

中国減速と資源底堅さ、貿易収支悪化へ 輸出打撃、供給制約は輸出圧迫と資源輸入増価に

2021/9/15 (水)

日本の貿易収支は中国などの世界景気減速が輸出に打撃となる一方、資源相場の底堅さが輸入を下支えすることで収支の悪化が注視される。輸出は半導体不足などの供給制約に圧迫されているが、世界的な供給制約は素原材料価格の高止まりと輸入の増価にもつながっている。その他、日本の輸入は衆院総選挙に向けた景気対策や行動制限の緩和などが、内需と輸入の底上げ要因となっていく。日本株市場では輸出や交易条件の悪化が悪材料となる一方、内需株の出遅れ修正や貿易収支悪化による円高抑制が好材料となり得る。

輸出や交易条件悪化懸念、内需復調や円高抑制も

「韓国では9月上旬(1-10日)に輸出額が前年同期比+30.7%の増加となったが、輸入も+60.6%の急増となり、貿易収支は赤字化した。国際原材料価格が上昇し、輸入の増加スピードが速くなっている」、「(韓国内での半導体不足により)半導体の輸出は-2.1%の減少となる一方、輸入は+27.0%の増加となった」――。

韓国の中央日報は14日、同国の最新貿易統計に関してこのような解説を行っている。韓国と似た貿易構造にある日本でも同様の状況が見られ、8月上旬の貿易統計では輸出が前年比+37.0%に対し、輸入のほうは+44.5%と伸び率が上回った。ネットの貿易収支では-5377億円と2カ月連続の赤字を記録。上中旬ベースでは4月以降の5カ月間で、6月を除いて全て赤字という収支悪化の傾向にある。

日本の輸出鈍化については、今や最大の輸出相手地域となっている中国を始めとしたアジア経済の減速が懸念される。同時に日本では韓国と同じように半導体などの品不足が深刻化しており、コロナ感染要因などによる供給・生産・輸送制約が輸出を圧迫している。

かたや資源相場は中国などの減速懸念でも、世界的な供給・運搬制約などで底堅さを維持したまま。日本にとっては、資源輸入の増価要因となりやすい。加えて日本の輸入は10-11月の衆院総選挙に向けた景気対策や、11月に向けた「コロナ共存」行動制限の緩和などが、内需と輸入の底上げ要因となっていく。

こうした要因は日本株市場にとり、輸出や交易条件の悪化が悪材料となる反面、内需株の出遅れ修正や、輸入増・輸出減による貿易黒字減と赤字化が円高抑制の好材料になり得る。

もちろん、内需は資源高などの「悪い物価上昇」が重石となっていく。しかし日本では現状、他の先

進国や中国などに比べると、良くも悪くも物価上昇が抑制されたまま。その中で西村康稔経済再生相は12日、コロナ・ワクチンを2回接種した人の割合が5割を超えたとアピールし、「このペースが順調に進めば今月末には6割を超え、英仏並みの水準になる」という見通しを示した。

今後は9月末に緊急事態宣言の解除、11月にかけて行動制限の緩和が検討されている。9月末以降は新政権誕生で政治不信・生活不安の一旦の緩和も想定され、抑圧されてきた消費の反動表出(リベンジ消費)が一定程度は期待される。

国内消費の修復余地は、日本株市場で内需株の出遅れ修正と、良いNT倍率の低下余地につながりやすい。NT倍率は「日経平均株価÷TOPIX」で算出され、業種別物色などセクター・ローテーションの参考になるものだ。例えば日経平均優位という倍率上昇時には、外需株やハイテク株の優位性が示される。反対にTOPIXの相対優位で倍率が低下すると、外需株やハイテク株の失速、もしくは内需株の相対的な持ち直しが示唆されやすい。

昨年のNT倍率は内需急減を受け、コロナ打撃前である2019年12月末の13.76倍から急上昇。今年2月には15.6倍超えと1970年代以降での最高を更新した。しかしその後は上昇一服となり、9月13日には14.51倍と昨年10月以来の低水準で落ち着きつつある。

クリーンエネルギーに使用の資源素材は高騰

今後については内需株とTOPIXが持ち直す形で、「良いNT倍率の低下」の可能性が注目されそう。NT倍率はコロナ打撃前である2019年12月末が13.76倍であったほか、昨年2月にも13.70倍という局面があった。先行き同レベルまでの「正常化」による低下余地が残されている。

