
トランプ政権下の米中通商摩擦の行方

人民元問題を中心に

関 志雄

C. H. Kwan

はじめに

米国では、トランプ大統領の誕生を受けて、通商政策の保護主義色が鮮明になってきた。このことは、さらなるグローバル化を目指す中国にとって、挑戦であると同時に機会でもある。人民元問題を中心に、米中通商摩擦の激化が懸念される一方で、アジアにおける地域統合や、国際機関における役割の向上など、新しい国際秩序の形成に向けて、中国は主導権を發揮する余地が広まっている。

新政権下の米国の人民元問題に関するスタンスを示した財務省の2017年上半期の「米国の主要貿易相手国の外国為替政策に関する報告書」において、中国は「為替操作国」の認定を免れたが、過去2回に続き、「監視リスト」に入ったままである。同報告書は、①中国が巨額かつ持続的な対米貿易黒字を抱えている、②中国が財とサービスの輸入や外資の進出に対して多くの障壁を設けている、③中国は持続的で巨額、かつ一方的な為替介入を行なった長い歴史があり、ほぼ10年間にわたって人民元の上昇を抑え続けていた、といった問題を指摘している。これらの問題の解決に向けて、中国は原則として為替市場に介入しない人民元の「完全変動相場制」への移行を急がなければならない。

今後の米中通商摩擦の行方を占う際、過去の日米間の通商摩擦の経験がひとつの参考になる。1980年代から1990年代にかけて、米国は日米安全保障協力における自国の優位性をバックに、日本との通商摩擦において、「ジャパンバッシング（日本たたき）」という強硬策をとっていた。これに対して、現在の米中両国は、経済面における補完関係が強いことや、米国の対中輸入に米国企業が深くかかわっていることなどに加え、政治の面においてもより対等な関係にある。米国はテロとの戦いや朝鮮半島問題などにおいて中国の協力が欠かせない。また、仮に通商戦争が起きた場合でも、米国による経済制裁に対して、中国は航空機や農産品の輸入先を他の国にシフトするなど、対抗手段をもっている。これらは、米中間の通商摩擦に歯止めをかける力として働くだらう。

1 保護主義に傾斜する米国、グローバル化を擁護する中国

米国におけるトランプ大統領の誕生により、米中両国間の通商政策のスタンスは対照的になった。このことは、トランプ大統領の就任演説（2017年1月20日）と習近平国家主席の世界経済フォーラム年次総会2017（ダボス会議）での基調講演（2017年1月17日）からうかがうこ

とができる。米国における保護主義の台頭は、グローバル化を目指す中国に機会とともに挑戦をもたらしている。

(1) 保護主義を前面に出すトランプ大統領の就任演説

トランプ大統領は、就任演説において、米国における産業の衰退の原因をグローバル化に求め、対策として保護主義を掲げている。その要旨は、次のようにまとめられる。

何十年もの間、米国は、自国の産業を犠牲にして、外国の産業を豊かにしてきた。何兆ドルも海外で使う一方で、自国のインフラは荒廃し衰退してきた。取り残される何百万人もの米国の労働者のことを考えもせず、1つまた1つと、工場は閉鎖し、この国をあとにしていた。中間層の富は、彼らの家庭から奪われ、世界中で再分配されてきた。

しかし、それは過去のことである。これから「アメリカ第一」となる。貿易、税金、移民、外交問題に関するすべての決断は、米国の労働者とその家族を利するために下される。米国の製品を作り、米国の企業から盗み、米国の職を破壊する外国の侵害から、米国の国境を守らなければならない。保護こそが偉大な繁栄と強さにつながるのである。米国は雇用を取り戻す。国境を取り戻す。富を取り戻す。そして、夢を取り戻す。そのために「米国のものを買う、米国人を雇用する」というルールを守らなければならない、と言う。

トランプ大統領は、就任初日に、選挙公約を実行するかたちで、環太平洋パートナーシップ協定（TPP）からの離脱と、北米自由貿易協定（NAFTA）の再交渉を宣言した。3日後の1月23日には、TPP離脱の大統領令に署名した。

(2) グローバル化を擁護する習近平国家主席のダボス会議における基調講演

トランプ大統領とは対照的に、中国の習近平国家主席はダボス会議の開幕式で行なわれた「共に時代の責任を担い、共に世界の発展を促す」と題した基調講演において、厳しく保護主義を批判したうえで、中国がグローバル化を擁護し、これを通じて自ら利益を享受しながら、世界にさらに貢献したいというスタンスをアピールしている。その要旨は、次のようにまとめられる。

