

輸出「円建て 47%」アジア先行回復で耐性

ドル安や米国不透明感の緩衝材に、円転圧力も制御

2020/10/26

日本の輸出は円建て取引が 47%のアジア向けで先行回復しており、耐性が增強されてきた。米国向けは米大統領選と新政権の政策、追加経済対策などの不透明感が残るほか、ドル安や冬季に向けた感染再増加などが重石となる。アジア向けも米国の需要に左右されるとはいえ、円建て比率の大きさや感染抑制、アジア内外での景気対策や金融緩和の効果、米バイデン政権誕生の場合の貿易戦争の緩和期待などがアジアの需要の下支え要因となる。円建て比率の大きさは、過度な円転圧力の制御や企業収益の安定性にも寄与する。

輸出、ドル建て中心の米国減で円建てアジア増

「為替相場に影響を及ぼす日本の貿易統計では、昨年 2019 年に輸出が 76.9 兆円に対し、輸入が 78.6 兆円とそれほど大きな違いがなかった。(日本の貿易取引では) ドル建て比率が輸出の 5 割弱に対し、輸入が 7 割弱と高くなっている。その結果、輸出入のネットに必要なドル資金を円の売却で調達するという前提を踏まえると、約 15 兆円の円売り・ドル買いニーズがある計算となっていた」――。

日銀の鈴木人司審議委員(元三菱東京 UFJ 銀行副頭取)は今年 8 月、このように貿易構造の変化による円高圧力の緩和を説明していた。こうした変化の慣性的な累積効果もあって、未曾有のコロナ・ショックでも「比較的、為替相場は落ち着いた動きを示している」と解説している。

今年度の 4 月以降は輸出が復調傾向にあり、ドル/円ではドルの戻り圧力増大の一因となってきた。それでも 4-9 月の年度上期・貿易統計では輸出が前年比-19.2%減の 30 兆 9114 億円、輸入が-8.1%減の 32 兆 262 億円となり、「それほど大きな違いがない」(鈴木委員)貿易構造が持続している。差し引きでは-1 兆 1148 億円の貿易赤字になっている。ドル/円は「過去最大級のドル安材料が続出」(財務省元高官)する有事環境が続いているが、平時にあった 2018-2019 年のドル下限 104 円前後が足元維持されたままだ。引き続き日本の貿易黒字縮小が、過度なドル安・円高の抑制要因として注目されやすい。

しかも先行回復してきた日本からのアジア向け輸出については、日系現地法人などとの取引が多いこともあり、今年 1-6 月統計で円建て比率が 47.1%に及んでいる(財務省の貿易取引通貨別比率)。米国向け輸出はドル建てが 84.6%で円建ては僅か 15.1%であり、アジア向けは相対比較で円建てが大きい。間接的にはアジア向け輸出も円高・ドル安の影響は受けるが、円建て比率の大きいアジア向け輸

出の先行回復は、ドル安リスクや米国の政治・経済不透明感と感染 2 波警戒にあって、日本の輸出の逆風緩衝材となり得る。

アジア向け輸出の先行回復は日本企業に対し、1) 輸出再増加でも為替需給面で過度な円転(円高)圧力が抑制される、2) 円建て比率の大きさは、収益見通しの不確実性緩和と安定化に寄与する、3) アジア向けなどの外需収益の反動修復が、日本株の下支えとリスク回避の円高緩和、一段の収益復旧という好連鎖につながる、4) 米大統領選後の政権による対日貿易攻撃を未然抑止させる――といったプラス効果を生む。

日本の全輸出額に占める相手比率でも、構造的に米国の縮小とアジアの拡大が定着してきた。今年 9 月時点の全輸出に占める米国の比率は 19.7%となり、直近最高である昨年 6 月の 20.6%から縮小傾向にある。それに対してアジアは 55.8%となり、昨年 2 月の 51.9%をボトムに再拡大となってきた。

中国向けは 9 月に 22.2%となっている。5 月の 26.9%からは縮小してきたが、2015 年の 15.0%、さらに前では 1998 年の 3.9%を過去最少として、大幅にシェアを拡大させている。2017 年後半からは、米国向け比率を上回る逆転現象が定着しつつある。同時進行でアジア向け輸出の円建て比率は、2013 年 1-6 月の 42.0%を直近ボトムとして、今年 1-6 月には 47.1%へと拡大してきた。

円建て比率高いアジア輸出増加、収益安定化に

日本の輸出の対アジア向け比率拡大と同時進行での円建て比率の拡大は、日本の企業収益や経営計画の安定化にプラスとなる。実際、2013 年以降の日本の企業収益の基本的な増加基調や、日経平均株価の下限切り上がりで 2 万円超え定着、ドル/円を含めた円相場の安定化の一因となってきた。

