

# 米国の為替レート監視改革法案と公正為替レート政策

小 笠 原 礼 以\*

## 目 次

はじめに

### 1 為替レート監視改革法案

1.1 1988年為替レート政策法と近年の為替レート政策関連法案

1.2 為替レート監視改革法案

1.3 為替レート監視改革法案の特徴と問題点

### 2 IMF サーベイランスと公正為替レート政策

2.1 IMF 協定第4条と「2007年の決定」

2.2 均衡為替レートとIMFによる対中国為替サーベイランス

むすびにかえて

## はじめに

アメリカ議会では近年、東アジア諸国に為替相場制度、為替相場政策の変更を迫る圧力を加えるための法的根拠を整備する動きが活発である。東アジア諸国による外国為替市場への介入が為替レートの変動による国際収支調整を妨害し、貿易・経常収支赤字の拡大と製造業の競争力低下、失業を招いているとの産業界の主張を受け、数多くの法案が議会に提出されている。中でも、現アメリカ第110議会に提案されている為替レート監視改革法案（The Currency Exchange Rate Oversight Reform Act of 2007）はその動向が最も注目されている法案である。これは、為替介入などにより自国通貨価値の上昇を不当に抑えている国を為替レートの基礎的不均衡国・優先行動対象通貨国と認定し、その上で当該国に対抗措置をとることを大統領、財務省に義務付ける法案である。同法案は2007年7月にすでに上院財政委員会で可決され、12月14日には、委員会レポートが本会議に送られている。為替レート

---

\* 広島経済大学経済学部准教授

監視改革法案は直接的には中国・人民元を対象としたものであるが、米中通貨摩擦問題の帰結はドルリンク制度を放棄した東アジア各国・地域の為替レート政策にも多大な影響を与えることになる。

1997年の通貨危機以降、通貨・金融協力が進展した東アジアであるが、為替相場制度・政策に関する地域的取り決めは未だ存在しない。自国通貨価値の管理に関しては、各国・地域が協調の枠組みなく、多様な制度の下で、同様の政策を遂行しているのが現状である。<sup>(1)</sup> 東アジア各国・地域の為替政策に最も大きな影響力を持つ中国は、2005年7月、人民元を2.1%切り上げるとともに為替相場制度を変更し、対ドル単一ペッグから主要国複数通貨で構成される通貨バスケット制度へ移行した。しかし人民元の対ドルレートの上昇率は、切り上げ後（1ドル=8.11元）の2005年7月から2006年末までが約3.4%、2007年中には約6.9%と、期待されたスピードよりもはるかに緩慢なものに留まっている。そのため、通貨危機を契機にドルリンク制度を離脱した韓国、インドネシア、タイ、そして中国と同日に為替相場制度を変更したマレーシアなどの東アジア諸国においても、対中競争力を維持する必要上、対ドル相場は依然として為替レート政策の第一義的重要性を持つ。自国の景気動向（インフレ率）と他国の為替レートを注視しつつ、各国が非協調的に自国通貨価値の管理を行っているのが現在の東アジアである。東アジアドルリンク制度の崩壊は、ドルリンク離脱国に對外調整の柔軟性を与える反面、この地域における為替相場政策の自由裁量性（不透明性）を増大させ、結果的に東アジア諸国通貨相互間の不安定性を高めるという副産物を生み出した。これが東アジア諸国間の為替相場政策における「協調の失敗」といわれている現象であり、今日、東アジア地域に各国通貨価値のアンカーとなるべき共通通貨（計算単位）が必要であるとされる理由である。<sup>(2)</sup>

1960年代のドル危機、1970年代の変動相場制への移行、1980年代のドル暴落リスクなどの国際通貨不安はヨーロッパ諸国に通貨協力の必要性を認識させ、スネーク制度、EMS (European Monetary System) を経て、共通通貨ユーロの誕生を促した。今日、アメリカの対中、対東アジア貿易・経常赤字の拡大を受け熾烈化する人民元の対ドル変動幅の拡大要求と通貨切り上げの地域的圧力は、東アジアにおける地域的な為替相場制度・政策のあり方、地域的通貨システムの形成に向けた動きに大きな影響を与える可能性がある。本稿では、以上のような問題意識を持ちつつ、為替レート監視改革法案の内容と問題点について検討していきたい。

## 1 為替レート監視改革法案

## 1.1 1988年為替レート政策法と近年の為替レート政策関連法案

### 1988年為替レート政策法

アメリカ議会では近年、対東アジア諸国、とりわけ中国を事実上のターゲットとした為替レート政策関連法案・決議案が活発に提出されてきた。これらは、貿易相手国政府が市場経済の機能を阻害するような「不公正」な為替操作を行っていると思われる場合、大統領、財務省に何らかの対抗措置をとることを義務付けるものである。

他国の為替レート政策に対するアメリカ政府の対応を規定する現行の法律は「為替レートおよび国際経済政策協調法」(Exchange Rate and International Economic Policy Coordination Act of 1988：以下、1988年為替レート政策法)である。これは、スーパー301条などともに1988年の包括通商・競争力強化法 (Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988) の一部を構成する。1988年為替レート政策法は、1980年代前中期において先進国通貨の乱高下が「世界経済の生産と貿易パターンの決定」や「アメリカの巨額の貿易赤字創出」の最も大きな要因であったとの認識の下、アメリカ経済が競争力を回復するためには為替相場政策を含む先進国間のマクロ経済政策の調整が必要であり、とりわけ、アメリカの主要な貿易相手国が「不当な」為替レート操作を実施していないかどうかを監視する目的で作られたものである。1988年為替レート政策法は、大統領、財務省に対し次のことを求めている。(波線は筆者による。以下同様。)

#### (a) 多国間交渉

大統領は、次のことについて他国と協議、交渉をしなければならない。

- (1)(A)主要先進国とのより良好なマクロ経済政策の調整と(B)より適切で持続可能な貿易・経常収支、および、そのようなバランスと整合的なドルと他国通貨との為替レートの水準を達成すること
- (2)調整の現在のメカニズムを改善するプログラムを開発すること、および、より適切で持続可能な経常収支バランスに整合的で、長期的に為替レートの安定をもたらすための為替レートシステムの機能を改良すること

#### (b) 二国間交渉

財務長官は、IMF との協議を経て毎年諸外国の為替レート政策を分析するとともに、諸外国が自国通貨とアメリカドルとの為替レートを、効果的な国際収支調整を妨げるか、あるいは国際貿易上の不公正な競争力を得る目的で操作していないかどうか、判断しなければならない。もし財務長官が、(1)世界に対する巨額の経常黒字を有する国で、かつ(2)アメリカとの間に著しい二国間貿易黒字を有する国に関しそのような為替操作が行われていると判断した場合、長官は、

効果的な国際収支調整の達成と不公正な優位性の除去のために自国通貨とアメリカドルとの為替レートを迅速かつ整然と調整する、ということ当該国に確約させるための交渉を実現するよう、IMF の場か二国間において直ちに働きかけを行わなければならない。(以下、省略)

この上で1988年為替レート政策法は財務省に為替レート政策を含む国際経済政策に関するレポート(外国為替報告書)を公表することを義務付け、当レポートの中には次のことを必ず含まなければならないと規定する。

- (1)為替市場の動向及びアメリカドルと主要貿易競争相手国通貨との関係についての分析
- (2)二国間貿易と資本移動の動向を含め、為替市場の状況を規定しているアメリカ経済と他国経済における諸要因の評価
- (3)ドルレートを調整することを意図した為替介入、その他行動の記述
- (4)次の点に与えるドルレートの影響の評価
  - (A)より適切で持続可能な経常収支と商品貿易収支を達成するアメリカの能力
  - (B)アメリカにおける生産、雇用、およびインフレを伴わない経済成長
  - (C)アメリカの諸産業の国際的な競争パフォーマンスとアメリカの対外債務
- (5)より適切で持続可能な経常収支バランスを達成するために必要となるアメリカ経済政策の転換についての勧告
- (6)多国間交渉、二国間交渉の結果
- (7)IMF 協定第4条のもとで実施される IMF との直近の協議から得られたアメリカ経済政策の主要な問題
- (8)国際資本フローの規模と内容、および国際資本フローに寄与している諸要因—可能であればそのようなフローが為替レートや貿易フローに及ぼしている影響の評価を含む—についてのレポート

以上が、他国の為替レート政策に対する対応を規定しているアメリカの現行法の概要である。つまり現行法は、貿易上の不公正な優位性の確保や国際収支の効果的な調整を妨害するような「為替操作国」を特定し、そうした国が存在した場合に大統領、財務省に対し当該国と交渉することを義務付けるだけの内容となっており、対抗措置に関する規定はない。

現行為替レート政策法が他国の為替レート政策を糾弾することを第一義的な目的として作成されたものではないことは、同法案の審議過程からも窺える。もともと

為替レート政策法は、1988年包括通商・競争力強化法の当初法案である「通商及び国際経済政策改革法案」(Trade and International Economic Policy Reform Act of 1987)の中の第4項、銀行委員会条項として「競争的為替レート法案」(Competitive Exchange Rate Act of 1986)のタイトルで収められていた。そして当法案は財務省と連銀に対し、他国と協調した外国為替市場への介入と戦略的な外貨準備の保有を詳細に義務付ける一方、他国による為替レート政策を「不当な為替操作」という視点から評価することについては何も規定していなかった。当初法案には為替「操作」(manipulate)の用語は一切存在しない。当法案は、他国の為替レート政策への対応ではなく、自国(アメリカ)政府に対して1980年代前半のようなドル相場に対するビナインネグレクト政策を禁じ、他国と協調しつつドル相場を競争的水準に維持することを義務付けることを目的としていたのである。当時のアメリカ対外赤字の中心であったのは日本、西ドイツなどの先進諸国に対してであるが、これらの国々とはすでにプラザ合意を経て「国際通貨協力」の枠組みが構築されていたため、法案は、こうした交渉・協議に基づくドル相場の調整に政府が積極的関与することを促進する意味合いをもっていた。結局、1988年包括通商・競争力強化法においては国際不均衡問題の焦点が不公正通商慣行への対抗措置(スーパー301条、アンチダンピング・相殺関税改正など)、セーフガード、自動車生産国の輸入障壁調査など、通貨金融分野ではなく、主に通商、通関、関税などの貿易関連分野に置かれた背景もあり、為替レート政策に関する最終法案の中に他国の為替レート操作に対する厳しい対抗措置が盛り込まれることはなかった。<sup>(4)</sup>

