

みずほマーケット・トピック(2023 年 6 月 19 日)

日本、「監視リスト」除外の読み方～国力低下の象徴～

先週 16 日、米財務省は半期に 1 度の為替政策報告書を公表した。今回の報告書では初めて日本が「監視リスト」から除外されたことが話題。このニュースを日米関係改善の一環として評価する向きもあるようだが、経済的に言えば、単純にファンダメンタルズ劣化に応じた評価であり、日本の対外経済部門が直面する構造変化を象徴するニュースのように筆者は感じた。あくまで為替政策報告書が忌み嫌うのは「自国通貨高が嫌でドル買い介入をする貿易黒字国」であって、日本のように「自国通貨安が嫌でドル売り介入をする貿易赤字国」は警戒の対象外である。もちろん、「監視リスト」からの除外は日米関係を総合的に論じる立場からは悪い話ではない。だが同時に、米国の通商政策上、日本は「敵対視するほどの力を持たなくなった」という見方も可能。かつての日本が自動車や鉄鋼などの主要品目を争点として米国と熾烈な貿易摩擦を繰り広げていたことを思い返せば、やはり国力低下は事実として感じるところ。

～日本のファンダメンタルズ劣化を示す「監視リスト」除外

先週 16 日、米財務省は半期に 1 度の為替政策報告書を公表した。今回の報告書では 2016 年にオバマ政権下で運用が始まった為替操作国認定に至る以前の警告段階「監視リスト」から初めて日本が除外されたことが話題を集めている。なお、「監視リスト」には中国、韓国、ドイツ、マレーシア、シンガポール、スイス、台湾など、これまで同様の顔振れが居残っている。このニュースを日米関係

監視リストを巡る三条件の現状(色付きは監視リスト対象国、23年6月時点)

	ドル買い・自国通貨売り 為替介入	経常収支			対米貿易黒字 (10億ドル)
	対GDP比	対GDP比 (%)	過去3年間の変化幅 (%pts)	絶対額 (10億ドル)	
カナダ	0.0%	-0.4%	1.6%	-8	53
メキシコ	0.0%	-0.9%	-0.5%	-13	130
中国	0.2-0.5%	2.2%	1.5%	402	367
日本	▲1.5	2.0%	-1.4%	85	68
ドイツ	0.0%	4.3%	-4.1%	176	76
英国	0.0%	-3.9%	-1.1%	-121	-23
韓国	▲2.7	1.8%	-1.8%	30	37
アイルランド	0.0%	9.0%	28.7%	48	5
インド	▲2.5%	-2.4%	-1.3%	-80	46
スイス	▲2.8%	10.1%	6.1%	81	2
台湾	▲1.7%	13.3%	2.5%	102	51
フランス	0.0%	-2.1%	-2.7%	-58	15
オランダ	0.0%	4.4%	-2.5%	44	-52
ベトナム	▲6.6%	-0.2%	-3.9%	-1	115
シンガポール	15.6%	19.3%	3.2%	90	-36
ブラジル	▲1.6%	-3.0%	0.7%	-57	-31
イタリア	0.0%	-1.2%	-4.6%	-24	43
マレーシア	▲6.2%	3.0%	-0.5%	12	37
タイ	▲2.9%	-3.5%	-10.5%	-17	42
オーストラリア	▲0.2%	1.2%	0.8%	20	-27
ユーロ圏	0.0%	-1.1%	-3.4%	-152	105

(資料)米財務省、(注)対米貿易黒字、経常収支、介入額等は「22年12月までの1年間(4四半期)」を対象としている。

改善の一環として評価する向きもあるようだが、経済的に言えば、単純にファンダメンタルズ劣化に応じた評価であり、日本の対外経済部門が直面する構造変化を象徴するニュースのように筆者は感じた。おさらいしておく、報告書は3つの基準を設けており、このうち2つに抵触すれば「監視リスト」、3つに抵触すれば「為替操作国」という運用である。その3つの基準とは以下の通りだ(調査対象となるのは米国における財・サービス貿易の輸出入総額上位20か国・地域)：