開かれた世界経済を揺るぎなく発展させ、チャンスと利益を分かち合い、ウィンウィンを実現していく。風波に遭遇するたびに港に引き返しては、永遠に目的地にたどり着けない。グローバル規模でつながっていくことに全力を尽くし、世界各国が共に成長を果たし、繁栄に向かう。世界の自由貿易と投資を発展させ、開放的な環境で貿易と投資の自由化と利便性を促進し、保護主義に断固として反対する。保護主義は自分を暗闇に閉じ込めるようなもので、雨風を避けたようにみえるが、光と空気も得られなくなる。貿易戦争の結末は共倒れになるだけである。

また、中国の発展は世界にとってはチャンスであり、中国は経済グローバル化の受益者であり、貢献者でもある。中国経済の急成長は、世界経済の安定と成長にとって大きな推進力となっている。中国が多く国々とともに発展することは、世界経済のよりバランスのとれた発展に貢献している。中国の貧困削減事業が収めた大きな成果は、世界経済の成長をより包摂的なものにした。中国の改革開放の推進は、開かれた世界経済の発展にとって重要な原動力となっている。

さらなる対外開放に向けて、中国は、積極的に規制が緩やかで、秩序のある投資環境を作り、外資の参入規制を緩和し、レベルの高い自由貿易試験区を建設し、知的所有権の保護を強化し、公平な競争を促進し、中国市場をより透明性の高い、より規範化されたものにする。今後5年間で、中国が合計8兆ドルの商品を輸入し、6000億ドルの外国投資を誘致することを目指す。各国の企業にとって、中国の発展は相変わらずチャンスである。中国の門は世界に向けていつでも開かれており、閉ざされることはない。このようにすれば、世界が中国に入ることができ、中国も世界に進出できる。世界各国も中国の投資者に公平に門を開くことを期待している。

各国とのウィンウィン関係を構築するために、中国は、アジア太平洋自由貿易圏（FTAAP）の建設と東アジア地域包括的経済連携（RCEP）の交渉を推進し、世界に向けた自由貿易圏ネットワークを構築する。また、中国は人民元の切り下げによって貿易競争力を強化する意図はなく、ましてや、通貨戦争をする気などはまったくない。さらに、「一带一路」（新シルクロード）構想を積極的に推進する、という。

(3) 中国にとっての機会と挑戦

米国における保護主義の台頭により、米国の内向きという傾向が強まり、アジアにおける地域統合や、国際機関における役割の向上など、新しい国際秩序の形成に向けて、中国は主導権を発揮する余地が広まっている。その一方で、米国は保護主義の矛先を最大の貿易赤字相手国である中国に向けている。

まず、米国のTPP離脱は、中国にとって米国が主導する対中包囲網が崩れたことを意味する。米通商代表部（USTR）で中国問題を担当した経歴をもつオルブライト・ストーンブリッジ・グループのバイスプレジデント、エリック・オルトバック氏が指摘しているように、米国のTPP離脱は、「中国への巨大な贈り物だ。中国は今後、貿易自由化の牽引役として自国を売り込むことができるようになるからだ」⁽¹⁾。今後、アジアにおける地域統合は、中国が主導するRCEPを中心に進められる可能性が高い。

中国は、地域統合にとどまらず、新設されたアジアインフラ投資銀行（AIIB）とBRICS 5カ国（ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ）が運営する新開発銀行（NDB）に加え、国際通貨基金（IMF）や世界銀行といった既存の国際機関においても、出資比率の引き上げなどを通じて、存在感を増していくだろう。

実際、習近平のダボス会議に出席するためのスイス訪問とトランプ氏の米国大統領の就任を受けて、中国外務省国際経済局の張軍局長は、中国としては世界のリーダーとなることを望んでいないが、他国がその地位から退く場合は引き受けざるをえないこともあるとの見解を示した⁽²⁾。習近平氏のダボス会議での講演は、まさに中国がこのような覚悟と能力があることを、世界に向けて宣言したものである。

一方、米国は、以前から中国に対して、対中貿易赤字、人民元の過小評価、中国における生産能力過剰、市場開放、知的所有権の保護といった問題において改善を強く求め、また、中国製品に対して、貿易救済措置を頻繁に発動してきた。保護主義色の強いトランプ政権の誕生により米中通商摩擦はいつそう激化すると懸念される。

トランプ氏は、共和党による大統領候補の指名が確実にされた2016年6月28日にペンシルベニア州モネッセン市にあるアルミソース社の工場で行なった「アメリカ経済独立宣言」と題する講演において、雇用を取り戻すための「通商政策の綱領」とも言うべき7項目を挙げ、そのうちの3項目は、明確に中国をターゲットとしていた⁽³⁾。すなわち、①中国を為替操作国として認定し、適切な対抗措置を講ずる、②中国が不公平な補助金を提供していると世界貿易機関（WTO）に提訴し、中国にWTOのルールを守らせるようにする、③中国が違法行為をやめなければ、1974年通商法201条、同301条、1962年通商拡大法232条で認められている関税の適用を含む紛争解決の手段を大統領権限で発動するというものである⁽⁴⁾。