これに対し、近年提出されてきた為替レート政策関連法案は、「ドルを支えることに関して伝統的なG10諸国がおそらくは持っている責任感を共有していない」(Frankel, 1995)東アジア諸国を念頭においたものである。<sup>(5)</sup>これらは、具体的な対抗措置の規定を持たない現行の1988年為替レート政策法を改正あるいは破棄し、対抗すべき国の特定・認定を明確化・容易化し、為替レート政策の変更、為替相場制度の改革を通じて対米輸出を縮小させ、貿易・経常収支の不均衡を是正する圧力をかけることを目的としている。一方的な不公正の認定により、一方的な日程に基づき、合意できなければ一方的な制裁措置を課すという脅迫に基づいて問題を解決することを図る、まさに通商法スーパー301条の「通貨版」ともいうべき法案である。

#### 過去に提出された為替レート政策関連法案

そのような法案は、2003年ごろからアメリカ議会に活発に提出されるようになった(図表1・2参照)。これらは、法案の対象として明示的に中国を特定しているも

図表1 過去の為替レート政策関連法案（上院）

	法案	提出日	法案の主旨・概要
第108議会	シューマー法案	2003年 9月5日	財務省に対し人民元の切り上げに向けたプロセスを実施するよう中国政府と交渉することを義務付けたうえで、そのようなプロセスが実行に移されていることを大統領が議会に対して証明できない場合、中国からの輸入品に対し27.5%の関税を課する
	ボイノビッチ法案	2003年 10月20日	財務省に中国の為替レート政策を分析、報告させ、為替レートの操作の程度に応じて中国からの輸入品に関税を賦課する。
	スノー法案	2004年 7月22日	財務省が毎年2回義務付けられている為替政策報告書に、ある国が為替操作国であるか否かを判定する際に用いた判断基準を詳細に説明することを盛り込む。
	シューマー法案	2004年 10月7日	ある国が長期にわたる一方向への為替介入を行った場合、財務省は、為替報告書において当該国を為替操作国と認定しなければならない。
第109議会	スタベノウ法案	2005年 1月24日	財務省に対し人民元の切り上げに向けたプロセスを実施するよう中国政府と交渉することを義務付けたうえで、そのようなプロセスが実行に移されていることを大統領が議会に対して証明できない場合に、中国からの輸入品に対し27.5%の関税を課する
	シューマー法案	2005年 2月3日	財務省に対し人民元の切り上げに向けたプロセスを実施するよう中国政府と交渉することを義務付けたうえで、そのようなプロセスが実行に移されていることを大統領が議会に対して証明できない場合に、中国からの輸入品に対し27.5%の関税を課する
	リーバーマン法案	2005年 2月15日	為替操作国との交渉が成果を生まなかった場合、国際法、アメリカ通商法のもとで対抗措置をとる。
	スノー法案	2005年 5月10日	財務省による為替操作国認定と当該国との交渉を容易にするよう1988年法を改正する。
	シューマー法案	2005年 5月17日	財務省による為替操作国認定と当該国との交渉を容易にするよう1988年法を改正する。
	コリンズ法案	2005年 7月19日	財務省に、為替操作の定義と為替操作実施国の行動、関連する法規定の改善などについてのレポートを提出させる。
	グラスリー法案	2006年 3月29日	国際通貨、金融政策に関する諮問委員会を設置する。意図的であるか否かに関わらず為替レートの基礎的なミスアライメントを有する国と交渉することを財務省に義務付ける。交渉がうまくいかない場合、当該国に有利になるような国際金融機関における改革には必ず反対するなどの対抗措置をとる。
	バニング法案	2006年 9月30日	財務省による為替操作国認定と当該国との交渉を容易にするよう1988年法を改正する。為替レートのミスアライメントが相殺対象補助金であることを1930年関税法に明記する。

のと対象国を特定していないものにと分類することができる。

中国を対象として特定している法案としては、上院ではシューマー(Schumer, Charles E.)法案(2003年9月/2005年2月)、ボイノビッチ(Voinovich, George V.)法案、スタベノウ(Stabenow, Debbie)法案、下院ではイングリッシュ(English,

図表2 過去の為替レート政策関連法案(下院)

	法案	提出日	法案の主旨・概要
第108議会	イングリッシュ法案	2003年9月10日	財務省に中国の為替レート政策を分析、報告させ、為替レートの操作の程度に応じて中国からの輸入品に関税を賦課する。
	決議案	2003年9月17日	外国政府による通貨操作がアメリカ経済、とりわけ製造業部門に壊滅的な打撃を与えていることに対し懸念を表明するとともに、大統領に、市場主導の自由変動相場による国際的な為替レート政策の調和を促進するよう要請する。
	ディンジェル法案	2003年10月8日	商務省に為替操作に関するレポートを提出させ、その調査結果に基づき、大統領に当該国から米国製造業が被った損害に対する補償を求めるよう義務付ける。
	ミリック法案	2003年10月21日	財務省に対し人民元の切り上げに向けたプロセスを実施するよう中国政府と交渉することを義務付けたうえで、そのようなプロセスが実行に移されていることを大統領が議会に対して証明できない場合に、中国からの輸入品に対し27.5%の関税を課する
第109議会	ライアン法案	2005年4月6日	継続的、大規模な為替介入を為替レート操作と規定した上で、1930年の関税法における相殺対象補助金の定義に為替レート操作を含むよう改定し、これを中国に適用する。
	ミリック法案	2005年4月12日	中国が為替レートの操作を止め、市場ベースの通商政策に従っていることを大統領が議会に証明できない場合、中国からの製品輸入に27.5%の関税を賦課する。
	マンズーロ法案	2005年5月3日	財務省による為替操作国認定と当該国との交渉を容易にするよう1988年法を改正する。
	ロジャース法案	2005年5月17日	大統領に対し、人民元の過小評価率に応じて米国が中国からの輸入品に相殺関税を課することができるようWTOの場において働きかけることを義務付ける。
	イングリッシュ法案	2005年6月21日	財務省に中国の為替レート政策を分析、報告させ、為替レートの操作の程度に応じて中国からの輸入品に関税を賦課する。
	ディンジェル法案	2005年7月1日	商務省に為替操作に関するレポートを提出させ、その調査結果に基づき、大統領に当該国から米国製造業が被った損害に対する補償を求めるよう義務付ける。
	イングリッシュ法案	2005年7月14日	財務省に、為替操作の定義と為替操作実施国の行動、関連する法規定の改善などについてのレポートを提出させる。
	ランジェル法案	2005年7月14日	財務省による為替操作国認定と当該国との交渉を容易にするよう1988年法を改正する。

Phil)法案(2003年9月/2005年6月), ミリック(Myrick, Sue Wilkins)法案, ロジャース(Rogers, Mike J.)法案, ライアン(Ryan, Tim)法案などがある。これらの法案の目的は、主に、中国の「為替操作」に対する対抗措置として中国からの輸入品に対し相殺関税を賦課することを求めるものである。例えばシューマー法案, スタベノウ法案, ミリック法案では財務省に対し人民元の切り上げに向けたプロセスを実施するよう中国政府と交渉することを義務付けたうえで、そのようなプロセスが実行に移されていることを大統領が議会に対して証明できない場合には中国からの輸入品に対し27.5%の関税を課することを求めている。27.5%の税率は、人民元の過小評価率が15%–40%と推計されていることを根拠に、その平均値をとったものである。また、ボイノビッチ法案, イングリッシュ法案では、中国政府による為替操作率そのものを財務省に計算させ、その率を上乗せした関税を中国からの輸入品に賦課することを求めている。ロジャース法案も財務省に為替操作率を計算させる点では同じであるが、それを直ちに適用するのではなく、その結果に基づきアメリカが相殺関税を課すること等に対する承認を得られるようWTOに働きかけることを大統領に求めている。さらにライアン法案では、中国の為替操作をアメリカ通商法の相殺関税条項と対中セーフガード機構のもとで提訴可能となるように1930年関税法を改定することを求めている。

他方、明示的には対象国を特定しない法案も多数提出されてきた。これらの法案の目的は、主として、現在の為替操作国認定基準の緩和と為替操作国に対する対抗措置の強化を求めるものである。現行の1988年為替レート政策法では、財務省による為替操作国の認定において「自国通貨とアメリカドルとの為替レートを効果的な国際収支調整を妨げるか、あるいは国際貿易上の不公正な競争力を得る目的で操作している」(The secretary of Treasury shall …consider whether countries manipulate the rate of exchange between their currency and the United States dollar for purposes of preventing effective balance of payments adjustments or gaining unfair competitive advantage in international trade)ことを要件としているため、相手国の意図が特定できない限り、為替操作国とは認定できないことになっている。また、為替操作国として認定した場合でも、当該国が著しい経常収支黒字国であり、かつ、アメリカに対して膨大な二国間貿易黒字を持っている場合にはじめて、財務省は当該国に交渉を働きかける義務が発生する。各法案はこうした規定の改定を求めており、例えばシューマー法案(2004年10月/2005年5月)では、為替操作を「外国為替市場での一方向への持続的、大規模な介入」と再定義したうえで、交渉開始の要件から「当該国が著しい経常収支黒字国」であることを削除す

ることを求め、スノー(Snowe, O.)法案(2005年5月)でも、為替操作の定義に関してはシューマー法案と同一の定義を採用したうえで、交渉開始の要件を「当該国が著しい経常収支黒字国」であるか、「アメリカに対し膨大な貿易黒字を有するか」のいずれかに該当する場合とすると規定している。また、グラスリー法案は、今日の国際通貨、金融システムの下では「為替操作」の概念が通用しなくなっていることを指摘した上で、それに代わり、「ある通貨の実効為替レートが当該国のマクロ経済の合理的なファンダメンタルの状態と整合的な実効為替レートから著しく、持続的に乖離している」ことを通貨の「基礎的不均衡」と定義し、基礎的不均衡通貨は、それが政策的に意図的に引き起こされたか否かに関わらず有害であるとして、財務省に対し、通貨の基礎的不均衡を有しており、かつ、米国経済に重大な悪影響を及ぼしている国に二国間交渉を要請すること、IMFからアドバイスを得ること、そして関係国を取り込んで多国間交渉を主導することを求めている。さらにこの法案には、当該国との交渉がうまくいかなかった場合の対抗措置として、OPIC(Overseas Private Investment Corporation)による当該国への新規融資を承認しないこと、財務長官は国際援助機関(Multilateral Bank)による当該国政府に対する新規融資には反対の立場であることを表明すること、そして当該国政府が基礎的不均衡を是正するための適切な政策をとるようIMFに当該国政府との協議を行うよう要請すること、さらには当該国に有利になるような国際金融機関の制度改革に反対することなどが盛り込まれている。また、下院歳入委員会に提出されたディンジェル(Dingell, J.)法案では、財務省に加え商務省に外国政府による為替操作の実態とアメリカ製造業、アメリカ金融政策への影響などをまとめたレポートの提出を義務付けるとともに、その結果に基づいて大統領が為替操作国に対してアメリカ製造業者が被った損害の補償を求めることを規定している。

