

最近の国際金融情勢について

浅川 雅嗣

皆さん、こんにちは。私は、財務省で、日々為

替の動向を見ているのですが、一二月半ば以降、
為替市場のボラティリティが高まったため、一二
月二〇日と二五日に、久しぶりに財務省、日本銀
行、金融庁の三者会合を行い、終了後、私から市
場に対する見方についてコメントさせていただき
ました。今日は、そうした短期的な話もさること
ながら、主として、より中長期的な国際金融情勢
に焦点を合わせ、今後何が世界経済のリスクにな
るのかなどについてお話ししたいと考えていま
す。

一、世界経済の見通し

世界経済は、基本的には緩やかな回復基調にあ
りますが、三、四ヶ月前に比べまして、下方リス
クが顕在化する可能性が高まってきたように思ひ
ます。

二〇一八年一〇月に公表されたIMFのWEO
(World Economic Outlook)によれば、二〇一八
年、一九年の世界のGDP成長率は三・七%と
なっています(資料1ページ)。七月に公表され

た見通しでは、兩年とも三・九%でしたので、〇・二%ポイント下方改訂されたことになりました。世界経済見通しの下方改訂は久しぶりのことでした。

今回の下方改訂は、貿易摩擦への懸念、先進国の金融政策の正常化とそれに伴う新興国の資本市場への影響、中国経済の減速、欧州の政治的混乱などの下方リスクが顕在化する可能性が高まってきたことを背景とするものと考えられます。

二、当面の主な海外リスク要因

ここで、米国、新興国・コモディティ、中国、欧州の四者について、それぞれどのようなリスク要因があるのかを、少し詳しく見てみます。

（米国）

米国の経済状況は、足元ではそれほど悪くありません。一月一九日の利上げも、そうした経済状況を背景とするもので、それほど違和感はありませんでした。

それにもかかわらず今回の利上げをきっかけとして株価が下落したのは、一つには、パウエルFRB議長の発言が、マーケットが期待していたよりタカ派的なものと受け止められたことが大きいように思います。株価の下落は、為替市場のボラティリティを高めることになりました。

もう一つ、米中に代表される貿易摩擦を巡る不透明感があり、もともとマーケットが若干弱気になっていたことが関係していたように思います。さらに、パウエル議長の去就に関するトランプ大統領の発言が影響したかもしれません。ムニューシン財務長官がトランプ発言を否定しましたが、

中央銀行の独立性に疑念を差しはさむものと、マーケットが受けとめた可能性があります。

財政に関しては、米国では、二〇一九会計年度予算がまだ成立しておらず、一月二二日以降、政府機関の一部閉鎖が続いています。メキシコとの国境の壁を建設する費用として五〇億ドルを計上するか否かをめぐって、大統領府と議会の調整がつかないためです。現状、いつ政府機関の閉鎖が解かれるのか見通しは立っておらず、財政を巡る不透明感が高まってきている状況です。

二〇一九年以降、日米貿易交渉（日本は日米物品貿易協定（TAG）交渉と呼んでいます）が始まります。それに関連して、米国の通商代表部は、一月二二日、具体的交渉目的をペーパーで公表しました。そこには、為替と貿易政策をリンクさせようとする米国の意図が示されています。

この点、米国は、改定NAFTAに為替条項を盛

り込んだ実績を背景に、日本にも同様の主張を行うおうとする可能性はあると思います。

以上のような要因が影響して、年末に株価が下落するとともに為替市場に動揺が生じましたが、急に実体経済が悪化したわけではありません。マーケットが弱気になっており、クリスマスで取引が縮小しているところにこうしたイベントが生じて、マーケットに警戒的な動きが出たわけです。結果的に、今日（一月二七日）の時点では、株式市場も為替市場も落ち着きを取り戻してきているように思います。

しかし、より中長期的に見ますと、米国の貿易政策を巡る不透明感は拭えません。米国が進めようとしている「二国間の貿易赤字に着目した通商政策」は二〇一九年以降のリスク要因の一つになると思っています。

加えて、ロシアゲート疑惑等の動向にも注目す

する必要があります。一二月一二日にトランプ大統領の元個人弁護士であるコーエン氏に対して、ニューヨーク連邦地裁が三年二ヶ月の実刑判決を下しました。ロシアに関して虚偽答弁を行ったことが罪に問われたわけです。これがきっかけになって、ワシントンでは改めてロシアゲートが話題になっており、トランプ大統領の近辺が騒がしくなってきました。

(新興国・コモディティ)

新興国を巡るリスク要因としては、先進国の金融政策の正常化に伴って、新興国市場から資本が流出するおそれが挙げられます。この点に関しては、トルコ、アルゼンチンという政治的な背景を有する国を除いて、今のところ、それほど急速な資本流出が新興国一般に見られるわけではありません。しかし、このような資本流出は、いざ発生

しますと、非常にスピードが速く、予想外のことが起こり得ますので、引き続き注意を怠ることはできません。

原油価格は、今日時点のWTIが四六ドルとなっており、ひところの六〇ドル超と比べますと、かなり下落してきたと感じています。今後に関しては、OPECの今の減産合意は、二〇一九年三月末に切れることになっています。他方、イランへの制裁は、日本に関しては二〇一九年五月四日まで猶予されておりまして、その間イランからの原油の輸入を継続することが可能です。その後、もしイランへの制裁が復活しますと、イランからの原油供給は途絶えざるをえません。これらの動向次第で、今後の原油価格は変動することになるでしょう。

(中国)

中国においては、引き続き資本流出圧力が継続しています。今のところ、人民元は安定しているように見えますが、これは引き続き資本流出規制を行っているためです。もしそうした規制を止めますと、おそらく急速な資本流出が生じる可能性があると思います。

このような状況を改善するためには、鉄鋼・石炭に代表される生産能力の過剰を整理するとともに、国営企業や地方政府などに対する過剰な信用を縮小していかなければなりません。不良債権問題もまだ処理が終わっていない可能性が高いと思われる、こうした問題に根本からメスを入れない限り、中国からの資本流出は収まらないのではないかと思います。

中長期的には、中国では、一人っ子政策が行われていたこともあり、今後、日本以上に急速に少

子高齢化が進みます。加えて、特に沿岸部で労働者の賃金上昇してきているため、中国の潜在的な経済成長率は、今後低下していくことが避けられません。

こうした状況を踏まえて、中国は、マーケットに現実的かつ効果的な構造改革プランを示すことによって、資本流出圧力に対応すること、さらに、マクロ経済のリバランス、すなわちこれまでの投資主導経済から消費主導経済への転換を迅速に進めていくことが必要だろうと思います。このような対応がなされないと、中国経済は、世界全体にとって大きなリスクになるでしょう。

(欧州)

欧州においては、英国のEUからの離脱交渉の先行きが見通しがたいことに加え、イタリア、ドイツ、フランスなどの主要国で、政治が混迷する

状況が続いています。こうした欧州の動向が、どこまでグローバルなインパクトを有するかは測りがたいところがありますが、いずれにしまして、あまり平穏とは言えない状況が続いています。

三、米国

(1) ドル円相場

ドル円相場の動向を見ますと、二〇一八年の年初から三月頃までは、どちらかと言えば円高傾向で推移し、三月二六日には、一ドル一〇四円五六銭まで円高が進みました（資料3～4ページ）。

その背景には、貿易摩擦に対する懸念など不透明感が高まったことで、リスクオフのセンチメントから円が買われたという事情があったように思います。

四月以降は、逆にドルが買われるようになり、ドル高が進みました。これは、米中の貿易インバランス是正に向けての議論がある程度進展するように見られたこと、地政学的リスクの筆頭に挙げられる北朝鮮問題の落ち着き、日米の金利差の拡大、原油価格の上昇など、ドルが買われやすい要因が生じたためです。ドルは、その後、二〇一八年夏以降、一一〇円～一一五円のボックス圏の中で安定した状態が続きました。その後、年末近くになって為替市場のボラティリティが高まり、一月二四日に一ドル一一〇円ちょうどまで円高が進んだわけです。

(2) トランプ政権の主な経済政策

（税制改革）

米国では、二〇一七年一二月に税制改革法が成立しました。これには、所得税の減税に加え、税

率の三五%から二一%への引き下げなど、法人税の大幅減税が盛り込まれています。

米国のそれまでの法人税率は実効税率で四〇・七五%であり、州税も含めると四〇%を超えますので、OECD諸国の中でもかなり高い方でした。トランプ大統領の下で、法人税率の引き下げが実現し、マーケットからプラス材料と評価された結果、米国では株価が上昇するとともに金利が下落しました。

しかし、私は、米国の減税政策は良いことばかりではなく、注意すべき点もあると考えています。

それは第一に、今回の税制改革による財政赤字額が巨額に上ることです。所得税減税と法人税減税を合わせ、向こう一〇年間で一・四兆ドル、約一五〇兆円の財政赤字要因となります。このため、今回の税制改革は、単なる大幅減税に他なら

ないという指摘もなされています。赤字が出た場合の資金調達の一部は、赤字国債によってなされることになります。

しかも、一・四兆ドルという計数は、二・八%というやや高めの成長率に基づいて積算されています。成長率がそこまで高まらないと、赤字はより膨らむことになります。この場合、赤字国債の発行規模がさらに拡大し、金利は上がります。株価は下がり、場合によってはドルが高くなるかもしれません。今回の税制改革の陰には、そのような可能性が潜んでいるように思います。

第二に、もしトランプ大統領の思惑どおり、今回の税制改革が米国の経済成長に貢献することになりますと、成長率が高まる一方で、米国の輸入が増加し貿易赤字は拡大することになります。実はトランプ大統領が実現した税制改革は、米国の貿易赤字を拡大する政策に他なりません。

第三に、法人税の減税は法人には好影響をもたらしますが、日本と同様に、それがなかなか賃金上昇に結びついていないようです。トリクルダウンが起こってこないわけです。今のところ、小売売り上げはそれほど悪くないのですが、持続的な効果があるのか、今後注視していく必要があります。

二〇一九年以降、大幅な減税、特に法人税減税が、米国の景気にどの程度好影響をもたらすのかどうか、よく見極めていきたいと考えています。

(五〇〇億ドル相当の中国からの輸入品への追加関税措置)

米国は、二〇一八年七月六日に三四〇億ドル相当、八月二三日に一六〇億ドル相当、合わせて五〇〇億ドル相当の中国からの輸入品に対して、二五%の追加関税措置を発動しました。

それ以前から、中国は、米国との交渉を通じて、米国からのショッピングリストを作成し、米国の貿易赤字を削減する方策を詰めてきていたと思われる。中国としては、ここまでやったのだから、追加関税措置は発動されまいだろうと考えていたら、いきなり発動されてしまったわけです。

この点に関して、私は次のように解釈しています。すなわち、五〇〇億ドル相当の中国からの輸入品への追加関税措置は、米国の通商法三〇一条を根拠とするものです。この条文の立法目的は、米国の貿易赤字の削減ではなく、外国政府の不正な貿易慣行の是正、撤廃にあり、具体的には、知的財産権の保護や市場歪曲的な補助金の撤廃が該当します。にもかかわらず、中国は、貿易赤字の削減に焦点を絞って交渉した可能性があり、結果的に、追加関税措置の発動を招いてしまったの

ではないでしょうか。

(二〇〇〇億ドル相当の中国からの輸入品への追加関税措置)

米国の追加関税措置の発動に対し、中国は即座に同額の報復措置を発動しました。これにトランプ大統領が反応し、今度は九月二十四日に、二〇〇〇億ドル相当の中国からの輸入品に対して一〇％の追加関税措置を発動しました。

七月、八月までは、通商法三〇一条に基づき、知的財産権の侵害の程度を踏まえ、五〇〇億ドルという追加関税措置の規模が積算されていました。しかし、二〇〇〇億ドルの追加関税措置は、そうした積算を踏まえたものではなく、単なる報復合戦になってしまったという印象があります。

なお、この二〇〇〇億ドルの追加関税措置に関しては、一二月一日の米中首脳会談の結果、二〇

一九年三月一日まで九〇日間の猶予期間が設けられ、その間に交渉がまとまらない場合は、追加関税率を一〇％から二五％に引き上げることとされています(その後、トランプ大統領は二五％への追加関税引き上げの時期を、三月一日より延期すると発表)。

これまでの経緯を踏まえると、米中には、ショッピングリストをまとめるだけではなく、通商法三〇一条の背景にある米国の真の懸念、つまり、知的財産権の保護、市場歪曲的な補助金の撤廃などについて突っ込んだ話し合いを行うことを望みたいと思います。

(3) 日米物品貿易協定交渉の開始

(九月二六日の日米首脳共同声明)

二〇一八年九月二六日、トランプ大統領と安倍首相は二国間の貿易交渉を始めることに合意しま

した。このときに出された日米共同声明において、「日米物品貿易協定（T A G）について、また、他の重要な分野（サービスを含む）で早期に結果を生じ得るものについても、交渉を開始する」と書かれています。基本的には物品が中心ですが、これに付随するような一部のサービスについても、合わせてファストトラックで交渉を開始することとされたわけです。

