



Washington D.C. Political and Economic Report

Masaharu Takenaka 竹中 正治
ワシントン駐在員事務所 所長
(202)463-0477, mtakenaka@us.mufg.jp
ワシントン情報 (2006 / No.009)
2006年2月8日

IMFによる為替監視強化を求める米国財務省

Tim Adams 財務次官は今月 2 日、財務省半期為替報告の政策方針に従って IMF に為替政策監視の強化を求め、中国に対する為替政策変更の圧力を強める姿勢を示した。Rato IMF 専務理事は翌 3 日、米財務省の IMF 為替監視改革案について「興味深く、建設的である」とコメント。中国為替政策に対する国内産業団体や議会の反発が高まる中、IMF を舞台に本件議論が展開する可能性が出てきた。

【動かない人民元相場】

昨年 7 月 21 日に発表された中国人民銀行の為替政策変更に伴い、人民元の対ドル相場は従来の 1 ドル=8.28 元から即日 2.1% 切り上げられた。しかし、「管理フロート制」への以降後、人民元は米国ドルに対して上昇する傾向にはあるものの、切り上げ翌日の 1 ドル=8.11 元から今月 7 日までのドル下落率はわずか 0.67% に過ぎない。変動率も極めて小幅で、デイリーの相場変動係数は 0.17% に過ぎず（同期間の円ドル相場変動係数は 2.9%）、日中の変動幅は管理フロート限度枠の ±0.3% をはるかに下回る。

図表 1：切り上げ前後の人民元相場と日本円との比較



出典：FRB、日間外国為替相場（H.10）

【中国への「為替相場操作国」指定を回避した 11 月の財務省為替報告】

昨年 11 月の財務省為替制度報告は、同国為替制度の柔軟化を更に推し進める必要を強調している。同報告は、昨年 7 月以降導入された人民銀行の新為替制度を「実質的に厳重に管理された米国ドルに対する通貨ペグ」とみなし、「管理フロート為替制度の枠内にお



る市場要因の役割を強化し、柔軟性を高める」と言う中国当局の約束はまだ実現していないと指摘。中国当局に対する財務省のスタンスを以下の表現に要約した¹。

「（中国当局の管理フロート制導入と）中国が繰り返し公言する市場本位のより柔軟な為替制度実現の約束に鑑み、財務省は今回、中国を為替操作国に指定することを見送った。通貨の柔軟性をより促進補強する金融セクターの近代化など、経済成長の持続的な国内要因をより重視するという中国の約束も、今回の判断の一因となった。しかし、同国新制度の実際の運営は極めて制限されている。先に認められた歪みやリスク、域内為替レートの柔軟性に課せられた制限も依然として存在する。これは見逃しがたい問題であり、将来発表される本報告は、中国当局が繰り返し約束してきたことがどの程度実現されているのかを厳しく吟味する方針である。」

報告書の厳しい調子にも関わらず、財務省は「為替操作国」に中国を指定することを回避したため、議会や産業団体からは批判が続出した。財務省は同報告の付録として、為替操作国指定がいかに複雑な分析プロセスを要する判断であるかを詳述した小論を発表しているが、こうした行動は「複雑性を隠れ蓑にする逃げ口上」とも批判された。

【IMF 為替相場監視機能の強化を求める米国財務省】

今日の IMF の機能は大括りに言うと 2 つある。ひとつは通貨・金融危機に陥った国への緊急融資と危機からの回復の処方箋提供、他一つは加盟諸国のマクロ経済政策、制度に対するサーベイランス（監視、評価）である。喩えるならば、前者は病気になった患者への治療であり、後者は病気の予防アドバイスである。

上述の財務省報告は、今後の政策課題として、IMF を通じて中国に為替政策の変更を求める方針を示している。具体的には、①政策評価を含む包括的為替問題報告書の作成を IMF 理事会および国際通貨金融委員会（IMFC）に求めること、および②IMF の為替相場監視手順に関する改革提案を作成することを通じて、中国およびその他アジア新興市場国に為替レートの柔軟化促進を求めることが目的に挙げられている。これらの提案は、本来 IMF が持っているサーベイランス機能の中で形骸化した為替制度評価に実行力を持たせ、中国政府への圧力を国際化しようとする試みである。Tim Adams 財務長官は昨年 9 月、IMF が為替制度監視という主要任務を遂行せず、「運転席で居眠りをする」状態にあるということは「非常に不健全」であると発言している²。

