

中国為替操作国認定の影響を考える

佐溝 将司
マーケットアナリスト
SMBC信託銀行
投信総務部



米財務省は8月5日、中国を為替操作国に認定したと発表。この日、人民元は1ドル=7人民元台とおよそ11年ぶりの安値を付け、これがトランプ米大統領が1日に表明した対中追加関税第4弾への対抗措置とみなされた。中国人民銀行(中央銀行)は6日、意図的な人民元安誘導を否定したが、最近の「米中貿易戦争」とも称される両国の対立が始まった2018年3月以降の経緯と人民元相場の推移を振り返れば(図表1、2)、米国側の判断に違和感はない。

為替操作国は通常、米財務省が毎年4月と10月に作成する為替報告書に基づいて認定され、その目的は、為替介入などで意図的に自国通貨安に導き、対米貿易で優位に立とうとする国をけん制することである。例えば、63000人民元の中国製品は2018年3月時点(1ドル=6.3人民元)ではドル換算すると10000ドルだが、足元(1ドル=7.0人民元)では9000ドルとなる。このように、ドルに対して通貨安が進めば、米国に安く商品を輸出できるため価格競争力で優位に立つことができ、結果的に貿易黒字が拡大する。また、9000ドルに対して25%の関税を賦課しても11250ドルにしかならず、人民元安が進行する前の10000ドルに対して12.5%の関税を賦課した場合と等価になる。つまり、これまでに発動した対中追加関税第1-3弾までの影響は通貨安により軽減されているのである。1994年7月以来25年ぶり、しかも8月という異例のタイミングでの認定は、トランプ米大統領の苛立ちの証左といえよう。

では、為替操作国に認定されるとどうなるのか。米国は当該国と協議を実施し、為替介入の透明性確保や通貨の切り上げを要求する。そのうえ、改善がみられなければ、関税を賦課するなどの報復措置が取られる場合もある。ただ、これまでの米中貿易摩擦激化の経緯を振り返れば、中国に対するそのような要求や措置は特段、目新しいものではない。両国間の対立が一段と激化したことは疑いようがなく、対中追加関税第4弾の発動回避の可能性は低下したとみられるが、想定外の新たな懸念材料が浮上したというわけでもないだろう。しかしながら、今後、トランプ米大統領が「人民元安の是正」、もしくは「ドル高の是正」、いずれを軸と考えるかによっては、この問題が金融市場にとって大きなリスクとなる可能性がある。前者を重視するのであれば、米国単独ではなく、欧州や日本など他の国や地域にも一段の金融緩和を促し、多くの主要通貨が下落することで相対的に人民元安の勢いを弱めるのが得策ではないだろうか。一方、後者を重視するのであれば、欧州や日本に対して現状の金融政策が通貨安を誘導しているのではないかとけん制を強めることにより、ドル安を目論むと想定される。あくまで、ドル安によって人民元安に歯止めをかけるとの考え方である。足元の金融市場では、今後、米国のみならず多くの国や地域が一段と金融緩和に傾斜すると的前提でリスク資産価格が下支えられているが、後者の場合、米国以外は追加緩和のハードルが高くなり、前提が崩れてしまう。よって、投資家はリスク回避姿勢を強めることとなろう。トランプ米大統領はこれまで以上に貿易相手国の通貨安に神経質になっており、ドル高是正に固執する公算は小さくないだけに、警戒しておきたい。

本レポートは、2019年8月7日時点の情報を元に執筆しております。

【図表1】 米中貿易摩擦の主な経緯(米国側の動き)

2018年	
3月22日	中国の知的財産権侵害等に対して通商法301条に基づく制裁措置発動の大統領令に署名
7月6日	対中追加関税第1弾発動(340億ドル相当、税率25%)
8月23日	対中追加関税第2弾発動(160億ドル相当、税率25%)
9月24日	対中追加関税第3弾発動(2000億ドル相当、税率10%)
12月1日	米中首脳会談(一時休戦で合意)
2019年	
5月10日	対中追加関税第3弾の税率を25%へ引き上げ
5月15日	中国通信機器最大手への制裁強化の大統領令に署名
6月29日	米中首脳会談(一時休戦で合意)
8月1日	対中追加関税第4弾を表明(3000億ドル相当、税率10%、9月1日発動予定)
8月5日	中国を為替操作国に認定

出所:各種報道を元にSMBC信託銀行作成

【図表2】 人民元相場(対ドル、日足)