また、貿易黒字減と円高抑制でいえば、日本の上中旬・貿易収支では、長期トレンドを示す12カ月(1年)移動平均、24カ月(2年)移動平均が、8月から揃って赤字拡大方向へと基調が転換してきた(前月比でネット赤字増)。過去には2018年2月から観測されたが、収支悪化に連動する形で、ドル/円は翌3月の104円台でドルが底入れに移行。8-9カ月後となる同年10-11月にかけて、114円超え方向へのドル高が進行している。

その前では2011年4月から観測された。当時はリーマン・ショック後の後遺症や東日本大震災の影響を受けたものの、ドル/円でドルは下げ渋りへとシフト。ドルの底練りを経て、2012年後半からはドル反

発と、2015 年にかけて 125 円超えまでのドル高トレンドが形成されている。さらに前では 2004 年 10 月から見られ、ドル/円は 3 カ月後の 2005 年 1 月の 101 円台でドルが底入れに移行。その後は 2007 年の 124 円超えまでドル高が進展したという連動実績を有している。

日本の輸出の先行き打撃懸念となっている「中国発のアジア減速」についてはブルームバーグが 13 日、「中国経済回復のほころびが、米 FRB の金融緩和策巻き戻しに伴い市場が動揺するのではとのテーパータントラム懸念に代わり、新興国市場への潜在的な脅威として浮上している」、「中国の減速は世界にも及ぶ問題になるうとしており、すでに多くの新興市場国でそれが示され始めている」といった警告を発したばかりだ。

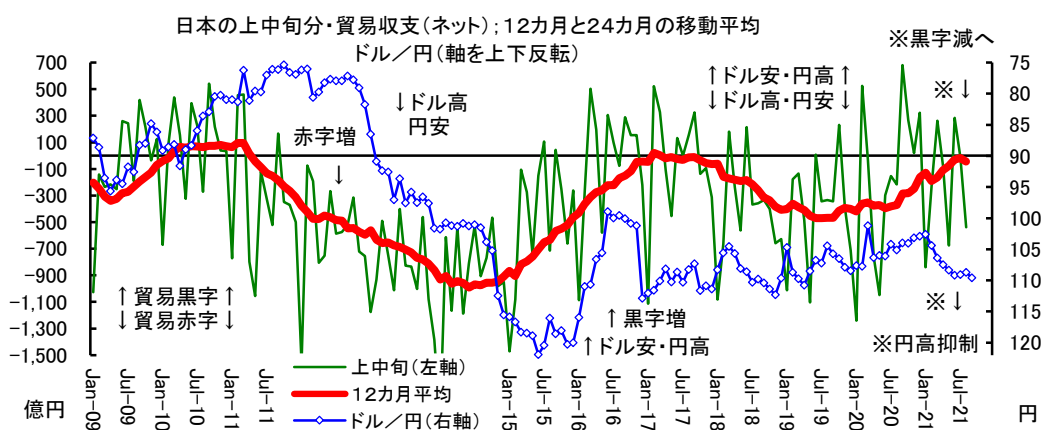
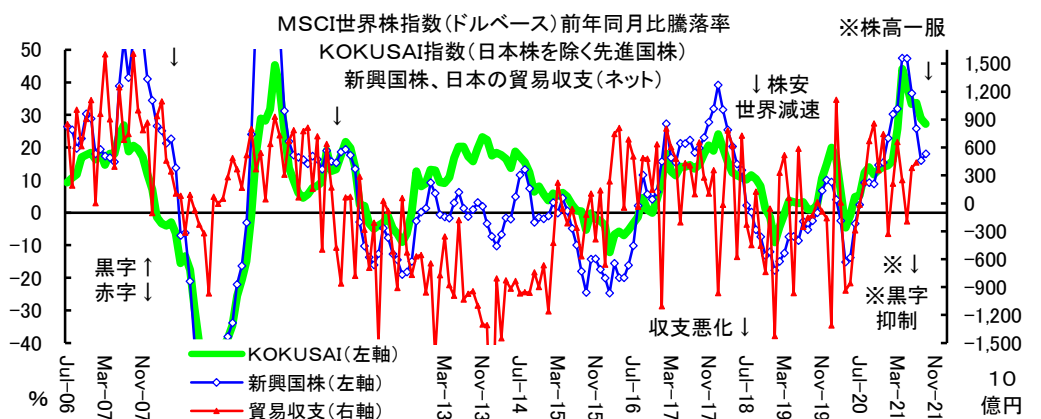
一方で現在は中国減速でも、資源相場は底堅さを堅持している。世界的な供給・輸送制約は半導体などだけでなく、資源相場の高止まりにも作用しており、日本では供給制約が「輸出圧迫」と同時に「資源輸入の増価」につながっている。