共同声明で重要なのは、「日米両国は他方の政府の立場を尊重する」と書かれていることです。ここで言う日本の立場は、「農林水産品について、過去の経済連携協定（T P Pを指しています）で約束した市場アクセスの譲許内容が最大であること」です。米、牛肉、豚肉、乳製品などに関する譲許内容は、T P Pで確定した内容が最大限で、上回ることはないという日本の立場を、米国が尊重するとされているわけです。

他方、米国の立場は、「自動車について、市場アクセスの交渉結果が米国の自動車産業の製造及び雇用の増加を目指すものであること」です。米国の自動車輸入に対する関税は、現在二・五%ですが、ピックアップトラックといった貨物自動車だけは、歴史的な経緯から二五%の関税が課されています。米国は、二・五%の関税を引き下げることには消極的ですが、ピックアップトラックに対する二五%の関税の引き下げにはさらに消極的で、基本的には変更したくないという立場です。事実、E Uとの貿易交渉では、米国の自動車輸入は最初から交渉の対象から除かれるというのが米国の立場です。

T P Pでは、米国の自動車輸入関税は、ピックアップトラックを含め二五年から三〇年かけて撤廃することとされていました。今回のT A Gの交渉に当たって、米国の輸入関税を交渉対象とする

か否かにつき交渉を重ねた結果、先ほど御紹介した一文が声明に盛り込まれることになりました。

こうした事情があり、多少わかりにくい表現になっているわけですが、具体的に米国の自動車輸入関税の取り扱いがどうなるかは、具体的な交渉が行われる中で固まってくるものと思われれます。

共同声明の最後では、「信頼関係に基づき議論を行う」「その協議が行われている間、本共同声明の精神に反する行動を取らない」と書かれています。

米国は、通商拡大法二三二条に基づき、二〇一八年五月二三日に自動車に関する調査を開始しました。通商拡大法二三二条は、国家安全保障を阻害するおそれがある場合、追加関税を課す権限を大統領に与えるものですが、トランプ大統領の指示で、米国への自動車輸入が米国の安全保障に脅威を与えていないかどうか調査を行うことになっ

たのです。調査の結果、もし脅威を与えているようであれば、自動車の輸入にも追加関税措置が発動されます。報道によると二〇％から二五％と言われておりますが、日本から米国への自動車輸出に対して追加関税が賦課されることになれば、日本の自動車産業にとって致命的です。日米間で交渉を行った結果、先ほどの共同声明において「本共同声明の精神に反する行動は取らない」旨の一文が盛り込まれました。この意味としては、日米で貿易交渉を行っている間、日本から米国への自動車輸出に対して追加関税の賦課は行われないと理解されています。

さらに、共同声明の最後には「他の関税関連問題の早期解決に努める」と書かれています。

通商拡大法二三二条に基づいて、米国は、同じく二〇一八年三月二三日、鉄鋼の輸入に対して二五％、アルミニウムの輸入に対して一〇％の追加

関税措置を發動しました。日本から米国への鉄鋼・アルミニウムの輸出に対して、既に追加関税が賦課されているわけです。安全保障上の懸念から、同盟国である日本からの鉄鋼・アルミの輸入に対して追加関税を賦課するのはなかなか理解が困難です。共同声明の最後に「他の関税関連問題の早期解決に努める」とあるのは、鉄鋼・アルミ輸入への追加関税措置を念頭に置いたものです。鉄鋼・アルミ輸入への追加関税措置について、米国が、日本との協議に応じることを意味すると解されています。

（日米貿易交渉の現状）

米国では、貿易交渉権限は本来議会にあり、大統領にはありません。このため、現在トランプ政権は、貿易促進権限法によって議会から大統領が交渉権限の委譲を受けて、各国との貿易交渉に臨

んでいるわけです。権限の委譲を受けるに当たっては、さまざまな条件が付けられ、その一つに、大統領は、交渉開始の九〇日前までに議会に通告することが求められています。今回の日米貿易交渉に関し、この通告は既に終わっています。

権限の委譲を受けるに当たって、大統領は、もう一つ、交渉開始の三〇日前までに交渉目的を書面で議会に通告することが求められています。これが、先程申し上げましたように一二月二日に公表されたわけです。このため、最も早ければ、提出後三〇日が経過する二〇一九年一月二〇日以降、交渉を開始する法的環境が整います。

交渉目的の書面の内容に入る前に、NAFTA再交渉を巡る動向に触れておきます。二〇一八年九月三〇日、米国・カナダ・メキシコの間で、NAFTA改定に関する再交渉が決着し、新NAFTA（USMCA）に合意しました。日本の立場

からその内容を見ますと、三つほど気を付けるべき話が入っていました。

一つ目は、メキシコ又はカナダから米国への自動車輸出に対し、年間二六〇万台という枠がはめられたことです。二六〇万台までは無税での輸出が可能ですが、それを超えますと、通商拡大法二二三条による追加関税の賦課が起こり得ます。

これはWTO違反である懸念が極めて高いのですが、なぜかカナダ、メキシコは受け入れてしまいました。米国は、日本からの自動車輸出に対しても、これと同じことを要求してくる可能性があります。

二つ目は為替条項です。為替に関して、日本は従来から確固たる方針を持っています。それは、為替政策と貿易政策は、いかなるチャンネルであつても連動させてはならないということです。

TPPの際も、米国は為替条項を織り込むよう求

めてきましたが、日本はそれを拒否し、協定本文ではなくサイドレターにおいて言及することで決着を図りました。ところが、NAFTA改定の再交渉では、為替条項が協定本文に織り込まれており、日本にとってはしつくりとこない結着となっています。

三つ目は、毒薬条項として、将来、カナダやメキシコが、非市場経済国である、例えば中国とFTAを結ぶようなことがあれば、USMCAを終了させることができると書かれていることです。日本が進めているRCEPの中に中国も入っており、さらに、日中韓のFTA交渉も進めておりますので、もし日米の協定の中にこうした毒薬条項を入れることを求められますと、問題が生ずる可能性があります。

（米側具体的交渉目的の書面）

ここで、一月二二日に出された米国の具体的交渉目的の書面を見ていきます。

内容を見ますと、物品貿易や為替を含め、二二に及ぶ幅広い項目が列記されています。もつとも、TPPなどの貿易協定で一般的に見られる規定内容を記述したものが大半で、交渉開始後、具体的に米国が何を要求してくるかは、今の段階ではわかりません。

個別に見ますと、農産品については、TPP以上の市場アクセスを求めるという趣旨の記述はなされていませんでした。

自動車については、とりあえず数量規制に関する記述はなされませんでした。

他方、予想どおり為替に対する言及は入っていました。具体的には、「日本が、国際収支の効果的な調整を妨げるため又は不正な競争上の優位

を得るために為替相場を操作」しないと書かれています。これはいわば当然のことで、同様のことがIMF協定にも書かれています。日本としては、これ自身が日本の為替政策の手足を縛るものとは受け止めていませんが、貿易協定の中でこれをどう扱うかは、今後の交渉の中で議論されることとなります。

（WTOを活用した貿易摩擦への対応）

貿易摩擦への対応に関しては、二国間の交渉も重要ですが、同時に、マルチの枠組みを忘れてはなりません。このため、WTOが適切に役割を果たせるよう、その改革を推進することが求められます。

当初、米国は、WTO改革には消極的でした。米国は、WTOの紛争処理手続きが非効率的だとして、WTOを活用した貿易摩擦への対応に乗っ

てこようとしませんでした。ただし、日本などが説得したこともあり、このところ米国の姿勢が変化し、WTO改革に取り組もうとする機運が生じてきています。その結果、マルチの枠組み改善を通じた貿易摩擦への対応が、G20での大きなアジェンダになってきている状況です。WTO改革の具体的な内容には次のようなものがあります。

一つ目として、WTO協定上、国有企業に補助金を出しているような場合はWTOに通報することとが求められています。しかし、これまで通報義務を十分に果たしていない国が存在します。今後、中国などに対して協定の規定を遵守するよう求めるとともに、遵守しない国に不利益措置を導入する等、通報制度を改善しようとする動きが出てくると考えられます。

二つ目として、米国は、WTOにおける紛争処理は時間がかかって非効率だとか、運用が不透明

などと考えています。WTOにおける紛争処理は、第一審のパネルを経ると上級委員会を取り扱われますが、今、七人の定員に対し、委員は三人しかいません。米国の反対で、後任の委員の補充ができていないためです。後任の補充ができないままですと、二〇一九年末には、委員は一人になってしまい、WTOの紛争処理手続きは完全に崩壊してしまいます。できるだけ紛争処理を効率化し、処理期間を短縮する努力などを行いながら、委員の後任人事を進め、WTOの紛争処理機能を回復させなければなりません。

三つ目として、WTOは、電子商取引など、最新のトレンドを踏まえた新たな課題に対応できていない面があります。こうしたところを改善して、WTOルールの現代化に取り組んでいかなければなりません。

四、欧州

(1) Brexit

(Brexitの経緯と今後の予定)

二〇一六年六月に、英国で、EUからの離脱の是非を問う国民投票が行われ、五一・九対四八・一の僅差ながら離脱派が多数を占めました。これを受け、英国は、二〇一七年三月二十九日、EUに對して離脱を通告しました。二年後の二〇一九年三月二十九日に、英国のEU離脱期限が来ることになります。

二〇一七年六月から離脱交渉が始まり、第一段階として、市民の権利、金銭上の義務、アイルランド国境問題について優先的に議論することとされました。また、第一段階で十分な進展が見られた場合には、第二段階に進んで、英国とEUの将

来関係について議論することとされました。

同年一二月にユンカーEU委員長とメイ首相が会談し、第一段階の交渉について大筋合意したとされました。しかし、実際には、第一段階の交渉は決着しておらず、特にアイルランド国境問題は棚上げの状態で全く片付いていませんでした。結果的に、現在でも、アイルランド国境問題は、喉に刺さったとげのようになって残っています。

その後、二〇一八年三月に離脱協定案が公表され、二〇二〇年一二月三十一日まで移行期間を設けることが合意されました。

英国政府は、十一月一日の閣議で、離脱協定案と英国とEUの将来関係に関する政治宣言を承認しました。また、十一月二十五日には、臨時欧州理事会において、同じく離脱協定案と政治宣言が承認されました。

現在、離脱協定案及び政治宣言は、英国議會に

おける承認手続きの段階にきています。

(EUと英国の離脱協定案)

さて、この離脱協定案において、移行期間は、前述のように二〇二〇年一月三十一日までとされていますが、これに加えて、二〇一八年十一月の合意において、「英国・EUの合同委員会において、二〇二〇年七月一日までに、一回に限り、最長二〇二二年末まで、移行期間の延長を決定することができる」とされました。ただし、「移行期間の終了までに、アイルランド問題を解決するような新たな通商合意に至らず、かつ移行期間も延長されない場合、バックストップが発動」とされています。

バックストップとは、「暫定的に、英国全体とEUとの間で単一関税地域を創設」し、英国が関税同盟にとどまるというものです。バックストップ

が発動されますと、アイルランド国境問題は顕在化しませんが、その代りに英国が関税同盟から脱退するというブレグジットの目的は達成されないこととなります。しかも、「暫定的に」と書いてあるだけで、これが何年続くのかは書かれていません。

いったんバックストップが発動されますと、これを終わらせるかどうかの判断は英国・EU合同委員会に委ねられます。つまり、「バックストップがこれ以上必要ないと判断した場合、英・EUのどちらかが終了を提案し、合同委員会は、バックストップを終了するかどうかを決定」することとされているわけです。したがって、英国単独では、バックストップを終了させることはできないこととなります。

(英国議会における今後の見通し)

離脱強硬派は、バックストップを巡る合意案に対し、EUにおける議決権を失うにもかかわらず、離脱後もEUルールを半永久的に受け入れることになる可能性があるとして、猛烈に反発しました。

当初、一月一二日に、英国議会で離脱協定案の採決が行われる予定となっていました。この時点で投票にかけられていたら、確実に否決されていたと思います。

そこでメイ首相は、採決を延期した上、一月三日、一日に欧州理事会に出席し、バックストップに期限を設けられないかという提案を行ったようです。報道では、一年の期限を設けることが提案されたようですが、EUは、メイ首相の提案に対しノーの回答を行ったと伝えられています。今のところ、離脱協定案及び政治宣言の議会で

の採決は、二〇一九年一月一四日の週に行われることになるようです。それまでは大きな進展のない状況が続きます。私自身は、採決が行われたとしても、否決される公算の方が大きいと思っています(その後二〇一九年一月一五日に英国議会で採決が行われ、大差で否決された)。

(離脱協定案が否決された場合のシナリオ)