もっとも、米中間の通商関係をめぐっては、米国だけではなく、中国も相手側に対して不満をもっている⁽⁵⁾。

まず、中国は、『中国WTO加盟議定書』第15条によると、加盟後15年を経過した2016年12月11日以降、アンチダンピング措置の適用に関して、WTO加盟国は『代替国』手法を用いて中国企業のダンピング・マージンを算定してはならない⁽⁶⁾。これはWTO加盟国が履行すべき国際条約の義務であり、中国がWTO加盟国として享受すべき権利でもある」と主張し、米国がこの義務を履行するよう求めている。

また米国は長い間、中国に対し非常に厳しい先端技術の輸出規制を実施してきた。このため、競争力の高い米国ハイテク製品を中国へ輸出できない。このことは、双方の科学技術交流にも悪影響を与えている。

さらに、米国の対米外国投資委員会（CFIUS）が行なう安全保障にかかわる企業の合併・買収（M&A）案件に対する審査は、中国企業、なかでも国有企業の対米投資にとって大きな障

第1表 中国と米国の財貿易の主要相手国・地域(2016年)

	相手国・地域	輸出入合計		輸出		輸入		貿易収支 金額(10億ドル)
		金額(10億ドル)	シェア(%)	金額(10億ドル)	シェア(%)	金額(10億ドル)	シェア(%)	
中国	米国	519.5	14.1	385.1	18.4	134.4	8.5	250.7
	香港	304.6	8.3	287.7	13.7	16.8	1.1	270.9
	日本	274.8	7.5	129.3	6.2	145.5	9.2	-16.3
	韓国	252.6	6.9	93.7	4.5	158.9	10.0	-65.2
	台湾	179.6	4.9	40.4	1.9	139.2	8.8	-98.8
	世界	3,685.6	100.0	2,098.2	100.0	1,587.4	100.0	510.7
米国	中国	578.6	15.9	115.8	8.0	462.8	21.1	-347.0
	カナダ	544.9	15.0	266.8	18.3	278.1	12.7	-11.3
	メキシコ	525.1	14.4	231.0	15.9	294.2	13.4	-63.2
	日本	195.5	5.4	63.3	4.4	132.2	6.0	-68.9
	ドイツ	163.6	4.5	49.4	3.4	114.2	5.2	-64.8
	世界	3,643.6	100.0	1,454.6	100.0	2,188.9	100.0	-734.3

(注) 概念的に、中国の対米輸出（輸入）は米国の対中輸入（輸出）に当たるが、実際、双方の統計の間に大きなギャップが存在している。これは、輸入には運賃・保険料のコストを上乗せしていることに加え、中国の香港向け輸出のなかで、一部が米国に再輸出される（米国の統計では中国からの輸入として計上される）ことによる。

(出所) 中国はCEICデータベース（原データは中国海関総署）、米国はU.S. Census Bureauより野村資本市場研究所作成。

害となっている。他の国の企業と比べて、中国企業は特に不公平な扱いをされている。

最後に、米国は中国に対して、アンチダンピング関税措置をはじめ、貿易救済措置を濫用している。米国は一貫して不公平なやり方を用いて、中国の商品に対し異常に高い輸入関税を賦課し、中国企業の対米輸出に大きなダメージを与えている、というものである。

中国と米国はお互いにとって、最大の貿易相手国である（第1表）。通商戦争が起これば、双方とも大きな打撃を受けることになるだろう。このような事態を避けるべく、2017年4月に、習近平国家主席が訪米した際に行なわれたトランプ政権になってから初の米中首脳会議において、貿易不均衡の是正に向けた「100日計画」の策定が合意された。同年5月11日に、①中国は安全基準を満たした米国産牛肉の輸入を認める、②米国は液化天然ガス（LNG）の輸出相手として中国を他の自由貿易協定（FTA）を締結していない国と同様に扱う、③中国は米金融機関に債券の引き受け・決済業務の免許を付与する、④米国は中国の「一带一路」構想の重要性を認識し関連会議に代表団を送る、を含む10項目からなる合意内容が発表された。

しかし、2017年7月19日にワシントンで行なわれた米中両政府の閣僚級による経済対話では、貿易不均衡の是正策をめぐって新たな大型合意は成立せず、記者会見も中止となった。続いて、同年8月14日に、トランプ大統領は、中国による知的財産権侵害の実態を調査し、通商法301条の適用が必要かどうかを判断するようUSTRに指示する覚書に署名した。このように、米中通商関係における緊張が高まっている。