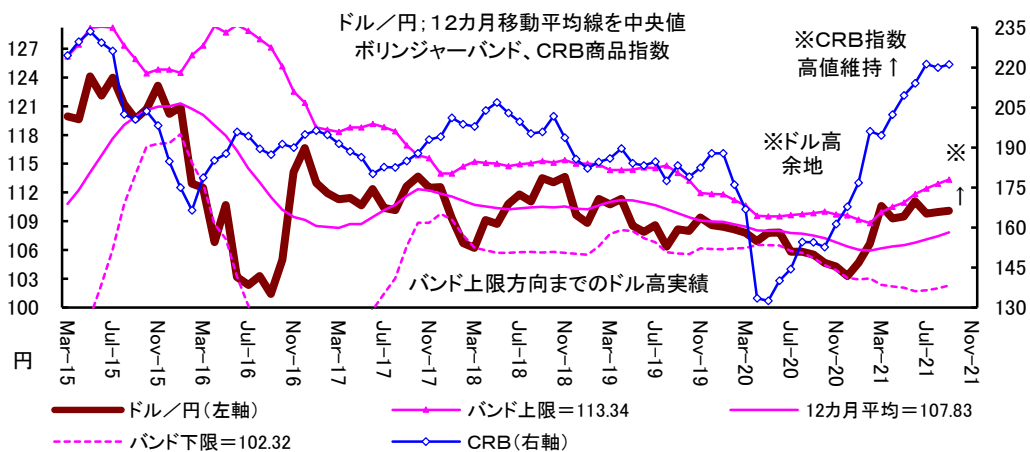
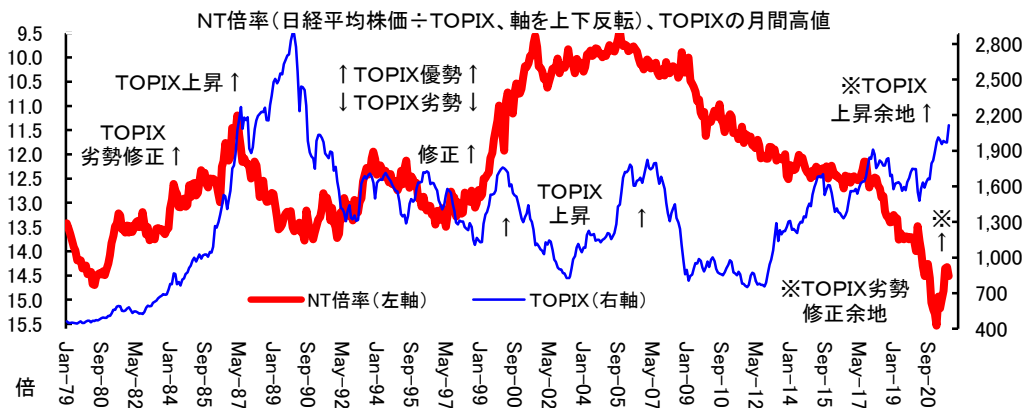
資源の供給サイドでは中国などの景気減速懸念が、

主要産油国による原油減産の見直しを慎重にさせている。最近では米国でのハリケーン襲来懸念が、原油相場の押し上げへと寄与。気象要因でいえば今後は南半球で冬を迎えるなか、厳冬や寒波の可能性がイラン・アフガニスタンの地政学リスク残存とあいまって、「供給制約による原油高持続」の要因として注視され始めた。

さらに世界的なクリーンエネルギーへのシフト加速が、現在は関連素材の価格を押し上げている。太陽電池や風力発電、燃料電池、蓄電池などに使用されるニッケルやアルミニウムなどの需要が急増し、9 月以降にニッケル先物は 7 年ぶり高値、アルミニウム先物は 13 年ぶり高値への高騰となってきた。

その中でゴールドマン・サックスの商品担当は 13 日、顧客向けレポートで「秋に入り特にイラン核合意が崩壊した場合、世界の原油相場は大幅に上昇する」、「現在は原油を除く全ての商品相場で需要がコロナ禍以前の水準を上回り、システムの供給能力がますます抑制されている状況で、市場全体で欠乏感が強まっている」という分析を示している。





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。