

輸出供給制約と資源輸入増、円高抑止や円安 貿易黒字が頭打ち、東京市場は輸入などのドル買い優勢

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/5/17 (月)

日本の貿易統計では輸出が半導体不足などの供給制約で伸び悩む一方、輸入は資源相場の底堅さなどで先行き増加が見込まれ、ネットの貿易黒字は頭打ちの可能性がある。為替相場では円高抑止や円安の要因となりやすい。5月からの東京外為市場（東京時間）では輸入企業のドル買いや、大型連休の終了を受けた新年度明け外債投資の漸増などもあり、寄付値との比較で日中ドル高値までの上昇値幅のほう、日中ドル安値までのドル下落値幅を上回るという、微妙なドル買い優位性も見られつつある。

寄付値比ドル高値と安値の値幅、ドル上昇幅優位

「日本の鉱工業出荷指数（2015年＝100）は内訳で、3月に輸出向け出荷が前月比－0.8%の97.2と2カ月連続での低下となり、1月の99.5を直近最高として回復ペースが鈍化してきた」、「3月の仕向け先別・輸出向け出荷では、欧州向けが4カ月ぶりの上昇となったが、昨年11月までの上昇のような勢いはなく、米国向けは2カ月連続の低下と、ともに足下では低水準で推移している」、「アジア向けでは、ASEAN（東南アジア諸国連合）向けが4か月ぶりの低下となり、昨年は年末にかけて大きく回復していた韓国向けも3か月連続の低下になるなど、回復に足踏みがみられる」――。

経済産業省では最新3月の鉱工業出荷指数・内訳別に関して、このような解説を行っている。

4月以降については米欧などでのワクチン普及や経済制限の緩和拡大などにより、改めて輸出が持ち直している可能性もある。しかし、輸出の伸び悩みについては、世界景気のV字急回復一服のほか、半導体などの供給不足と生産現場での感染対策強化などによる生産制約、米中の新冷戦余波と台湾問題などを巡る日中の関係悪化懸念なども影を落としている。米バイデン政権による「米国産製品の重視策」強化などもあって、日本の輸出は回復ペースの鈍化が懸念されやすい。

反対に輸入については米英欧などでのワクチン普及などもあり、国際商品相場が底堅さを保っている。日本国内でも先行き大型経済対策の効果表出や、経済制限の昨年比での緩和、漸進的なワクチン普及などで、一定程度は内需の持ち直しが想定される。二重の意味合いで、資源素材関連の輸入金額を押し上げていくものだ。日本は生産拠点やサプライ・チェーン（供給網）の海外移転と国際分散化が定着していることもあり、海外現地法人からの逆輸入を含めて、輸入は持続的な回復基調が意識されそうだ。

輸出伸び悩みに対しての輸入の増加持続は、先行

き日本の貿易収支での黒字を抑えていく。為替相場では、ドル/円、クロス円での円高抑止や円安の要因となるものだ。

単純に日本の鉱工業出荷指数の輸出は3月に97.2であり、コロナ危機直前である昨年2月の103.4を回復できていない。反対にWTI原油先物は5月に1バレル＝66ドル超えへの上昇場面があり、早くも2018年10月以来の高値を先行回復してきた。こうした「輸出の供給制約と世界景気回復の反映遅延」と「資源相場の世界需要回復の即応反映」という時間差ギャップは、日本の輸出抑制と輸入増加につながりやすい。

すでに5月からの東京外為市場（東京時間）では輸入企業のドル買いや、大型連休の終了を受けた新年度明け外債投資の漸増などもあり、寄付値（午前9時）との比較で「日中ドル高値までの上昇値幅」のほうが、「日中ドル安値までのドル下落値幅」を上回るという、微妙なドル買い優位性も見られ始めた。

例えば輸出入企業や金融機関などによる商業取引に関連したドル買い、ドル売り手当てが集中しやすいゴト一日（5や10の付く日）の5月10日であれば、東京外為市場ドル/円の寄付値が108.58円となっている。それに対して17時までの日中ドル高値は、109.05円となっていた。「日中ドル高値－寄付値」の値幅は0.47円幅となっている。

貿易収支、6カ月や24カ月平均で黒字増鈍化

同じ10日に日中ドル安値は、108.48円となっている。「寄付値－日中ドル安値」の値幅は0.10円幅とドル安圧力が限られた。双方の値幅格差は、「日中ドル高値－寄付値」というドル上昇幅の0.47円のほうが+0.37円の優位となっている。こうした東京時間における需給ドル買いの優位性は、4月27日から目立ち始めた。改めて貿易収支面での輸入ドル買い増加と、輸出ドル売りの減退を示唆するものだ。