英国議会で離脱協定案が最終的に否決された場合、予想されるシナリオとしては四つほど考えられます。

一つ目は総選挙です。二つ目は国民投票のやり直しです。いずれにしても時間がかかりますので、三月二九日の離脱のデッドラインには間に合いません。

三つ目は、二〇一九年三月二九日に合意なしでEUから離脱する、いわゆるハードブレグジット

です。この場合、英国への輸入に対して、W T O 上の協定税率が即日適用されることになります。

大急ぎで、二国間の貿易協定交渉を開始することになるのですが、決着までに時間がかかることは避けられませんので、貿易に対しては悪い影響をもたらすことになります。金融サービスに関しても、問題が生じる可能性があります。

四つ目は、E U 離脱期限の延長です。E U 二七ヶ国の合意があれば、離脱期限の延長が可能とされています。私は、この可能性が最も大きいと考えています。離脱期限の延長は問題の先送りに他なりません、メイ首相には時間的余裕が生じます。

ブレグジットの影響につきましては、政治的には大騒ぎになるでしょうが、世界的な株安等市場の不安定につながるかどうかについては、マーケットではどちらかというと欧州のローカルな問

題と受け止められているようです。つまり、英国のE U 離脱の影響は避けられないにせよ、世界経済の足を引っ張るような、リーマンショックのような致命的な出来事にはならないと認識されているようです。

(2) その他の欧州政治情勢

フランスでは、二〇一八年一月以降、各地で燃料税の引き上げに反対するデモが行われ、それが暴徒化するなどの騒動が起きました。最近ではかなり下火になってきているようですが、今や、デモの主張は、燃料税の引き上げの撤回ではなく、マクロン大統領の退任を求めるものになっており、かなり根深い政治運動になってきているように思います。マクロン大統領の支持率も日に日に落ちてきており、今後、マクロン大統領が国際社会をリードする役割を果たせるかどうかポイ

ントになります。

ドイツでは、二〇一八年一〇月にバイエルン州とヘッセン州で行われた州議会選挙において与党が敗れ、メルケル首相が党首を退任することを決断しました。メルケル首相の側近が後継者に選出されましたので、政策の継続性は期待できるのでありますが、政治的な不安定要素が増したことは否めません。

イタリアでは、五つ星運動と同盟というポピュリスト政党が連立政権を組んでいます。

二〇一八年秋、イタリアの二〇一九年度予算案につき、EU委員会よりEU財政ルールから前例がないほど逸脱しており、受け入れられない旨の指摘がなされました。当初の予算案が受け入れられない場合、イタリアが予算を組み替えるか、又は、組み替えを行わない場合はEUからペナルティが課せられることになっていました。ペナル

ティとしては、GDP比二・二％に相当する金額の無利子での供託が求められ、六ヶ月以内に改善が図られない場合はそれが没収されることになります。

一月二三日に、イタリアは、GDP比二・四％の財政赤字を二・〇四％に引き下げることとしました。加えて、イタリアは、二〇一九年度予算のうち二〇億ユーロの執行を凍結する旨、さらに二〇二〇年度及び二〇二一年度予算において、財政収支見込みが思わしくない場合は、付加価値税を引き上げる旨の約束をしました。EUは、こうしたイタリアの対応を受け入れ、ペナルティの発動は回避されたのですが、少しひやつとした場面がありました。

以上のとおり、ヨーロッパでは、各国で政治的不安定性が見られ始めており、これがマーケットのセンチメントに影響を及ぼす可能性があるこ

とに留意する必要があります。

五、中国

(中国経済)

I M Fによると、中国のG D P成長率は、二〇一七年が六・九%、一八年の見通しが六・六%、一九年の見通しが六・二%と徐々に落ちてきています(資料18ページ)。

成長率が落ちてくること自体は不可避だと思いますが、留意すべきことの一つ目は、過剰生産設備が積み上がる一方、二〇一七年末で、非金融業の債務残高がG D P比約一六〇%と異常に高いことです。債務残高が積み上がってきたことによる金融面のリスクをどう抑止するかが中国の政策運営の大きな課題の一つです。

二つ目として、二〇一八年初以降、固定資産

投資の伸びが過去最低水準となるなど、投資が激減しています。中国の専門家は、米中貿易摩擦の激化により、投資が激減したと言うのですが、それがすべてではない気がします。なぜなら、中国の投資は、既に二〇一八年の年初から継続して減少しているからです。一月以降の投資の激減は、過剰生産設備や過剰信用、不良債権等根深い国内の構造問題に端を発したものです。同様の理由で、人民元流出圧力もなかなか収まりません。

三つ目として、国務院は、二〇一八年七月、財政・金融政策について緩和基調への転換ともみられる決定を行いました。具体的には、財政政策に関しては、地方債発行計画を前倒しすることによって、地方におけるインフラ投資を促進することとしました。もっとも、地方政府は、既に多額の借金を抱えており、また、収益の上がる投資物件がそれほどあるわけではありません。このた

め、地方政府は追加投資に二の足を踏んでおり、あまり効果が上がっていないようです。

金融政策も緩和基調にあり、二〇一八年に入つて三回、預金準備率を引き下げ、潤沢な流動性を供給しようとしています。しかし、ベースマネーを増やしても、マネーサプライの増加に必ずしもつながっていないのが実情のようです。

総じて申しますと、中国経済の減速傾向が顕著な中で、財政・金融政策の効果も期待するようには上がっていないように思います。

中国では、二〇一八年一月九日～二一日にかけて中央経済工作会议が開催されました。

今回の会議の概要を見ますと、財政政策・金融政策の運営に関し、「積極的な財政政策の方向を維持」「穏健な金融政策を維持」と書かれています。中国経済は、中長期的に投資主導から消費主導への転換を図ろうとしている中で、今回、地方

政府に投資させて成長率を維持しようというのは、方向としていかなものかという気がします。

（人民元の動向、外貨準備の推移）

人民元は、二〇〇五年七月まで一七年間、一ドル七・八元という固定相場制の下にありました。そこから人民元の弾力化が始まり、人民元対ドルで強くなる傾向が続いてきました。しかし、二〇一四年以降、潮目が変わり、人民元がドルに対して弱くなり始めました。特に二〇一五年八月一日に起きた人民元ショックは記憶に新しいところです。二〇一六年は、年間を通じて人民元が弱含みで推移し、二〇一七年一月四日には、一ドル六・九五二六元と、七元ぎりぎりのところまで人民元が下落しました（資料23ページ）。

この間、中国は、人民元の下落を放置していた

わけではありません。資本流出によって、ある程度人民元が減価することはやむをえませんが、人民元の暴落を避けるため、人民元買いドル売りの為替介入を行って、人民元の下落スピードをコントロールしてしました。

中国では、二〇一四年までは外貨準備の増加が続いていましたが、二〇一四年六月を境に減少に転じました（資料24ページ）。これは、人民元の下落が始まったため、人民元買いドル売りという、従来とは逆方向の介入を始めたためです。二〇一六年までの二年間で、外貨準備は約一兆ドル減少しました。

しかし、このようなことは長続きしません。実際、二〇一七年に入ってから介入が控えられるようになりました。その代わり、臨時の措置として資本流出規制が強化されました。この効果もあり、人民元は二〇一七年に入って、ドルに対して

むしろ強くなりました。その後、二〇一八年五月以降、再び人民元が安くなり始め、一二月現在では、一ドル六・九六七元と、再び七元の直前まで来ている状況です。

こうした動きを見ても、資本の流出圧力は残っており、これに起因する人民元の減価圧力が続いていることがわかります。だからこそ、中国は、一度始めた資本流出規制の強化をなかなか緩和できないでいる可能性があります。

先ほど申し上げたように、中国から資本が流出し始めた理由は、過剰生産設備や過剰信用問題等の根深い構造問題が解決しないことにあります。中国の場合、自国の国民や企業が資産を国外に逃避するというユニークな動きが続き、それがなかなか収まらない状況にあります。中国経済の今後の動向には、十分注意が必要と考えています。

(日中金融協力に係る合意)

これまで、中国について悪い話ばかり続けてきましたが、良い話がないわけではありません。二〇一八年五月九日の日中首脳会談で、大きく三つの話が動くことになりました。

一つ目は、中国によるRQFII（人民元適格外国機関投資家）枠の付与です。RQFIIとは、外国の機関投資家が人民元で中国の債券や株式を購入できる枠を指しており、従来、日本の機関投資家にはこの枠は付与されていませんでした。今回の日中首脳会談において、二〇〇〇億元（三・四兆円）の枠が日本の機関投資家に対して付与されることになりました。現在、財務省では、各機関投資家に対し、どの程度の枠を希望するか打診を行っているところです。枠が付与されれば、その枠内で、人民元のまま中国の債券・株式を購入することが可能になりますので、ぜひこ

活用いただければと思います。

二つ目は、日本における人民元クリアリング銀行の指定です。これまで、人民元決済をしようと思いますと、上海か香港市場で行うしかありませんでした。今回、中国は、中国銀行東京支店にクリアリング業務を行わせることに合意しました。

これにより今後は、東京で人民元取引の決済が行えることになります。したがって、これは、東京に人民元のオフショア市場を育成することを狙った政策でもあります。

三つ目は、円元の通貨スワップ協定の締結です。これによって、日本企業の中国拠点において、自然災害やシステム障害などで人民元の流動性が不足するような事態が生じた場合、日本銀行が中国の人民元銀行からスワップの形で人民元を引いてきて、日本の親会社等を通じて中国拠点に人民元が供給できるようになりました。したがっ

て、これは中国のためのスワップではなく、日本企業のためのスワップであり、日本企業の中国でのビジネスがよりスムーズに行えるようになったと言えるでしょう。

この他、現在、いくつかの日系金融機関（主にメガバンクです）が中国の債券業務ライセンスを申請中ですが、これについてよい感触が得られています。また、証券会社等の中国市場参入に関連して、最近、外資が五一%まで出資できるよう規制が緩和されました。これを受け、現在、UBS、野村證券、JPMorgan・チェースが外資比率五一%の子会社の設立を申請しているところがあります。

六、その他の新興国

ここで、その他の新興国として、アルゼンチ

ン、トルコ、インドの状況を見てみます（資料26ページ）。

（アルゼンチン）

アルゼンチンのマクリ政権は、改革を進め欧米諸国との関係も改善しています。しかし、フェルナンデス前政権から引き継いだ負の遺産が大きいため、一般国民から政策への理解が得られず、支持率も低下してきています。

そのような中、アルゼンチン・ペソが投機の対象になり、二〇一八年四月下旬から大幅な下落を記録しました。それに対して、政策金利が、五月に三三・二五から四〇%に、八月半ばに四〇%から四五%に、八月末に四五%から六〇%に引き上げられました。しかし、ここまで政策金利を引き上げて、アルゼンチン・ペソの暴落は収まりませんでした。

そこで、アルゼンチンは、IMFと交渉し、財政健全化などの厳しい条件を呑む代わりに、IMFから五六三億ドルの追加融資を受けることになりました。これによって、アルゼンチン・ペソは安定を取り戻し今日に至っています。

なお、二〇一六年以降、最近までの三年間のアルゼンチン・ペソの対ドル下落幅は、六五%となっています。

(トルコ)

トルコでは、七月二四日に行われた中央銀行の政策決定委員会で、政策金利が引き上げられると見られていたのですが、結局一七・七五%で据え置かれることとなりました。

これが、大統領の中央銀行に対する介入だと見られたこともあり、トルコ・リラが暴落しました。その後、九月半ばに政策金利が一七・七五%

から二四%に引き上げられたことで、トルコ・リラは落ち着きを取り戻し今日に至っています。

なお、二〇一六年以降、最近までの三年間のトルコ・リラの対ドル下落幅は、四五%に上っています。

(インド)

インド・ルピーは、アルゼンチン・ペソやトルコ・リラと異なり、比較的安定して推移しています。二〇一六年以降、最近までの三年間の対ドル下落幅は、五・六%にとどまっています。

二〇一八年一〇月にモディ首相が日本に来られた際、大きな交渉テーマになったのは、通貨スワップ取極です。モディ首相の申し出を受け、この機会に、七五〇億ドルの通貨スワップ取極の締結に基本合資しました。

合わせて、インドのECB（対外商業借り入

れ）規制についても交渉が行われ、規制の見直しが行われることになりました。

二年前、インドのインフラ企業が対外借入れを行う際、最低平均借入期間五年以上一〇年未満の借り入れについて、一〇〇%の為替ヘッジが義務付けられました。この結果、過去二年間、日本の金融機関によるインド企業へのインフラファイナンスの実績はゼロになってしまっていたのです。そこで今回の交渉の結果、最低平均借入期間が五年以上一〇年未満の借り入れについては、一〇〇%の為替ヘッジ義務が廃止されることになりました。加えて、最低平均借入期間三年以上五年未満の対外借り入れについても、為替ヘッジ比率が一〇〇%から七〇%に緩和されました。今後、よい案件があれば、インドに対するインフラファイナンスにお取り組みいただければと思います、御紹介した次第です。