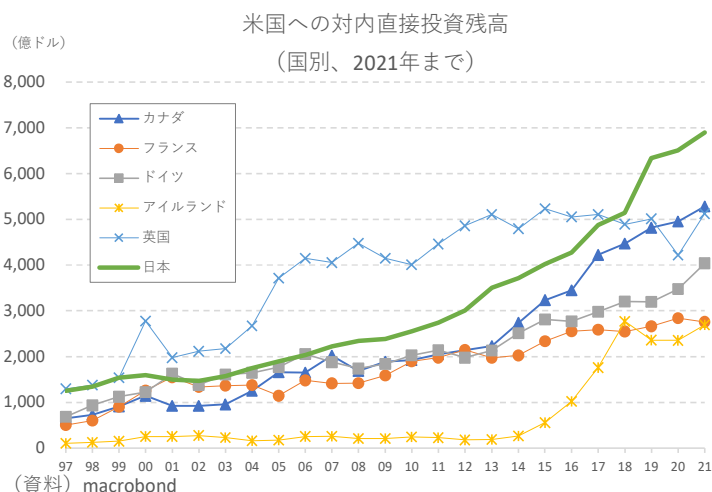
- ① **対米貿易黒字の規模**：年間150億ドル以上の財・サービス貿易黒字額があること。
- ② **経常収支黒字の規模**：GDP比3%以上の経常収支黒字。もしくはGDP比1%以上の現在の経常収支と長期的経常収支の間の乖離があること。
- ③ **為替介入の規模**：持続的で一方的な為替介入を行っていること。具体的には、過去12か月間のうち8か月以上の介入、かつGDP比2%以上の介入総額があること。

これまで日本は①と②に抵触した結果、監視リスト対象国とされていたが、2022年の貿易赤字急拡大の結果、経常黒字も縮小したことで②が該当しなくなった(前頁図)。要するに「資源高と円安による貿易赤字拡大」が監視リストから除外された理由である。しかし、後述するように、そもそも日本の経常黒字は米国から批判されるような構造ではないし、③の為替介入に至っては報告書の警戒とは逆方向(自国通貨買い・ドル売り)で実施している。為替政策報告書は「不当な通貨安で輸出を伸ばそうとする国」への警告であって、自国通貨を買い支えしなければならないような貿易赤字国は対象になり得ない。ちなみに①は確かに抵触しているが、米国の貿易赤字全体に占める対日貿易赤字は2000年前後の20%以上が足許では5%程度まで縮小しており、10%以上を占めるメキシコ、30%以上を占める中国と比較すれば小さな存在である。

