

## 貿易戦争の戦線が通貨戦争にまで拡大するリスク

2018年7月6日

りそな銀行 アセットマネジメント部  
チーフ・マーケット・ストラテジスト 黒瀬浩一

今のところ米国と中国の貿易戦争は、関税率の引き上げにとどまっている。しかし、輸出入の価格に影響を与えるという意味では、関税率も通貨価値の変動も全く同じだ。現に 1930 年代の大恐慌の時代の貿易戦争では、関税率と通貨安が組み合わされた。

その為替相場に関するトランプ政権の方針は、定まっているとは言い難い。1月にダボス会議でニューヨーク財務長官は「ドル安は米国の貿易には良いことだ」と発言した。トランプ大統領は大統領選挙期間中にドル高・他国の通貨安を強く批判したので、ついにドル安政策の発動かと市場は身構えた。しかし、その数日後にはダボスに乗り込んだトランプ大統領自身が、対米直接投資の拡大を訴えるとともに「ドルの価値は国の経済力による」、「最終的に私は強いドルを望む」と発言したことで一度は沈静化した。その後はトランプ大統領を含め政府要人からの為替相場に関する発言はピタリと止まった。

もともと米国の為替政策は、財務省為替報告で通貨別に方針が定められている。この報告書は、輸出増計画を策定しつつも米国を超大国でなく普通の国にしようとしたオバマ大統領の時代、ドル安政策を「通貨戦争」として批判された米国が、各国の為替政策を客観的に評価しようと 2015 年に改訂された。具体的には、対米貿易収支、当該国の経常収支/GDP 比率、過去 3 年間の経常収支/GDP 比率の変化、当該国の外貨準備/短期債務比率、当該国の外貨準備/GDP 比率の変化、の 5 つの指標を財務省が議会に報告する。そして財務省は、この 5 つの指標をもとに、対米貿易黒字の規模、当該国の経常黒字の規模、当該国の為替市場で通貨介入の実績、の 3 つの指標に基づいて為替操作国を認定する。2018 年の報告では、為替操作国はなし、監視対象国として中国、日本、韓国、ドイツ、スイス、インドが指定された。

このオバマ時代の客観性を重んじる為替操作国の認定手法は、総合的なディールを重視するトランプ政権の手法とは相容れないと見るべきだろう。客観性がために、米国自らの手足を縛ることになるからだ。その間隙を突いたのが中国だ。7月6日に米国と中国は、お互いがお互いに対し 340 億ドル分を対象に 25%の関税を発動する予定だ。しかし中国は、6月25日に預金準備率の引下げを発表し、発効日とその前日の7月5日に設定した。預金準備率の引下げの発表以来、人民元は対ドルで約 5%下落した。

中国の 2017 年の財輸出総額は 2.21 兆ドルだ。約 5%の人民元安は、シンプルに計算すると、米国の関税引き上げを凌駕する利益を中国にもたらす。その反対にある計算上の損失は、通貨高となる国、無論この場合は米国にもたらす。この損益の構造には誰もが直ぐ気づくはずだ。それは、現在はまだ関税率にとどまっている貿易戦争が、通貨戦争へと戦線が拡大することを意味する可能性が高い。

全世界を対象に通商拡大法 232 条を根拠に関税を引き上げたトランプ政権の手法は、逆に中国が自由貿易の盟主を自認するような米国包囲網をもたらした。来年 1 月に TPP が発効すれば、トランプ政権は一層追い込まれる。TPP には、インドやコロンビアや英国までもが加盟を検討している。ゲーム理論では、不利な状況に追い込まれたらルールを変えるのが鉄則だ。貿易戦争のゲームのルールが、関税率だけから為替相場も加えられるリスクに注意が必要な情勢にある。

以上

- ・本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承ください。
- ・本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。