今月 2 日には、保守系シンクタンク AEI の「外国為替監視における IMF の役割」と題するシンポジウムにおいて、Tim Adams 財務次官、Ted Truman 元財務次官補（現 IIE 研究員）、堀口雄介元 IMF アジア・環太平洋局長（現 IIF 第一副専務理事）がパネリストとして発言。

¹ 財務省「Semiannual Report on International Economic and Exchange Rate Policies, November 2005」原文は以下のウェブサイトから入手可：<http://www.treas.gov/press/releases/js3024.htm>

² Rato IMF 専務理事はこれまで財務省の批判に反駁し、米国の為替監視強化提案を拒絶してきた。一例として、28 日付 Financial Times 紙に掲載された記者会見において、Rato IMF 専務理事は中国の為替制度に改善の余地を認める一方、「IMF の監視活動における内密助言者としての役割と公正な審判としての役割のバランスには問題が無い」と発言している。



Adams 財務次官は、一国為替制度の適性判断が様々な経済要因分析を伴う複雑なプロセスであることを認める一方で、IMF の為替制度監視は機能不全に陥っていると指摘した。Adams 次官は、IMF は国際金融システムの安定化を図るといふ本来の原則に立ち戻り、為替監視活動を改善、強化すべきであると述べ、以下の4項目を提案している³。

1. **IMF 為替制度監視原則の明確化**：IMF の為替監視原則には「一方向に向けられた長期的大規模介入」や「過剰な外貨準備蓄積」に対する警告が散見される。しかし、こうした為替監視原則の違反事態には、具体的な定義が欠けている。これらの表現は監視原則草案の際故意に曖昧に残されたものであるが、過去 30 年にも及ぶ経済データを蓄積した現在の我々には、これらの概念に具体的な数量尺度を与えることが可能、かつ必要である。
2. **IMF 協定第 4 条協議報告の改善**：一国の国際収支と為替制度の評価には、確かに包括的な経済状況／政策の分析が必要である。しかし、近年の第 4 条協議報告は国内経済や財政政策、構造的経済問題の分析に重点を置くあまり、為替制度に関する適正評価がなおざりにされている。具体的な改善策として、①一国為替制度とその国内政策、国際システム、IMF 加盟原則との整合性に関する明確な議論、②現行為替制度に代わる代替為替制度の適正評価、③持続不可能な為替制度の早期放棄を促す進言の強化、④「世界経済概観」や多角的監視分析など他の IMF 報告からの積極的引用を第 4 条協議報告に盛り込むこと、を提案。
3. **IMF 特別協議が加盟国に与える悪印象の解消**：1979 年に導入された「特別協議制度」は IMF 協定原則にそぐわない為替政策を行う加盟国に対する政策是正進言を目的としたものである。しかし、IMF 特別協議は導入以来わずか 2 回しか行われたことがない⁴。IMF 特別協議の対象となれば、当該国を巡る市場環境に強い悪影響が生じるとも受け止められており、このことが同制度を実質的に利用困難にしている。特別協議を利用可能にするためには、これを頻繁、定期的に行い、強すぎる悪印象を解消する (de-stigmatize) プロセスを設ける必要がある。
4. **多角的監視制度の改善**：「世界経済概観」報告に結実される多角的監視 (multilateral surveillance) には、為替相場の数量的評価を通じて改善する余地が残されている。IMF は、(特に新興市場国に対する) 為替相場動向の評価技術開発を促進し、為替相場動向の不適切な動向を指摘することが望ましい。分析結果は定期的に報告すべきである。