ちょうど時間になりましたので、ここで私の話を終わらせていただき、御質問があればお受けしたいと思います。

増井理事長 浅川財務官、どうもありがとうございます。最近の国際金融情勢についてわかりやすく御説明いただきました。

それでは、せっかくの機会ですので、御質問等があればお出しただければと思います。

質問者A 一二月半ば以降、市場の動揺が広がる中、一二月二〇日と二五日に、財務省・日本銀行・金融庁の三者会合が行われました。二五日の会合の後、浅川財務官は「今後、ボラティリティがさらに高まるようであれば、必要な措置を取る」とおっしゃりました。しかし、日本銀行による為替介入は、日米関係や国際協調の枠組みの中では実施しづらいところがあるように思います。

その場合、オールジャパンの公的年金の活用などが視野に入ってくるのではないかと思います。この点、具体的にどのようなことが考えられるのか、可能な範囲でお教えいただけないでしょうか。

浅川 一つ目に、「必要な措置を取る」と言っても、株式市場に介入することはできませんので、私が「必要な措置を取る」と言うとき、念頭に置いているのは為替市場です。この点をまず御理解いただきたいと思います。

二つ目に、トランプ大統領の下での日米関係を考慮すると、為替介入はやりづらいだろうと思われるかもしれませんが、しかし、日本は、これまでマクロ経済政策のメニューから為替介入政策を排除したことはなく、これからも維持していきま

す。他方、私どもは、為替市場への対応に当たって、介入の他にもさまざまな手段を持っていま

す。今後、マーケットのボラティリティが高まるときは、これらの手段を活用して適切に対応していきたいと考えています。

質問者B 二つ質問させていただきます。

一つ目として、二〇一九年には日本でG20が開催されます。議長国の立場で、G20における最大のテーマは何になるとお考えでしょうか。

二つ目として、今の日本の産業界にとって、一〇円〜一三円の円ドルレートは、非常に居心地のよい水準ではないかと思えます。今後、米国は、日本との貿易交渉の中で、為替問題を持ち出してくるのでしょうか。

浅川 先日行われたアルゼンチンでのG20サミットにおいて、二〇一九年の議長国として、G20財務大臣トラックのプライオリティを整理、公表しました。私としては、特に二つの課題を最優先に取り上げたいと考えています。

私が強調したいプライオリティの一つは、グローバル・インバランスです。トランプ大統領は、貿易不均衡を、日米、米中、米独など、二国間の関係として捉えています。

しかし、貿易不均衡は、本来、グローバルな観点から捉えるべきものです。米国と他の国の間で、関税をかけ合っても、貿易量は減りこそすれ、米国の貿易赤字が縮小する保証は一切ありません。グローバル・インバランスを改善するためには、それぞれの国が、自らのマクロ経済構造に踏み込んだ対応を行う必要があります。米国の場合は、貯蓄率を引き上げ投資率を引き下げて、I Sバランスを改善することが求められます。さらに、財の貿易の他にも、サービス貿易や所得収支の議論もしてみたいと考えています。こうした点を再提起したいと考えてアジェンダの一つに掲げました。

二つ目は高齢化です。不思議なことに、G 20で高齢化について包括的に議論されたことは、これまで一度もありませんでした。高齢化が進展しますと、さまざまな財政政策上の制約が出てきます。また、金融政策面でも、高齢化の進展によって、貯蓄率が上がり投資率が下がって、自然利子率に下方圧力がかかるなどさまざまな影響が生じることになるでしょう。さらに、労働市場への影響、世代間の公平など、幅広い論点があります。

第二の御質問の為替問題ですが、今、米国と他国の間で関税をかけ合っています。しかし、これによって米国の貿易赤字が縮小する保証はありません。このため、いずれトランプ大統領は、為替に目を向けてくる可能性はあろうかと思っています。先程申し上げたように、NAFTA改定のための再交渉でも、協定の中に為替条項が盛り込まれま

した。日本との貿易交渉でも、米国はこれと同様のことを要求してくる可能性はあります。しかし、日本は、政策的にも理論的にも、貿易政策と為替政策をミックスするような措置を受け入れることには消極的です。

歴史を振り返りますと、二〇〇八年の九月一日にリーマンショックが起きました。その後、米国が金融緩和を進めていく中で、円が対ドルで上昇し、一ドル一二〇円から七五円まで円高が進みました。その後、二〇一三年に日銀総裁が黒田氏に代わり、量的質的金融緩和が導入されたこともあり、今度は一ドル七五円から一一〇円まで円安が進みました。このように、ここ一〇年を見ますと、最初の五年間が急速な円高局面で、その後の五年間が急速な円安局面であったと言えます。このような中で、最近一〇年間の日本の輸出数量を見ますと、驚くほど安定していることがわか

ります。教科書的には、企業は、円安局面ではドル建ての販売価格を下げ、円高局面でドル建ての販売価格を上げるため、円安局面では輸出数量が増え、円高局面では輸出数量が減るとされています。しかし、実際問題として日本企業のドル建ての販売価格は、円安の下でも円高の下でも極めて安定的に推移しています。これは、日本の輸出構造が、価格を下げなくても売れるような付加価値の高い商品にシフトしてきたことに他ならず、非常に良いことではないかと考えています。加えて、日本企業の生産拠点の海外への移転が進んでいることも相まって、為替レートと輸出数量の関係が希薄化してきているのが実情です。

こうした点に照らして考えますと、為替政策と貿易政策を関連付けようとする動きは、事実として正当化されないものと考えています。

増井理事長 まだまだお伺いしたいことがあります

すが、時間が過ぎておりますので、このあたりで今日の講演会を終わらせていただきます。

ここで、研究所からお知らせがございます。研究所は、来年二月に太陽生命日本橋ビルに移転します。年明け後の一月以降、私どもの講演会は、移転先のビルの二六階にある会議室で開催する予定です。この場で開催する講演会はこれが最後になりますので、御承知おきいただければと存じます。

今日は、今年最後の講演会でございますので、この一年間の御礼を申し上げると同時に、来年もまたどうぞよろしくお願い申し上げます。

最後に、お忙しい中をおいでいただき、ご講演いただいた浅川財務官に拍手をお願い致します。

(拍手)

(あさかわ まさつぐ・財務省財務官)

(本稿は、平成三〇年一二月二七日に開催した講演会での講演の要旨を整理したものであり、文責は当研究所にある。)

浅 川 雅 嗣 氏

略 歴

1981年大蔵省入省後、広島国税局廿日市税務署長、アジア開発銀行総裁補佐官、理財局課長補佐、主計局主査を歴任

1996年 IMF（国際通貨基金）財政局審議役に出向。2000年に財務省に復帰後、国際局地域協力課長、主税局国際租税課長、国際局為替市場課長、同開発政策課長、同総務課長を経て、2008年9月内閣総理大臣秘書官、2009年9月から副財務官、2012年8月から国際局次長、2012年12月から財務省国際局次長 兼 副総理・財務大臣秘書官、2013年6月28日から総括審議官、2014年7月4日から国際局長、2015年7月7日より現職

2006年から2009年まで埼玉大学大学院経済科学研究科客員教授

2012年から2015年まで東京大学大学院総合文化研究科客員教授

2002年から2004年まで OECD 租税委員会有害税制フォーラム議長、OECD 租税委員会非加盟国協力委員会議長、2011年から2016年まで OECD 租税委員会議長

1981年東京大学経済学部卒業、1985年プリンストン大学行政学大学院にて行政学修士

最近の国際金融情勢について

2018年12月27日(木)

財務省 財務官 浅川雅嗣

IMFによる世界経済見通しの推移(2018年10月)

(対前年比GDP成長率、単位: %)

	2017					2018					2019				
	18.04 時点	18.07 時点	18.10 時点	18.04 との差	18.07 との差	18.04 時点	18.07 時点	18.10 時点	18.04 との差	18.07 との差	18.04 時点	18.07 時点	18.10 時点	18.04 との差	18.07 との差
日本	1.7	1.7	1.7	0.0	0.0	1.2	1.0	1.1	▲0.1	0.1	0.9	0.9	0.9	0.0	0.0
米国	2.3	2.3	2.2	▲0.1	▲0.1	2.9	2.9	2.9	0.0	0.0	2.7	2.7	2.5	▲0.2	▲0.2
ユーロ圏	2.3	2.4	2.4	0.1	0.0	2.4	2.2	2.0	▲0.4	▲0.2	2.0	1.9	1.9	▲0.1	0.0
英国	1.8	1.7	1.7	▲0.1	0.0	1.6	1.4	1.4	▲0.2	0.0	1.5	1.5	1.5	0.0	0.0
先進国計	2.3	2.4	2.3	0.0	▲0.1	2.5	2.4	2.4	▲0.1	0.0	2.2	2.2	2.1	▲0.1	▲0.1
アジア	6.5	6.5	6.5	0.0	0.0	6.5	6.5	6.5	0.0	0.0	6.6	6.5	6.3	▲0.3	▲0.2
中国	6.9	6.9	6.9	0.0	0.0	6.6	6.6	6.6	0.0	0.0	6.4	6.4	6.2	▲0.2	▲0.2
新興国計	4.8	4.7	4.7	▲0.1	0.0	4.9	4.9	4.7	▲0.2	▲0.2	5.1	5.1	4.7	▲0.4	▲0.4
世界計	3.8	3.7	3.7	▲0.1	0.0	3.9	3.9	3.7	▲0.2	▲0.2	3.9	3.9	3.7	▲0.2	▲0.2

市場に影響を与え得る当面の主な海外リスク要因

※ 2018年12月17日時点



米 国

○ 足元の経済状況と金融政策

- ・ 利上げ動向
- ・ インフレ・賃金の動向
- ・ 不透明な利上げ見通しに株式・債券市場に与える影響
- ・ Fedに関する大統領の発言
- ・ 対中関税によるインフレ・企業収益への影響

○ ねじれ国会の下でのトランプ政権の動向

- ・ 二国間の貿易赤字に着目した通商政策
- ・ 米中の追加関税の応酬、交渉の行方
- ・ 鉄鋼・アルミ関税、自動車関税の動向
- ・ 安保・ハイテク技術を巡る米中の覇権争いの激化
- ・ ロシアゲート疑惑等の動向

新興国・コモディティ

○ 脆弱な新興国と緩和マネーの動向

- ・ アルゼンチン、トルコなどの動向
- ・ 先進国の金融政策正常化の動向

○ 地政学リスク

- ・ 北朝鮮情勢
- ・ 中東情勢、ウクライナ情勢
- ・ イラン核合意の行方、米エルサレム首都認定など

○ コモディティ価格(原油等)の動向

- ・ 産油国減産(19年3月末)
- ・ 米イラン制裁適用除外の更新(19年5月4日)
- ・ 中国経済の動向、シェール増産動向



中 国

○ 新指導体制による経済運営

- ・ 経済成長目標と過剰債務問題への取組

(参考1) 経済成長目標(第13次5か年計画)

➢ 2016～2020年のGDP成長率を平均6.5%以上に維持

(参考2) 非金融セクター債務残高対GDP比

➢ 2007年末 144.9% → 2017年末 255.7%

○ 資本流出・人民元安圧力への対応

(参考) 11月末外貨準備高3兆617億 ドル (前月比+86億 ドル)

欧 州

○ 英EU離脱交渉、離脱承認の動向

(参考) 離脱: 2019年3月29日、移行期間終了: 2020年末

○ イタリアの財政赤字

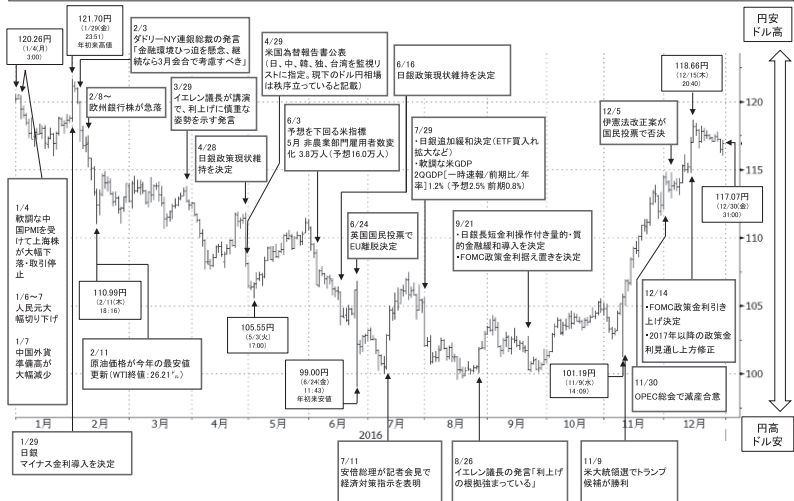
- ・ 伊予算をめぐるEUと伊連立政権の対立

○ 独・仏政権の求心力低下

(参考) 独: 与党新党首の力量未知数、
仏: 大規模デモ発生を受け、財政改革後退懸念

2

ドル円相場の推移(2016年)