## 1.2 為替レート監視改革法案

### BGSG 法案

図表3にあるように、第110回議会にも数多くの為替レート政策関連法案が提出されている。その中には、日本を対象として特定しているスタベノウ法案=ノレンバーグ(Knollenberg, J.)法案もある。この法案は、相殺関税などの強硬な対応を求めてはいないものの、財務省に日本の為替介入の実態についてのレポートを議会に提出することを求めた上で、円の基礎的不均衡に対する共同の包括的対策をEUに呼びかけること、円がドルおよび他国通貨に対して適正な水準に調整されるまでG7の場で円の基礎的不均衡を議題として提起すること、日本の外貨準備を削減すること

について日本政府と協議すること、そしてIMFにこの問題に関する特別会合の開催を要求することなどを政府、財務長官に求めている。

以上のように数多く提出されてきた為替レート政策関連法案であるが、これまでに成立にいたったものはない。最大の要因は中国との摩擦の激化を懸念する大統領、財務省の反対が強かったことであるが、法案の持つ経済的帰結に関して、アメリカ

図表3 第110議会に提出されている為替レート政策関連法案

上院	バニング法案	2007年 3月7日	財務省による為替操作国認定と当該国との交渉を容易にするよう1988年法を改正する。為替レートのミスアラインメントが相殺対象補助金であることを1930年関税法に明記する。国際金融機関の改革において為替操作国に有利な変更は認めない。
	スタベノウ法案	2007年 3月28日	財務省に日本政府による為替操作の実態をレポートさせる。財務長官にアメリカ-EU間における円のミスアラインメントを対象とする包括的共同プランの立ち上げを提案すること、日本に協議を求めることを義務付ける。また、IMFに日本の為替レートのミスアラインメントと過剰な外貨準備に関する特別会合の召集を要請する。
	ポーカス法案	2007年 6月13日	本文で詳述。
	ドッド法案	2007年 6月21日	当該国の意図にかかわらず財務省による為替操作国認定ができるよう、1988年為替レート政策法を改正する。また、為替操作国と認定された国に対しては、二国間交渉を働きかけるとともに、IMF協定第4条に基づく協議の開催要請、WTOへの提訴などを行う。
下院	イングリッシュ法案	2007年 1月9日	財務省に中国の為替レート政策を分析、報告させ、為替レートの操作の程度に応じて中国からの輸入品に関税を賦課する
	ライアン法案	2007年 1月31日	財務省による為替操作国認定と当該国との交渉を容易にするよう1988年法を改正する。為替レートのミスアラインメントが相殺関税対象補助金であり、非市場経済国もその対象となることを1930年関税法に明記する。国際金融機関の改革において為替操作国に有利な変更は認めない。
	ノレンバーグ法案	2007年 6月27日	財務省に日本政府による為替操作の実態をレポートさせる。財務長官にアメリカ-EU間における円のミスアラインメントを対象とする包括的共同プランの立ち上げを提案すること、日本に協議を求めることを義務付ける。また、IMFに日本の為替レートのミスアラインメントと過剰な外貨準備に関する特別会合の召集を要請する。
	ライアン法案	2007年 6月28日	為替レートのミスアラインメントを均衡為替レートからの乖離と定義し、その乖離幅を相殺関税対象の輸出補助金に含める。その他、本文で詳述するポーカス法案と類似する内容を持つ。

消費者の利益や中国進出アメリカ企業の利益、対中ビジネスを手がける企業の利益などが損なわれることを懸念する議員集団が存在するという背景もある。また、米  
国政府・財務省にとっても為替レート政策関連法案の承認は、1995年以降クリントン  
政権（ルービン財務長官）が主導した「強いドル政策」の中で確立されたアメリカ  
経済の成長メカニズム、すなわちドル高と金融市場の安定により海外の余剰貯蓄  
を吸収し、物価及び金利の上昇を抑えつつ国内投資、国内消費を拡大するという基  
本的な成長戦略の破綻を認めることを意味した。さらに、中国が人民元改革の実行  
に踏み切る公算が高かったこと、日本も2004年以降ドル買い介入を停止している  
ことなど、法案の主要対象国における事情の変化もこれら法案の成立に歯止めをかける  
要因となった。法案提出者自身、法案の目的は「中国にアメリカ議会の懸念を表明し、  
自主的な改革を促すことである」と表明してきた<sup>(7)</sup>。

しかし、現議会に提出されている為替レート政策関連法案と法案をめぐる動きは  
従来とは様相が異なっている。法案のうち、ボークス法案（為替レート監視改革法  
案）、ドッド法案は、それぞれ7月26日、8月1日に上院財政委員会、銀行委員会で  
可決され、すでに本会議に送られており、また、下院歳入委員会の貿易小委員会に  
提出されたライアン法案には112名のスポンサーが存在する。これらは、米国政府、  
中国当局に対する「圧力」を目的としたものではなく、真に成立を目的としたもの  
であり、また成立しやすい環境にあるといわれている。中でも、民主党のボークス  
（Max Baucus）議員、シューマー（Charles Schumer）議員、共和党グラスリー  
（Chuck Grassley）議員、グラム（Lindsey Graham）議員の両院4人の共同法案  
で、2007年6月13日に上院財政委員会委員長のボークスによって提出された法案、  
為替レート監視改革法案（BGSF法案）は、現議会でも最も注目されている法案であ  
る<sup>(8)</sup>。これは、これまでに彼らによって提案されてきた為替レート政策関連法案の集  
大成であり、同法案のスポンサーには、クリントン（Hillary Clinton）、オバマ  
（Barack Obama）、ケリー（John Kerry）などの民主党次期大統領候補、有力議員  
が名を連ねている。BGSF法案、ドッド法案は、それぞれ上院財政委員会、銀行委  
員会で可決された後、審議は一時中断されていた。しかし、12月の米中戦略経済対  
話において人民元改革に進展が見られなかったこと、外国為替報告書において財務  
省が今回も中国を為替操作国と認定しなかったことを受け、法案提出者のボークス  
とドッドは、「次年度においては議会の行動が一層強硬なものとなる」こと、「法案  
の成立に向けて尽力する」ことをそれぞれ表明し、12月14日には、BGSF法案はその  
委員会レポートが本会議に提出された。

### 優先行動指定通貨と対抗措置

BGSG 法案の内容を、政府・財務省が優先的に対抗措置行動を取るべき対象国の特定プロセスと具体的な対抗措置の二つの観点から簡潔に整理したい。

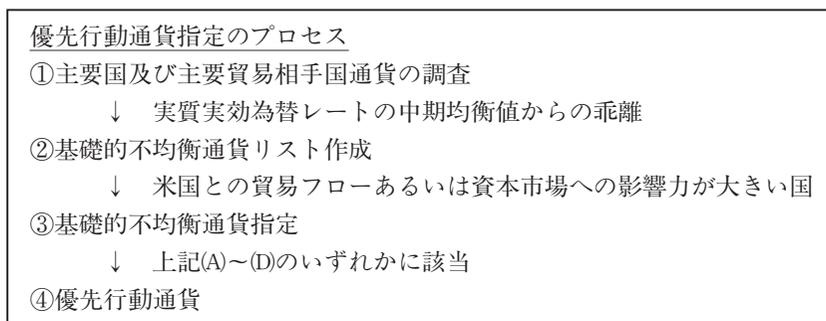
BGSG 法案は、まず1988年為替レート監視改革法と同様、連銀総裁と法案によって新たに設立される国際為替レート政策に関する諮問委員会との協議を経た上で、財務省に国際金融政策と為替レートに関するレポートを年2回（3月15日と9月15日）議会に提出することを義務付ける。そのレポートに記述されるべき内容は次のとおりである。

- (1)外国為替市場の動向及び米ドルと主要国通貨、主要貿易相手国通貨との関係の分析
- (2)主要国、主要貿易相手国の経済政策、金融政策のレビューとそれが為替レートに与える影響の評価
- (3)アメリカ、主要国、主要貿易相手国による為替介入、あるいは対ドル為替レートを調整する目的を持つその他の行動に関する記述
- (4)為替市場の動向を規定している、以下の内容を含む国内的、世界的諸要因の評価
  - (A)通貨、金融市場の状況
  - (B)外国資産の蓄積
  - (C)マクロ経済動向
  - (D)経常収支、資本収支の動向
  - (E)国際資本フローの規模、構成、伸び
  - (F)海外部門の経済成長に対する影響
  - (G)対外債務の規模と変化
  - (H)純国際投資水準の動向
  - (I)資本規制、貿易、為替規制
- (5)基礎的不均衡通貨と指定された通貨のリストと通貨指定に用いた経済モデルと方法
- (6)優先行動対象通貨のリスト
- (7)優先行動対象通貨のアメリカドルに対する中期均衡為替レートに対応する名目値の検証
- (8)基礎的不均衡を取り除くために実行された行動も含め、実行された協議、その他の対応の記述
- (9) sec.9に基づく判定の記述<sup>(10)</sup>

ここで、(5)基礎的不均衡通貨は、財務省に各国の実質実効為替レートを半期ごと計算させ、その国の通貨の中期均衡為替レートとの対比において特定される。そして、このうち、「アメリカと巨額の二国間貿易フローがある国」か、そうでなくとも「地域的あるいは世界的資本市場のオペレーション、安定、秩序ある発展にとって重要である国」の通貨を「基礎的不均衡通貨指定」するよう規定する。さらに、「基礎的不均衡指定」を受けた通貨を発行している国が、次のいずれかに該当する場合、(6)の「優先行動対象通貨」指定を受けることになる。

- (A)部分的あるいは完全な不胎化介入を伴う、継続的で大規模な一方向への為替介入を実施している。
- (B)国際収支上の目的で、過剰かつ長期的な公的・準公的な外国資産の蓄積を行っている。
- (C)完全な通貨の交換性を達成する目的と適合しないような資本流出入に対する制限やインセンティブを、国際収支上の目的で設けているか、あるいは大幅に修正している。
- (D)優先行動通貨指定を受けるような、その他の政策、行動を実施していると財務長官が判断した場合。