【IMF のファイナンスに依存しない国に IMF が影響を持ち得るのか？】

Truman 元財務次官補は、世界経済不均衡の問題は国際社会共通の問題であると発言。G-7 はこれまで中国為替制度の問題を野放しにしてきたと述べた。同氏は為替監視強化の対策として、①第 4 条協議を通じたより積極的な政策助言、②経済大国 (systemically important countries) を対象にした為替監視の枠組み設定、③半期為替政策報告、為替政策監視ガイドラインの発表、およびより頻繁な特別協議、④中国、日本などのアジア諸国を対象とした集団協議実施の 4 項目を提案。米国財務省は中国為替問題を国際社会に十分訴えて来なかったという批判に対し、Adams 財務次官はその責任を全面的に認めると発言した。

堀口元 IMF アジア・環太平洋局長は、「具体的に誰が為替政策評価を行うのか」という問

³ Adams 財務次官の講演原稿は以下のウェブサイトで入手可：<http://www.treas.gov/press/releases/js4002.htm>

⁴ スウェーデンに対する 1982 年の特別協議、および韓国に対する 1987 年の特別協議。



題に言及。米国財務省が直接中国を批判することは不健全であるが、中国一国を対象とするならば IMF 協議も結局米国の手先と見られて失敗に終わるだろうと指摘した。堀口氏はまた一方において、IMF 以外に国際的な為替監視活動の適任者はいないと述べ、加盟諸国全体を対象に、そのパフォーマンス、改善／非改善状況の一覧を可能にする為替政策評価のスコアカード制度導入を提案した。

IMF の為替監視強化を求めるこれらの提案に対し、会場の IMF 職員からは「貿易、経常収支が赤字基調で、IMF からのファイナンスに依存する、あるいはその可能性がある国ならばともかく、（中国のような）黒字基調で IMF からのファイナンスを必要としない国に対して IMF の提言が何がしらの影響力を持つと本当に考えているのか？」という質問が出た。これは実にもっともなポイントである⁵。

【IMF は飲むか、拒むか、大杯の酒】

Adams 財務次官は講演で、財務省の半期為替報告にも言及。指定対象国を「為替操作国」と呼ぶのは穏当ではないと述べ、同報告についてもその悪印象を解消する（de-stigmatize）必要があると発言した。要するに「為替操作国」に指定すると、行政府には改善要求交渉に関する非常に強いコミットメントが生じるので、指定は「高度に政治的な判断」であり、財務省ひとりの手には負えないということであろう。確かに財務省半期報告の内容には政治的に多大な重圧がかかっている。IMF の為替監視強化を求める財務省提案の背景には、この重圧を IMF という多国籍の舞台に一部肩代わりさせたいという官僚組織的な意図もあるかもしれない。IMF はこの回された大杯の酒を飲むのだろうか、拒むのだろうか？

（担当：前田武史）

（e-mail address : tmaeda@us.mufg.jp）

以下の当行ホームページで過去 20 件のレポートがご覧になれます。

<https://reports.us.bk.mufg.jp/portal/site/menuitem.a896743d8f3a013a2afaace493ca16a0/>

本レポートは信頼できると思われる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。意見、判断の記述は現時点における当駐在所長の見解に基づくものです。本レポートの提供する情報の利用に関しては、利用者の責任においてご判断願います。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は、出所をご明記ください。

本レポートのE-mailによる直接の配信ご希望の場合は、当駐在所長、あるいは担当者にご連絡ください。

⁵ Adams 財務次官は講演原稿の中で以下のようにも述べている。「国際通貨制度はまた一般的に、世界経済調整を負担する圧力は経常黒字国より経常赤字国にかかりがちであるという非対称的偏向の特質を持っている。とりわけ John Maynard Keynes は、後に IMF として知られるものの草案計画に取り掛かった際、非対称的偏向の問題に専心した。... IMF は黒字計上国に不均衡は正の役割分担を迫る圧力手段を持つべきだと信じていた彼は、「不足通貨条項」として知られるものを開発した。この条項は不採用に終わったブレトンウッズ体制固定為替制度の遺物として歴史に消えたが、黒字計上国に梃子を用いる必要は残った。」