最近の国際金融情勢について



トランプ政権の主な経済政策①

[illegible]

トランプ政権の主な経済政策②

	政策内容	その他・留意点
財政	➢ 2018年度歳出入法案の成立(2018/3/23) ● トランプ大統領は「歳入1.3兆ドルは史上最高の規模であり、滞留しているが、米軍の予算を確保するため、また、民生費を確保するため色々と盛り込んだ結果、これだけ大規模になった」とコメント。 ➢ 2019会計年度予算案公表(2018/2/12) ● インフラ投資支援や国防費などの歳出増や、オバマケアの廃止などの歳出減などが盛り込まれる。 ● 新赤字について、2018年度の▲0.9兆ドルから、10年後(2028年度)には▲0.4兆ドルとなる案が示されている。 ➢ インフラ投資計画の公表(2018/2/12) ● 官民合わせて10年間で1.5兆ドル規模のインフラ投資を計画。	● 2月9日(金)、継続予算の3月23日までの延長を食って「2018年前半党議予算案」が両院で可決、9日未明からの「政府閉鎖」はごく短期で終了。
税制	➢ 税制改革法が成立(2017/12/22) ● 今回の税制改革は、雇用の創出、より簡素で公正な税制等が主な柱。 ● 所得税： 制度を簡素化しつつ、税率構造の見直し等を行う。 ● 法人税： 現行35%(実効税率40.75%)の連利法人税率を21%(実効税率27.98%)へ引き下げるとともに、課税ベースの拡大によって財務を一定程度確保する。	● 赤字は10年間で1.4兆ドル程度。 ● 共和党ライオン下院議長は「賃上げ、賃上げ、米国内投資といった政策を公認した企業は160社を超す」と発言
金融	➢ ハウエル氏がFRB議長に就任(2018/3/3)	● 2月27日(火)ハウエルFRB議長による初の半信証証言
移民	➢ 難民受入れの停止(120日間)、中東・アフリカ6か国からの入国を停止(90日間)(2017/3/6大統領令) ● 連邦最高裁が一部の執行を容認(2017/6/26) ➢ 米司法省より、若者を強制退去の対象としない移民経済制度「DACA(タカ)」の撤廃を発表(2017/9/5)	● メキシコや米閣議会の関係、入国制限に対し、デモ批判が相次ぐ
その他	➢ パリ協定からの離脱(2017/6/1) ➢ 為替報告書公表(2018/10/17) ● 日本・中国を含む6か国が4月に続き「監視リスト」入り。為替操作を行っていると思われる主要貿易国はなかったと結論。 ➢ インテリジェンスからの離脱及び米国の対イラン制裁の再適用に向けた作業開始と表明(2018/5/8) ● 8/7一帯半導体を開発(自動車や鉄鋼などの分野)、11/25に對に企業的に再適用を開始(原油などエネルギー分野や金融機関を対象)。 ● 11/5 日本を含む8か国について原油禁輸の例外規定を適用。(180日後にレビュー予定) ➢ ドッド・フランクリン法の一部を緩和等する「経済成長・規制緩和・消費者保護法案」が可決(2018/5/22) ● 小規模銀行への「市井ルール」等の免除。一定の銀行持株会社に適用されるFRBの健全性基準の厳格化も懸念されている。 ➢ CFIUSの権限を拡大する法案(外国投資リスク審査現代化法(FIRRMA法))が成立(2018/8/13) ● 審査対象取引の拡充、一部取引に対する事前審査の義務化等。	

(出典：各種報道より)

6

日米物品貿易協定(TAG)交渉の開始

1. FFR及び日米首脳会談

FFR第2回会合
9月25日、26日
於：ニューヨーク
茂木大臣とライトハイザー通商
代表との間で実施



日米首脳会談
9月23日(夕食会)
9月26日
於：ニューヨーク



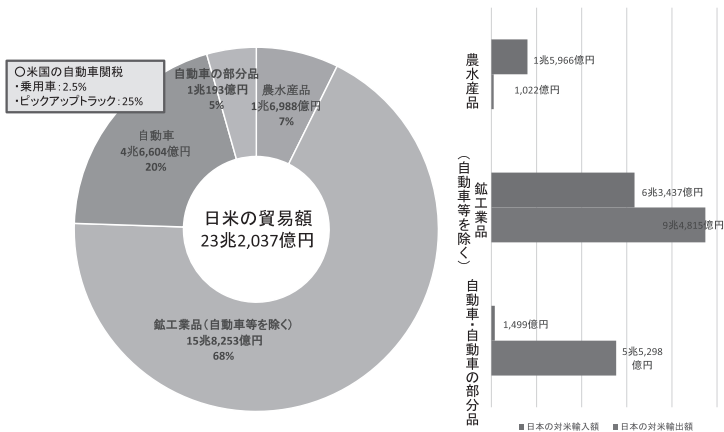
2. 日米共同声明(抜粋)

- 2018年9月26日のニューヨークにおける日米首脳会談の機会に、我々、安倍晋三内閣総理大臣とドナルド・J・トランプ大統領は、両国経済が合わせて世界のGDPの約3割を占めることを認識しつつ、日米間の強力かつ安定的で互恵的な貿易・経済関係の重要性を確認した。大統領は、相互的な貿易の重要性、また、日本や他の国々との貿易赤字を削減することの重要性を強調した。総理大臣は、自由で公正なルールに基づく貿易の重要性を強調した。
- 日米両国は、所要の国内調整を経た後に、日米物品貿易協定(TAG)について、また、他の重要な分野(サービスを含む)で早期に結果を生じ得るものについても、交渉を開始する。
- 日米両国はまた、上記の協定の議論の完了の後に、他の貿易・投資の事項についても交渉を行うこととする。
- 上記協定は、双方の利益となることを目指すものであり、交渉を行うに当たっては、日米両国は以下の他方の政府の立場を尊重する。
 - 日本としては農林水産品について、過去の経済連携協定で約束した市場アクセスの譲許内容が最大限であること。
 - 米国としては自動車について、市場アクセスの交渉結果が米国の自動車産業の製造及び雇用の増加を目指すものであること。
- 日米両国は上記について信頼関係に基づき議論を行うこととし、その協議が行われている間、本共同声明の精神に反する行動を取らない。また、他の関税関連問題の早期解決に努める。

7

最近の国際金融情勢について

日米の貿易構造(2017年)



(出典) 財務省貿易統計(2017年)

(注) 農水産品とは2215第1～24品、「自動車」、「自動車の部分品」の範囲は、財務省発表の「概況」1区(2018年4月版)に従っている。

8

「日米貿易協定」に関する米側具体的交渉目的の公表(概要)

1. 概要

- 米国時間12月21日、USTRは、「日米貿易協定」(United States-Japan Trade Agreement(USJTA と略称))に関する具体的交渉目的を公表。目的の公表は、TPA(貿易促進権限)法に則った一般的な手続き。
- 交渉の対象項目として、物品貿易をはじめ為替を含む計22に及ぶ幅広い項目を表記。(※別紙参照)
- NAFTA再交渉に関する交渉目的の文言が多く箇条書きでそのままだけであり、各項目とも、TPPをはじめ各貿易協定にて一般的にみられる規定内容を記述したものが大半。

2. 個別事項

(1) 農産品

「関税削減又は撤廃により、日本における米国産農産品の包括的な市場アクセスを確保する」との記載あり。「TPP以上を狙う」といった言及はなし。

(2) 自動車

「数量規制に関する記述はなし。他方、原産地規則の項目に、「締約国、特に米国における製造を奨励する原産地規則となることを確保する」との記載あり。

(3) 為替

「日本が、国際収支の効率的な調整を妨げるため又は不公正な競争上の優位を得るために為替相場を操作することを回避することを確保する」との記載あり。当該記述は、IMF協定第4条1項の内容に定められた加盟国の義務をほぼ踏襲したもの。

(4) 医薬品等

「政府の規制による償還制度が、透明性があり、手続の公平な実施を提供し、無差別であり、特に関連する日本の措置の下で、米国製品が完全な市場アクセスが与えられることを確保する基準を追求する。」との記載あり。

3. 今後の交渉スケジュール

- (1) 「はしがき」で、「適当な場合には、段階的な交渉を追求することを旨とする」との記載あり。他方で、各項目につき各々を「どの段階で交渉する」といった具体的な記述はなし。
- (2) TPA法によれば、米国との交渉開始は、本公告の30日後から(米国時間1月20日以降)可能となる。現時点では、交渉開始時期は決まっておらず、今後、日米間で調整される見込み。

(注) 交渉目的の公表後も、議会関係者・利害関係者との意見交換等を踏まえ、交渉目的が更新される可能性もあり。

9

Brexitの経緯と今後の予定	
2016年	6月23日 国民投票実施。離脱派が勝利(離脱派51.9%、残留派48.1%)
2017年	3月29日 英国がEUに対してEU離脱通告 6月19日 交渉開始 第1段階において、「市民の権利」、「金銭上の義務」、「アイルランド国境問題」を優先的に議論 第1段階で十分な進展が見られた場合、第2段階として、「将来の関係」について議論 12月8日 ユンカー-欧州委員長とメイ首相の会談 第1段階の交渉について大筋合意 12月14・15日 欧州理事会 第2段階への移行を決定。将来関係に係る交渉指針を採択
2018年	3月19日 離脱協定案を公表 移行期間を2020年末まで設けることについて合意 7月6日 チェッカーズ合意 メイ首相が閣僚会合を実施し、英・EU間の将来関係に関する政府方針に合意 7月12日 英国政府が、チェッカーズ合意を基にした英EUの将来関係に係る「白書」を公表 9月19・20日 非公式欧州理事会 10月17・18日 欧州理事会 EUが、交渉に「決定的な進展」があったと認められた場合に臨時欧州理事会を開催する旨を発表 11月13日 離脱協定案及び将来関係に関する政治宣言(概要)について、英・EUの事務レベルにて合意 11月14日 英国が、臨時閣議を開催し、離脱協定案及び将来関係に関する政治宣言(概要)について承認 同日 ユンカー-欧州委員長がトウスク大統領に「決定的な進展」が認められた旨を伝える書簡を発出 11月25日 臨時欧州理事会において、EU27か国が離脱協定及び政治宣言を承認(英EU間の政治レベルの合意) 12月11日 英国議会で12月12日に予定されていた離脱協定案の採決を延期 12月12日 メイ首相に対し、保守党党首の不信任案が出されるが、否決 12月13・14日 EU側は、欧州理事会において、離脱協定案に関する再交渉の可能性について否定する旨を発表
2019年	英国及びEUにおける議会プロセス 3月29日 英国のEU離脱
2020年	12月31日 移行期間の終了 * 7月1日までに移行期間の延長を判断

10

合意された離脱協定の概要

1. 経緯

- 離脱協定のうちアイルランド問題の解決に係るバックストップ案について、英・EU間で結論が見出せずにいたが、11月13日、英国とEUの事務レベルの会合を通じ、「離脱協定」に暫定合意。
- これを受け、11月14日、英国は臨時閣議を経て離脱協定等について内閣として了承。11月25日、臨時欧州理事会において、合意案を正式決定。

2. 離脱協定の主な内容

移行期間

- 移行期間は2019年3月30日から2020年末まで。
- 英・EUの「合同委員会(Joint Committee)」において、2020年7月1日までに、1回に限り、最長2022年末まで移行期間の延長を決定することができる。
- 移行期間中、英国は、現行のEUルールが適用される。

アイルランド問題の解決に係るバックストップ

- 移行期間の終了までに、アイルランド問題を解決するような新たな通商合意に至らず、かつ移行期間も延長されない場合、バックストップが発動。暫定的に、英国全体とEUとの間で「単一関税地域(Single Customs Territory)」を創設。
- 単一関税地域内では関税や輸入割当枠は適用されず、原産地規則に基づく検査も行わない。
- 英国は、EUの域外に対する関税(Common External Tariff)や通商政策(Common Commercial Policy)に合わせなければならない。
- 北アイルランドにおいては、製品基準、公衆衛生及び食肉管理、環境、農業など一定の分野につき、EUの基準が適用される。
- 英国本土から北アイルランド間の財の移動については、EUの基準が順守されているかチェックを行う。
- バックストップの終了については、英・EUのどちらかが、バックストップがこれ以上必要ないと判断した場合、終了を提案。合同委員会は、バックストップを終了するかどうかを決定する。