以上の優先行動通貨指定までのプロセスを図示すると以下のようになる。



また対抗措置に関しては、法案はまず基礎的不均衡通貨指定国に対し、これを是正するような政策を実行するよう財務長官に二国間協議を呼びかけることを求める。しかし、財務長官および大統領に実質的な行動、政策の発動を要請するのは、さらに優先行動通貨に指定された国に対してである。これには次の三段階の対応が規定されている。

まず、第一段階にとるべき対応として次の三つが規定されている。すなわち、第

一に財務省のレポートに基づいて IMF のアドバイスを求めるとともに、相手国政府に二国間レベルあるいは多国間レベルで働きかけ、優先行動通貨国に基礎的不均衡を是正する政策を採用するよう共同で求めること、第二に、優先行動通貨国と指定された国に有利となるような国際金融機関のガバナンス改革（たとえば出資割合に応じて与えられる IMF 投票権の比率の変更など）を承認しないこと、そして第三に、非市場経済国指定の要件に当該国が優先行動通貨指定を受けているかどうかを含めるよう 1930 年関税法を改正することである。このうち第三の非市場経済国指定の要件改正とは、現行の 1930 年関税法の規定では、①当該国における通貨の他国通貨への交換性の程度、②賃金が自由な労使交渉によって決定される程度、③外国企業との合弁、外国企業による投資が認可される程度、④生産手段の政府所有、政府統制の程度、⑤企業の資源分配と価格及び産出量の決定に対する政府統制の程度、⑥その他行政当局が適切であると認める諸要因、の六点が非市場経済国であるかどうかの判定基準になっているが、法案はこれに「通貨が為替レート監視改革法案で規定される優先行動通貨指定を受けているかどうか」を加えることを求めるものである。

その後、優先行動通貨指定から 90 日以内に当該国が是正に向けた政策を実行していないと財務省が判断した場合、次の第二段階の対応がとられることになる。それらは①アンチダンピング法における輸出価格の算定において為替レートの基礎的不均衡を考慮すること、②当該国からの財、サービスの政府調達を禁止すること、③当該国に対し、IMF 協定第 4 条のもとでの義務を遵守するよう IMF に当該国との協議を要請すること、④当該国内での OPIC による新規融資、保険、保証業務を承認しないこと、⑤財務長官は、国際援助機関 (Multilateral Bank) が当該国への新規金融業務を行わないよう指導することの 5 点である。さらに、優先行動通貨指定から 360 日を経ても財務省が当該国による是正行動を確認できない場合、WTO に対し当該国の行動に WTO 協定違反の疑いがないかどうかの協議を開催することを要請すること、優先行動通貨に対する救済的為替市場介入について連銀総裁と協議することの第三段階の措置がとられることになる。<sup>(12) (13)</sup>

### 1.3 為替レート監視改革法案の特徴と問題点

為替レート監視改革法案にはいかなる国の名前も登場しない。しかし、優先行動通貨指定の諸要件や国際金融機関 (IMF) 改革の賛否、さらには非市場経済国指定の解除の条件に当該国が優先行動通貨の指定国ではないことを盛り込む、といったことなどから法案は直接的には中国をターゲットとしたものである。ただし、法案

提出者の一人であるグラズリーが「今日、問題国は中国である。明日は、X国であるかもしれない。この法案施行の構成は、いかなる貿易相手国にも適用可能である。」と指摘しているように、同法案は中国のみならず、日本を含む対米貿易黒字を有する東アジア地域全体への圧力でもある。

為替レート監視改革法案は、法案中に特定の国を明示していないことを含め、従来の為替レート関連法案に比べ、対象国の認定方法や対抗措置の観点で客観性と国際ルールとの適合性に配慮していると評価されている<sup>(14)</sup>。たとえば、対象国の「意図」の有無を判定基準としていた1988年為替レート政策法における「為替操作」概念を「基礎的不均衡通貨」概念に置き換えている点、対抗措置においてIMFやWTOとの協議を要請している点などである。ボークスも法案の目的は「ルールに基づいた経済を強化すること」であると強調している<sup>(15)</sup>。

問題は、法案に含まれる「為替レート政策ルール」の正当性である。BGSF法案は米国国内法であるため、当然、対象国の指定には米国との経済関係が重視される。しかし、同法案に包含される「ルール」の正当性を考察する際には、法案から米国に特有の事情を捨象する必要がある。現在の為替相場制度が「不安定性」に特徴付けられることは事実であり、その背後に各国による為替レート政策の不透明性があることも事実である。国家（政策）と市場との狭間で不安定に揺れ動く現代外国為替市場に「秩序」を回復させる必要性は、アメリカに固有の問題ではない。以上の点を考慮して、法案を現在の米国経済に固有の問題と各国が遵守すべき為替レート政策のルールという観点から見た問題（第2節）に区別して整理してみたい。

米国経済との関連で見た場合の問題点は、第一に、為替レートの基礎的不均衡とアメリカ貿易・経常収支赤字との関連性、米国製造業・雇用への影響との関連性についてである。従来の他の為替レート政策関連法案では、為替介入を行っている国のうち、「対米貿易黒字を有する国」、「アメリカ経済に甚大な悪影響を及ぼしている国」を対象国として特定するなど、対象国の特定と米国経済との関連はより直接的に表現されていた。その点BGSF法案は基礎的不均衡通貨指定を受ける要件の一つとして、「アメリカと巨額の二国間貿易フローがある国」と規定されているだけで、対米貿易黒字国を明示的な要件とはしていない。しかし、これは法案の文面から対象国の特定に繋がる表現を可能な限り排除するための配慮であり、BGSF法案が従来の法案と同様、他国の為替レート政策がアメリカの貿易赤字、製造業の競争力、雇用機会に悪影響を及ぼしていることを前提にしていることにはかわりはない。

為替レート（ドル価値）と米国貿易収支との関連性、貿易赤字と米国雇用問題との関連性は、1980年代における不均衡問題の中でも常に中心テーマであった。1980

年代、90年代初頭は日本、ドイツなど対先進国との関連で為替レート調整の有効性、必要性が論じられてきたが、今日その対象国は中国と日本を中心とする対東アジアである。この点は法案の有用性そのものの根底にある論点であるが、別稿で改めて取り上げることにしたい。<sup>(16)</sup>

問題の第二は、ドル危機（ドル暴落リスク）との関連である。法案は、東アジア各国中央銀行によるドル買い介入がアメリカへの重要な資金還流の一部であり、民間部門の対米投資の安定化作用を果たしている点を全く評価していない。もちろん法案提出者も東アジアが為替介入を停止しさえすれば国際不均衡問題が解消するわけではなく、問題の解決にはアメリカの過剰消費体質の変換、財政規律の回復が必要であることを十分認識している。しかし一方で、このようなアメリカの経済構造改革が実行されないまま東アジア諸国が介入を停止した場合に起こりうる事態についてなら言及がないことも事実である。同法案は、基本的に、為替レートの国際収支調整機能を信奉する変動相場制度擁護論の立場に立っている。

国際資金フローの観点から同法案に明確に反対を示しているのがアメリカ財務省である。先に指摘したように、アメリカ財務省はウォールストリート出身の長官のもと1995年以降強いドル政策を推進してきた当事者であり、ドル価値とアメリカ金融市場の安定こそアメリカ経済繁栄の基礎であるとの立場をとる。財務次官補のソベル(Sobel, Mark)は2007年8月2日に開かれた中国通商関連法案に関する公聴会（下院歳入委員会）において次のように指摘した。

「もしアメリカが海外から片務主義と受け取られる通貨法制を採用すれば、わが国経済の開放性に関する投資家の信頼が損なわれ、アメリカへの資本流入は減少し、潜在的に金利と物価に対し上昇圧力がかかることになる。さらにもし我々がある特定国を標的とした法制を採用すれば、アメリカに対するものも含め、他国が活用する可能性がある報復的先例を作ることになるというリスクを忘れてはならない。これは国際金融システムの円滑な機能に深刻な悪影響を及ぼす。」(Sobel, 2007)

今日、アメリカと東アジアの間には、1980年代の不均衡問題の中で構築されたプラザ、ルーブル合意に代表される先進国間通貨協力に相応する通貨協力の枠組みはない。アメリカ発の国際金融危機を誘発するリスクを軽視する点は、法案の最大の問題点である。<sup>(17)</sup>

## 2 IMF サーベイランスと公正為替レート政策

## 2.1 IMF 協定第 4 条と「2007年の決定」

### IMF 協定第 4 条

BGSF 法案を含め、アメリカ為替レート政策関連法案がその公正性の根拠として依拠しているのは、IMF 協定第 4 条「為替制度に関する義務」と「為替レート政策のサーベイランスに関する1977年の決定」である。「為替レート政策のサーベイランスに関する1977年の決定」は、IMF 協定第 4 条に定められている行動規範の遂行状況を IMF が調査(サーベイランス)する際の指針であるが、2007年 6 月、新たに「加盟国の政策の相互サーベイランスに関する決定」(New Decision on Bilateral Surveillance Over Members' Policies) がなされ、その内容が強化された。米中経済安全保障評議会 (United States-China Economic and Security Review Commission) のメンバーであるムロイ (Mulloy, Patrick A.) は、2007年 5 月に上院銀行委員会が主催した公聴会<sup>(18)</sup>において、中国高官が「我々は為替レート政策を統制する自主権を有する。」と度々発言していることに対し、「これは、もし彼らが IMF や WTO に加盟していないのであれば正しいかもしれない。中国はこれらの機関から多大な利益を得ているのであり、加盟により、中国はこれらの機関を構成し、支配する条約において定められたルールに従うことに同意したのである。」と強調し、為替レート政策関連法案の正当性を主張している。

IMF 協定第 4 条は、第 1 項「加盟国の一般的義務」において、「加盟国は、秩序ある為替制度を確保するとともに、為替相場制度の安定を促進するために、IMF および他の加盟国と協力しなければならない。」と定めた上で、加盟各国が遵守すべき事柄として次の三点を掲げている。