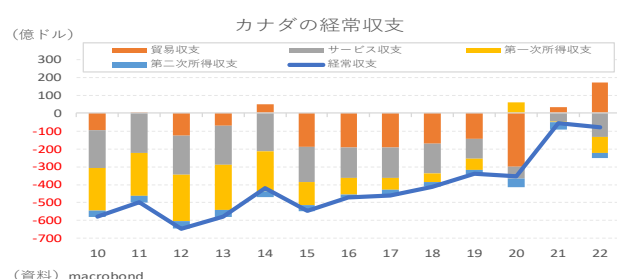
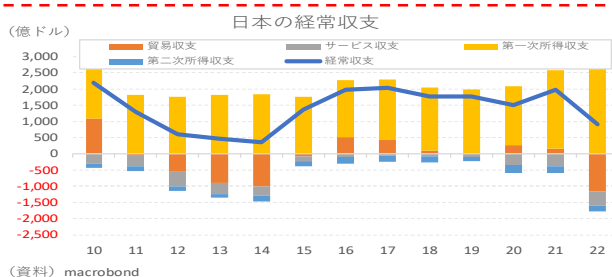
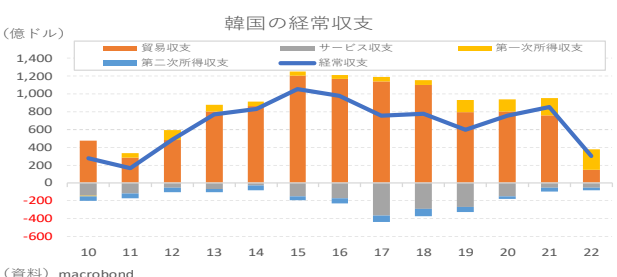
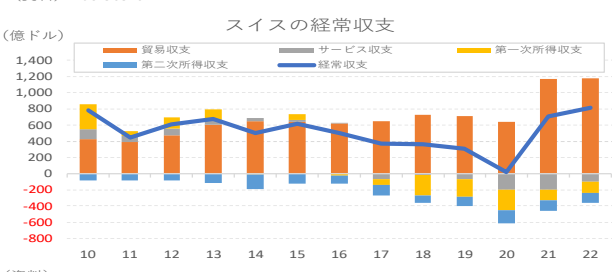
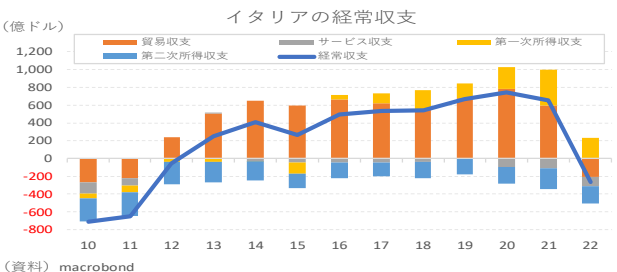
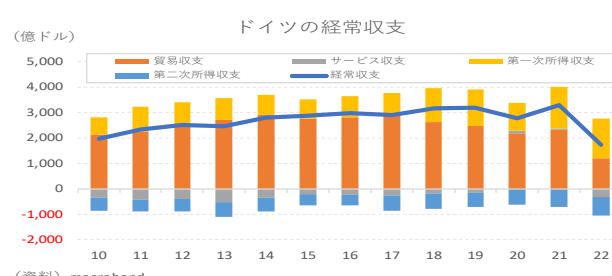
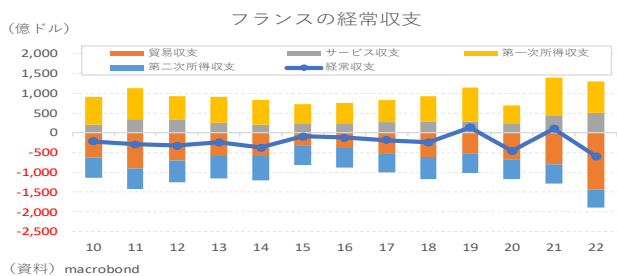
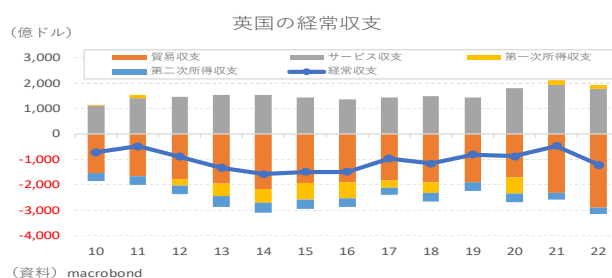
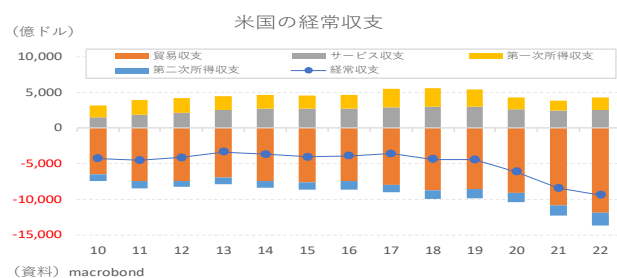
為替政策報告書は対外取引を通じて米国経済に害をなす可能性のある国を「監視リスト対象国」もしくは「為替操作国」と選り分けして、必要に応じて米議会に制裁措置を促す役割を負っている。この「米国にとって害をなす」については様々なケースが想定されるが、象徴的には自国通貨安誘導によって貿易黒字(特に対米貿易黒字)を積み上げる国は敵視されやすい。様々なケースがあるため一様に括ることは難しいものの、「競争力上、米国にとって脅威」という国がリストアップされやすいのであり、この点、日本はもはや脅威ではなくなったと見ることもできる。

～日本の「監視リスト」は元々筋違い～

上述の通り、今回、「監視リスト」から外れたきっかけは経常黒字の縮小だが、そもそも日本の経常黒字は基準に抵触していた時代においても「米国にとって害をなす」という代物ではなかった。周知の通り、日本の経常黒字部分の殆どすべてが第一次所得収支黒字であり、その相当部分は米国への直接投資または証券投資に起因している。本邦機関投資家の運用先



や日本政府が抱える外貨準備の最大の運用先が米国債であることは言うまでもないが、例えば対米直接投資残高で見ても日本が圧倒的に世界最大である(前頁図)。見方を変えれば、日本の経常黒字は米国の雇用や米国の金利について安定をもたらしている面も認められるはずであり、感謝されることはあっても批判される理由はない。日本の機関投資家や政府が米国債を売却したり、日本企業が直接投資を引き払ったりすれば経常黒字は縮小過程に入るだろうが、それは米政府の望むところではあるまい。世界を見渡しても巨大な経常黒字が第一次所得収支だけで支えられている国は稀であり(図)、日本は報告書が用意するような画一的な基準で評価できない特異さがある。こうした日本の特徴は過去 10 年の日本について当てはまる事実だった。誤解を恐れずに言え