2 人民元問題をめぐる米中の攻防

米中通商摩擦の象徴となっているのは、人民元問題である。米国の大統領選挙戦中に、トランプ氏は、中国が人民元の対ドルレートを不当に低水準に抑えているとして、中国を「為替操作国」として認定し、対抗措置として中国からの輸入品に45%もの関税をかけるという政策綱領を掲げた。その後のトランプ政権の誕生を受けて、米中通商摩擦を議論する際、人民元問題の行方はいっそう注目されるようになった。

(1) 攻める米国

新政権下の米国の人民元問題に関するスタンスは、2017年4月14日に発表された、トランプ氏が大統領に就任してから初となる財務省の同年上半期の「米国の主要貿易相手国の外国為替政策に関する報告書」（以下では「為替報告書」）からうかがうことができる。そのなかで、中国は「為替操作国」の認定を免れたが、前々回（2016年4月）と前回（同年10月）に続き、「監視リスト」に入ったままである。

米国は、「1988年包括通商・競争力法」に基づき、主要貿易国に対し、半年ごとに、国際経済と為替政策の評価を行ない、対米通商を有利にすることを目的に、為替介入し、為替レートを不当に操作している国に対して議会が「為替操作国」と認定する。米国政府は「為替操作国」に認定された国と協議を行ない、その是正を求めなければならない。

2016年2月に成立した「2015年貿易円滑化及び権利行使に関する法律」は、①巨額の対米貿易黒字、②大幅な経常収支黒字、③外国為替市場での持続的かつ一方的な介入、という3

項目からなる「為替操作国」認定基準を定めている。

これを受けて、同年4月29日に米財務省が発表した「為替報告書」では、初めてこの3項目を、①対米貿易黒字（財のみ、サービスを含まない）が200億ドル以上、②経常収支黒字の対国民総生産（GDP）比が3%以上、③外国為替市場での持続的かつ一方的な介入が繰り返し実施され、過去12ヵ月間の介入総額がGDPの2%以上、と定量化した。

米国政府は、この3項目すべてに該当する国を「為替操作国」として認定し、交渉を通じて是正を促す。1年経っても改善がみられない場合には、米国の海外民間投資公社による新規融資などの禁止、連邦政府の当該国からの財・サービスの調達・契約締結の禁止といった制裁ができるとしている。

この3項目のなかの2項目に該当する国は、「監視リスト」に入り、監視を強める対象として指定される。「監視リスト」が初めて公表された2016年4月の「為替報告書」では、中国、ドイツ、日本、韓国、台湾の5ヵ国・地域が対象となり、同年10月の「為替報告書」ではスイスも加わった。監視対象と指定された国は、このリストから外されるために、「2期連続で2項目に該当しない」という条件を満たさなければならない。

中国は、2016年4月には、①対米貿易黒字が200億ドル以上と、②経常収支黒字の対GDP比が3%以上という2項目に該当したため、「監視リスト」に入り、2016年10月には、①対米貿易黒字が200億ドル以上という1項目しか該当しなくなったが、「2期連続で2項目に該当しない」という条件をまだ満たしていなかったため、「監視リスト」から外されることが見送られたのである。

2017年4月の「為替報告書」では、新たに「米国の貿易赤字に占める巨大かつ不相応のシェアを有する国」であれば、これまでの認定基準となる3項目のなかの2項目に該当しなくても、「監視リスト」の対象となるという「4つ目の項目」が設けられた。これは明らかに、中国をターゲットとするものである。これまでの3項目からなる基準に従えば、中国は、前回に続き今回も1項目しか該当せず、「2期連続で2項目に該当しない」という条件を満たしており、本来、「監視リスト」から外されるはずだった。しかし、新たに加えられた「4つ目の項目」に該当すると判定されたため、日本、ドイツ、韓国、スイス、台湾とともに「監視リスト」にとどまることとなったのである（第2表）。

人民元をめぐる中国経済の現状と政府の対応について、今回の「為替報告書」は、経常収支黒字が縮小していることと、過去3年間に中国が人民元の下落を阻止するために外貨準備を使って人民元を買い支えてきたことを評価しながらも、次の問題点を指摘している。

まず、中国は巨額かつ持続的な対米貿易黒字を抱えており、2016年には3470億ドルに達している（米国側の統計による）。これは他の国と比べてはるかに大きく、ピークだった2015年と比べて5%程度しか減っていない。

また、中国は、財とサービスの輸入に対して多くの障壁を設けている。そのうえ、外資による投資も制限しており、これにより、外国の投資家が不利益を被っている。

さらに、中国は持続的で巨額、かつ一方的な為替介入を行なった長い歴史があり、ほぼ10年間にわたって人民元の上昇を抑え続けていた。それゆえに、元々大幅に過小評価された為

第2表 「為替操作国」の認定基準——「監視リスト」入りした対象国・地域の該当状況(2017年上半年期)