この値幅格差のトレンドでいえば、5月12日から20日移動平均線、140日移動平均線が同時にドル上昇幅優位（差し引きプラス化）方向へと転換してきた。昨年3月以来のトレンド転換となっている。当時のプラス転換は昨年2月から見られ、短期的ながらもドル/円は107円から112円方向へのドル高局面が観測されていた。その前では2019年9月から観測され、やはりドル/円は105円台から109円超えまでドル高基調が形成された実績を有している。

日本の貿易収支は、すでに昨年以降の黒字回復ペースが鈍化しつつある。最新3月は+6637億円の黒字となったが、昨年4月の－9369億円という赤字を

ボトムとした収支の急改善のあと、昨年 10 月に＋8581 億円まで黒字が回復して移行は頭打ちになってきた。今年は 1 月が－3272 億円の赤字、2 月が＋2159 億円の黒字と収支改善が一服となっている。貿易収支のトレンドを示す 6 カ月移動平均や 24 カ月移動平均は、世界景気の回復でも方向角度が横這い化や下向化に向かい始めている。

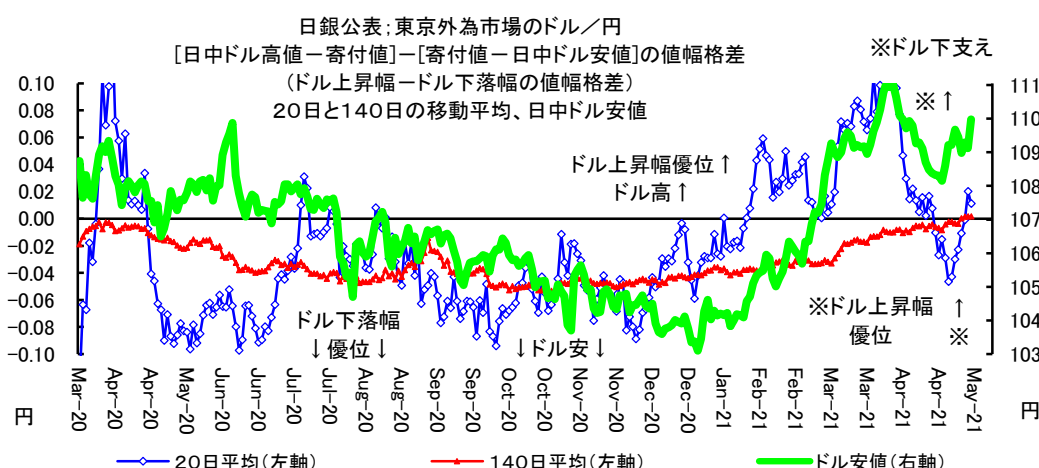
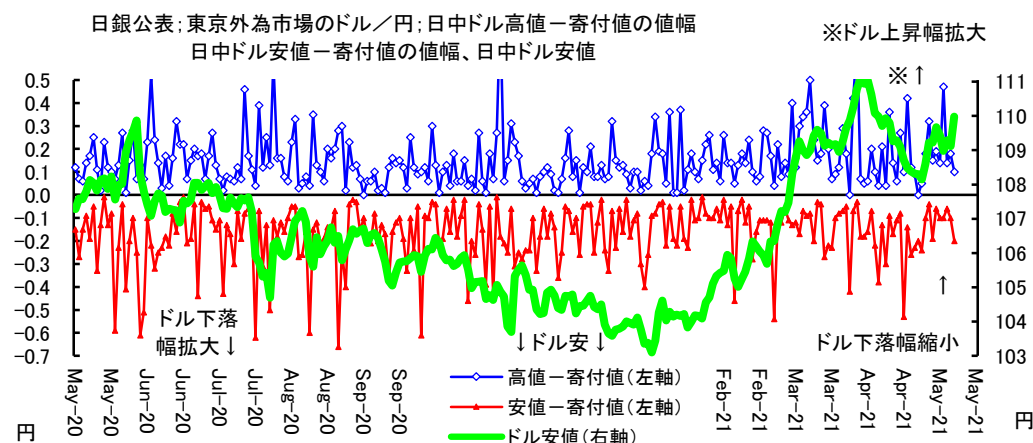
なお、日本の輸出入企業の為替戦略でいえば、3 月短観の想定ドル/円レート・大企業の業種別で「ドルの買い手」である輸入関連企業は、石油・石炭製品が 105.27 円、化学が 105.22 円、非鉄金属が 105.00 円、鉄鋼が 104.67 円などとなっている。現状の実勢 108－109 円は上方乖離で採算が悪化しており、目先のドル下落局面では少しでも割安水準でドルを手当てしたい輸入企業による「ドル押し目買いの前のめり（リーズ）」が想定される。ドル/円でのドル安抑制やドルの下限切り上がりの材料となるものだ。

