

経常収支に逆風、「双子の赤字」方向警戒

2019/5/31

輸出減や海外の売上・利子減、トランプ氏再燃も懸念

日本の経常収支には逆風が強まっており、未曾有の財政赤字に続いて「双子の赤字」方向のリスクが警戒される。世界減速や貿易摩擦は輸出減による貿易収支の悪化、海外売上や海外からの配当・利子所得の減少による所得収支黒字の抑制、中国などからの訪日外国人減少による旅行・サービス収支への打撃につながる。しかも来秋の米大統領選までは対米貿易黒字の削減圧力が続くほか、トランプ米大統領の再選となれば、今から5年後まで日本には輸出減・輸入増・対米投資拡大の政治圧力が長期化される。

経常収支、2年・3年移動平均が黒字減基調に

「10月からの消費税増税を是が非でも断行させたい財務省からすると、6月8-9日に福岡市で開催されるG20財務相・中央銀行総裁会議は、数少ない（円高・株安阻止の時間稼ぎを含めた）景気下支えの自助努力材料となる」――。

ある官邸周辺筋はこのような指摘を行う。実際に27日以降にはG20関連イベントで、麻生太郎財務相が「日本の貿易黒字は小さくなってきた」、「日米の貿易交渉はウィンウィンの方向に動いている」、「2年前以来、トランプ米大統領から為替の話は出たことない」と発言。政治的な円高リスクの払拭に努めている。

財務省の浅川雅嗣財務官も、「円相場と日本の輸出の関連性は大幅に低下している」、「G20ではサービス、投資を含む経常収支の不均衡を提起し、米国の旺盛な消費を含む国際的な経済構造を幅広く協議する」などと語り、日米や日中を含めた貿易摩擦の激化歯止めを意欲を示した。

一方で日本の経常収支に関しては対米黒字の問題は残るものの、中長期スパンでは黒字減の逆風圧力が強まってきた。すでに最新3月の経常収支では、黒字が前年比-10.6%減の+2兆8479億円となり、同じ3月としては2015年以来の低水準に伸び悩んでいる。

長期トレンドを示す24カ月（2年）移動平均、36カ月（3年）移動平均は、方向角度が昨年10月から揃って黒字減方向へ基調転換となってきた。前回は2011年4月から観測されたが、当時は震災打撃やリーマン・ショック後の後遺症などの影響を受けつつも、タイムラグを経てドル安・円高圧力の緩和へと作用。1年半後にかけたドル下値固めを経て、経常黒字の減少がドル高・円安トレンドの形成へと進行波及している。

その前では2000年10月から観測された。当時は翌11月に1ドル=106円台のドル安があったあと、ドルの底入れ反転が明確化された。その後は16カ月後となる2002年2月の135円方向まで、ドル高の流れが持続している。今回は昨年10月から基調転換となっており、タイムラグを経た累積効果が底流部分でドルの下値余地縮小や下値固めを支援しやすい。

日本の経常収支については現在、世界減速や米中ハイテク対立を含めた貿易摩擦が、輸出減と貿易収支の悪化要因となってきた。今や経常黒字の7-8割以上を占める所得収支の黒字についても、1) 海外現地法人の売上高減少、2) 海外売上減などによる各種配当の減少、3) 米国債金利などの大幅低下による海外からの利子所得減少――などが先行き打撃となっていく。その他、中国での景気減速や人民元安・円高のほか、世界減速は、訪日外国人の減少につながる。来夏の東京五輪までの「日本訪問手控え」とあいまって、改善傾向にあった旅行・サービス収支のマイナス要因となる可能性をはらむ。

経常収支の対GDP比、前年比では米国優位へ

過去実績として経常収支や所得収支の黒字減少は、潜在的な国債価格の下落と金利上昇の要因となりやすい。現在は世界減速懸念などで米国債金利が急低下し、日本でも長期債金利に低下の圧力が強まっている（債券価格は上昇）。一方で1990年代以降には、米債金利の急低下から1年前後のタイムラグで日本の所得収支や経常収支は黒字が減少してきた。背景としては世界減速による輸出減や海外利子所得の減少といった複合要因があるが、今回も時間差を経た国内での金利上昇圧力は無視できない。