- (i) 国内の経済金融政策を、自国の状況に正しく配慮ながら、適切な価格安定性を伴う秩序だった経済成長を育む目標に向かわせる努力をすること。
- (ii) 秩序だった基礎的な経済金融条件と、不安定な破壊を生み出す傾向にない通貨制度を育むことにより安定性の助長を追求すること。
- (iii) 効果的な国際収支調整を阻害するために、あるいは他の加盟国に対する不公正な競争優位性を獲得するために、為替レートあるいは国際通貨システムの操作をおこなわないこと。
- (iv) 本項における諸目的と両立する為替政策を遂行すること。

そして、第 3 項「為替制度に対するサーベイランス」において、加盟国が第 1 項の義務を遵守しているかどうかを監視する権限を IMF に与えると明記した上で、サーベイランスに関する基本的な枠組みを規定している。

「基金は、加盟国の為替レート政策に対し厳格なサーベイランスを実施しなければならない。また、為替レート政策に関する全ての加盟国の指導に対し明確な原則を採用しなければならない。各加盟国は、基金にそうしたサーベイランスに必要な情報を提供しなければならない。そして、基金に要求された際には為替レート政策に関し基金と協議しなければならない。基金によって採用される原則は、加盟諸国が、他国通貨あるいは複数の通貨に対し、自国通貨の価値を維持するための共同取り決めと両立するものでなければならない。これは、基金と本条第一項の目的に合致する、加盟国の選択による他の為替取り決めについても同様である。これらの原則は、各加盟国における国内の社会的、政治的諸政策を尊重しなければならない。そしてこれらの原則を適用するに当たって、基金は各加盟国の諸状況を十分に考慮しなければならない。」

この条項にある「明確な原則」として定められたのが、「為替レート政策のサーベイランスに関する1977年の決定」である。「1977年の決定」は2007年6月に改定されたが、上に記したIMF協定第4条そのものに変更はない。IMFは、その画一的対応が常に批判されるが、協定第4条は、「原則そのもの」と「原則の適用」にあたり、「加盟国の社会的・政治的諸政策」、「加盟国の諸状況」に十分配慮することを明瞭に謳っている点は確認しておきたい。各加盟国の特性を尊重する立場は「2007年の決定」においても繰り返し強調されており、ここでは「同じ状況にある国は同様に扱われなければならないように、異なった状況にある国は個別に扱われなければならない」(IMF, 2007d, P. 5) ことを確認した上で、サーベイランスにおいてある加盟国が原則に反しない政策を実施しているかどうかに関して疑問が生じた場合、為替レートの基礎的不均衡の評価に関するものを含めて、合理的に疑わしい点を加盟国に有利になるように解釈すること、政策調整に関する通達を当該国に行う場合には過度に急速な調整が経済に与える破壊的な影響を考慮することを規定している(IMF, 2007a, 2007b, 2007c)。IMF加盟国は185カ国にのぼるが、これらの国々に単純に単一の原則を適用することが可能であるとIMFは考えていない。

IMF加盟国のうち為替相場制度分類において「独立フロート」に該当する国はわずか25カ国で、大半の国は何らかの目的・目標を持ち、為替レートの決定に政府・通貨当局が関与している。このうち51カ国が分類されている管理フロート制(Managed Floating)は、通貨当局が特定の為替レートの変動幅や目標を持たずに、国際収支、外貨準備等をみながら極めて裁量的に外国為替市場に介入するルールなき為替レート制度である。また、公表されているオフィシャルな為替レート制

図表4 為替レート制度の分類

No separate legal tender	Currency board	Conventional fixed peg	Horizontal pegs	Crawling pegs	Managed floating	Independently floating
41カ国	7カ国	52カ国	6カ国	5カ国	51カ国	25カ国

IMF(2006a)より作成

度と事実上の為替レート制度が異なる国も存在する<sup>(19)</sup>。今日、為替レート政策を単一の取り決めに単純に従属させることも、逆に一切を放棄し市場に委ねることも、為替レート政策における「公正性」の要件とはなっていない。

### IMF 相互サーベイランスに関する2007年の決定

各加盟国が為替レート政策において遵守すべき「原則」は2007年に大幅な改正が行われた。「2007年の決定」における改正のポイントは、相互サーベイランスの原則に、新たに「対外安定性」の概念が導入されたことである。またそれに伴い、サーベイランスの対象には為替レート政策だけではなく、金融政策、財政政策、金融部門政策など「対外安定性」に大きく関係するマクロ経済政策、構造的側面も含まれることが確認された。6月に行われた改正の是非を問う採決では24の理事国のうち、中国とイランのみが反対し、他は全て賛同した。今日、この原則が為替レート政策の「公正性」の根拠となりうる唯一の国際合意である。PGM (Principles for the Guidance of Members) といわれる原則は加盟国が為替レート政策を実施する際の「手引き」とすべきもので、次の4項目から構成される。

- A 加盟国は、効果的な国際収支調整を妨げることを、あるいはその他の加盟国に対して不公正な競争上の優位性を獲得することを目的とした為替レートまたは国際通貨制度の操作を避けなければならない。
- B 加盟国は、とりわけ自国通貨の為替レートの破壊的な短期の動きにより特徴付けられる無秩序な状態に対抗する必要がある場合には、為替市場に介入すべきである。
- C 加盟国は、自らの介入政策において、介入対象である通貨の発行国を含めて、その他の加盟国の権益も考慮するべきである。
- D 加盟国は、結果として対外不安定性を発生させる為替レート政策を避けるべきである。

このうち、原則A (PGM A) はIMF協定第4条第1項(iii)における加盟国の「義務」(obligation)を再掲したものであり、その他の原則は「勧告」(recommendation)であるとされている。「勧告」では、加盟国がそのいずれかを遵守していないとIMF

が判断した場合でも、直ちに IMF 協定違反国とされるわけではない。PGM D は 2007年改正において新たに追加された項目であり、「2007年の決定」における最大のポイントである。PGM D は、「対外不安定性を発生させる為替レート政策は、その目的如何に関わらず、いかなる理由であれ回避すべき」ことを定めたものと解釈されており、ここで「対外安定性」とは、「破壊的な為替レートの変動を引き起こしておらず、また引き起こしそうな国際収支ポジション」と定義される。すなわちこの原則により IMF は、意図的ではないにせよ経常収支に大幅な黒字あるいは赤字国を出している国に対し、為替レート政策の変更を要請する根拠を得たことになる。

「2007年決定」では、また、IMF が以上の義務、勧告を各国が遵守しておらず、IMF との協議が必要であると判断する可能性が生じる場合の具体的な事象として以下の七点を挙げている。

- (i) 為替市場における長期的かつ大規模な一方向の介入
- (ii) 国際収支を目的とした、維持不能であるか不当に高い流動性リスクをもたらす政府・準政府の借入れ、あるいは過剰または長期に及ぶ政府・準政府の対外資産の累積
- (iii)(a) 国際収支を目的とした経常取引や支払いに対する制限あるいはインセンティブの導入、大幅な強化、または長期的維持
- (b) 国際収支を目的とした資本流出入に対する制限あるいはインセンティブの導入あるいは大幅な改正
- (iv) 国際収支を目的とした資本フローを異常に奨励または抑止する通貨政策およびその他の金融政策の遂行
- (v) 為替レートの基礎的不均衡
- (vi) 多額かつ長期に及ぶ経常収支の赤字または黒字
- (vii) 民間資本フローにより発生する流動性リスクを含む対外部門の脆弱性

このうち(v)為替レートの基礎的不均衡は、IMF 協定第 4 条 (PGM A) に対する義務違反と判定される「為替レート操作」の有無を判断する際の中心概念である。IMF は、「2007年決定」の付属文書において、IMF が加盟国の為替レート政策を PGM A 違反と判断するのは、「その加盟国が、為替レートの過小評価という為替レートの基礎的不均衡を確保する目的でそれらの政策に従事しており、かつそうした不均衡確保の目的が、純輸出の増大であると IMF が判断する場合に限られる」(IMF, 2007a, p.12) と説明している。すなわち、IMF 協定における「為替操作国」

とは、「純輸出の増大を伴いつつ、政策により為替レートが過小評価された状態にある国」と定義されることになる。そして為替レートの基礎的不均衡が政策的に誘導されたものであるか否かの判断基準となるのが、(i)一方向への長期的な介入、(ii)過剰かつ長期的外貨準備の蓄積と、(iii)国際資本移動(流入)の構造的制限、(iv)国政資本移動(流入)に対する抑制的マクロ経済政策、の4つと位置づけられる。これらは、BGSF 法案における優先行動国指定の条件に合致するものであり、IMF の「原則」と「法案」との連動性を強く示すものとなっている。

PGM に基づくサーベイランスにおける主要な調査対象は PGM A と PGM D である。このうち PGM D は先にみたように為替レート政策と国際収支安定性の整合性を審査するもので、貿易・経常収支の黒字国、赤字国双方に適用されるものである。これに対し PGM A は付属文書などから、事実上貿易黒字国のみを対象にしたものである。PGM D は「勧告」、PGM A は「義務」であることから、「原則」では「赤字国」である限り「協定義務違反」とはならないことになる。国際不均衡を解消する最も重い責任は黒字国の為替レート政策にある、これが「2007年の決定」の重要なメッセージとなっている。

## 2.2 均衡為替レートと IMF による対中国為替サーベイランス

### PGMA における均衡為替レート

先にも確認したが、IMF が加盟国の為替レート政策を PGM A 違反と判断するのは、その加盟国が、為替レートの過小評価という為替レートの基礎的不均衡を確保する目的で為替レート政策に従事しており、かつそうした不均衡確保の目的が、純輸出の増大であると IMF が判断する場合に限られる。この際生じる理論的問題は、為替レートの基礎的不均衡をどのように定義するかという点である。IMF 理事会においてもこの点は慎重に議論されており、不均衡の測定にはかなりの不確実性が伴うこと、慎重な判断が必要であることを確認し、為替レートが不均衡状態であると判定されるのは不均衡が著しい場合に限定され、疑わしい場合には加盟国に有利になるように解釈することを「2007年の決定」に明記した。

IMF が為替レートの基礎的不均衡の測定にあたって依拠するのは、マクロバランスアプローチである(IMF, 2007a)。すなわち、為替レートは、当該国の基底的経常収支が均衡経常収支から乖離している場合、基礎的に不均衡であると判定される。ここで基底的経常収支とは、景気循環、一時的ショック、調整ラグなどの一時的要素を除去した当該国の趨勢的な経常収支である。IMF のマクロバランスアプローチは、まず過去数十年において世界全体において経常収支の変化に影響を与えてきた