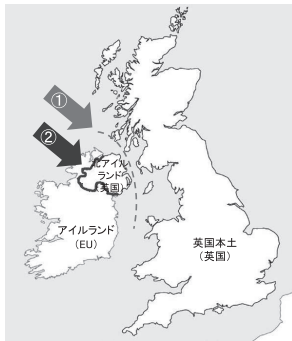
3. 英国議会における今後の見通し * 報道ベース

- 離脱強硬派は、合意案は、EUにおける議決権を失うにもかかわらず、離脱後もEUルールを半永久的に受け入れる可能性があるため、合意案に反対する見込み。穏健離脱派の中にも、合意案は、EU残留よりも英国にとってマイナスという意見も存在。
* 本合意案を巡り、穏健離脱派であるジョー・ジョンソン前運輸担当閣外相や離脱強硬派であるドミニク・ラップ前EU離脱担当相等が相次いで辞任。
- DUP(民主統一党)は、北アイルランドが英国本土と異なる規制状況となる可能性があるため、合意案に反対の模様。
- 一方、合意案を「No-Dealよりは良い」とする層も一定数存在し、英国における今後の議会プロセスの見通しは不透明。

11

最近の国際金融情勢について

アイルランドの国境を巡る問題



①北アイルランドと英国本土の厳格な国境管理は受け入れられない(DUP(民主統一党))
→ 北アイルランドと英国本土で単一の関税地域に留める必要。

②北アイルランドとアイルランドで関税率が異なる場合、ハードボーダーを設けない限り、租税回避の行動の取り締まりが困難。
→ 北アイルランドとアイルランドで単一の関税地域に留める必要。

アイルランドの国境問題に関する英・EUの合意案(11月25日)

・2020年末までの移行期間中に新たな通商合意に達しない場合、英国全体(北アイルランドを含む)とEUの間で「単一関税地域」を創設し、北アイルランド・アイルランド間のハードボーダー設置を回避。〈バックストップ案〉

(注)2020年末までの移行期間は、英・EU間の合意により、1年あるいは2年の延長が可能。

・ただし、北アイルランドでは、製品基準、公衆衛生及び食肉管理等の一定の分野に関してEUの基準が適用される。

関係者の反応

離脱強硬派

英国が一方的にバックストップを終了させることができないことから、事実上、離脱後もEUルールに縛られるため反対。

DUP(民主統一党)

北アイルランドに英国本土と異なる規制が適用されるため反対。

(注)英国下院は650議席あり、投票しない議長等を除くと単純過半数議席は320、現在の議席数は保守党(与党)315、DUP10。

合意案では、バックストップ案が発動される前に将来の枠組みについて合意する最大限の努力をしようとしているが、英国側としては、バックストップ案に移行しないための更なる確証(further assurance)をEUから得たいとの考え。

12

欧州政治情勢について①

1. フランス

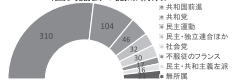
【これまでの経緯】

- 昨年5月に行われた決選投票の結果、マクロン大統領が大統領に就任。昨年6月に行われた国民議会選挙でもマクロン氏率いる「共和国前進」が勝利。
- 昨年9月に実施された上院議会選挙において与党「共和国前進」が改選前議席数を割り込むなど、国内での不人気政策の実施(労働法典の改正や住宅補助手当の削減など)や強権的姿勢が影響し、大統領就任時の人気には陰り。
- 燃料税引き上げ等に対し、11月以降各地でデモが暴徒化。12月に入り、燃料税の引き上げの取り消しを発表するとともに、最低賃金の引き上げや残業代への非課税などの生活支援政策の実施をはじめとする改革を発表。

【今後の展望】

- マクロン大統領は、ユーロ圏の統合深化を志向してユーロ圏の共通予算創設などを提唱したり、COP23にて気候変動対策への貢献拡大を表明。今後実際に国際社会をリードしていくことができるかがポイント。

(国民議会の議席構成)



2. ドイツ

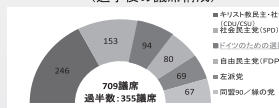
【これまでの経緯】

- 昨年9月の総選挙の結果、与党キリスト教民主・社会同盟(CDU/CSU)、連立パートナーである社会民主党(SPD)が得票率を減少させる一方、新興右派であるドイツのための選択(AfD)が第3党に躍進。
- CDU/CSUとSPDは再度、大連立政権を樹立することと合意し、SPD党員投票の結果、3月4日に連立合意が承認。同月14日に第4次メルケル政権が発足。
- 10月14日にバイエルン州、10月28日にヘッセン州にて州議会選挙が行われ、CDU/CSUとSPDは得票率を落とした。メルケル首相は次期党首選に立候補せず、党首を退任することを決断。一方、首相について任期まで務める。(2021年まで)

【今後の展望】

- 相次ぐ州議会選挙での敗北を受け、今後メルケル首相の政治的責任を巡る議論が本格化する恐れ。連立政権を組むSPDでは、連立離脱を求める議論が強まる可能性有り。

(選挙後の議席構成)



13

欧州政治情勢について②

3. スペイン

【これまでの経緯】

- 昨年10月カタルーニャ州民投票が実施され、独立賛成票が多数との発表。結果を受け、中央政府は同州自治権の一部停止などの措置を決定し、州議会の解散や州知事などを解任。
- 解散を受け、昨年12月州議会選挙が実施され、独立支持派が過半数を超える議席を獲得。一方、中央政府の政権を担う人民党の議席数は大きく減少。
- 5月州会議規則による再選挙を回避すべく、本会議が実施され、ホアキン・トゥラ議員を新カタルーニャ州知事として選出。6月2日に州政府が発足。
- 6月1日ラホイ政権に対する内閣不信任決議案が可決され、サンテス書記長が新首相に信任される。

【今後の展望】

- 州知事、州政府に対し、今後中央政府が自治権の制限を行うかがポイント。

(カタルーニャ州議会の議席構成)

※総議席数135、過半数68議席

政党名	カタルーニャ 左翼に傾く 政治連合 (ERC)	カタルーニャ 共和左翼 (ICV)	人民連合 (CiUP)	ポデモス派 (Podemos En Comú)	市民党 (C's)	カタルーニャ 社会党 (PSC)	民衆党 (PP)
現任議席での 議席獲得数	62議席(※)	10議席	11議席	25議席	16議席	11議席	
中央政府での 議席獲得数	34議席	32議席	4議席	8議席	36議席	17議席	4議席

注：総席である135席中40の議席は空席

注：議席獲得数と議席構成は、2015年12月の選挙結果に基づく

4. イタリア

【これまでの経緯】

- 3月4日総選挙を実施し、与党民主党は大幅に議席数を減らす。「五つ星運動」と「同盟」が両党による連立政権樹立で合意するも、組閣が難航。6月1日に法学者であるコンテ大統領の下で組閣。
- 10月16日、2019年予算案を欧州委員会に提出。本予算案に対して、EU財政ルールから前例がないほど逸脱している旨の書簡が同委員会から送付される。
- 11月13日、イタリア政府は予算案を再提出するが、実質的に欧州委員会の要求を無視。
- 11月21日、同委員会は過剰財政赤字手続き(EDP)を開始するための報告書を公表。12月13日、欧州委員会に対して、2019年の財政赤字(対GDP比)を2.4%から2.04%に引き下げることを提案。

【今後の展望】

- イタリア政府の提案が欧州委員会に承認されない場合、1月21日～22日の財務相理事会を通じて、GDP比0.2%の無利子預託金を要求し、6カ月以内に効果的な措置が取られない場合、預託金が罰金として没収される可能性。

(下院の議席構成)



14

安倍総理訪中の成果

※外務省公表資料から
経済分野を中心に抜粋

● 政治的相互信頼の醸成

- ・ 安倍総理から、習近平・国家主席及び栗戰書・全人代常務委員長の来年の訪日を改めて招請し、これらを実現すべく調整していくこととなった。
- ・ 中国側は、来年6月のG20大阪サミットの成功に向けて協力する旨表明。日本側はこれを歓迎するとともに、中国が共同議長を務めるASEAN+3閣連会議の成功に向けて協力する旨を表明した。
- ・ 日中双方は、外交当局間の意思疎通強化に向けて、日本外務省と中華人民共和国外交部との間の交流・協力の年間計画の作成に関する覚書の署名及び同覚書に基づく2019年の交流・協力の年間計画の公表を歓迎した。

● 経済分野等における実務協力の推進

- ・ 日中双方は、「日中民間ビジネスの第三国展開推進に関する委員会」及び「日中第三国市場協力フォーラム」が開催されたことを受け、国際スタンダードに合致し、第三国の利益となる企業間協力を推進することで一致した。また、フォーラムにおいて日中民間企業・団体間で52本の協力覚書が締結されたことを歓迎した。
- ・ 日中双方は、5月の首脳合意を踏まえ、日本における人民元クリアリング銀行の指定、並びに日中の中銀間における通貨スワップ取極の締結・発効に至ったことを歓迎するとともに、邦銀の人民元クリアリング銀行への指定を早期に実現させることで一致した。

● 対中ODAに代わる新たな協力

- ・ 日中双方は、対等なパートナーとして、新たな次元の日中協力を追求することで一致した。このため、日本は2018年度をもって全ての対中ODAの新規採択を終了する。
- ・ 今後、日中間の新たな協力として、開発分野における対話や人材交流、SDGs、気候変動、海洋プラスチックごみ等、地球規模課題に関する協力の実施に向けた調整を両国の関係部局の間で進めていくことについて議論した。

15

日中首脳会談における日中金融協力に係る合意(2018年5月9日)

- 中国は日本に対して2000億元(約3.4兆円)のRQFII(人民元適格外国機関投資家)枠を付与する。
- 日中双方は、人民元クリアリング銀行の設置、円－元の通貨スワップ協定の締結のための作業を早期に完了させる。
- 中国は日系金融機関への債券業務ライセンスを早期に付与するとともに、日本の証券会社等の中国市場参入に関する認可申請を効率的に審査する。

(注)RQFII：Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor

16

日中金融協力について

- 日中金融協力は、拡大する日中間の経済・金融関係を支えるため、日中両国の金融市場における相互協力を強化し、両国間の金融取引を促進するもの。
 - 2015年9月の麻生大臣と周小川・人民銀行総裁の面会で、以下の3点にかかる事務的な協議の開始に合意。その後も協議は続けられていたが、中国側は、最終的には首脳間での合意が必要との立場であった。
- ▲ネモーフー
- RQFII※(人民元適格外国機関投資家)枠の付与 ※Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor
 - ・ 外国の機関投資家に対し、オフショア人民元で中国本土の証券等に投資することを認める制度
 - 人民元クリアリング銀行の指定
 - ・ オフショア市場における人民元決済を行うため、中国が各国に設置する決済銀行。
 - 日中通貨スワップ取極(円－人民元)
 - ・ 本邦金融機関の人民元の資金決済に不測の支障が生じ、日本の金融システムの安定確保のために必要と判断する場合には人民元の流動性供給を行う、円元スワップを中銀間で締結するもの。
 - 2018年5月の安倍総理と李克強総理との首脳会談で3項目の実現等について合意し、RQFII枠(2,000億元)が付与された。また、同年10月の安倍総理訪中時、人民元クリアリング銀行の指定及び日中通貨スワップ取極の締結・発効が実現。

(参考)

		RQFII枠の付与	人民元クリアリング銀行の指定	人民元建て通貨スワップ
		付与年月(金額)	指定年月(指定銀行)	締結年月(金額)
G7	米国	2016年 6月 (2500億元)	2016年 9月 (中国 銀行) 2018年 2月 (JP モル ガン)	—
	カナダ	2014年11月 (500億元)	2014年11月 (中国工商銀行)	2014年11月 (2000億元／300億カナダドル)
	イギリス	2013年10月 (800億元)	2014年 6月 (中国建設銀行)	2013年 6月 (3500億元／350億ポンド)
	フランス	2014年 3月 (800億元)	2014年 9月 (中国 銀行)	2013年10月 (3500億元／450億ユーロ)
	ドイツ	2014年 7月 (800億元)	2014年 6月 (中国 銀行)	※欧州中央銀行と締結
	イタリア	—	—	—
	日本	2018年 5月 (2000億元)	2018年10月 (中国 銀行)	2018年10月 (2000億元／3.4兆円)
シンガポール		2013年10月 (1200億元)	2013年 2月 (中国工商銀行)	2010年 7月 (3000億元／640億星ドル)
韓国		2014年 7月 (1200億元)	2014年 7月 (中国交通銀行)	2008年12月 (3600億元／64兆ウォン)
香港		2011年12月 (5000億元)	2009年 7月 (中国 銀行)	2017年11月 (4000億元／4700億香港ドル)

17

中国経済

○2017年の成長率は6.9%と、政府の成長目標（6.5%前後）を達成（2018年第1-3四半期の成長率は6.7%）。

○一方、中国経済は引き続き量から質への成長の転換を進め、以下の構造問題にも取り組んでいく必要。

○長期にわたり高水準の設備投資が続いた結果、過剰生産設備が積みあがる一方で、企業（非金融業）の債務残高は、2017年末でGDP比約160%と高水準に。当局は金融リスクの防止を重点目標に掲げている。

○足下では信用を抑制する取組の影響もあり、固定資産投資の伸びが過去最低水準となるなど下振れ懸念あり。国務院は7月、財政・金融政策について緩和基調への転換ともみられる決定を行った。

