

みずほマーケット・トピック(2025年4月2日)

トランプ時代の「為替政策報告書」の意味を考える

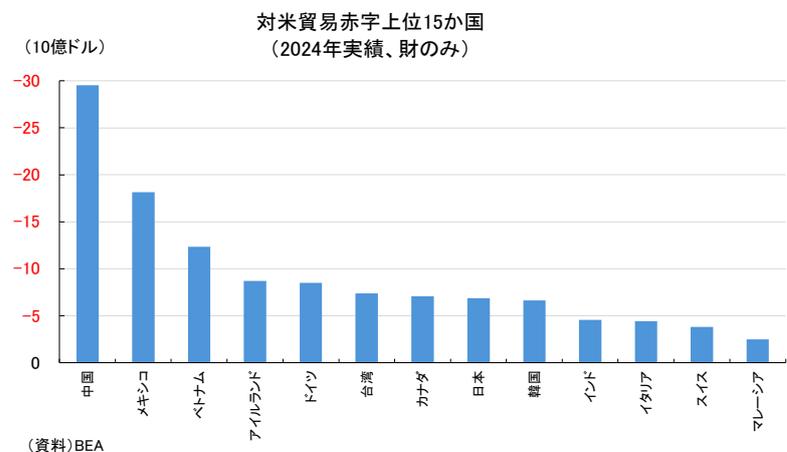
目下、米相互関税の発表に構える金融市場だが、4月中旬に米財務省からの発表が想定される「為替政策報告書」についても照会が多い。為替政策報告書が注目される理由は、「為替操作国」認定や「監視リスト」認定などを通じて関税や非関税障壁を用いた攻撃が米国側から予想されるからである。しかし、これらは毎日のように見ている出来事でもある。相互関税で取りざたされる「ダーティー15」と「為替操作国」に本質的な違いはあるのか。強いえて言えば、関税政策に客観性を与える意味はあるかもしれない。ホワイトハウスの独断専行、より端的に言えばトランプ大統領の印象論だけで物事が進みやすい現状に対し、客観的な視座を与えてくれるのが為替政策報告書の位置づけになる。「為替政策報告書の示す客観基準でも不公正が認められる」という事実が担保された場合、トランプ大統領の挙動はより勢いを得るだろう。その意味でトランプ関税を補強する材料として為替政策報告書の存在は依然侮れないという考え方も可能。

～為替操作国とダーティー15は違うのか？～

目下、相互関税の発表に構える金融市場だが、4月中旬に米財務省からの発表が想定される「為替政策報告書」についても照会が増えている。監視リストに掲載される国を中心として為替操作国認定を経て、通商上の罰則を強いられるのではないかという懸念は根強い。とはいえ、よく考えてみると疑問も抱く。そもそも為替政策報告書とは、その分析を通じて「為替操作国」に認定された場合、二国間交渉の強要を経て通貨政策や貿易慣行の見直しを迫られたり、合意に達することができなければ関税が引き上げられたり、輸出入の制限措置が取られたりすることが恐れられてきたという経緯がある。つまり、対米貿易において関税や非関税障壁を用いた攻撃が予想されるからこそ「為替操作国」認定やその前段階としての「監視リスト」認定が注目されていた。

しかし、これらはもう毎日のように見ている出来事ではないだろうか。「為替操作国」に認定されようとされまいと、トランプ大統領は対米貿易黒字の有無という為替政策報告書では判断の1基準に過ぎない数字を絶対視することで、ありとあらゆる国に攻撃を仕掛けている。トランプ大統領の関税政策にとってシンボリックな存在である「相互関税」については「ダーティー15」と名付けら

れた高関税や非関税障壁が残る国・地域が対象になると言われており、相応に厳しい措置が予想されている。これは事実上、「為替操作国」認定と同じではないのか。当然、監視リスト対象国は全



てダーティー15に入る可能性が高い(前頁図)。

～警告・けん制はトランプ政権の日常～

そもそも為替政策報告書の根拠法は 1988 年の包括通商・競争力法 (Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988) であり、米国が直面する貿易赤字拡大と国際競争力低下に対応するために制定された法律である。より具体的には、1980 年代の日本やドイツに対する巨大な貿易赤字やこれに付随する産業空洞化への懸念があった。当時のレーガン大統領は法律による経済活動への介入に反対していたものの、貿易赤字拡大を懸念する米議会勢力に抗しきれず、署名に至っている。この法律の抱える強力な条項として有名なのが「スーパー301 条」であり USTR (通商代表部) が他国の不公正な貿易慣行を一方的に制裁するために、関税引き上げなどの報復措置を実施できることになっている。ここで対象とされたのが日本の通信、半導体、農産品などであった。日米半導体摩擦や日米自動車摩擦における米国の強硬な態度もこの流れで起きた史実である。

