高を容認すべきだ。当局はまた、民間投資を奨励し、予防的な貯蓄を削減し、内需セクターへの対外開放を促進する政策を通じて、タイの対外不均衡を削減するための措置を講じるべきである。

台湾: 従来からみられてきた大幅な経常黒字は2020年の前半により拡大し、2020年6月までの4四半期でGDP比+10.9%に到達した。同期間の対米貿易黒字も大幅に拡大し、前年の180億ドルから250億ドルに増加した。また同期間の純外貨購入額は105億ドルにのぼり、GDPの1.7%相当となった。台湾はTWDの上昇を許容し、大幅かつ持続的な対外黒字の削減に努めるべきである。

インド: 内需が大幅に縮小したことに加え、主要貿易国に比べインドの経済回復が遅れていることが、2004年以来の4四半期の経常黒字の要因となった(2020年6月までの4四半期でGDPの0.4%)。対米貿易では黒字が継続し、同期間の対米貿易黒字額は220億ドルに到達した。インドの純外貨購入は2019年後半に顕著に加速し、2020年前半も購入が継続された。2020年6月までの4四半期で640億ドルに達し、GDPの2.4%となった。INRが経済のファンダメンタルズに基づいて調整できるようにしながら、当局が過度に変動する期間に為替介入を制限することが望ましい。また、外国人投資家に対する経済開放をさらに進めることで、インドは経済回復を支援し、長期的な成長を強化することもできる。

なお、2021年1月20日にはバイデン氏が大統領に就任するが、貿易相手国の為替介入を容認する姿勢は現状見せていない。バイデン氏の大統領選挙時の公約では、不当な価格の引き下げや為替操作などに対しては、断固とした措置をとるとしている。今回の為替政策報告書では各国の為替介入の規模が拡大していることが指摘されている。政権は変わるものの、対外不均衡に対する米国の厳しい姿勢には変化はないと考えておきたい。

図表 1: 米國為替政策報告書における監視リストの現状(2020年12月)

	貿易収支		経常収支		為替介入			為替操作国	監視対象
	10億ドル	対GDP比	3年間変化	10億ドル	純外貨購入額 対GDP比	持続的介入 10億ドル			
中国	310	1.1%	-0.3%	157	-0.1%	-10	No		○
メキシコ	96	-0.2%	1.9%	-2	0.0%	0	No		
ドイツ	62	6.8%	-0.9%	253	-	-	-		○
ベトナム	58	4.6%	6.5%	15	5.1%	17	Yes	◎	
日本	57	3.1%	-0.8%	158	0.0%	0	No		○
アイルランド	55	-5.5%	6.4%	-22	-	-	-		
スイス	49	8.8%	-0.3%	64	14.2%	103	Yes	◎	
イタリア	30	3.0%	0.4%	55	-	-	-		○
マレーシア	29	2.5%	-0.2%	9	1.1%	4	Yes		○
台湾	25	10.9%	-1.5%	68	1.7%	11	Yes		○
カナダ	24	-1.9%	0.7%	-31	0.0%	0	No		
タイ	22	6.3%	-3.1%	33	1.8%	10	Yes		○
インド	22	0.4%	1.6%	10	2.4%	64	Yes		○
韓国	20	3.5%	-1.3%	57	-0.6%	-9	Yes		○
フランス	15	-1.6%	-0.7%	-41	-	-	-		
シンガポール	-1	16.1%	-1.1%	56	21.3%	74	Yes		○
英国	-8	-2.8%	1.9%	-76	0.0%	0	No		
ベルギー	-11	0.6%	0.9%	3	-	-	-		
ブラジル	-13	-2.8%	-1.9%	-47	-2.3%	-39	Yes		
オランダ	-18	9.4%	-0.2%	83	-	-	-		
ユーロ圏	152	2.1%	-0.5%	271	0.0%	0	No		

注: 監視リスト入りの基準は、①対米貿易黒字(年間 200 億ドル以上)、②経常黒字(GDP 比で+2%以上)、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)。

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。