

2020年1月17日

通貨ニュース

アジア：中国、韓国、シンガポール、マレーシア、ベトナムが引き続き米監視リスト入り

1月13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。本来は昨年10月中旬に発表予定だったが、中国に対する為替操作国認定について、米中通商協議の合意に基づいて判断する方針を示し発表を先送りしていた。米中通商協議が長引いていたため、発表が大幅に遅れていたが、1月15日に米中の第一段階の通商合意に署名が行われる見通しが立ったため、為替政策報告書も発表されることとなった。

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、基準を満たしていても「米国の貿易赤字において巨大かつ不相応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。

2019年5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、ドイツと従前から指定されていた4か国に加え、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、合計9か国が監視リスト入りとなった。中国においては①のみを満たしているが、2018年の1年間の対米貿易黒字が4190億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。しかし、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米国は中国を為替操作国に認定した。

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、2019年8月5日に決定された中国に対する為替操作国認定が解除された。為替政策報告書では、「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、9月の中旬にCNYは対ドルで7.18まで下落したのち、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。」と述べている。第一段階の通商合意の概要に、中国の為替政策に関する合意が含まれ、米中貿易交渉において意図的なCNY安誘導を行わないことを約束したため、為替操作国の認定を解除したと解釈できる。為替操作国認定は解除されたが、中国は2019年1年間の対米貿易黒字が4010億ドルとなり前回①のみ該当しているが、従前通り監視リストに入っている。

今回の為替政策報告書では中国が為替操作国から解除されたため、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、イタリア、アイルランド、シンガポール、マレーシア、ベトナムの9か国に加え、スイスも加わり、合計10か国が監視対象となった。なお、スイスは2019年5月の為替政策報告書で外れたが、再び監視対象に復帰した格好となった。日本、韓国、ドイツ、イタリア、マレーシアとスイスは①と②の基準に該当し、シンガポールは②と③に該当したため監視対象となっている。アイルランドとベトナムは①のみに該当したが、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。以下ではアジア地域の監視リスト入りした新興国の国別分析を見ていきたい。

韓国: 韓国の高水準だった対外黒字は抑制が続き、2019年6月までの4四半期で経常黒字の対GDP比は4.0%まで縮小した。韓国の2019年6月までの4四半期の対米貿易黒字は米国への輸出増加により2018年から拡大し、200億ドルを超えた。依然として高い水準の対外黒字を抱えており、成長見通しが悪化している中、短期的な活動と中期的な生産を支えるために積極的な財政政策が必要だ。米財務省は当局が2019年上期にKRWを支えるため外貨売却により介入したことを評価する。2019年にKRWは3.7%下落し、6年ぶりの低成長を受け実質実効為替ベースでも下落した。米財務省は韓国の為替介入の透明性の向上への約束と、2019年9月に2019年上期の介入の実施を公表したこと歓迎している。当局は介入の実施を無秩序な市場状況のような異例な事態に限定するべきである。

シンガポール:シンガポールの経常黒字は2019年6月までの4四半期は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、2019年6月までの4四半期は▲44億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。米財務省の推定によると、シンガポールは2019年6月までの1年間に少なくともGDPの9.0%に相当する320億ドルの外貨を買い越したとみられている。MASは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、2019年の6月までの4四半期で対米貿易黒字が260億ドルとなった。マレーシアの経常収支は数年連続で縮小していたが、2019年6月までの4四半期で拡大しGDP比+3.0%まで上昇した。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2019年6月までの1年間にBNMはMYRの下落に対抗するため、GDP比+0.3%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、対外リバランスをより進めることができると為替政策報告書は指摘している。また、米財務省は当局に為替介入と外貨準備高の透明性の向上を促している。

ベトナム: ベトナムの米国に対する財の貿易黒字は著しく増加し、2019年6月までの4四半期で470億ドルに達した。それと同時期にベトナムの経常収支は対外支払いの増加が財貿易黒字を相殺し、GDP比+1.7%に減少した。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2019年6月までの4四半期の外貨買い越しはGDP比+0.8%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るべきである。これにより、ベトナムの対外不均衡は縮小し、対米貿易黒字も縮小すると為替政策報告書で述べている。また、為替介入の透明性の向上も促されている。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、③の基準に抵触すれば引き続き次回の為替政策報告書でも「監視リスト」入りする可能性がある。

今回の為替政策報告書の監視リストには入っていないが、調査対象国としてアジア地域では台湾とタイが監視リストに挙げられている。また、為替報告書内で監視リスト入りに近いと名指しもされている。台湾についてはアジア地域の主要経済国で唯一IMF基準をみたす外貨準備高のデータを発表していないと指摘した。米財務省は透明性のあるデータの開示の必要性を強く為替政策報告書で主張した。タイについては以前から②の基準は既に満たしており、①についても満たす水準に近い状態が続いているため、監視リスト入りの可能性が高いと見られてきた。タイ中央銀行(BOT)はTHB高を懸念しており、2019年には資金の対外フローを促進するための規制緩和の実施を行っている。1月14日にはマティ- BOT副総裁はTHB高を懸念しており、必要なら一段の措置を講じる考えを示したが、監視リスト入りに近いこともあり、より慎重な対応が必要となるだろう。

図表 1: 米国為替政策報告書における監視リストの現状(2020年1月)

	貿易収支		経常収支		為替介入			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	純外貨購入額 10億ドル	持続的介入	
中国	401	1.2%	-1.2%	166	-0.3%	-40	No	○
メキシコ	93	-1.0%	1.7%	-13	0.0%	0	No	
日本	69	3.4%	-0.2%	168	0.0%	0	No	○
ドイツ	67	7.3%	-1.5%	283	-	-	-	○
アイルランド	50	-0.8%	0.4%	-3	-	-	-	○
ベトナム	47	1.7%	1.2%	4	0.8%	2	No	○
イタリア	33	2.8%	0.7%	56	-	-	-	○
マレーシア	26	3.0%	0.9%	11	-0.3%	-1	Yes	○
スイス	22	10.7%	0.9%	74	0.5%	3	Yes	○
カナダ	21	-2.2%	1.3%	-37	0.0%	0	No	
インド	21	-2.0%	-1.3%	-56	-0.6%	-15	Yes	
韓国	20	4.0%	-3.5%	67	-0.5%	-8	No	○
タイ	19	5.3%	-4.4%	27	1.5%	8	Yes	
フランス	19	-0.7%	-0.2%	-18	-	-	-	
台湾	18	11.0%	-2.8%	66	0.1%	1	Yes	
英国	-4	-5.0%	0.4%	-141	0.0%	0	No	
シンガポール	-4	17.9%	0.3%	65	9.0%	32	Yes	○
ブラジル	-9	-2.4%	-0.8%	-44	-0.5%	-10	No	
ベルギー	-14	-1.3%	-2.2%	-7	-	-	-	
オランダ	-24	10.3%	2.2%	93	-	-	-	
ユーロ圏	156	2.7%	-0.4%	362	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。