

米貿易赤字の再拡大、「最悪期通過」にらむ 資源輸出増、供給修復、緩和見直しと内需制御など

2021/11/8 (月)

米貿易赤字は再拡大しているが、先行き最悪期の通過が新たなドル高や日本株の下支え要因として注目される。現状は他国比での内需の力強さや、資材・原材料の価格高騰、品不足による輸入品での在庫積み上げなどが輸入を押し上げる一方、輸出は他国の根深いコロナ経済打撃や供給・輸送制約などが重石となっている。一方で米国は LNG（液化天然ガス）や石油関連製品、食糧などの輸出増加余力があるほか、漸進的な供給と輸送の修復、米 FRB の金融緩和見直しによる内需制御などが、収支悪化に歯止めをかけていく。

米貿易赤字の底入れ、ドルや日本株を支援の実績

「2019 年時点で、米国はカタール、豪州に次ぐ世界 3 位の LNG（液化天然ガス）輸出国となってきた。今後は米国の輸出量が伸び続け、2025 年には米国が世界最大の LNG 輸出国になると見込まれる」――。

国際エネルギー機関（IEA）は昨年、このような見通しを示した。その後、今年 1 月に発足した米バイデン政権は環境重視により、LNG や石油関連などの開発抑制方針を示している。それでも世界各国での温暖化対策の強化と石炭などの使用削減のなか、LNG 需要の急増と不足を受けて、改めて米国が生産・輸出する LNG は存在感が高まってきた。

今年 9 月 28 日には英フィナンシャル・タイムズ紙が、「欧州ガス不足 米 LNG 業界が将来の輸出拡大模索」と報じている。その中では「バイデン政権が今も化石燃料から離れる『トランジション（移行）だ』と話しているにもかかわらず、米国の天然ガス輸出企業は欧州での供給不足と価格高騰の機に乗じるプロジェクトを続々と計画している」、「米国の LNG 輸出版業にとって、劇的な方向転換となる可能性を秘めている」と伝えていた。

続いて 10 月 15 日には、ロイターが「中国、米国産 LNG の長期確保を協議」と指摘。その中では「中国の主要エネルギー企業が、天然ガス高騰や電力不足によって燃料の安全保障懸念を高めるなか、LNG を長期的に確保するため、米輸出業者と交渉を進めていることが分かった」、「この協議は数百億ドル規模の取引につながり、今後数年間で米国からの LNG 輸入量が急増する可能性がある」としている。

そして最近では米ウォールストリート・ジャーナル紙が 11 月 3 日、「中国が米国産 LNG を爆買い、貿易戦争から一転」、「エネルギー不足と気候変動対策で、米国からの輸入は過去最高」と伝えた。

それでも最新 9 月の米貿易収支では、ネットの赤

字が前月比+11.2%の－809 億ドルと改めて過去最大を更新している。コロナ危機前である 2019 年 11 月には－406 億ドルへと減少していたが、約 2 倍の赤字再増加となってきた。

背景としては輸入の増加があり、米国の内需の他国比での先行回復や、年末商戦に向けた需要増加、産業用資材と原材料などの輸入価格高騰、米国国内での品不足を受けた輸入品の在庫積み上げなどが影響している。反対に輸出は、モノの分野が前月比－4.7%などと低迷が持続。こちらは輸出相手国の根深いコロナ経済打撃のほか、輸出に絡んだ生産・供給・輸送・労働者の制約などが重石となっている。

一方で先行きに関しては、現状が「陰の極」となる形での最悪期の通過が注目されやすい。日本市場にとっては、新たなドル高・円安や日本株上昇の支援材料となり得るものだ。過去実績として米国の貿易赤字が急増から底入れに向かう局面では、ドル/円でのドルと日経平均株価は押し目の買い好機となっている。

ISM「輸出－輸入」、12 カ月平均で輸出優位に転換

最近では米国の単月の貿易赤字額と前年同月比での赤字額が揃って急増したあと、2016 年 2 月で底入れとなった。当時は 4 カ月後となる同年 6 月で、ドル/円でのドル安や日経平均株価での株安が底入れから反発に移行。それぞれ月間高値比較による前年同月比変化幅は、ドル/円が 20 カ月後となる 2017 年 10 月に+8.9 円幅までドル高が進行した。連動する形で日経平均は、翌 11 月に+4899 円幅までの株高が同時進行している。

こうした米貿易赤字が急増から赤字減に移行する局面では、過去に同様の前年同月比でドル/円は最低でも+10 円から+15 円幅、日経平均は+4000 円から+6000 円幅の上昇パターンが繰り返されている。今年のドル/円は、月間ドル高値が 104 円から現状 114 円となってきた。来年にかけては「最低+10 円幅」としても、115 円から 124 円方向のドル高余地も非現実的ではない。

日経平均の場合、今年の月間高値は 2 万 8279 円から 3 万 0795 円のレンジとなっている。来年に前年比「+4000 円から+6000 円幅」の上乗せとなると、3 万 2000 円から 3 万 6000 円超え方向を目指す可能性も残されている。

米国の貿易収支については今後、世界的な資源不足や食糧などの品不足が持続する中で、米国が輸出を拡大させている LNG や石油関連製品のほか、食糧などで輸出が増加となる余地を秘めている。同時

進行で米国では経済活動の再開が広がりつつあり、漸進的ながらも供給制約を修復させていく。

しかも米国では最新 9 月段階でも、「消費財の輸出」が前年比+30.5%増の過去最高を更新してきた。内訳ではコロナ・ワクチンなどにより、医療品製剤製造業が+63.3%の急増となっている。それ以外では録音メディアが+33.3%、玩具・ゲーム・スポーツ用品が+22.8%、調理器具・工具が+15.4%と大幅増となるなど、ウィズ・コロナ関連で強みを発揮している米輸出品が観測されている。

すでに米国経済の重要先行指標である ISM 製造業景況指数では、最新 10 月に内訳の「輸出」が 54.6 と前月の 53.4 から改善した。反対に「輸入」は 49.1 となり、前月の 54.9 から低下となっている。昨年 6 月以来の低水準となってきた。結果、「輸出-輸入」の差し引きは+5.5 と、前月の-1.5 からプラス転換となっている（輸出優位）。

この差し引きの 12 カ月移動平均では、すでに 8 月から輸出優位のプラス基調へと移行してきた。2019 年 1 月以降の輸出劣勢トレンドに歯止めが掛かりつつあり、過去実績では追従連動して貿易収支

の赤字も悪化歯止めと減少が支援されやすい。ISM では非製造業景況指数の「輸出-輸入」でも、同じようなトレンド好転が見られ始めた。

その他、米国の貿易収支については、米 FRB による量的緩和縮小と来年にかけての利上げが、米国の内需抑制と輸入減少要因となっていく。1990 年代以降の過去実績でも、FRB による利上げを含めた緩和見直しは米国の赤字急増に歯止めを掛ける一因となってきた。

今回の場合、先進国の中央銀行の中では、FRB が緩和見直しで先行している。その分だけ来年にかけては、「他国比での米国の内需優位」が減退。米国の輸入減と輸出増、貿易赤字の減少につながる可能性を秘めている。例えばリーマン・ショック後の超金融緩和局面では、2013 年 12 月に FRB が量的緩和縮小、2015 年 12 月に利上げ着手となっていた。同時期の前後で米国の貿易赤字は急増から横這い化に移行しており、赤字額の拡大ピークは緩和出口移行の期間である 2015 年 3 月の-487 億ドルになっている。