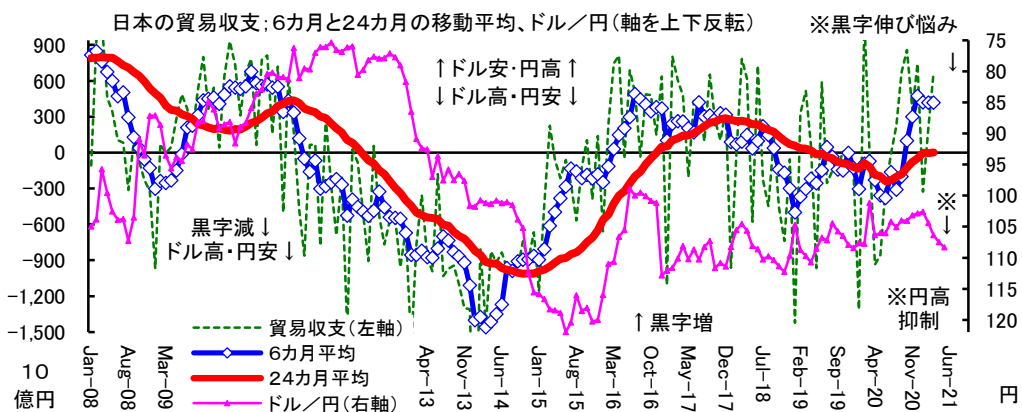
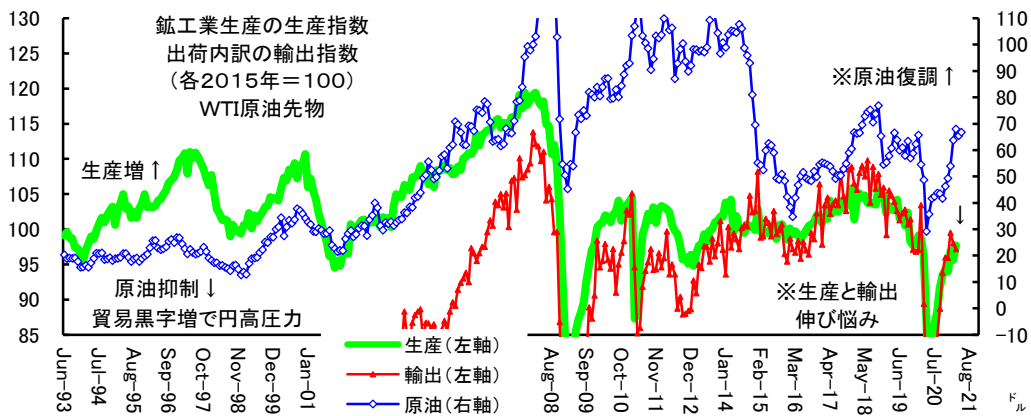
過去実績として短観想定レートに対し、翌期以降の実勢レートがドル高方向にある場合、輸入企業などのドル押し目買い需要の増加などもあって、ドル

下げ渋りや下限切り上がりが見られている。同時に輸入関連企業の採算レート（最新 3 月は 105 円台）前後が、翌期以降の実勢ドル/円でドル下限ラインとなるパターンが観測されてきた。今回については瞬間的なドル急落局面があっても、105 円前後がドルの下値抵抗線として注目されやすい。

一方で最新 3 月短観では、輸出企業を含めた平均の想定ドル/円レートが 105.47 円となっている。現状の実勢 108－109 円前後では、ドル売り手である輸出企業には為替差益が付与されており、為替予約面で余裕が生まれている。ドル売り予約の様子見という後ズレ（ラグズ）や、ドル売り下りの抑制につながりやすい。引き続き米長期金利の上げ渋りなどでドルの上値は重いものの、ドル安圧力の緩和やドルの安定化につながる。

過去実績としても短観想定レートに対し、翌期の実勢レートで想定比ドル高に振れている場合、輸出企業による「前のめりのドル売り下り圧力」の減退などもあって、ドル高トレンドやドル安定化につながる連動相関性が見られてきた。





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。