その後、2015 年に制定された貿易円滑化・貿易執行法 (Trade Facilitation and Trade Enforcement Act of 2015, 通称 TFTEA) によって為替政策報告書の年 2 回報告義務化、現行 3 基準 (対米貿易黒字、経常黒字、自国通貨売り為替介入) の明文化、これに伴う「為替操作国」および「監視リスト」の要件設定が行われている。TFTEA は他国による不公正貿易慣行 (不当廉売や補助金、通貨操作など) を抑制するための法律とされたが、かなりの部分が、当時から頭角を現し始めた中国を意識していたと言える。実際、2015 年頃の米国では中国の人民元安誘導や同国による不当廉売や偽ブランド品摘発などが注目されていた。なお、2025 年と言えば 8 月にチャイナショック (人民元大幅切り下げ) が起きた年であり、同年 12 月に署名された貿易円滑化・貿易執行法の議論を後押しした可能性も否めない。もっとも、同法自体はもっと前から起案されているため直接的な原因ではないが、対中警戒感に突き動かされた法律であることは間違いない。

これら 2 つの法案を根拠とする為替政策報告書は、端的に言えば、米国が「貿易で損してないか」を通貨政策や対外不均衡の観点から精査した上で、必要に応じて関税や非関税障壁を通じて警告やけん制を行うための政策ツールという位置づけである。しかし、これはトランプ政権の日常的な所作であり、わざわざ年 2 回の報告書を待って材料視する必要は大きくないようにも思える。

～あえて考える為替政策報告書の意義～

それでも為替政策報告書の意義はどこにあるのか。もちろん、TFTEA が法的に 2 回の報告義務を課しているという議会对応上の理由はあるだろう。経済・金融情勢に関わり合いの無いステークホルダー (特に政治家) にとって、定期的に報告書が上がってくる意義は小さくないだろう。特に現在に目を戻せば、トランプ大統領の発言は流動的であり、根拠と発言が不明瞭であることは多い。為替政策報告書において対外経済部門と通貨政策の状況を数字で整理し、定期的に発信すること自体、トランプ政権の関税政策にとって補助的な役割にはなるだろう。

ホワイトハウスの独断専行、より端的に言えばトランプ大統領の印象論だけで物事が進みやすい現状は否めず、客観的な視座を与えてくれるのが為替政策報告書の位置づけは逆にこれまでよりも重宝されるのかもしれない。市場参加者からすれば、既に目玉となる関税政策が先行して出されているため、注目度はかつてほどではないかもしれない。しかし、報告書により透明性と一貫性のあ

る制度的フレームワークが保証され、外交交渉や制裁の際にも「報告書に基づいている」という法的・制度的正当性が担保されるというのは、乱れた治世において重要なパーツになるのではないかと察する。また、「為替政策報告書の示す客観基準でも不公正が認められる」という事実が担保された場合、トランプ大統領の挙動はより勢いを得ることになる恐れもあるだろう。その意味で相互関税を筆頭とするトランプ関税を補強する材料として為替政策報告書の存在は依然侮れないものと考えておいた方が良いでしょう。