	対米財貿易赤字 (億ドル)	経常収支 (対GDP比、%)	為替介入	
			純外貨購入額 (対GDP比、%)	持続的かつ 一方的介入
為替操作国の 認定基準	200億ドル以上	3%以上	2%以上	過去12ヵ月のうち 8ヵ月
中国	3,470	1.8	-3.9	×
日本	689	3.8	0.0	×
ドイツ	649	8.3	—	×
韓国	277	7.0	-0.5	×
スイス	137	10.7	10.0	○
台湾	133	13.4	1.8	○

(注) 1. 計数は直近の4四半期を対象とし、網掛け部分は基準を超えた項目を示す。
 2. 中国と台湾はそれぞれ1項目しか該当していないが、中国は「米国の貿易赤字に占める巨大かつ不相应のシェアを有する国」と判定され、台湾は「2期連続で2項目に該当しない」という条件をまだ満たしていないため、「監視リスト」から外されることが見送られた。
 (出所) U.S. Department of the Treasury, Office of International Affairs, "Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States," April 14, 2017より野村資本市場研究所作成。

替レートが是正されるには長い時間がかかってしまった。これによってもたらされた世界通商システムの歪みは、米国の労働者や企業に重大かつ長期にわたる困難を強いていたという。

これらの問題の解決に向けて、「為替報告書」は中国に対して、①為替レートの切り下げを、競争力を維持する手段として使わず、特に人民元が再び上昇圧力に晒されるときには元売り介入をせず、元高を容認する、②為替政策と外貨準備の運用における操作と目標の透明性を高める、③消費拡大を目指し、米国の商品とサービスに対してさらなる市場開放を実施することを求めている。

(2) 守る中国

圧力を緩めない米国に対して、中国政府は、①人民元レートの市場化改革が進んでいる、②人民元はもはや過小評価されていない、③当局による為替市場への介入は、市場の安定化のために必要なもので、競争力の向上を目指した為替レート操作に当たらないとして、次のように反論している⁷⁾。

まず、中国は為替制度改革を行ってから、市場化した人民元レートの決定メカニズムの整備に力を入れ、人民元が大幅に上昇した。2005年7月から、中国は市場の需給に基づき、通貨バスケットを参考にしながらレートを決定する「管理変動相場制」に移行した。2013年11月の中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議(三中全会)で採択された「改革の全面的深化における若干の重大な問題に関する中共中央の決定」は、市場化した人民元レートの決定メカニズムの整備、金利の自由化の加速、人民元の資本勘定における交換性の早期実現を政策目標として明記している。2015年以降、中国人民銀行は市場の需給に基づき、通貨バスケットを参考にしながら為替レートを調整するメカニズムをさらに強化した。具体的に、2015年8月11日に、人民元の対ドル中間レートの形成メカニズムをいっそう改善し、市場需給の役割を強調した。2015年12月11日に、人民元の対通貨バスケットの安定を保つよう、人民元指数を発表し、通貨バスケットを参考にする度合いを高めた。現在、当局が発表し、取

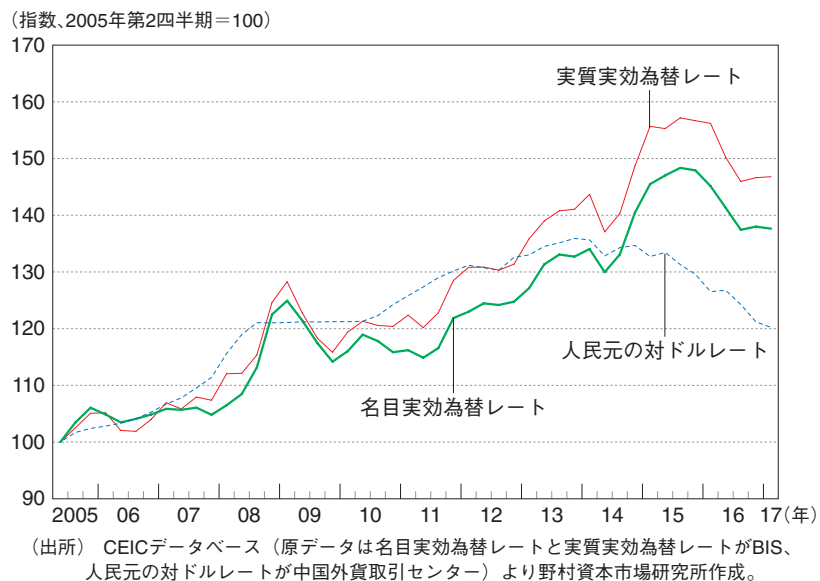
引のベンチマークとなる人民元の対ドル中間レートは、「前日終値+通貨バスケット調整」方式に基づいて設定されている。

