

2024 年 6 月 26 日

通貨ニュース

アジア: アジア諸国の「為替操作監視対象国リスト」入りを考える

アジアでは日本を含む 6 か国が「為替操作監視対象国リスト」入り

今月 20 日、米国は為替報告書を公表、アジアでは日本以外に中国、マレーシア、シンガポール、台湾、ベトナムが「為替操作監視対象国リスト」に入った(図表 1)。日本については別途、6 月 24 日付みずほマーケットピック(為替政策報告書〜日本のリスト入りは形式上の不備〜)をご確認頂きたいが、本欄ではそれ以外の国について簡潔に考察を加えたい。

ドル優勢の相場において為替操作国認定は困難

本報告書は米国の主要貿易相手国を対象に為替相場を不当操作している国の有無と個別国に対する評価からなっており、期間は前回公表時から 2023 年 12 月までが対象となった。なお、為替取引の面で貿易取引を優位にする自国通貨の通貨安(下落)方向への誘導は必然的に米国による指摘の対象となりやすいが、認定の基準は以下の 3 点となっている。

- 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

当該期間の相場を振り返れば、米国で想定以上にインフレが長期化したこと、FRB が年間を通して高金利政策を維持したこともあって、基本的にはドル優勢の地合いが続いた。図表 2 に示される通り、今回リスト入りした国の通貨は総じて上値の重い推移となったが、その他の国と比較して大きな下落が確認された通貨は存在しない(円については過去数年間通貨安が継続しているが、ここでの議論は割愛する)。加えて、中国を除く 4 か国については、ドル高圧力の強まりや供給制約に伴うインフレの抑制が中央銀行の課題となっており、むしろ自国通貨安を修正するような金融政策が志向されているような状況にあった。この点を踏まえても、期間中における為替の騰落はある程度ドルの方向感に左右されたものと整理でき、各国の操作国認定は FRB が利下げに着手するなどの影響でドル高バイアスが解消してから判断が必要となろう。

こうした中で、中国の動きについては引き続き強い警戒感を示しており、取り分け巨大な対米貿易黒字の存在のほか、国際収支データにおける貿易黒字や経常黒字の数字にも疑義があるとして、中央銀行の金融政策を含めて市場に対しての透明性のある情報発信を実施することを強く要望した。足許の人民元