今回もコロナ打撃からのアジアでの先行した感染封じ込めや経済活動再開などにより、外需の強弱度合いや日本企業の輸出競争力、輸出製品の価格抵抗力が反映される輸出物価指数は、先行して下落歯止めとなってきた。日銀の円ベース輸出物価指数は、9 月に前年比-1.5%となっている。前月の-1.6%を含めて 5 カ月連続でマイナス幅を縮小させており、4 月の-6.5%で最悪ボトムを固めつつある。アジアを始めとした外需の復調が示唆され、現状からの企業収益悪化と株安、デフレ・円高の歯止め要因となっていく。

一方でドル建て比率の大きい対米国向け輸出の比率縮小は、米国向け輸出の出遅れとの二重効果によ

り、過去比で円転・ドル売りの絶対規模を縮小させている。ただでさえ現在は、日本企業による海外生産の拡大と定着が進んできた。

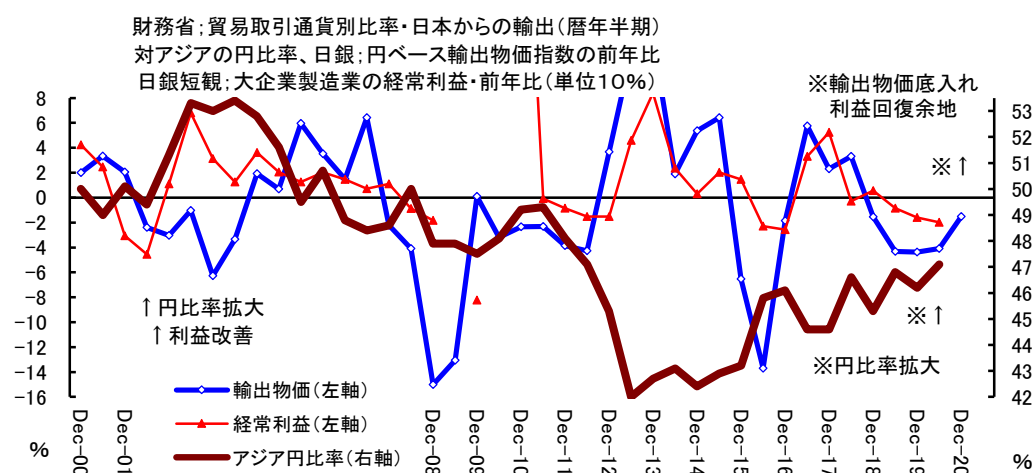
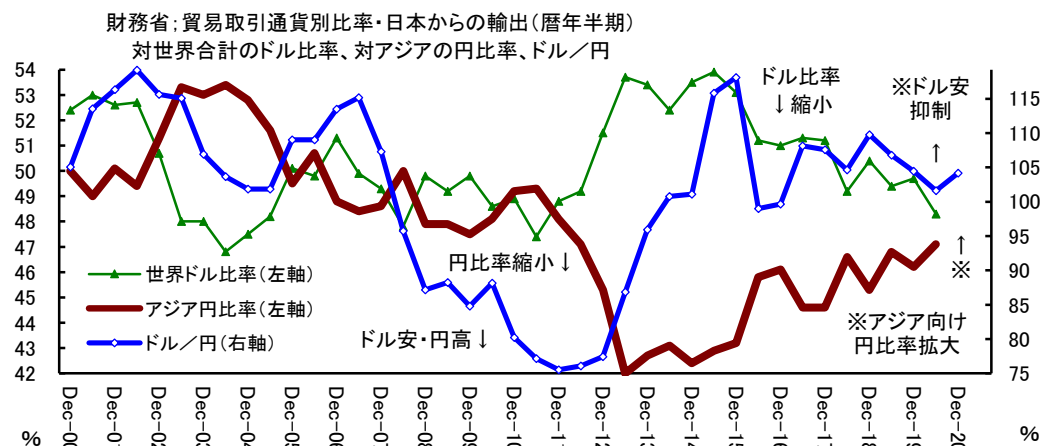
過去には米国向け輸出の比率が、2002年や1993年に31%へと拡大した。輸出の米国依存度の高まりは、米国の景気悪化局面で「米国が風邪を引くと日本は大打撃の脆さ」を露呈。日本の輸出急減と株安・円高・デフレの負の連鎖が繰り返されている。しかも輸出の米国依存の大きさは貿易収支や経常収支で対米黒字の増大を招き、それが為替需給面や政治要因で円高・ドル安を激化させるパターンが繰り返されている。現在はそうした脆弱性に対する耐性が増強されてきた。