	2015	2016	2017	2018	2019
実質GDP成長率 (%)	6.9	6.7	6.9	6.6	6.2
名目GDP (10億米ドル)	11,226	11,222	12,015	13,457	14,172
1人当たりGDP (米ドル)	8,167	8,116	8,643	9,633	10,099
インフレ率 (%)	1.4	2.0	1.6	2.2	2.4
失業率 (%)	4.1	4.0	3.9	4.0	4.0
財政収支 (% of GDP)	-2.8	-3.7	-4.0	-4.1	-4.4
公的債務 (% of GDP)	41.1	44.2	47.0	50.1	53.9
経常収支 (% of GDP)	2.7	1.8	1.4	0.7	0.7

(出所)IMF WEO October 2018

財政政策：国務院は、地方債発行計画を前倒しするなど、減速が見られるインフラ投資を促進。
金融政策：中国人民銀行は、預金準備率の引き下げを7月以降2回（7月・10月）実施。

18

国務院常務会議の概要（2018年7月23日）

○ かつての4兆元の公共投資のような大型の景気刺激は行わないと前置きしつつ、「情勢の変化に臨機応変に対応し、外部環境の不確実性に適切に対応するため、経済運営を合理的な水準に保つことを要求する」としている。

① 財政政策については、「積極的な財政政策を更に積極化する」とし、1.1兆元の減税に650億元の追加減税を上乗せ。

地方財政について、1.35兆元の地方政府債券の発行計画を前倒しし、減速が見られるインフラ投資を後押し。

② 金融政策については、「穏健な金融政策について適度な強弱とする。社会融資規模を適度に保持し、流動性を合理的かつ潤沢にする。」とし、これまでの表現を維持。

③ 国家融資担保基金（我が国の信用保証協会に類似）の設立に向けた作業を加速。

④ ゾンビ企業の整理、違法な金融活動の取締りを行う。

○ このほか、「建設中のプロジェクトの資金需要については、既存の地方財政の積立金等を活用し、金融機関が市場原理にしたがって地方融資プラットフォームの合理的な資金需要を満たすことにより、プロジェクトへの資金供給が止まらないようにする。」としている。

19

2018年中央経済工作会议の概要(2018年12月19～21日)

中央経済工作会议

中国共産党及び国務院が開催する会議で、通常年一回、年末に開催。同年の経済状況を総括し、次年の経済運営の基本的な方向性が打ち出される。

<概要>

○経済状況の悪化を確認

「外部環境は複雑かつ厳重であり、経済は下振れの圧力に直面している。」

○マクロ財政金融政策の基調は「積極財政・稳健金融」を維持しつつ、臨機応変な対応を行う方針

財政政策 「積極的な財政政策の方向を維持」

更に大規模な減税及び費用の引下げ、インフラ投資のための地方特別債発行を大幅増加を行う。

金融政策 「稳健な金融政策を維持」

民営企業と中小企業の資金繰り難問題の解決を金融政策の責任として盛り込む。

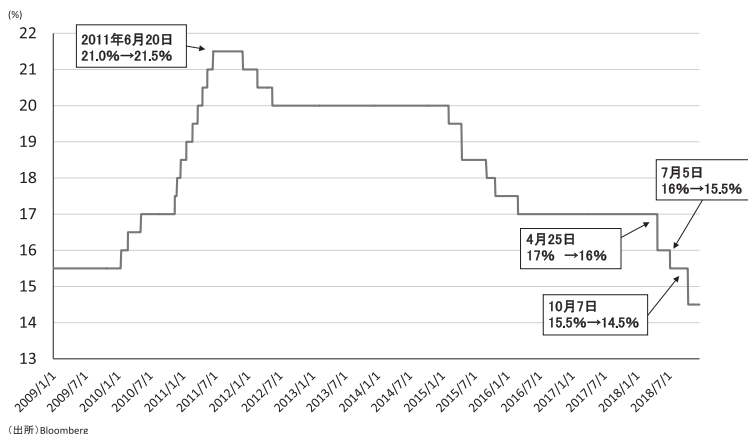
○「3大攻防戦」は継続も、節度を踏まえた対応とする

昨年の党大会で今後三年間の重点取組事項として示された、①重大なリスク(金融リスク)の防止・解消、②貧困脱却、③環境汚染防止に引き続き取り組む一方、経済の現状をふまえた修正を行う。

⇒ 金融リスクの解消については、「地方債務のリスクは稳健妥当に処理」、「手堅く、コントロール可能な範囲で秩序だって、適度に行う」と付記された。

20

中国の預金準備率の推移(2009年以降)



21

人民元 対ドル為替レートの推移(2016年初～)



22

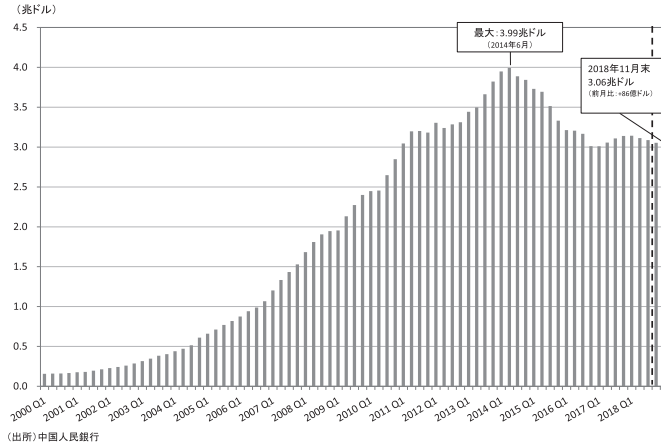
人民元対ドル基準値(仲値)



23

外貨準備の推移

○ 外貨準備は、2014年6月のピーク時から約23%減少。



24

アルゼンチンとトルコの政治・経済状況

アルゼンチン(GDP世界21位)

- 2015年12月に、輸出入への介入など統制的な経済政策を進めた前フェルナンデス政権から現マクリ政権に政権交代。長年の懸案であった対外債務の返済を進めるなど、欧米諸国とも関係改善。
- 経常収支と財政収支の赤字が継続する中、経済下振れ懸念や米国長期金利上昇を受け、4月下旬からペソが急落。インフレ率が上昇(7月31.2%)。
- 5/4の利上げ(33.25%→40%)や為替介入後もペソ下落は続き、IMFに資金支援を要請(5/8)、6/20に承認(3年間、最大500億ドル)、150億ドルを即時引出。8/13にさらに利上げ(40%→45%)、8/29にはIMFに残りの融資枠引出の前倒し要請を表明し、今後IMFと協議に入る予定。
- 8/30の更なる利上げ(45%→60%)にも関わらずペソは最安値(1ドル41.6ペソ)を更新。
- 9/3に大統領及び財務大臣が更なる財政健全化策を発表(輸出穀物課税、省庁半減)。
- 9/26にIMFと支援の増額・前倒しをスタッフレベル合意。
- 10/2にG7財務大臣声明発出(アルゼンチン政府の改革実施に向けたコミットメントを支持)。
- 10/26にIMF理事会にて支援額を563億ドルへ増額、前倒しといった9月のスタッフレベル合意の内容を承認。理事会承認後は、11月に緊縮的な2019年予算案が上下両院で承認され、為替レートも安定的に推移。
- 2019年に大統領選が控えるが、景気低迷に連動し政権への国内の支持率は低下を続けており、2017年末以降は不支持が支持を上回るなど苦境が続く。

トルコ(GDP世界17位)

- 本年6月24日にエルドアン大統領が再選。行政権限を大統領に集中(「実権型大統領制」)。
- 経常収支と財政収支の赤字が継続する中、7月のインフレ率が15.9%に達するも、7/24にトルコ中銀は市場の予想に反し政策金利(17.75%)を据え置き。中銀の独立性に市場が懸念。
- トルコ国内に長期(2016年10月～)拘束されている米国人牧師を巡る対立から、米国は鉄鋼への追加関税引き上げ等の制裁を発動。
- 対米関係悪化を契機に、リラが8/10から8/13に対ドルで20%急落(年初から40%以上の下落)。
- 8月のインフレ率が17.9%となったことを受け、9/3に中銀が「9/13の政策決定会合で金融政策スタンスを調整する」と発表し、9/13に政策金利の6.25%利上げを決定(17.75%→24.0%)。
- 9月のインフレ率が24.5%となったことを受け、10/9に財務大臣は電気・天然ガス料金の値上げ禁止・小売企業による10%値下げ等を含むインフレ対応プログラムを発表。
- 拘束されていた米牧師の釈放を受けて、10/17に米国務長官が対トルコ制裁の解除可能性を示唆。
- 10/25の政策決定会合で中銀は政策金利(24.0%)の据え置きを決定。
- 11/2、米政府は、トルコ2閣僚に科していた制裁を解除。

25

新興国通貨の対ドル為替レートの推移(2016年初～)



(注)1現地通貨当たりのドルの価値の変動を、2016年1月の時点をもとに指数化したもの。

垂は2018年12月21日(金)、印・尼は24日(月)、土は25日(火)NY終値

26

日印共同声明(10月29日)【抜粋】

※経済分野を中心に抜粋

- 両首脳は、地域経済及び開発の戦略及び優先順位に従い、国際スタンダード及び責任のある債務による資金調達の実行に基づき、開放性、透明性がある二国間及び他のパートナーと共に実施される質の高いインフラを通じた連結性の強化及び共通の繁栄のための能力強化を含むその他のプロジェクトに関する協力を満足感とともに確認した。この相乗効果は、スリランカ、ミャンマー、バングラデシュ、アフリカを含むインド太平洋地域におけるインドと日本の間の協働プロジェクトにおいて具体化されている。
- 日印両国政府は、金融・経済協力の強化の観点から、総額を750億ドルとする二国間通貨スワップ取極(BSA)を締結することで合意に達した。対外商業借入(ECB)について、最低平均借入期間が5年を超えるインフラ分野向けECBに関し為替ヘッジ義務が課されないこととなる。

27

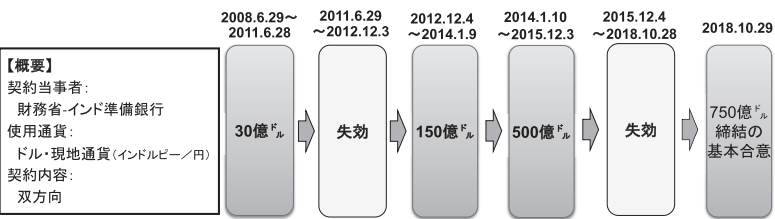
日印通貨スワップ取極の経緯

○ 2008年6月に、短期流動性の問題に対処し、既存の国際的枠組みを補完するため、総額30億ドルの通貨スワップ取極を締結。

○ 欧州債務問題等で世界経済が不安定な中、2011年12月に通貨スワップ拡充に合意し、2012年12月に締結（総額150億ドル）。

○ 米国金融政策の出口論に伴う通貨下落を受け、2014年1月に総額を500億ドルに拡充。

○ 2018年10月、両国間の経済・貿易関係の一層の発展及び金融市場の安定のため、インド側の金融規制（対外商業借入（ECB））の緩和の合意とともに、総額750億ドルの取極の締結に基本合意。



【概要】

契約当事者：

財務省-インド準備銀行

使用通貨：

ドル・現地通貨（インドルピー／円）

契約内容：

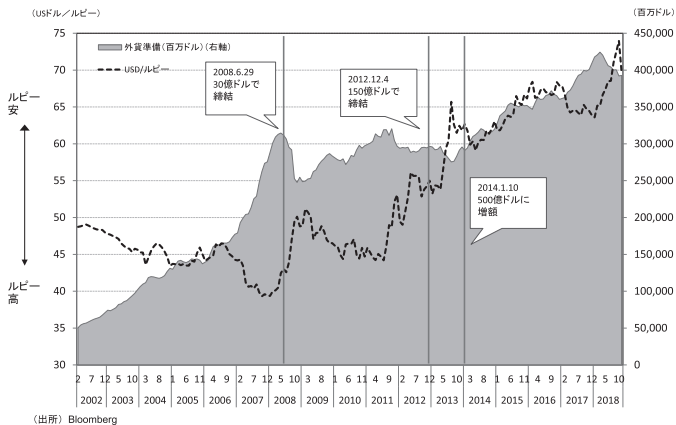
双方向

28

外貨準備とルピー(対ドル)相場(2002年1月～)