要因(ファンダメンタルズ)として財政収支、人口構成、対外純資産、原油価格、経済成長率、経済危機、金融センターを選定し、これらについてパネル化された各国のデータに基づき、経常収支とファンダメンタルズとの関係性(係数)を推計する。次に、当該国の各説明変数の中期値とパネル分析によって得られた各説明変数が経常収支に影響を与える「世界標準係数」に基づき、均衡経常収支が推計される。これが経常収支規範(Current Account Norm; CA norm)となる。そしてこのCA normと現実の基底的経常収支との間にギャップがある場合に当該国通貨は「為替レートの基礎的不均衡」とされ、次に為替レートの過大評価・過小評価の大きさが、経常収支の実質為替レートに対する弾力性から推計されることになる。<sup>(20)</sup>「対外安定性」を中心コンセプトとして為替レートサーベイランスを実施していくというIMFの新しい方針が、この為替レートの基礎的不均衡概念の定義にも反映されている。

しかし、IMF自身も指摘しているように、均衡為替レートの推計には、マクロバランスアプローチの他、購買力平価アプローチ、誘導型均衡為替レートアプローチ、サステナビリティアプローチなどいくつかの方法があり、それぞれ著しく異なった推計結果が得られることが知られている。Dunaway and Liは、マクロバランスアプローチと購買力平価アプローチに基づく人民元の均衡為替レートの推計において、各研究により0%から50%の幅があることを示している(Dunaway and Li, 2005)。また、マクロバランスアプローチという点においては同一であっても、基底的経常収支やCA normをどのように定義するかにより、為替レートの基礎的不均衡の大きさは大きく異なってしまう。例えば下表にあるように、中国に関するこれまでの実証研究では、想定される中国のCA norm(本来あるべき経常収支の水準)

China: Estimates of Undervaluation Based on the Macroeconomic Balance Approach

	Underlying Current Account	Balance of Payments Norm	Estimated Undervaluation
Goldstein(2004)	2.5% of GDP	-1.5% of GDP (based on normal capital inflows)	15-30%
Wang(2004)	2.1% of GDP (average 2000-02)	3.1% of GDP(savings-investment balance from panel data estimates)	Small overvaluation
Wang(2004)	2.1% of GDP (average 2000-02)	0.98% of DGP (stabilizes NFA/GDP at 2001 level)	Small undervaluation
Coudert and Coouharde(2005)	2.5% of GDP (model based)	-1.5% of GDP(savings-investment balance from panel data estimates)	23%

出所：Dunaway and Li (2005)

について大きな差異が見られ、それはGDPの1.5%の赤字を妥当とするものから、GDPの3.1%の黒字を妥当とするものまで幅広い。Dunaway and Liは、こうしたことから、均衡為替レートの推計値には方法論の相違、説明変数の相違、分析期間の相違などにより著しい幅が見られ、特に、構造変化が著しく、各変数間の関係性が不安定である中国のような新興国の場合、事実を把握するのは一層困難であると指摘している。<sup>(21)</sup>このことは均衡為替レートを中核に据えたIMFサーベイランスにおける限界を明らかにしている。

均衡為替レート概念に伴う問題点は、アメリカ財務省がBGSF法案を含む為替レート関連法案に反対する理由の一つでもある。BGSF法案では財務省に議会への提出を義務付けるレポートの中で「基礎的不均衡通貨に指定された通貨リストと通貨指定に用いた経済モデルと方法」を明らかにするよう求めており、法案の中で特定の測定方法を定めていない。<sup>(22)</sup>財務次官補のソベルはこの点を問題視し、均衡為替レートの推計には「マクロバランスアプローチ」、「行動均衡モデル」、「購買力平価」などが存在し、それぞれどのような仮定を設定するかにより「均衡値」が著しく異なることを指摘する。さらに、今日、外国為替取引の大半が貿易取引に伴うものではなく金融取引に伴うものであり、金融市場の状況により現実の為替相場が著しく「均衡値」から乖離してしまう「純粋に市場現象」としての通貨の過小評価が発生することも指摘した上で次のように述べている。

「均衡為替レート分析は価値のある作業である。もし多くの多国間為替レートモデルが同じ指向性のある結論を導き出し、さらにおおよそ同程度の不均衡の幅を示すのであれば、それは有益な情報である。為替レートモデルは一考の価値ある情報を生み出すが、しかし、為替レートの適切な価値を推計し、正確に通貨の過小評価を計測するうえで信頼にたる正確な方法はない。(略)基礎的不均衡の概念を、貿易ペナルティーを課す目的で二国間為替レートに応用することは、基礎的不均衡に対するIMFのアプローチをはるかに逸脱するものである。」(Sobel, 2007, p. 4)

#### IMFによる対中為替サーベイランス

IMFは、以上のように均衡為替レート概念の持つ問題を十分認識しており、PGMAの適用に慎重なスタンスを崩していない。しかし一方で、為替サーベイランスにおける中国の評価には近年変化が見られるようになってきた。2004年以降、中国の為替レート制度の改革とグローバルなレベルにおける不均衡問題とが直接的に結び付けられるようになってきたのである。

IMF は従来から人民元の変動幅を拡大させることを推奨してはいたが、それは対外不均衡問題の観点からではなかった。例えば協定第4条に基づく対中為替サーベイランスに関する2000年のPIN<sup>(23)</sup> (Public Information Notice) では、中国の為替レート制度がアジア通貨危機に効果的に機能したことを認めたとうえで、中国の対外ポジションが強化されてきたこと、人民元がおおよそファンダメンタルズを反映した水準にあることなどから、為替レートの柔軟性を高めるための条件が次第に整いつつあると指摘するにとどまっていた。またこの際、人民元の柔軟性の目的は中国の国内経済構造変化とWTO加盟を促進するためであると表明していた。2001年PINにおいてもIMFは、中国の為替レート政策を中国のみならず地域の観点からも有効に機能してきたことをまず評価し、そのうえで、中国がグローバル経済との統合を進め、国内経済構造を改革するために人民元の変動幅を漸進的に広げていくことを推奨した。こうしたスタンスは2002年PINにおいても同様であった。また、翌年の2003年PINでは人民元の過小評価と世界的な経常収支の不均衡問題が関連付けられて分析されたが、この際の結論は、人民元が著しく過小評価されていることを示す明らかな証拠はなく、世界貿易に占める中国の比較的低い貿易シェアから、元の切り下げはそれ自体世界的不均衡を解消するものではないというものであった。この時もIMFは、国際不均衡の観点ではなく、金融政策の自立性を確保し、金融拡張をコントロールするというマクロ経済管理の観点から人民元の為替レートを柔軟にする必要があることを指摘するにとどまっていた。

しかし2004年、IMFは加盟国の為替レート政策を厳格にサーベイランスする義務という観点から中国の為替レート制度を慎重に審査したと表明し、人民元の為替レートを柔軟にすることが中国自身の利益となることを繰り返す一方、初めてその枠を踏み出した。すなわち、人民元改革がグローバルインバランスの秩序ある解決にも貢献しうることを主張する理事が存在すること、そして、対外ポジションが強固な現在こそその好機であり、残された問題は中国当局の決断だけであると彼らが考えていることをPINにおいて公に示したのである。これはIMFの対中評価・対中スタンスの大きな転換点となり、続く2005年PINにおいては、まず中国がこの年の7月に元の切り上げを実行したこと好意的に評価するのであるが、為替相場制度変更後の中国の政策運営に関してIMF理事の中に見解の相違が見られることを明らかにした。すなわち多くの理事が、人民元の変動幅の拡大を金融部門改革、資本移動の自由化など他の政策との整合性を考慮しながら、斬新的に、慎重に進めていくべきであると考えている一方、中国の対外ショックへの対応力、グローバルインバランスの解消、他のアジア諸国の為替レート調整の観点から、中国はさらに素早く

人民元の変動幅を拡大させることを推奨する理事も存在することを併記した。こうしたIMF理事会内部における見解の相違は、2006年PINにおいてさらに明瞭に言及された。しかもここでは2005年と異なり、人民元の柔軟性を拡大させることによりマクロ経済の安定が損なわれること、為替レート調整だけでは対外バランスへの影響は限定的であることを強調する慎重派は少数派で、逆に中国経済の強固さから変動幅の拡大が中国経済に与える影響は軽微であり、逆に中期的な経済の再調整とグローバルな経常収支不均衡の解消に寄与することを強調する推進派が多数派となったことが明らかにされた。人民元改革の評価に関するIMFの見解は、ここ数年で着実に「対外不均衡」の観点から元を問題視する方向に変化してきたのである。「2007年の決定」におけるPGMD（加盟国は結果として対外不均衡を発生させる為替レート政策は避けるべきである）の採択は、こうした人民元に対する評価の変遷と連動して進められた。

人民元の対ドルレート上昇率のスピードは2007年に入り上昇した。しかしその水準は、中国の対米貿易黒字を解消する水準からは程遠く、またユーロに対しては逆に切り下がっている。こうした状況が持続するようであれば、「2007年の決定」を受け、IMFが今後の対中サーベイランスにおいてより強硬に人民元の変動幅を拡大するよう勧告する行動に出る可能性を否定することはできない。その場合、その行動はアメリカの為替レート政策関連法案の審議・採決にも大きな影響を与えることは間違いない。これらの結果、対東アジア諸国通貨全体への為替切り上げ圧力と東アジア諸国通貨相互間の為替レートの不安定性が著しく高まることは避けられない。

## むすびにかえて

アメリカ為替レート監視改革法案は、為替レートの基礎的不均衡を根拠に他国の為替レート政策・制度を糾弾し、対抗措置を講ずるものである。為替レートの基礎的不均衡はIMFのPGMAにおける中心概念でもあるが、「2007年決定」には、基礎的不均衡概念の不確実性を考慮して、原則違反の判定において慎重さと各国の事情を十分踏まえる必要性が明確に謳われている。社会的、経済的に発展段階の異なる多様な国家から構成される世界経済において、明確に定義できないある単一の指標に依拠するルールを各国の為替レート政策・制度の評価に単純に適用することはできない。これがIMF協定に見られる為替レート政策に関する今日の国際合意である。為替レート監視改革法案をはじめとするアメリカの為替レート政策関連法案はこの国際合意に明らかに違反する。2006年4月、IMFは従来のもとの多国間サーベイル