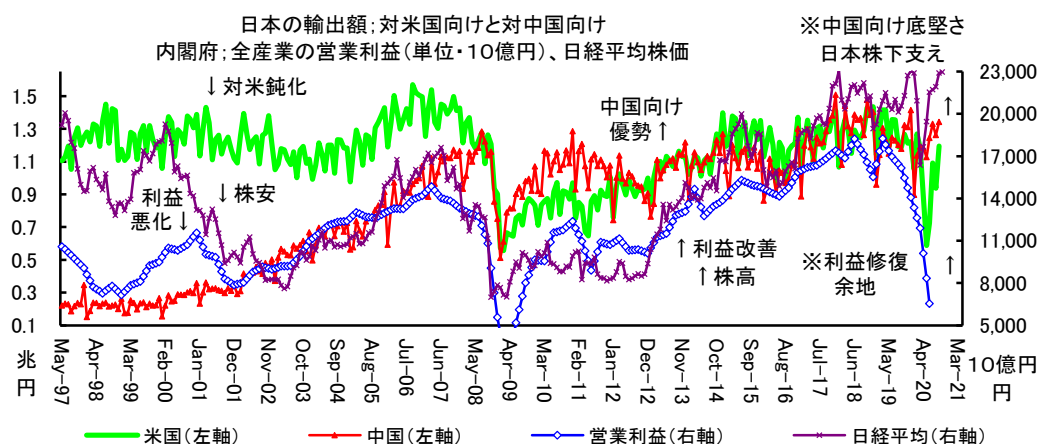
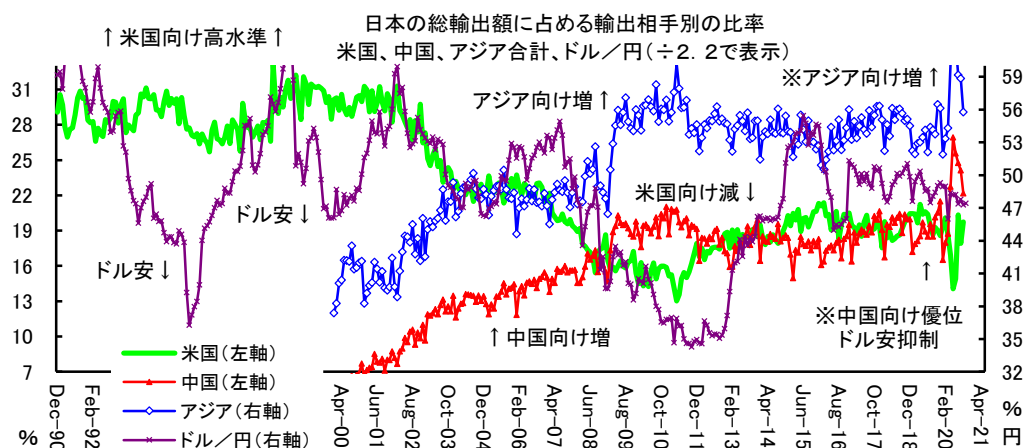
もちろん、アジア向け輸出の増加は、依然として日本からのアジア現地拠点向け輸出と、その拠点での生産を通じた「三国経由」による米国向け輸出も少なくない。しかし現在はコロナ打撃で米欧での需要は低迷が続く一方、中国などアジア各国での景気対策や金融緩和による内需刺激効果、米トランプ政権による対米輸出の牽制圧力などもあり、「アジアの

内需底上げと中間層の拡大、ハイテクなどの新産業需要」というアジアの独自要因も日本からの輸出をサポートしている。

最新9月の貿易統計では米国向け輸出も前年比+0.7%となり（前月は-21.3%）、5月の-50.6%をボトムに昨年7月以来のプラス化を回復してきた。ドル建て比率が84.6%の米国向け輸出の復調は、潜在的なドル安・円高の材料となるものだ。

しかし同じ9月に対アジアのうちの中国向け輸出は、+14.0%と2桁プラスとなった。米国に先んじて3カ月連続のプラス定着となり、伸び率は2018年1月以来の大きさへと先行改善している。アジア合計の輸出額も9月は3兆3770億円と3月以来の水準を回復してきたほか、米国の1兆1953億円に対して3倍近い金額となっている。当面は日本の輸出が修復されても、「円建て比率の大きい対アジア向けの先行回復」が為替相場ではドル安・円高の制御要因となるほか、輸出復調は日本株の下支えとリスク回避の円高抑制要因となる。





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。