○ 為替相場は1USD＝70ルピー前後で推移。2018年10月11日には1USD＝74.42ルピーと過去最安値を更新。

○ 足元の外貨準備額は約3,931億ドル（2018年12月14日時点）。



29

インドの対外商業借入 (ECB: External Commercial Borrowings) 規制

- インド政府は、マクロブルーデンスの観点から、企業の対外債務から生じる為替リスク低減のため、印企業が海外から外貨建て借入を行う際、借入期間や為替ヘッジの要否について規制。
- 印インフラ企業に対しては、最低平均借入期間(MAM: Minimum Average Maturity) 5年以上10年未満の借入について、100%為替ヘッジが義務付けられていたため、為替ヘッジに係る手数料負担により、印インフラ企業がECBを利用する金利面のメリットが低減、外国銀行を通じたインドへの資本流入を妨げ。
- 2018年10月の日印首脳会談を経て、①MAM5年以上の100%為替ヘッジ義務が廃止され、②MAM3年以上5年未満の借入も70%為替ヘッジを条件に解禁された。印インフラ企業が、邦銀を含む外国銀行から新規に借入を行いやすい環境となり、インドへの長期の安定した資本流入が促進されることを期待。

＜インフラ企業向け外貨建てECBに対する従来の規制＞

最低平均借入期間	5年未満	5年以上10年未満	10年以上
規制内容	借入不可	借入可 100%為替ヘッジ	借入可 為替ヘッジ不要



＜2018年10月29日印首脳会談後の規制＞

最低平均借入期間	3年未満	3年以上5年未満	5年以上10年未満	10年以上
規制内容	借入不可	借入可 70%為替ヘッジ	借入可 為替ヘッジ不要	借入可 為替ヘッジ不要

30

G20会合等について（10月11-13日、於：インドネシア・バリ） 麻生副総理・黒田日銀総裁出席

1. G20財務大臣・中銀総裁会議（10月11～12日）

- ・ 新興国経済のリスクについて、リスクの一部は現実化してきており、限られた政策余地も踏まえれば、警戒を怠るべきではないと指摘。また、貿易をめぐる緊張の高まりが継続することで、世界全体に大きな影響が及ぶことへの懸念を表明。
- ・ 過度のグローバル・インバランスは世界経済のリスクであると指摘。来年以降もG20において議論を継続していきたいと述べた。
- ・ 低所得国の債務問題は、G20として引き続き最優先で取り組むべき課題であり、債務透明性の向上・持続可能性の確保のためには、債務者と官民債権者双方による取組が必要である旨発言。
- ・ 「インフラを投資対象とするためのロードマップ」において、特に「プロジェクト組成」を中心に大きな進展が見られたことを歓迎し、残された課題である「質の高いインフラ投資」を次期議長国の日本のプライオリティにすると発言。
- ・ IMFに十分な資金基盤が必要としつつ、クォータ増資については各国の意見が大きく隔たっていることを踏まえ、2008年の1000億ドルのバイ融資の経験に触れ、むしろ機動的に必要な資金を確保できる借入資金による資金基盤強化を追求すべき旨発言。

2. 米・ムニューシン財務長官とのバイ会（10月11日）

- ・ 来年の日本議長下でのG20の運営方針を説明するとともに、米国のイラン制裁再適用については、日本企業への悪影響の懸念を含め、日本の懸念が払拭されることを期待していることを伝達。

3. 世銀・IMF合同開発委員会（10月13日）

- ・ 世銀グループが公表した「人的資本指数」において、日本は157か国中第3位(G7の中では首位)。
- ・ 質の高いインフラ、UHC、途上国の債務問題、災害への強靱性等、日本が重視する開発課題に国際社会全体と取り組むことを促進。

31

G20首脳会合のポイント(2018年11月30日～12月1日 於:アルゼンチン・ブエノスアイレス)

1. 最大の成果は、首脳宣言の採択そのもの

- ① 米中の貿易をめぐる緊張が高まる中、首脳宣言に合意し発出できるかが焦点。首脳会合2日目の早朝まで舞台裏の調整が続いた。
- ② 結果、「保護主義との闘い」とのハンブルク宣言の文言は落ちたものの、WTOについて、「多角的貿易体制の貢献の認識とWTO改革を支持」との文言を入れたのは、ハンブルク宣言(WTOの機能改善にとどまる)からの前進。
- ③ 麻生大臣は、記者会見で、「首脳宣言を採択したということに価値がある」旨を表明。

2. 2019年の日本議長への引き継ぎ

- ① 首脳会合で、総理から、議長国としての抱負等概括的な発言。財務大臣会合で、麻生大臣から、日本議長下財務トラックのビジョンとプライオリティを表明。
- ② 会合後の記者会見で、麻生大臣より、同ビジョンとプライオリティを発表。

32

G20首脳会合のポイント(2018年11月30日～12月1日 於:アルゼンチン・ブエノスアイレス)

(財務トラック関係)

- ① 世界経済(パラ4)
 - 世界経済の成長は強国であるとしつつ、「金融上の脆弱性、及び地政学上の懸念を含む幾つかの主要なリスクが部分的に顕在化した」と評価。「貿易をめぐる緊張」については、別文として、「現在の貿易上の問題に留意する」という表現となった。
 - 為替については、既存のコミットメントを再確認した。
- ② 質の高いインフラ(パラ10)
 - 亜議長国のプライオリティである「インフラを投資対象とするためのロードマップ」に沿って、質の高いインフラに関する2019年の進捗を期待。
- ③ IMF(パラ23)
 - IMFを中心としたグローバル金融セーフティネットの更なる強化、及び第15クォータ見直しへのコミットメントを再確認。債務問題に関するIMFの取組の強化を求めた。
- ④ 低所得国における債務問題(パラ24)
 - 低所得国における債務の透明性及び持続可能性の促進、及びインフラ金融を含む、借り手及び官民双方の貸し手による、持続可能な金融慣行に向けて取り組む。
- ⑤ 国際課税(パラ26)
 - 租税条約や移転価格ルール等に基づくグローバルな公正、持続可能かつ現代的な国際課税システムのための取組を継続。経済の電子化への課税上の対応に関する解決策について、2019年に進捗報告、2020年までに最終報告。

33

G20財務トラック プライオリティ

I. 世界経済リスクと課題

- (A) 世界経済リスクのサーベイランス
- (B) グローバル・インバランス問題への対処
- (C) 高齢化の課題・政策対応

II. 成長力強化のための具体的取組

- (D) 質の高いインフラ投資
- (E) 自然災害に対する強靱性の強化
- (F) 途上国におけるUHC(Universal Health Coverage)ファイナンス
- (G) 低所得国における債務透明性の向上及び債務持続可能性の確保

III. 技術革新・グローバル化がもたらす経済社会の構造変化への対応

- (H) 国際租税
- (I) 金融市場の分断を回避する国際的な連携・協力
- (J) 金融セクターにおける技術革新一機会と課題

34

G20財務トラック 今後のスケジュール

(2018年12月時点)

月	日	会議名	場所
1月	16	包摂的な開発のためのイノベーションに関するセミナー	東京
	17	少子高齢化シンポジウム	
	17-18	G20財務大臣・中央銀行総裁代理会議	
4月	2(P)	技術革新がもたらすマネロン・テロ資金対策上の課題・展望に関するラウンドテーブル	ワシントンDC
	10 又は 11	グローバル・インバランスに関するセミナー	
	11	G20財務大臣・中央銀行総裁代理会議	
	11-12	G20財務大臣・中央銀行総裁会議	
6月	7	高齢化と金融包摂にかかるシンポジウム	東京
	6-7	G20財務大臣・中央銀行総裁代理会議	福岡
	8	国際租税に関するシンポジウム	
	8	金融技術革新の活用にかかるセミナー	
	8-9	G20財務大臣・中央銀行総裁会議	
	28 又は 29	財務大臣・保健大臣合同セッション	大阪
	28-29	G20首脳会議	

(注)10月の世銀・IMF年次総会(於:ワシントンDC)の際、G20財務大臣・中央銀行総裁会議と代理会合が開催される予定

35

財務大臣談話(12月1日発表)
～日本議長下での20か国財務大臣・中央銀行総裁会議について～

1. G20議長国としてのビジョン

現下の世界経済は、国際金融危機から10年が経過し、安定性を維持しているものの、近年、経済成長は鈍化し、金融の脆弱性も高まるなど、様々な下方リスクが存在する。将来の危機に備えてこれまで以上に警戒を強化していく必要がある。

加えて、世界は、高齢化社会への対応、途上国におけるインフラ・社会保障制度の整備、気候変動対策など、数多くの伝統的な課題を依然として抱えている。また、急速な技術革新により、経済の生産性が向上する一方、金融サービスや雇用の在り方が劇的に変化するなど、技術革新に伴う大きな変化への対応が新たな課題として顕在化している。

このような状況の中で、経済成長の果実の分配の不均衡から一般市民の不満が高まり、これまで世界に平和と繁栄をもたらしてきた国際経済秩序や国際協調といった価値は危機に瀕している。このままでは国際社会は分断され、各国はいよいよ閉鎖的となり、経済の悪化と社会の不安定化の悪循環が助長される状況に陥りかねない。

振り返れば、日本は、第二次世界大戦後の国際経済秩序と国際協調から最も多くの恩恵を受けた国の一つである。既に先進国となった日本は、これらの秩序と協調の価値を守るため、G20議長国としての機会を積極的に活用し、G20を世界経済の課題に各国と連携して取り組む場として再活性化する責務と使命を担っている。

36

2. G20の役割・日本議長下のプライオリティ

このような観点からG20の役割を見直せば、危機克服が求められたサミット設立当時とは、現在の世界経済の置かれた状況は異なる。G20に今求められている役割は、世界経済の持続可能で包摂的な成長の実現のための基盤づくりであろう。G20は、現在の国際社会において真に求められている事項に集中し、効果的にその役割を果たさなければならない。

こうした世界経済の持続可能で包摂的な成長の実現のための基盤づくりの観点から、日本議長国下においては以下の3つのテーマに注力したい。

- (1) 世界経済のリスクと課題の整理
- (2) 成長力強化のための具体的取組
- (3) 技術革新・グローバル化がもたらす経済社会の構造変化への対応

まず、第1に、世界経済のサーバイランスを通じて、世界経済の主要なリスクをモニターし、経済危機の芽を事前に摘む。これは、世界経済の大宗を占めるG20の最重要の責務である。

併せて、持続可能でバランスのとれた経済成長に向けて、過度な経常収支不均衡の原因や対応の方向性を議論する。経常収支の不均衡は、二国間の貿易上の措置ではなく、マクロ経済に関する国際協力を通じた貯蓄・投資バランスの適正化によって対処する必要がある。このためには、更に、企業の過度な貯蓄や人口の高齢化など、貯蓄・投資バランスに影響を与える構造要因の理解も必須である。

37

また、高齢化は、あらゆる国が遅かれ早かれ直面する重要な課題であり、マクロ経済に与える影響、労働供給の減少への対応、高齢化と金融包摂など、様々な政策課題について包括的に議論したい。

第2に、成長力強化のための具体的な取組を取り上げる。

まず、質の高いインフラ投資を促進する。インフラ整備は生産性を向上させるために重要だが、インフラそのものの物理的価値を超えて、長期的な経済・社会への波及効果（spillovers）も重要である。質の高いインフラ投資は、民間資金の動員等を通じたインフラ投資の量の増加のための取組を強化するのみならず、雇用創出、能力構築、技術移転など、持続可能な成長の基盤となる。また、災害リスクファイナンスなどの自然災害に対する財政の強靱性を強化する取組は、そういった基盤を一層強固にする。

また、物的インフラへの投資だけでなく、人的インフラへの投資も重要である。この観点から、途上国におけるUHC(Universal Health Coverage)の達成に向けた持続可能なファイナンスの実現も、成長力の強化のために不可欠と考えている。

更に、低所得国において債務が累積し、債務脆弱性が高まっている問題にも対応する。借り手だけでなく官民の貸手の双方が、債務の透明性の向上及び債務の持続可能性の確保に取り組むことが不可欠である。

38

第3に、技術革新・グローバル化がもたらす経済社会の構造変化への対応を取り上げたい。急速に進むデジタル化等の技術革新やグローバル化は、世界の社会・経済構造やビジネスモデルを大きく変化させてきており、これを健全な成長につなげるべく、国際経済システムの分断を避けつつ、政策面の対応を行うことは、先進国・途上国問わず直面する喫緊の課題である。

国際租税については、デジタル化に伴う課税原則の見直しについての議論とともに、租税回避・脱税への対応に引き続き取り組む。

金融分野においては、金融市場の分断回避に向けた取組を進めると共に、暗号資産への対応、分散型台帳技術等の技術革新がもたらす機会とリスクの両面への取組を進める。

3. 日本議長下の運営方針

G20がこうした役割を効果的に果たしていくためには、G20プロセスの効率化が必要である。G20本会合は、戦略的に重要なアジェンダに焦点を絞って議論し、また、国際機関等の場で議論される重要なグローバル課題に政治的モメンタムを与える。G20としての作業は、国際機関等の専門的知見も活用しながら、作業部会では成果を重視し効率的な議論を行いたい。

4. 結び

我々G20の財務大臣・中央銀行総裁は、世界経済の行く末に責任を負っている。G20の場を活用して、このような持続可能で包摂的な成長の基盤づくりに向けた主要テーマについて、活発で建設的な議論を行うことを期待している。

39