ンスの有効性を向上させるための新たなツールとして多国間協議 (Multilateral Consultations) を実施することを決定し、6月にその第1回目として、国際不均衡問題に焦点を当てた協議をアメリカ、中国、日本、ユーロエリア、サウジアラビアを対象に開催することを表明した。そして2007年7月、IMFは1年に及ぶ調査・協議結果を公表し、各国・地域が採用すべき諸政策としてアメリカには貯蓄率の向上と財政再建、中国には国内需要の拡大と為替レートの柔軟性、日本には構造改革、ユーロエリアには成長促進的改革などをそれぞれ提示した(IMF, 2007e)。国際不均衡問題はこのような多国間協議を経て、当事国間のマクロ経済政策協調を通じて対応する必要がある。一方的な不公正通貨の認定とそれに基づく対抗措置の発動は、直接的な対象国(中国)のみならず、アメリカー東アジア間貿易・通貨摩擦を引き起こし、金融危機を経由した最悪のハードランディングシナリオを現実化させる危険性を著しく増大させることになる。

変動相場制移行後、為替レートを時に自国経済の利益のために最大限活用し、時にビナインネグレクト政策により不安定化させたのはアメリカ自身である。1977年のカーター政権(ブルーメンソール財務長官)のもとでのドル安政策、その下で発生した二桁インフレを抑制するための78年以降のドル高政策への転換、大幅減税と軍備拡張を軸とした1980年代前半におけるレーガノミクス(リーガン財務長官)下におけるドル高の放置、第二期レーガン政権(ベーカー財務長官)の下での国際通貨協力(プラザ合意)によるドル高是正への転換、米国経済再生を掲げるクリントン政権(ベンツェン財務長官)のドル安政策、続くルービン長官の下での95年以降の強いドル政策への転換、ブッシュ政権(オニール・スノー・ポールソン財務長官)における強いドルを掲げながらのドル安容認政策、等々。変動相場制度は、政権により大きく異なる一貫性のないアメリカの為替レート政策に、日本、西欧諸国が多大な調整コスト負担を強いられた歴史でもある。今その中に東アジア各国・地域が巻き込まれつつある。変動相場制度とは、市場と市場に最も大きな影響力を行使しうる国(アメリカ)の政策との相互作用によって為替レートが決定されるシステムである。EUがユーロをもつ対外的な意味もここにある。通貨危機以前における東アジア地域における裁量的ドルリンク政策も、アメリカ為替レート政策のボラティリティーによって誘発されるドルのミスアラインメント、為替市場の不安定性に対する防衛手段として機能した。

ドルリンクシステムが崩壊した今日、東アジアには地域全体にかかる通貨切り上げ圧力への備えが極めて脆弱である。通貨危機以後、チェンマイイニシアチブのもとで中央銀行間のスワップ協定網の整備が進められたが、これらは東アジア諸国通

貨がドミノ的に暴落することを抑止するための備えである。しかし、東アジア地域全体の経常収支黒字が拡大する今、求められるのは各国通貨価値の切り上げとその過程で生じる各国通貨価値の不安定化に対する抵抗力、対応力である。東アジア諸国の通貨切り上げに対する市場の圧力、アメリカの圧力、そして新たな PGM D 原則の下で今後強まるであろう IMF の圧力に対する地域的な防備体制は一切存在しない。アメリカ為替レート監視改革法案はその直接的対象国とされる中国だけの問題ではない。同法案は、東アジアが「ドルシステムの維持を前提とする通貨金融協力」の枠を超え、アジア通貨単位の導入を嚆矢とする「ドルに代替するシステムの構築を視野に入れた通貨金融協力」を推進すべき時期が来たことをあらためて示している。

#### 注

- (1) IMF による為替相場制度分類によると、日本、韓国、インドネシア、フィリピンは独立フロート (Independently Floating)、シンガポール、マレーシア、タイは管理フロート (Managed Floating)、中国は固定ペッグ (Conventional Fixed Peg)、香港はカレンシーボード (Currency Board) となっており、今日、為替相場制度面で東アジアをドル圏と一括することはできない。他方、これらの国々は外国為替市場への介入を繰り返し、自国通貨価値の上昇を抑止するとともに、巨額のドル準備を累積するという共通点を持つ。日本、中国、香港、インドネシア、韓国、マレーシア、シンガポール、タイ、台湾の九つの国・地域が保有する2006年末時点での外貨準備額は約3兆ドルで、これは世界全体のおよそ6割に相当する。また、非居住者保有のアメリカ財務省証券のうち上記の国・地域が保有する割合も、同じく2006年末時点において6割弱に達する。為替相場制度の多様性と為替レート政策の同質性は、今日の東アジア地域における国際通貨・為替相場システムを長期安定的なものとしてではなく、過渡的な現象として捉えるべきことを示す証拠の一つといえる。
- (2) 東アジア諸国の為替相場政策における協調の失敗については、Ogawa and Ito (2002) を参照。また小川・清水 (2007) では架空上のアジア通貨単位 (Asian Monetary Unit: AMU) を算出し、AMU 基準為替相場に基づく各国通貨の乖離指標を計算している。それによると、2000年～2001年の為替相場の平均を基準相場とした場合、2005年11月までに東アジア通貨は名目タームで30%、実質タームで40%以上の乖離がある。
- (3) 当時この法案に関して行われた公聴会では、レーガン政権下におけるドルに対するビナイングレクト政策を非難する意見が相次いだ。しかしドルの望ましい管理方法、均衡水準に関しては証言者 (バーグステンとマッキノン) の間に隔たりが大きく、法案の有用性そのものを疑問視する見解も示された。詳細については、U.S. House of Representatives, subcommittee on International Finance, Trade and Monetary Policy of the Committee on Banking, Finance and Urban Affairs (1987) を参照。
- (4) 1994年のWTO 設立以前、アメリカ財務省は1988年为替レート政策法に基づき当時の

ブッシュ政権のもとで1988年に韓国, 1988年と1992年に台湾, そして1992年-1994年に中国を為替操作国と認定し, 交渉を行ってきた。ムロイ (Mulloy, P.) は, こうした取り組みは通商法301条との相乗効果により当該国市場を開放させる上で有効に機能していたと主張する。WTO 発足により301条の発動ができなくなった1994年以降, 財務省は同時に為替操作国の認定を回避するようになったが, その理由として彼は「為替操作国」と認定することがアメリカ自身に保護主義者の印象を与えかねないことを危惧する勢力に財務省が同調したのだろうと推測している。(Mulloy, 2007)

- (5) 1995年の論文の中でフランケル (Frankel J. A.) は, 基軸通貨としてのドルの地位が他国に奪われる可能性はないとしながらも, 東アジア新興国が先進諸国を凌駕する勢いで外貨準備を蓄積する一方, これら資産の多様化を進めている状況に警鐘を鳴らした (Frankel, 1995)。今日, 東アジア地域はさらなる外貨準備の蓄積を進める一方, 中国がソブリン・ウエルス・ファンド (Sovereign Wealth Fund: SWF) を設立するなど外貨準備に運用効率を求める動きが世界的に広がりつつある。各国中央銀行が保有しているドル預金, アメリカ財務省証券などが SWF を通じて他国資産に変換されることでドル暴落リスクは増大する。アメリカ財務省も2007年6月の外国為替報告書の中で SWF の影響力が増大しつつあることに注目している。(U.S. Treasury, 2007)
- (6) 中国の成長がアメリカに与える経済的利益を重視する議員集団として U.S.-China Working Group がある。このグループは2005年6月に共和党下院議員マーク・カーク (Mark Kirk) と民主党下院議員のリック・ラーセン (Rick Larsen) によって結成され, 40名の両党議員がメンバーとなっている (2006年)。グループの目的は, 議会と中国との間に包括的で堅固な外交関係を確立し, 誤った情報に基づく無益な対立を回避することにある。カークは, 国際社会における重要性が向上する中国との間に強靱な外交, ビジネス関係を構築するためには, 中国語・中国文化の理解が不可欠であるとして, 前第109議会に, アメリカの高等学校における中国語教育を充実させること, 米中の交換留学生プログラムを拡大することなどを規定した法案 (U.S. China Engagement Act of 2006) を提出した。
- (7) 安井 (2005・2006) を参照。
- (8) 安井 (2007) では BSGS 法案の成立を促す要因として, ブッシュ政権の対中政策に批判的で保護主義的機運が高まっている民主党が議会の多数派となったこと, 法案の内容が WTO ルールとの整合性を高めたこと, 米中摩擦が長期化していることの三点を指摘している。
- (9) BSGS 法案は, 財務省が各国の金融政策, 為替レート政策に関するレポートの作成に当たってアドバイスを行うための諮問委員会を新たに設置することを規定している。諮問委員会のメンバーは9名で, このうち8名は議会からの任命, 1名が大統領の任命とされている。
- (10) 法案の sec.9では, 財務省に対し, 国際金融機関の統治に関して何らかの変更が行われる場合, その変更が優先行動通貨国にとって有利な変更となっていないかどうかを判定することを義務付けている。その判定結果を本レポートにおいて明らかにすることを求めている。
- (11) 当初法案では第二段階の措置を発動するまでの猶予期間が180日と規定されていたが, 委員会における審議の過程で90日に変更された。
- (12) 法案では, 第2段階以降の対抗措置の発動に対し大統領によるウェーバ規定を設けて

いる。ウエーバは、対抗措置の発動により(A)アメリカに国家安全保障上、深刻な危害が及ぶ恐れがあるか、もしくは(B)アメリカ経済に与える悪影響が、その恩恵を上回ると大統領が判断した場合に発動される。しかし、法案は同時に、ウエーバの発動が(B)経済的事由によるものである場合、議会は不承認決議を採択することによりその効力を無効にすることができる」と規定している。