なお、IMFによる最新4月の世界経済見通しによると、日本の「経常収支・対GDP比」は2019年が+3.49%と予測されている。2017年の+4.04%をピークとして、2018年は+3.50%に減少しており、今年は2年連続での黒字減となる見込みだ。経常収支面では、過去2年比で円高圧力の減退につながる。

しかも米国との比較では、経常収支・対GDP比の「日本-米国」前年比格差が、昨年の-0.55%という日本低位に続き、今年は+0.10%と僅かな日本優位にとどまっている。過去に円高・ドル安圧力が高まった2015年は+2.50%、2010年は+1.40%といった大幅な日本上振れとなっていた。当時に比べると、日米間の不均衡は是正方向にある。

先行きでいえば、今後の米国はトランプ政権による貿易不均衡是正努力や、原油輸出の世界トップ級

への成長、米国内外の企業による米国生産シフトなどもあり、経常赤字の緩やかな縮小が見込まれる。IMFの予測でも、経常収支・対GDP比の「日本－米国」前年比格差は、2021年に－0.01%、2022年に－0.17%、2023年に－0.18%、2024年には－0.24%となっており、日本劣勢と米国優位のトレンド定着が見込まれ始めた。

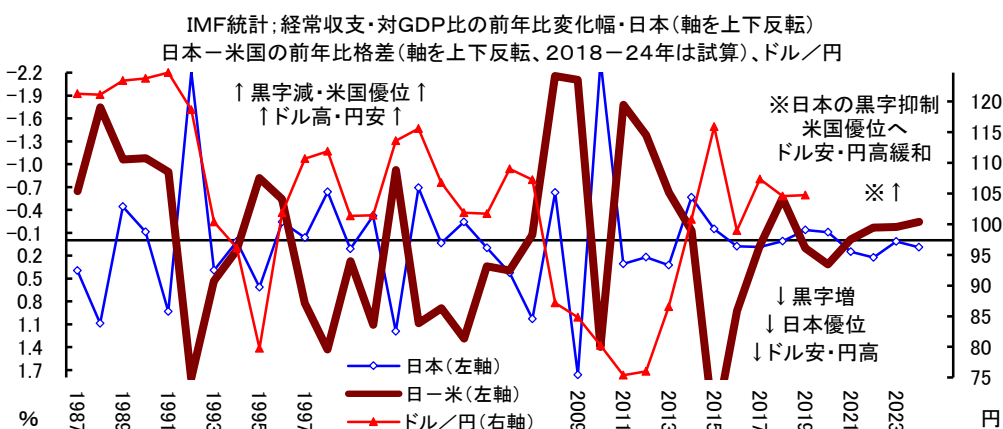
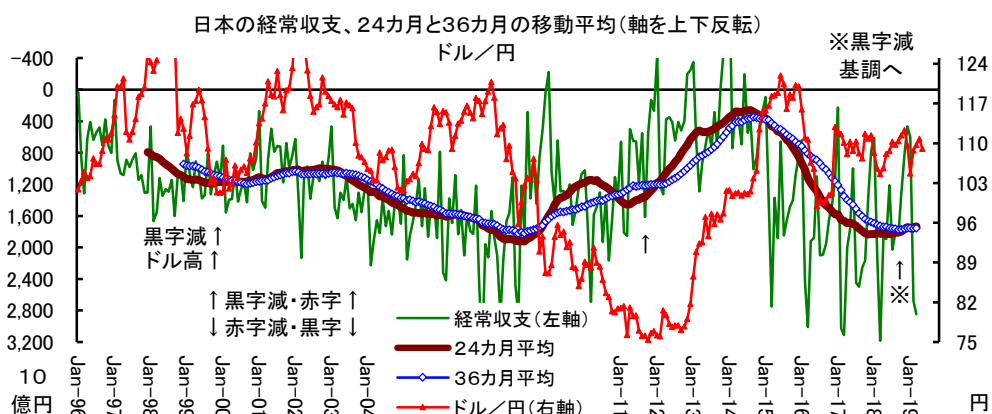
ちょうど2024年とは、トランプ米大統領が来秋に再選された場合の任期だ。日本の経常収支に関しては、当面も来秋の米大統領選にかけても黒字減少の圧力が続くほか、仮にトランプ氏再選となれば、「輸出減・輸入増・対米投資拡大」の政治圧力が今から5年後まで長期化するリスクをはらんでいる。同時進行でトランプ氏は、不均衡是正に向けた日本の内需拡大と財政出動、並びに米国の軍備品購入と日本の自主安保の増強に向けた防衛費拡大への関心が高い。

