

市川レポート (No.578)

為替条項～実はそれほど脅威ではない可能性

- 米国・メキシコ・カナダの新協定では、競争的な通貨切り下げを自制する為替条項が導入された。
- しかしながら、通貨安誘導の疑いだけで制裁関税が発動されるような強制力のある内容ではない。
- 日米TAG交渉で為替条項の話が出て実際の影響は小さい可能性もあり中身の見極めが大切。

米国・メキシコ・カナダの新協定では、競争的な通貨切り下げを自制する為替条項が導入された

ムニューシン米財務長官は10月13日、日本との物品貿易協定（TAG）交渉を行う際、為替条項を求める考えを明らかにしました。米国は先般、メキシコとカナダとの間で締結した「米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）」において、為替条項を導入しています。ムニューシン米財務長官の発言によると、このUSMCAにおける為替条項を念頭に、日本との交渉が行われる可能性があります。

米通商代表部（USTR）が公表したUSMCAの協定文は、①序章を除く34の条文、②投資や金融サービスなどに関する付属文書、③個別製品に関する取り決めなどを記載したサイドレターで構成されています。条文の第33章が「マクロ経済政策と為替条項」です。この章に、「為替介入を含む競争的な通貨切り下げを自制することなどが明記されています（図表1）。

【図表1：USMCAにおける為替条項】

<p>▶ 米国・メキシコ・カナダの3カ国は以下に努める。</p> <p>(a) 市場に基づく為替レートの達成と維持。</p> <p>(b) 為替介入を含む競争的な通貨切り下げの自制。</p> <p>(c) 経済の基礎的条件を強固にし、マクロ経済と為替レートの安定条件を強化する。</p> <p>▶ 介入実施の場合、相手国に通知し、必要に応じ協議を行う。</p>
--

(注) 米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）の協定文第33章第4項の一部。
(出所) 米通商代表部（USTR）の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：世界の為替市場における通貨別取引シェア】

順位	通貨名	取引シェア (%)
1	米ドル	43.8
2	ユーロ	15.7
3	日本円	10.8
4	英ポンド	6.4
5	豪ドル	3.5
6	カナダドル	2.6
7	スイスフラン	2.4
8	中国元	2.0
9	スウェーデンクローナ	1.1
10	ニュージーランドドル	1.1

(注) データは2016年4月時点。取引シェア上位10通貨のみ表示。
(出所) 国際決済銀行（BIS）の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

しかしながら、通貨安誘導の疑いだけで制裁関税が発動されるような強制力のある内容ではない

ただし、為替条項が記された第33章の詳細をみると、ある国が相手国に通貨安誘導の疑いがあると判断した場合、まずは両国で協議を行い、60日以内に双方納得のいく解決策を見出すことが求められています。そして、もし解決に至らない場合は、国際通貨基金（IMF）に調査を依頼するという手順になっています。つまり、通貨安誘導の疑いが生じただけで、直ちに制裁関税が発動されるというような、強制力のある内容にはなっていません。

なお、IMF協定の第1条の第3項には、「為替の安定を促進し、加盟国間の秩序ある為替取引を維持し、競争的な通貨切り下げを回避すること」が規定されています。そのため、USMCAの協定文第33章における為替条項は、基本的にはこのIMF協定の範囲内と考えられます。したがって、仮に日米のTAG交渉において為替条項が導入されても、USMCAの為替条項と同程度のものであれば、日本にとってそれほど脅威ではないと考えられます。

日米TAG交渉で為替条項の話が出て実際の影響は小さい可能性もあり中身の見極めが大切

政府・日銀が過度な円高局面で円売り介入を行った場合、一時的に円高進行の速度は抑制できるものの、円安誘導までは困難であるということは、市場で広く認識されています。また、日本円は変動相場制度の通貨であり、世界の為替市場において、米ドル、ユーロに次ぐ第3位の取引量を誇ります（図表2）。そのため、そもそも日本の通貨当局の意向のみで円安誘導ができるという発想自体が、非現実的なものです。

トランプ米政権は10月16日、日本とのTAG交渉を始めると議会に通知しました。そのため、早ければ来年1月にも協議が始まる見通しです。トランプ米大統領は2期目を視野に入れ、有権者に成果をアピールするため、日本に対し、自動車や農産品など重要分野での関税引き下げや非関税障壁の撤廃を求めてくると思われます。その際、為替条項の話も出てくるとみられますが、実際の影響は非常に小さい可能性があるため、冷静に中身を見極めることが大切です。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号
加入協会：一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会/一般社団法人第二種金融商品取引業協会