- (13) 対抗措置規定に関し、BGSF 法案は、他の為替レート政策関連法案と比較し中間的な厳しきであると評価されている。例えば8月1日に上院銀行委員会を通過したドッド法案(Currency Reform and Financial Markets Access Act of 2007)における対抗措置では、財務省に対し、多国間レベルではIMF、WTOに対し為替操作に関する協議開催を要求するというBGSF 法案とほぼ同様の内容を有するが、二国間レベルにおいては、為替操作国認定から30日以内に対応策を策定し、議会にレポートを提出すること、及び為替操作国に2国間協議を呼びかけることを規定しているだけで、より穏健な内容となっている。他方、下院歳入委員会で審議されているライアン法案(Currency Reform for Fair Trade Act of 2007)は、通貨価値の過小評価が輸出補助金、非関税輸入障壁にあたることを明記した上で、非市場経済国に相殺関税を課することができるよう1930年関税法を改正することを規定するなど、BGSF 法案に比べ厳しい対抗措置を有している。
- (14) 安井(2007)参照。
- (15) 中国が為替改革を実行しない限り27.5%の関税を課すと規定していたシューマー法案(2003・2005)のように、これまでに提出されてきた為替レート政策関連法案の中にはWTO協定違反の疑いが強いものが多数存在する。ブッシュ政権はそのような法案に対しては「中国との貿易戦争を誘発する」として明確に反対の立場を表明してきたため、BGSF 法案はWTOルールと整合的であることに最大限留意して作成したとされている。しかし、対抗措置の第2段階における、アンチダンピング法における輸出価格の算定において為替レートの基礎的不均衡を考慮するという規定についてはWTO違反のおそれがあると指摘されている(安井2007)。
- (16) バグステンは、アメリカの貿易・経常赤字を縮小するためには人民元の大幅な切り上げが不可欠であると主張する。彼は、人民元の過小評価は中国に対して競争力を失うことを恐れる他の東アジア諸国の為替レート政策にも影響を与えており、結果的に、東アジア地域全体における国際収支の調整プロセスを機能不全に陥らせていると指摘する。そして、アメリカの経常赤字を維持可能な水準に引き下げるためには人民元は対ドルで40%上昇することが必要であると主張する(Bergsten, 2007)。一方、バグワティは、仮に人民元の価値が上昇したにせよ、アメリカが支出を切り詰めない限り第三国からの輸入が増大するだけで経常赤字は縮小しないと主張する。人民元に関してはマンデル(Mundell, R.)、マッキノン(McKinnon, R.)のようにドルペッグを維持すべきであるとする見解があることや、切り上げの必要性を認めつつもその程度に関しては意見が一致していないことなどを指摘し、短絡的な人民元の切り上げ論を批判している(Bhagwati, 2007)。
- (17) バグステンは、人民元を含む東アジア通貨の切り下げを実現するために、アメリカはまず、G7諸国やIMFを取り込んだ多国間協議により、東アジア版プラザ合意を目指すべきであると主張する。BGSF 法案のような強硬な手段による二国間レベルでのアプローチは、WTOルールと整合的である限り「保護主義」とのラベルを貼られることはな

- いかかもしれないが、多国間協議による問題解決と比べるとはるかに劣る方法であると指摘する (Bergsten, 2007)。
- (18) 上院銀行委員会、貿易金融小委員会において5月23日に開かれた中国問題に関する公聴会。(Hearing on U.S. Economic Relations with China: Strategies and Options on Exchange rates and Market Access)
- (19) IMF が発表する各加盟国の為替レート制度は IMF スタッフの調査・推計に基づくデファクトな為替レート制度であり、各国が個別に公表しているオフィシャルな為替レート制度とは異なっている。例えば中国の為替レート制度は2005年7月、ドルペッグ制度から複数の主要国通貨から構成される通貨バスケットに基づく為替レート制度に変更されたが、実際にはその後1年間における対ドル為替レートの変動が四半期ベースで2%未満であったことから、デファクトな制度としては Conventional Fixed Pegs に分類されている
- (20) IMF のマクロバランスについては IMF (2006b) を参照のこと。
- (21) 人民元の均衡為替レートに関しては数多くの実証研究がある。例えば河合・本西は、一人当たり所得の低い発展途上国ほど為替レートの過小評価の程度は大きく、一人当たり所得が高くなるにつれレートの過小評価の程度は小さくなるという関係 (バラッサ・サミュエルソンの関係) に依拠し、一人当たり国民総所得と名目為替レートの購買力平価からの乖離幅との関係性について世界全体の回帰式を求め、その結果から1990年代中期以降の人民元の過小評価の大きさを30%~35%と推計している (河合・本西2006)。米国 GAO (Government Accountability Office) が2005年に議会に提出したレポートでは、広範な文献をサーベイした結果、購買力平価に基づいた人民元の均衡為替レートの推計値は、他の手法に比べ一般的に過小評価の程度を大きく推計していることを示している。(United States Government accountability Office, 2005)
- (22) ライアン法案では、為替レートの基礎的不均衡の推計方法が法案の中に明示されており、不均衡の大きさを、マクロバランスアプローチ、誘導型アプローチ、購買力平価アプローチの単純平均で算出するよう規定している。しかしこの法案にも個々のアプローチについて具体的にモデルの特定化はなされていない。
- (23) PIN は、経済状況や経済政策に関する IMF の公式見解と分析の透明性を向上させるために公表されるものである。協定第4条に基づく協議の場合、PIN は当該国の同意を得て、IMF 理事会での議論を経て発行される。協定第4条協議に基づくスタッフレポートそのものは、あくまでもスタッフチームの見解であり、必ずしも IMF 見解ではない。

## 参 考 文 献

- Bhagwati J. (2007): "Testimony on US Trade Policy: The China Question," the Finance Committee Hearing, *Opportunities and Challenges in the U.S.-China Economic Relationship*, March 27. (<http://finance.senate.gov/sitepages/hearing032707.htm>)
- Bergstein, C. F. (2007): "The DOLLAR AND THE RENMINBI," the Subcommittee on Security and International Trade and Finance of Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, *US Economic Relations with China: Strategies and Options on Exchange Rate and Market Access*, May 23. (<http://banking.senate.gov/index.cfm?Fuseaction=Hearings.Detail&HearingID=264>)

- Dunaway, S. and Li X. (2005): “Estimating China’s Equilibrium Real Exchange Rate”, *IMF Working Paper*, 05/202, IMF.
- Frankel, J. A. (1995): “Still the Lingua Franca: The Exaggerated Death of the Dollar”, *Foreign Affairs*, Vol. 74, No. 4. (邦訳:ジェフリー A.フランケル 「ドルに代わる基軸通貨はない」『中央公論』9月号, 1995年, 386-395ページ)。
- International Monetary Fund (2000): “IMF Concludes Article IV Consultation with China” *IMF Public Information Notice*, No. 00/71, September 1.
- International Monetary Fund (2001): “IMF Concludes Article IV Consultation with China” *IMF Public Information Notice*, No. 01/91, August 24.
- International Monetary Fund (2002): “IMF Concludes Article IV Consultation with China” *IMF Public Information Notice*, No. 02/97, September 3.
- International Monetary Fund (2003): “IMF Concludes Article IV Consultation with China” *IMF Public Information Notice*, No. 03/136, November 18.
- International Monetary Fund (2004): “IMF Concludes Article IV Consultation with China” *IMF Public Information Notice*, No. 04/99, August 25.
- International Monetary Fund (2005): “IMF Concludes Article IV Consultation with China” *IMF Public Information Notice*, No. 05/122, September 12.
- International Monetary Fund (2006): “IMF Concludes Article IV Consultation with China” *IMF Public Information Notice*, No. 06/103, September 11
- International Monetary Fund (2006a): *De Facto Classification of Exchange Rate Regimes and Monetary Policy Framework*, July 31, IMF.
- International Monetary Fund (2006b): *Methodology for CGER Exchange Rate Assessment*, November 8, IMF.
- International Monetary Fund (2007a): “IMF Executive Board Adopts New Decision on Bilateral Surveillance over Members’ Policies”, *IMF Public Information Notice*, No. 07/69, June 21, IMF.
- International Monetary Fund (2007b): *Review of the 1977 Decision— Proposal for a New Decision, Companion Paper*, May 22, IMF.
- International Monetary Fund (2007c): *Review of the 1977 Decision— Proposal for a New Decision, Companion Paper, Supplement*, June 13, IMF.
- International Monetary Fund (2007d): *Review of the 1977 Decision— Proposal for a New Decision, Companion Paper, Supplement, and Public Notice*, June 21, IMF.
- International Monetary Fund (2007e): *Staff Report on the Multilateral Consultation on Global Imbalances with China, the Euro Area, Japan, Saudi Arabia, and United States*, June 29, IMF.
- 河合正弘, 本西泰三(2006) 「ASEAN 通貨と中国人民幣」 小川英治+財務省財務総合政策研究所編著 『中国の台頭と東アジア金融市場』 第1章 日本評論社。
- Mulloy, P. A. (2007): “Testimony of Patrick A. Mulloy”, the Subcommittee on Security and International Trade and Finance of Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, *Hearings on U.S. Economic Relations with China: Strategies and Options on Exchange Rates and Market Access*, May 23. (<http://banking.senate.gov/index.cfm?Fuseaction=Hearings.Detail&HearingID=264>)

- Ogawa, E. and Ito, T. (2002): "On the desirability of a Regional Basket Currency Arrangement," *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol.16, No. 3, pp.317-334.
- 小川英治・清水順子(2007) 「東アジアにおける為替相場政策協調のためのAMUとAMU乖離指標」 伊藤隆敏・小川英治・清水順子編著『東アジア通貨バスケットの経済分析』第2章 東洋経済新報社。
- Sobel, M. (2007): "Testimony of Treasury Deputy Assistant Secretary Mark Sobel," the Committee on Ways & Means, Subcommittee on Trade, *Hearing on legislation Related to Trade with China*, August 2. (<http://waysandmeans.house.gov/hearings.asp?formmode=detail&hearing=583>)
- 安井明彦(2005)「米国議会は中国に何を求めているのかー制裁法案と人民元後の米中摩擦ー」『みずほ米州インサイト』みずほ総合研究所 7月5日。
- (2006)「進化する米国の対中経済政策ー制裁法案採択延期と利害共有者論ー」『みずほ米州インサイト』みずほ総合研究所 4月17日。
- (2007)「対中法案にみる対中摩擦の長い影ー次世代の通商政策に引き継がれる遺産ー」『みずほ米州インサイト』みずほ総合研究所 7月5日。
- United States Government accountability Office (2005): *Report to Congressional Committees: Treasury Assessments Have Not Found Currency Manipulation, but Concerns about Exchange Rates Continue* (<http://www.gao.gov/cgi-bin/getrpt?GAO-05-351>)
- U.S. House of Representatives, subcommittee on International Finance, Trade and Monetary Policy of the Committee on Banking, Finance and Urban Affairs(1987), "Banking Committee Provision of the Trade Bill: Hearings on A Bill to Enhance the Competitiveness of American Industry, and for Other Purposes," *U.S. Monetary Policy (1987)*, Lexis Nexis Academic & Library Solutions (CIS), Microfiche.
- U.S. Department of Treasury (2007): *Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies*, December. (<http://www.treasury.gov/offices/international-affairs/economic-exchange-rates/>)