

円高制御する日本の経常黒字急減

双子の赤字寸前、4-6月は過去同期3番目の低水準

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2020/8/17

為替相場では根深いドル安圧力の一方で、日本の経常黒字急減が過度な円高の制御要因として注目されよう。最新6月の経常収支は+1675億円へと黒字が減少しており、累増する財政赤字との「双子の赤字」寸前となってきた。4-6月期の累計も+1兆6070億円と、過去36年の歴代同期では3番目の低水準となっている。過去4-6月期に黒字が急減した2012年、2014年は年後半にかけてドル高・円安が進行したが、今年も需給円高が強まりやすい8月中旬にあって、ドル安・円高の度合いは限られている。

経常黒字の円高圧力、過去比では半減や3分の1

「日本ではこれまで政府部門の赤字を民間貯蓄の黒字が上回っており、経常黒字となっている。今後、高齢化の進展に伴う貯蓄率の低下などにより、仮に政府赤字が民間貯蓄を上回れば、経常収支は赤字となり、海外資金に依存せざるを得なくなる。今後とも財政健全化に向けた取組が必要だ」――。

財務省は7月、今年度版の『財政関係資料』の中で改めてこのような警鐘を発している。昨年度以降は災害、消費増税、コロナ打撃などへの対応で日本の財政赤字は未曾有の規模に膨らんでおり、同時進行で加速度的に進む高齢化とあいまって、従来以上に経常収支の動向は重要さを増してきた。

その中で最新6月の経常収支は、僅か+1675億円のネット黒字にとどまった（前年同月は+1兆2532億円）。先行き世界経済の復調や輸出持ち直しにより、黒字減は歯止めが見込まれているものの、巨額な財政赤字と合わせた「双子の赤字化」寸前の黒字低迷となっている。

当座は世界景気の回復でも、感染対策などによる輸送制約や在庫活用と現地生産の先行、海外各国での「自国内生産品」優遇などが輸出の障害となる。反対に輸入は原油などの資源相場反発のほか、国内での経済活動再開・景気対策効果・災害復興需要などに伴う内需復調が下支え要因となりやすい。貿易収支や経常収支の黒字改善ペースを鈍らせるものだ。

経常収支は4-6月期の累計でも+1兆6070億円の黒字となり、昨年同期の+4兆5456億円からは-2.9兆円もの黒字急減となった。年度初めの4-6月期の同期比較では、1985年以降の36年間で3番目に小さい黒字額となっている。

リーマン・ショック直後の場合、2009年の4-6月は+3兆2188億円、2010年4-6月は+4兆3760億円という黒字が維持されていた。当時は世界的な金融経済危機に日本の経常黒字残存が重なり、ドル/円は100円割れや90円割れ方向へとドル安・円高が

加速されている。その点、現在は同じ危機環境にあって、少なくとも「日本の経常黒字から派生する需給円高の圧力」は、2分の1や3分の1程度に減殺されている。

直近の1ドル=100円割れ局面である2016年6-8月についても、前提需給として日本の経常黒字は2016年4-6月期に+4.9兆円、7-9月期に+6.1兆円へと拡大傾向にあった。今回の場合、引き続き歴史的な米国の超低金利や日米金利差の縮小接近、ドルと米国債の大量供給による価値希薄化懸念などにより、ドル安・円高の圧力が残存したままだ。それでも過去のドル安局面に比べると、日本の経常需給面ではドル安・円高の度合いと値幅が抑制されやすい。

ちなみに過去の4-6月期にあって、今年よりも経常黒字が減少していたのは2012年4-6月の+1兆1322億円、2014年4-6月の+8556億円といった例があった。両局面におけるドル/円については、日本の経常黒字減による累積効果もあって、年後半にかけてドル高方向へと移行している。

いずれも複合要因が重なったとはいえ、2012年は8-10月にかけて77円台でドルが底練りしたあと、12月には86円超えにドルが反発した。2014年は現在と同月である8月の101円台がドルの底値となり、12月には121円超えへとドル高が進行している。

今年の場合も日本の経常黒字減が一因となる形で、ドル安・円高圧力の中にあるにあって、非ドル通貨に対しての円高は抑制されている（クロス円取引での円安や円の安定化）。現状段階ではリスク回避の緩和もあり、対ドルでの欧州通貨や資源国通貨、新興国通貨の持ち直し、対円でこうした通貨の底上げに連動寄与している。

SDR/円12カ月平均が上向き化、過去は円安支援

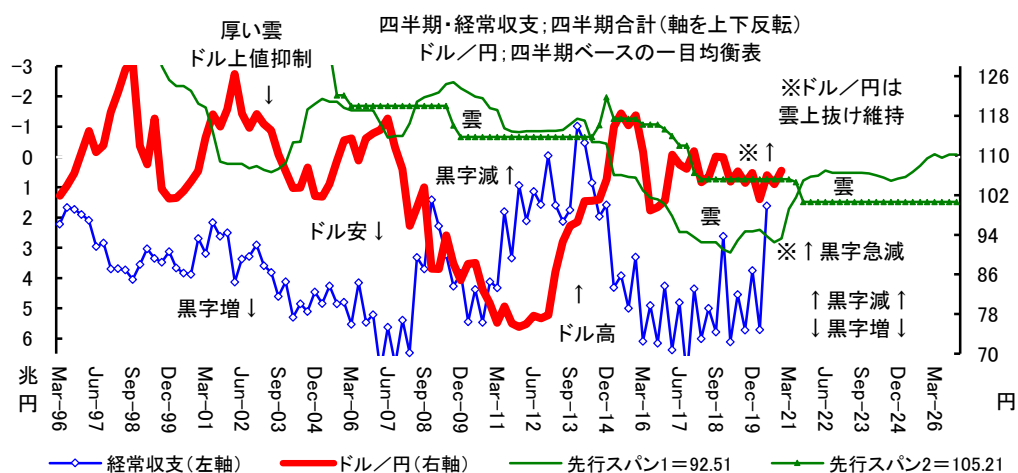
円の総合力でいえば、IMFが出資比率に応じて加盟国に割り当てる仮想通貨・SDR（特別引出権）に対しても、円高は限定的だ。