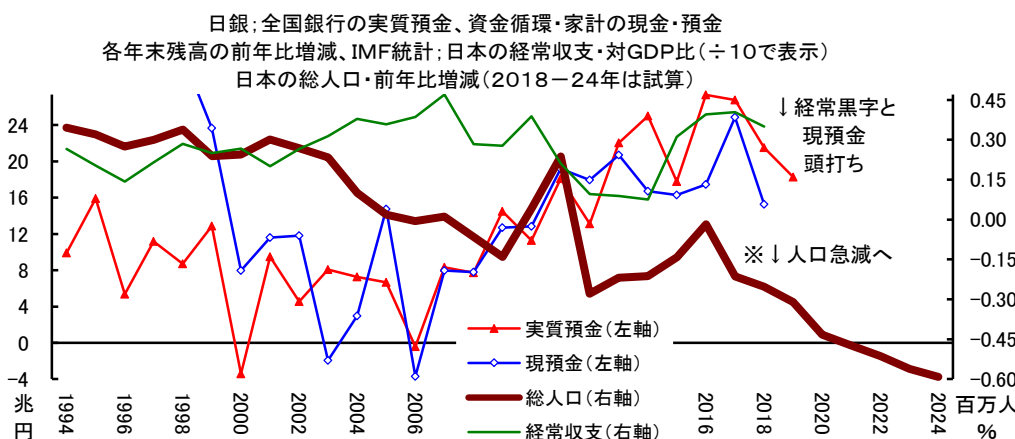
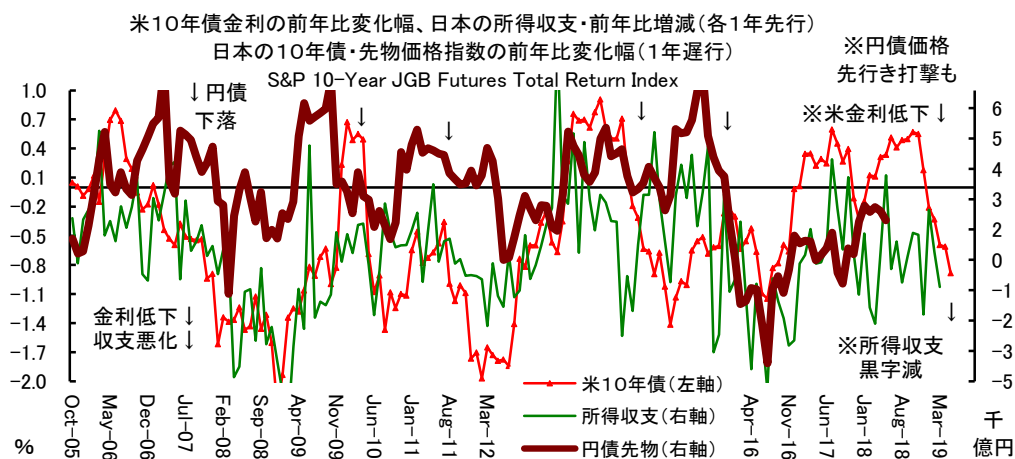
その意味で2024年までのトランプ政権継続シナリオは日本にとり、高齢化加速と社会保障費の累増というタイミングと重なる形で、財政収支と経常収

支の「双子の赤字」方向への圧力リスクとして警戒される。

日本の高齢化問題は、経常黒字のバッファーとなっている豊富な預貯金ともリンクしているものだ。2017年時点における内閣府の「家計調査」によると、二人以上世帯に限れば、今や貯蓄総額の4割近くが70歳以上の世帯で占められている。60歳以上に区切れば、7割近くと圧倒的に高齢者の保有比率が大きい。先行き高齢化の加速度的な進展は、日本の預貯金減少と「双子の赤字」方向の圧力、悪い円安の潜在リスクとして注視されよう。

まだ、高齢化影響は尚早ながら、日銀の「貸出・預金動向」によると、都銀・地銀・第二地銀の合計による全国の実質預金は、4月に前年比＋2.6%となった。昨年12月から今年3月にかけての＋3.1%から減速し、2014年6月以来の低い伸び率となっている。超低金利や一部銀行の不祥事余波などもあるが、第二地銀については－8.1%もの大幅減となってきた。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。