ば、日本が「監視リスト」に入れられてきた事実自体が元々筋違いだったように思える。

～「敵対視するほどの力を持たなくなった」という判断～

また、経常黒字の構造以上に、日本の監視リスト入りの必要性を下げているのが③の為替介入に関する論点である。周知の通り、日本は昨年、通貨防衛の為替介入(ドル売り・円買い介入)を行っている。しかし「貿易赤字国が通貨安を防ぐために介入した」というのが客観的事実であり、通貨安で不当な黒字を稼いでいるという指摘が及ぶような存在ではない。あくまで為替政策報告書が忌み嫌うのは「自国通貨高が嫌でドル買い介入をする貿易黒字国」であって、日本のように「自国通貨安が嫌でドル売り介入をする貿易赤字国」は警戒の対象外である。

もちろん、為替政策報告書の警戒から外れたこと自体は日米関係を総合的に論じる立場からは悪い話ではないのかもしれない。だが同時に、米国の通商政策上、日本は「敵対視するほどの力を持たなくなった」という見方も可能だろう。四半世紀前の日本は自動車や鉄鋼などの主要品目を争点として米国と熾烈な貿易摩擦を繰り広げていたことを思い返せば、やはり国力低下は事実であり、隔世の感がある。このニュースをどう捉えるかは政治外交的に考えた場合、評価は変わるのかもしれないが、日本経済の現状分析という観点からは悲観的な色合いを含むように思える。