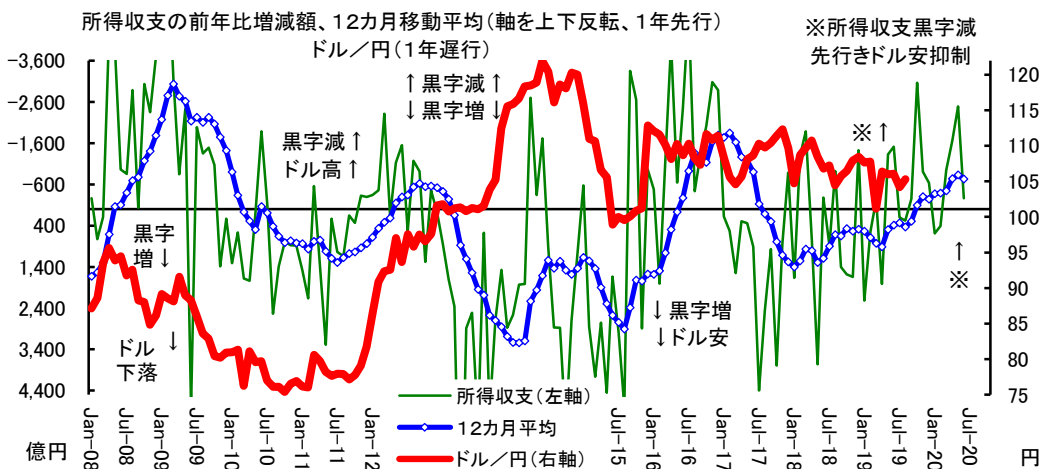
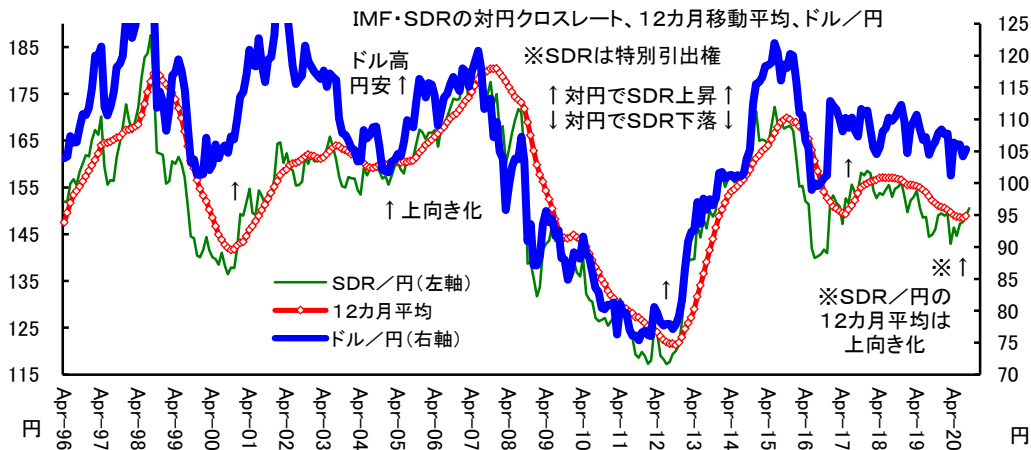
SDRの価値は5通貨（米ドル、ユーロ、中国人民元、日本円、英ポンド）で構成されたバスケットに基づいて決められるが、7月以降はドル安加速でも対SDRでユーロやポンドが反発となり、人民元も底堅さを示していることで、ドル安の裏表による「非ドル通貨への通貨高の負荷」が多くの通貨に均等分散化されている。過去のドル安時のように、円だけに通貨高の負荷が一極集中する円独歩高とはならない。

その中でSDR/円のクロスレートは、中長期のトレ

日本の経常収支の中長期トレンド方向としては、今年2月から36カ月（3年）、60カ月（5年）、120カ月（10年）各移動平均の方向角度が、「前月比での黒字減」という下向化へと基調が転換している。過去の経常収支や貿易収支と為替相場は、経済学の「マサチューセッツ・アベニュー・モデル」で実証されてきたように、1年から1年半のタイムラグで相互の影響作用が観測されてきた。収支の黒字減や

すでに日本の所得収支は前年比増減で、2017年7月の+4399億円を直近最高として黒字増ペースが鈍化してきた。最近では今年4月が前年比-1664億円減、5月が-2489億円減となり、昨年9月からは前年比黒字減のトレンドが定着している。やはり1年から1年半のタイムラグを経る形で、円高歯止めや円安要因となる可能性が注視されそうだ。





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。