

為替操作国－人民元とスイスフラン

米国財務省が中国に対する為替操作国の認定を解除した。と言っても為替操作の監視リストから除外したわけではない。米中の第一段階の合意には、競争条件改善のための通貨安はしない旨の為替条項が含まれるようだ。

市場の反応は人民元高に振れた。ドル人民元（CNY）は12月半ばころから7.0を切って推移していたが、さらに人民元高（ドル人民元安）が加速した。と言っても直近では6.8930水準で若干人民元高傾向になったただけだ。

そもそも為替操作国の認定は政治的な判断だ。一応基準は設けられている。対米貿易黒字額200億ドル以上、1年の介入額がGDPの2%以上、経常黒字がGDP比2%以上、などだ。中国の場合は対米貿易黒字額の項目に当てはまるだけだ。これらの基準に当てはまる国は他にもあるが為替操作国に認定されていない。

為替操作国の認定は昨年8月にされたが、ドル人民元が7.0を超えてドル高人民元安が進行していた時だ。この時の人民元安の主因は資本流出とそれを見込む投機為替だ。もちろん中国は管理変動相場制を採っているので介入の頻度は高い。人民元安は関税を相殺するのに好都合なので敢えて人民元安を放置したことは想像できる。

米国は為替操作国のラベルを相手国との交渉を有利に運ぶために利用するが、米国が為替操作国として非難されたこともあった。世界金融危機後、米国が利下げと資金供給を拡大してドル下落を実現したときだ。通貨高に悩むブラジルの財務大臣が矛先を米国に向けた。この時の米国の反応は金融政策の結果の通貨安は問題なしとのことで、他の先進国もこれに倣った。

昨日このロジックで反論したのがスイスだ。スイスは米国から監視リストに載せられた。ユーロスイスフランは昨年12月の初めころに1.10を切ってから下落トレンド（スイスフランの上昇）が続き、直近では1.0770水準だ。3年ぶりのスイスの高値だ。監視リストに載せられたことでもスイスフランは買われた。

スイスフランは伝統的な安全通貨/避難通貨としての役割があり、リスクオフの取引で買われやすい。貿易収支の黒字国であり、評判の高い金融機関も多く、資金が集まりやすい。そこで通貨高に悩むことが多く、スイスフラン売りの市場介入も多い。ユーロスイスフランの下限を設定してフラン高を防ぐ試みをしたこともある。金利はマイナス金利の深堀を進め、現在はマイナス0.75%と世界で最低水準だ。

スイス当局の米国に対する反論は、為替の市場介入はインフレ対策など金融政策の観点から実行された、というものだ。

スイスにしてみれば政治的反発も多いマイナス金利の深堀までしてフラン高を防ごうとしているのに為替操作とは心外だとの思いだ。

いずれにせよ米国の為替操作国の認定の根拠は一貫してはいない。