国際為替部
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.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2025年3月28日	週末版(世界に広がるスタグフレーションシナリオ~25%自動車関税の行方~)
2025年3月25日	インフレに適應する家計部門~「貯蓄」から「逃避」~
2025年3月24日	インフレか、デフレか~FOMCを終えて~
2025年3月21日	週末版(日銀会合を終えて~「史上最大の円ロング」、2つの先行き~)
2025年3月18日	「暖かい水」が流れ込むユーロ圏の近況について
2025年3月17日	日銀会合プレビュー~現状維持が基本に~
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年2月分)
2025年3月14日	週末版(史上最大だった対外直接投資~厚くなる日本の「仮面」~)
2025年3月12日	過去最大の円ロングに勝算はあるのか?
2025年3月11日	テーマ化する「欧州の再軍備」~EUの場合~
2025年3月10日	テーマ化する「欧州の再軍備」~ドイツの場合~
2025年3月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて~拡張財政路線の足音~)
2025年3月5日	ロウ開戦後3年間の円相場を振り返る~後編~
2025年3月4日	トランプ発言を受けて~「円安はずるい」の一点張り~
2025年3月3日	ロウ開戦後3年間の円相場を振り返る~前編~
2025年2月28日	週末版
2025年2月27日	欧米デカップリングに対するECBの見解
2025年2月25日	ドイツ総選挙レビュー~「壁の内側」では何も変わらず~
2025年2月21日	週末版(不安漂う米国の消費者マインド~追加関税の副作用~)
2025年2月20日	トランプ就任1か月、金利・為替はどう動いたか
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年1月分)
2025年2月18日	円建て輸入物価で読む日銀の「次の一手」
2025年2月17日	本邦10~12月期GDPを受けて~鮮明になるインフレ税~
2025年2月14日	週末版(窮屈になりそうなECBの政策環境~追加関税とユーロ安~)
2025年2月13日	ドイツ総選挙の展望~重いメルケルの「負の遺産」~
2025年2月12日	デジタルに規定されるサービス赤字10兆円時代の足音
2025年2月10日	為替需給から整理する日米首脳会談
2025年2月7日	週末版(円高の背景整理~その持続性を疑う~)
2025年2月5日	関税相場と円相場~日米首脳会談を控えて~
2025年2月4日	「需給ギャップ」は利上げしない理由になるか?
2025年1月31日	週末版(ECB政策理事会を終えて~極めて大きくなる欧米格差~)
2025年1月30日	FOMCを終えて~近づく「利下げの終わり」~
2025年1月28日	一抹の不安を感じる大統領と財務長官の齟齬
2025年1月27日	日銀会合を終えて~円安次第、変わらず~
2025年1月24日	週末版
2025年1月23日	ユーロ安の影響に言及したラガルドECB総裁
2025年1月22日	ワノツチは解消されたのか~日銀プレビュー~
2025年1月21日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年12月分)
	就任演説を受けて~気になる原油価格の今後~
2025年1月17日	週末版
2025年1月15日	「NISA貧乏」もインフレ税の結果
2025年1月14日	サービス収支赤字の長期試算~赤字▲10兆円の常態化か?~
2025年1月10日	週末版
2025年1月9日	円金利上昇でも円安~恐れていた事態~
2025年1月8日	早速、バリエーションを視野に捉えるユーロ/ドル相場
2025年1月7日	ブラックスワンとしての「プラザ合意2.0」を考える
2025年1月6日	25年、円相場見直しポイント整理
2024年12月24日	家計金融資産の現在地~進んだ「貯蓄から投資」~
2024年12月20日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて~円相場は1月まで持つのか~)
2024年12月19日	FOMCを終えて~やはり高そうな中立金利~
2024年12月18日	ドル覇権への挑戦と第二次トランプ政権
2024年12月16日	スイスフランと円の差を考える~貿易収支の大きな違い~
2024年12月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年11月分)
	週末版(ECB政策理事会を終えて~目指すは中立金利以下か?~)
2024年12月11日	本邦大手保険会社の海外企業買収報道を受けて
2024年12月10日	続・円相場の需給環境について~25年ポイント補足~
2024年12月9日	2025年見通しのポイント~金利編その②~
2024年12月6日	週末版(流動化する欧州政治とユーロ相場~内憂外患そのもの~)
2024年12月5日	2025年見通しのポイント~金利編その①~
2024年12月3日	2025年見通しのポイント~需給編その②~
2024年12月2日	2025年見通しのポイント~需給編その①~
2024年11月29日	週末版
2024年11月28日	英国ISAと新NISA、資本逃避を巡る似て非なる悩み
2024年11月27日	目標にすべきではない「実質賃金の上昇」
2024年11月25日	2年ぶりに注目されるユーロ/ドルのバリエーション
2024年11月22日	週末版(史上最大の要結賃金も利下げ路線に影響なし~ユーロ圏7-9月期要結賃金を受けて~)
2024年11月21日	混迷が極まるドイツの政治・経済情勢
2024年11月19日	ECB政策理事会議事要旨を受けて~12月利下げの読み筋~
2024年11月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年10月分)
	日銀にとって「渡りに船」となる好調な個人消費
2024年11月15日	週末版
2024年11月14日	「家計の円売り」は腰折れたのか?
2024年11月13日	内外物価格差で感じること~欧州を訪れて~
2024年11月12日	トランプ2.0で「仮面の黒字国」が主張すべきこと
2024年11月11日	弱まる「実需の円売り」vs. 強まる「投機の円売り」
2024年11月8日	週末版(ナローパスに嵌まるFRB~「トランプ2.0はインフレ2.0」~)
2024年11月1日	週末版
2024年10月28日	総選挙を終えて~「デフレ脱却」はもう刺さらず~
2024年10月25日	週末版(政治不安とトリプル安~政局不安で「日本売り」なのか?~)
2024年10月23日	アコード修正という物価高対策~最もイージーな一手~
2024年10月22日	投機の円ロングはあと半分~問題はその後~
2024年10月21日	衆院選を受けた金融市場の想定~メインとリスク~
2024年10月18日	週末版(ECB政策理事会を終えて~対照性強まるユーロとドル~)
2024年10月17日	インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか?
2024年10月16日	スルーされた台湾有事~やはりなかった「リスクオフの円買い」~
2024年10月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分)
	不透明過ぎる11月FOMC~1年後が気がかり~
2024年10月11日	週末版
2024年10月10日	世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月9日	失速が目立ってきたユーロ圏の経済・金融情勢
2024年10月8日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2024年10月7日	円の基本シナリオに変更の必要は?~雇用統計を受けて~