市場営業部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

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。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2023年6月16日	週末版(ECB政策理事会を終えて～we're not at destination～)
2023年6月15日	FOMCを終えて～追い詰められる円高見通しと年内利下げ～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年5月分)
2023年6月14日	日銀はいつ動くのか～円安抑止策としてのYCC修正可否～
2023年6月13日	家計金融資産の「開放」は何を意味するか～骨太の方針～
2023年6月12日	FRBは他国・他中銀から影響を受けるのか？
2023年6月9日	週末版
2023年6月8日	本邦4月国際収支統計を受けて～「新しい赤字」の影～
2023年6月7日	ユーロ圏のインフレ期待について～6月会合プレビュー～
2023年6月6日	「弱い円」への諦観は日本人を動かすか？
2023年6月5日	米5月雇用統計を受けて～遥か遠のく年内利下げ～
2023年6月2日	週末版(コアベースでも鈍化し始めたユーロ圏インフレ率～ハト派転化には十分と言えず～)
2023年6月1日	FRB、6月利上げ見送りの受け止め方～円高到来か？～
2023年5月30日	ユーロ圏の賃金・物価情勢～賃金は峠、エネルギー環境は脆弱～
2023年5月26日	週末版(32年連続世界最大の対外純資産国の意味～過去最高を記録した直接投資比率～)
2023年5月24日	構造的に薄れるPPPを見る意味～「成熟した債権国」と共に～
2023年5月23日	「世界中が欲しがる財・サービス」は「高嶺の花」～「弱い円」の価値～
2023年5月22日	資産価格が上がっているのか、円が下がっているのか
2023年5月19日	週末版
2023年5月18日	1～3月期GDPを受けて～イベントアップ需要を阻む円安～
2023年5月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年4月分)
2023年5月16日	4月国内企業物価指数を受けて～変化率と水準の違い～
2023年5月15日	新しい外貨流出源～デジタル・コンサル・研究開発～
2023年5月12日	週末版(米連邦債務上限問題について～政府機関閉鎖は一時的な円高材料に～)
2023年5月11日	3月国際収支統計を受けて～インバウンドの功罪～
2023年5月9日	ECB政策理事会を終えて～持続する利上げ路線～
2023年5月8日	FOMCを終えて～利上げ停止でも円安持続という現実～
2023年5月2日	円相場の現在地～下がり続ける購買力、最強通貨はフランに～
2023年5月1日	植田体制初会合のレビューと円相場への影響
2023年4月28日	週末版
2023年4月26日	ユーロ/円相場、8年4か月ぶり高値の背景整理
2023年4月25日	日銀、初会合プレビュー～YCC撤廃確率は40%～
2023年4月24日	ECB政策理事会議事要旨と5月会合プレビュー
2023年4月21日	週末版(インバウンドの現状と展望～量、質ともに復調しつつあるインバウンド需要～)
2023年4月20日	本邦3月貿易収支～赤字は3か月で5兆円超え～
2023年4月18日	EU-ロシア貿易の構造変化～戦争の余波～
2023年4月17日	GFSRも重要性を訴える地経学的な思考 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年3月分)
2023年4月14日	週末版(FOMC議事要旨と米3月CPIを受けて～円安見通しへの影響はあるか？～)
2023年4月12日	変わる直接投資とスローバライゼーション(slowbalization)
2023年4月11日	植田会見、「直ちに修正することは無い」の真意
2023年4月10日	第一次所得収支の内情～戻ってくる円は半分程度か～
2023年4月7日	週末版(日銀金融政策決定会合プレビュー～初戦は様子見を予想～)
2023年4月6日	次の危機はCRE危機か？～ECBの警鐘～
2023年4月4日	日銀短観3月調査を受けて～深刻さ極まる人手不足～
2023年4月3日	ユーロ圏3月消費者物価指数(HICP)の読み方
2023年3月31日	週末版
2023年3月30日	第1四半期の総括と今後の展望～円高始まらず～
2023年3月28日	ひっ迫感が強まるユーロ圏の雇用・賃金情勢
2023年3月24日	週末版(鳴りを潜める「安全資産としての円」～投機の円買いは縮小中～)
2023年3月23日	FOMCを終えて～年内利下げは未だリスクシナリオ～
2023年3月22日	年初来の主要通貨を概観する～変わらない円安～
2023年3月17日	退路を断ったECB～自信の誇示を優先～
	週末版
2023年3月16日	ECBは「世紀の失策」を繰り返すか～利上げの行方～
2023年3月15日	企業物価指数の現状と展望～残る円安の爪痕～
2023年3月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年2月分)
	先陣を切るECB～アフターSVBの金融政策動向～
2023年3月13日	SVB破綻、ドル/円相場見通しへの影響
2023年3月10日	週末版(1周年を迎えた米利上げ局面～やはり遠い円高シナリオ～)
2023年3月8日	1月国際収支統計を受けて～今後の注目点～
2023年3月7日	FRBより長引くECBの利上げ～ホルツマン発言について～
2023年3月6日	日本における「基調的なインフレ率」の現状と展望
2023年3月3日	週末版(賃金インフレへの懸念強まるユーロ圏～コアは加速、政策理事会の争点は賃金に～)
2023年2月28日	ECBのバランスシート政策について～状況整理～
2023年2月27日	植田総裁候補の所信聴取を受けて
2023年2月24日	週末版
2023年2月21日	利上げ減速のイメージが湧かないユーロ圏
2023年2月20日	現実味増すインフレ長期化～円安シナリオの再起動～
2023年2月17日	週末版(本邦1月貿易統計を受けて～史上最大、再び～)
2023年2月15日	本邦10～12月期GDP～3年経ってもコロナ前～
2023年2月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年1月分)
	日銀、植田新体制への所感～Q&A方式での整理～
2023年2月13日	日銀、植田新体制への所感～理想から現実へ～
2023年2月10日	週末版
2023年2月9日	ユーロ圏、インフレ期待の現状～pivotは支持されず～
2023年2月8日	2022年の国際収支統計を受けて～意外な伏兵～
2023年2月7日	日本はドイツに追い抜かれてしまうのか～何が違うのか～
2023年2月6日	IMF見通し上昇修正と為替見通しの関係について
2023年2月3日	週末版(ECB政策理事会を終えて～顕著に改善するユーロ相場の取引環境～)
2023年2月2日	FOMCを終えて～ドル/円見通しに影響なし～
2023年1月30日	23年、最初の1か月を終えて～言うほど進まないドル安～
2023年1月27日	週末版(当面のECBの金融政策運営の考え方～「追い風」を得てタカ派に持続性～)
2023年1月25日	神風に救われたユーロ圏経済～最悪からの復活？～
2023年1月24日	「投機の円買い」vs「実需の円売り」の行方
2023年1月23日	日銀タカ派とFRBハト派の併存は可能なのか？
2023年1月20日	週末版(史上最大の貿易赤字をどう捉えるか～輸入増加の次は輸出減少に？～)
2023年1月19日	日銀政策決定会合を受けて～現状維持とも言い切れず～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年12月分)
2023年1月18日	懸念されるユーロ圏のインフレ～コアは加速中～
2023年1月16日	日銀は本当に動くのか？～当面の展開を整理～
2023年1月13日	週末版(依然残る日本の閉鎖性～入国規制とインバウンド需要～)
2023年1月10日	米12月雇用統計を受けて～無理筋なハト派解釈～