次に、人民元はもはや過小評価されていない。2005年7月から2016年12月まで、人民元の実質実効為替レートは47%も上昇した。対ドルでみると、為替制度改革が行なわれる前の2005年7月に、1ドルは8.28人民元だったが、2014年1月に6.09元になり、35.84%の元高となった。ここ2年、米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げの影響でドル高が進み、市場需給の変化を反映して、元安になっているが、急激な元安はみられなかった。しかも、ドル高を背景に、世界の主要通貨の対ドルレートは軒並み安くなっており、人民元の下落幅はむしろ小さいほうだった。国際決済銀行（BIS）が計算した2017年2月末の人民元の実質実効為替レートと名目実効為替レートは、2014年上半期末と比べてそれぞれ7.48%と5.72%上昇した。2005年に為替制度改革が始まってから、人民元の対ドルレートは約20%上がった（第1図）。全体からみれば、人民元レートは上昇傾向をたどっており、中国の国際収支も均衡に向かっていく。2016年に中国における経常収支の対GDP比は1.9%と、国際的に公認される許容範囲内に収まっている。

IMFは、現在の人民元レートが中国経済のファンダメンタルズに合っており、人民元はもはや「過小評価されなくなった」と判断している。米国の「為替操作国」の認定基準に照らしても、中国が該当しているのは「対米貿易黒字が200億ドル以上」の1項目だけである。それゆえに、米財務省は2017年上半期の「為替報告書」において、中国が為替レート操作を行っていないという認識を示している。

さらに、中国の中央銀行による為替市場への介入は、為替レート操作に当たらない。2015年以降、国際金融市場の変動、特にFRBの利上げによる影響で、中国は資本の流出と元安に直面するようになった。これらに対し、中国は市場化した人民元レートの決定メカニズムの整備を通じて、人民元の柔軟性を高める対策をとっていた。人民元レートのオーバーシュ

第1図 「管理変動相場制」に移行してからの人民元レートの推移



ティングや激しい短期的変動を防ぐために、中央銀行は必要に応じて、市場にドルを提供した。しかし、その目的は国際収支の効果的調整を妨害することでも、輸出を刺激することでも、人民元レートの絶対的水準を制御し市場要因に基づく正常な為替調整を妨げることでもない。実際には、中国は為替介入を通じて金融市場を安定させたが、競争優位性を得ることなく、かえって大量な外貨準備を使ってしまった。中国が為替レートの柔軟性と安定性のバランスを保つ努力をしたおかげで、人民元レートの無秩序な調整によるマイナスの波及効果や主要通貨の間の切り下げ競争は避けられた。このことは、米国を含めた国際社会にとって有利である。

中国は為替レートの切り下げ競争には参加しない。人民元の対通貨バスケットの安定を確保すると同時に、人民元の対ドルレートの上下双方向変動の柔軟性を高めていく。これは中国だけではなく、世界にも有利である。中国経済のファンダメンタルズは良好で、元安が長期にわたって進む素地がない。人民元は不安定期を経て、徐々に新たな均衡点に達するだろう、という。

(3) 急がれる「完全変動相場制」への移行

確かに中国側が主張しているように2005年に「管理変動相場制」へ移行してから、為替レートの柔軟化と市場化に向けた為替制度改革がある程度進んでいるが、そのペースはきわめて遅いと言わざるをえない。現行の「管理変動相場制」において、人民元レートは、「変動」よりも当局によって「管理」されている側面が強く、このことは、米国側の不満を招いている。しかし、為替制度改革の最終目標が、原則として当局が為替市場への介入をせず、為替レートの決定を市場に委ねるという「完全変動相場制」への移行である点について、米中双方の意見はむしろ一致している。資本移動の活発化など、人民元をめぐる最近の環境変化を踏まえれば、その早期実現は、米国のためだけではなく、中国自身のためでもある。

「国際金融のトリレンマ説」によると、どの国においても、「自由な資本移動」、「独立した金融政策」、「固定為替レート」という3つの目標を同時に達成することはできない(第3表)。中国は、長い間、実質上のドルペッグである固定為替レートを維持しながら、資本取引を制限する(「自由な資本移動」を放棄する)ことを通じて、独立した金融政策を維持しようとしてきた。しかし、資本取引が活発化するにつれて、金融政策の独立性、ひいては有効性も低下している。こうしたなかで、マクロ経済の安定のためには、変動相場制への移行(固定為替レートを放棄する)という選択肢しか残されていない。

中国が採用している現行の「管理変動相場制」の下では、為替レートを、中間レートを中

第3表 国際金融のトリレンマ説

	自由な資本移動	独立した金融政策	固定為替レート	例
資本規制	×	○	○	人民元改革前の中国
通貨同盟	○	×	○	香港、ユーロ圏内
変動相場制	○	○	×	日本、オーストラリア
管理変動相場制	△	△	△	現在の中国