金融市場部
マーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

安の要因は中国経済のファンダメンタルズの弱さや両国の金利差の動向など様々考えられるが、本報告書を通じた中国政府への要求は今後も継続していくものと推測される。

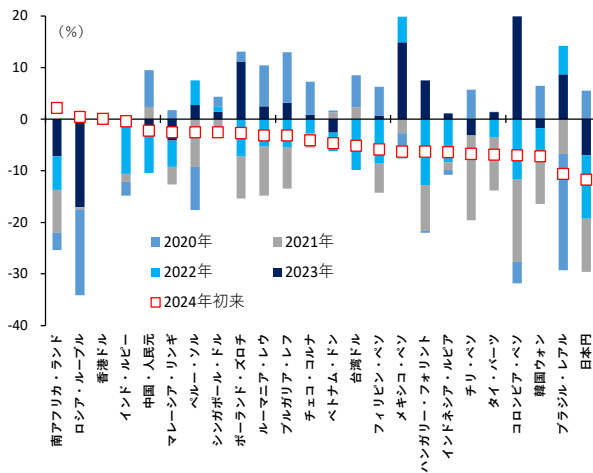
米中間のデカップリングを象徴する周辺アジア諸国のリスト入り

シンガポールを除き、アジアで為替操作監視対象国リスト入りした国は長らく対米貿易黒字を計上している。中国の対米貿易黒字は他の追随を許さない水準にあるものの、2018 年以降下落となり、23 年は 2010 年以来的水準まで落ち込んだ(図表 3)。代わって大きく黒字を伸ばしたのがベトナムであり、これには米中貿易摩擦の激化と中国間における地政学リスクの回避が背景にあった。こうした状況下、20 年にはベトナムは先述の①～③の認定要件の全てに該当し、為替操作国認定された。米国はベトナムに対し通貨政策の柔軟性を高めることを求めた一方で、トランプ政権下でベトナムを経由した中国からの迂回輸出への警戒感が高まっていたことも含め、米国の対中政策の煽りを受けた点も否めない。マレーシアやタイ(今回は対象外)についても中国の代替取引国として同様の傾向が見られており、対米貿易黒字の安定計上は今後も想定される。かつ、ここで挙げた 3 か国は ASEAN の中でも外需依存度の高い国であり、米国の警戒を必要以上に意識すれば先行きの景気への懸念も出る。台湾についてはこの理由に加えて、半導体部門における優位性は無視できない。現在、半導体市況の持ち直しが確認される中で、米国の先端テック産業にとって台湾製半導体は不可欠となっており、対米貿易黒字が増加していくという見通しにも違和感はない。総じて米中間のデカップリングに伴って周辺国の対米輸出が増加した側面もあり、今回のアジア諸国のリスト入りは為替の影響だけでなく、米国の外交・経済政策にも原因の一端がある印象を受ける。

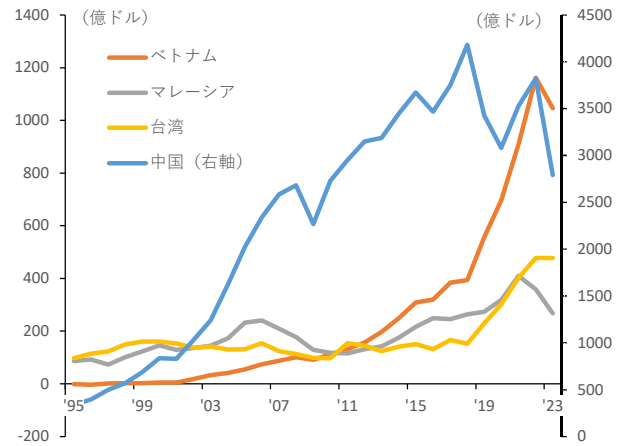
図表 1: 監視リストを巡る三条件の現状(色付きは監視リスト対象国、24 年 6 月時点)

	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%	-0.6%	1.4%	-13	40
メキシコ	0.4%	-0.3%	-2.7%	-6	153
中国	0.5-▲0.1%	1.4%	-0.3%	253	254
ドイツ	0.0%	6.1%	-0.4%	273	86
英国	0.0%	-3.3%	-0.4%	-110	-16
日本	0.0%	3.6%	0.6%	151	62
韓国	-0.6%	2.1%	-2.5%	35	41
アイルランド	0.0%	9.9%	16.0%	54	5
インド	0.2%	-0.9%	-2.2%	-32	50
オランダ	0.0%	10.1%	5.0%	113	-57
スイス	-16.7%	7.7%	7.3%	68	0
フランス	0.0%	-0.8%	0.8%	-23	16
台湾	-0.4%	13.9%	-0.6%	105	48
シンガポール	7.1%	19.8%	3.2%	99	-28
ベトナム	1.5%	5.8%	1.5%	25	103
イタリア	0.0%	0.5%	-3.4%	12	46
ブラジル	0.6%	-1.4%	0.5%	-31	-23
オーストラリア	-0.1%	1.2%	-1.0%	21	-32
タイ	-0.6%	1.4%	-2.8%	7	40
ベルギー	0.0%	-1.0%	-2.4%	-6	-16
マレーシア	-2.3%	1.3%	-2.9%	5	25
ユーロ圏	0.0%	1.6%	0.0%	254	107

出所: 米財務省、(注) 対米貿易黒字、経常収支、介入額等は「23 年 12 月までの 1 年間(4 四半期)」を対象としている。

図表 2: 新興国通貨の対ドルパフォーマンス(%、6/21 時点)


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 対米貿易黒字の推移


出所: Macrobond、みずほ銀行

注: 財取引のみの金額

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。