(出所) 野村資本市場研究所作成。

心に所定の変動幅の範囲内に収めるために、当局が日々介入を繰り返さなければならない。このことは、ベースマネーの変動を通じてマネーサプライのコントロールを困難にし、ひいては金融政策の有効性を低下させている。「国際金融のトリレンマ説」に沿って言えば、現在の中国では、為替レートは完全ではないがある程度の変動が認められており、また、資本移動も完全ではないがある程度自由になっているという「中間的制度」が採用されている。この制度の下で、完全ではないが、金融政策のある程度の独立性と有効性が保たれている。

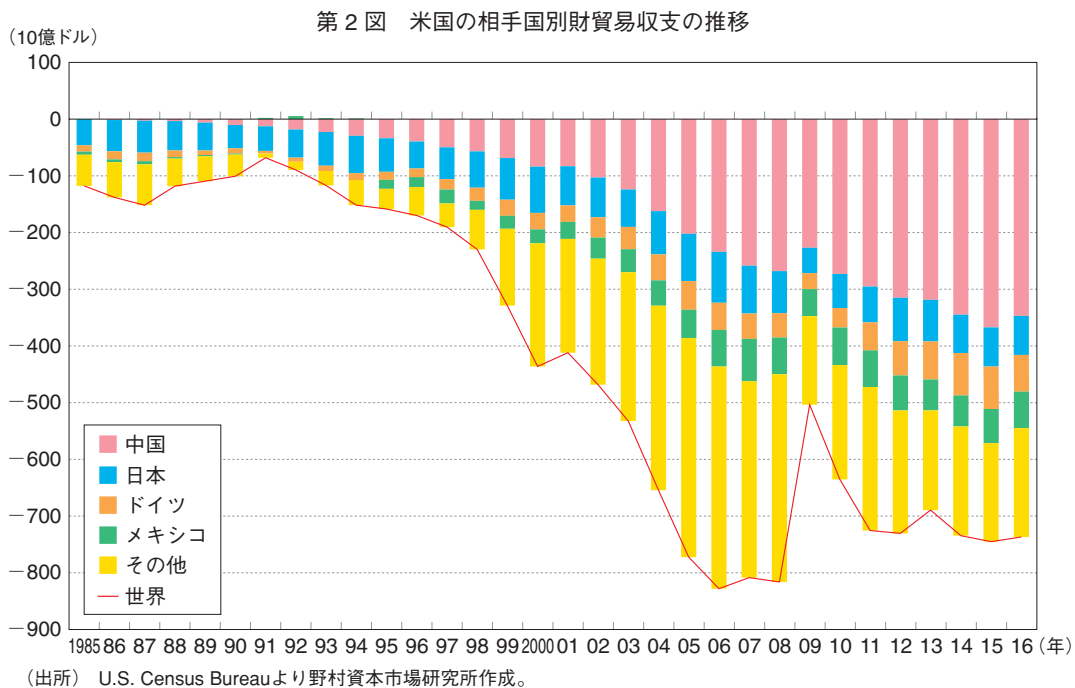
しかし、2014年以降の大規模な資本流出を背景に人民元の下落圧力が強まるにつれて、この中間的制度の限界が露呈している。当局は当初、為替レートの安定を維持しようとして、外貨準備（ドル）を売って人民元を買い支える為替介入を行なった。その結果、外貨準備は2014年6月のピーク時の3.99兆ドルから2017年1月の3.00兆ドルに急減した。こうしたなかで、2016年後半から、当局は、資本規制を強化した。これを受けて資本流出が鈍り、外貨準備も下げ止まったが、送金の手続きが煩雑になるなど、企業の正常なビジネス活動に支障が生じている。

為替介入と資本規制を通じて為替レートを安定させようとする政策の限界が明らかになった今、当局は残りの選択肢である人民元の「完全変動相場制」への移行を急ぐべきである。これは、中国当局による為替市場への介入が為替レート操作に当たるという米国の批判をかわす最も有効な手段でもある。

3 参考となる日米通商摩擦の経験

米中通商摩擦の行方を考える際、1980—90年代の日米通商摩擦の経験がひとつの参考になろう。両者を比較してみると、類似している点がある一方で、相違点も多い。

類似点では、まず、当時の日本と同様に、中国は世界第2位の経済大国として、米国を急



ピッチで追い上げている。円高が進んだ1995年の日本のGDP規模は米国の70%を超え、2016年の中国のGDP規模も、米国の60%に達している。

また、当時の日本と同様に、中国は米国にとって、最大の貿易赤字相手国である。財貿易に限ってみると、1991年から1993年までの3年間、米国の対日貿易赤字は貿易赤字全体の半分を超えており、2016年の米国の対中貿易赤字も貿易赤字全体の47.1%に達している（第2図）。

さらに、日本の急成長の背景にはアングロサクソン流の経済・経営とは異なるシステムがあり、政府主導の産業政策や円安政策は、米国からみて異なっているというだけでなく「不公正」であるとさえ受け止められた。中国がとっている共産党による一党統治という政治体制と国有企業を中心とする公有制を堅持する経済体制も、米国が標榜する民主主義や資本主義とは異質なものであると捉えられている。

一方、相違点では、まず、当時の米国と日本はともに先進国であり、自動車をはじめ、多くの業種において、両国は熾烈な競争を展開していた。これに対して、米国は中国から比較的付加価値の低い消費財を輸入し、中国に航空機など、付加価値の高い資本財を輸出しており、両国の経済構造は補完関係にある。

また、日本の対米輸出のうち、日本企業によるものが大半を占めていたのに対して、中国の対米輸出の相当の部分は、米国をはじめとする外資企業によるものである。中国の輸出のうち、外資企業によるものの割合は43.7%（2016年、中国海関総署による）と高く、対米輸出に占める米国企業による逆輸入の割合も高いとみられる。これを反映して、米中通商摩擦は、両国間の利益衝突だけでなく「米米摩擦」という側面をもっている。このことは、中国と利益が一致し、対中強硬策に反対する米国企業が多く存在していることを意味する。

さらに、日米は貿易のみならず安全保障のうえできわめて密接な関係が構築され、日本が米国の軍事力に依存することと引き替えに、米国は日本に「外圧」をかけることのできる唯一の国として経済交渉においても大いにその影響力を行使した。これに対して、米中両国はより対等な関係にある。米国はテロとの戦いや朝鮮半島問題などにおいて中国の協力が欠かせない。また、仮に通商戦争が起きた場合でも、米国による経済制裁に対して、中国は航空機や農産品の輸入先を他の国にシフトするなど、対抗手段をもっている。

米国はかつて日本に対して、ジャパンバッシングという強硬策をとったが、日米関係と米中関係のこのような相違点が米中通商摩擦に歯止めをかける力となり、チャイナバッシングは限定的になるだろう。

実際、米国ではニクソン政権以来、共和党か、民主党かを問わず、新しい政権が登場すると、当初は中国に対して、強硬的政策をとり、ビジネス界の圧力を受けて政権の後半になると軟化するという傾向が顕著である⁽⁸⁾。同じパターンは、トランプ政権の下でもみられるようになるかに注目したい。

(1) Justin Sink, Toluse Olorunnipa, and Enda Curran, “China Eager to Fill Political Vacuum Created by Trump’s TPP Withdrawal,” Bloomberg, January 24, 2017.

- (2) Ben Blanchard, “Diplomat Says China would Assume World Leadership if Needed,” Reuters, January 23, 2017.
- (3) Donald Trump, “Declaring American Economic Independence,” Speech delivered in Monessen, Pennsylvania, June 28, 2016.
- (4) 残りの4項目は、①まだ批准されていないTPPから撤退する、②最もタフで聡明な通商交渉担当者を任命する、③貿易協定に違反している国を見つけ出し、あらゆる手段を使って不当な行為をやめさせる、④NAFTAの再交渉を行ない、相手国が再交渉に応じない場合、協定の2205条に基づいて条約から撤退する意向を通告すること、である。
- (5) 中国商務部「中米経済貿易関係に関する研究報告書」、2017年5月25日。
- (6) WTO加盟議定書では、中国は、加盟後の15年以内は引き続き「非市場経済国」とみなされるため、アンチダンピング提訴の対象となった場合、非常に不利な立場になる。すなわち、アンチダンピングを実行する国の調査当局は、調査対象商品の輸出国が非市場経済国であると認定した場合、輸出国自身のコストを考慮せずに、それと経済発展レベルがほぼ同等である市場経済国（つまり代替国）のコストデータをベースに、いわゆる適正価格を計算し、それを参照して追加関税の幅を確定する。その理論の根拠は、非市場経済国の資源が政府にコントロールされ、企業がたいてい政府に属するか政府の関与を受け、その製品の価値が歪められ、本当のコストを表わすことができないということである。これらの製品が市場経済国に流入すると、その国の関係企業が不公平な競争にさらされることになる。しかし、多くの場合、選ばれた「代替国」が妥当であるという保証はないため、中国はアンチダンピング調査において不公平な扱いをされやすい。
- (7) 中国商務部、前掲「中米経済貿易関係に関する研究報告書」。
- (8) James Mann, *About Face: A History of America's Curious Relationship with China, from Nixon to Clinton*, Knopf, 1998（邦訳＝ジェームズ・マン〔鈴木主税訳〕『米中奔流』、共同通信社、1999年）。