

経常収支、1－6年平均が全て黒字減基調に 円安歯止め要因が減衰、財政バラ撒きに警鐘も

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/11/12 (金)

日本の経常収支は、12 カ月（1 年）から 72 カ月（6 年）に至る各年ごとの移動平均が全て黒字減方向を示す下向き化に転換してきた。短中長期の各スパンで黒字減トレンドが明確化しつつあり、為替相場では底流部分で円安基調の持続が支援されやすい。現在は円安や米国など海外景気の回復でも黒字減という異例現象になっており、円安歯止め要因の減衰や反動円高の度合い抑制が注視される。同時に先行き経常・財政収支の「双子の赤字」が意識され、財政バラ撒きや金利上昇リスクの警鐘となるほか、来夏参院選後の増税協議といった財政・景気ブレーキも警戒される。

輸出・自動車大国の独苦境、日本も同様の逆風

「輸入資材の高騰が物価を押し上げると思うが、輸出が伸びず、景気は停滞する。いわゆるスタグフレーションとなるのではないか」、「円安傾向で輸出には有利な状況だが、原材料の価格高騰、物流コストの上昇が激しく、円安メリットは飛んでしまっている。部品調達ができず、物流が正常でない状況は、しばらく続きそう」、「急激な円安により、中国やベトナムからの輸入品の採算が悪化してきている」――。

最新 10 月の内閣府・景気ウォッチャー調査では、製造業の現場などからこのような懸念回答が散見された。

おりしも米ウォールストリート・ジャーナル（WSJ）紙は 9 日、『欧州経済の原動力』ドイツ、今では足かせに、「輸出主導型の独経済、コロナ禍後の供給障害とエネルギー価格高騰のなか苦境に陥る」と報じた。同じように輸出立国で資源輸入大国である日本も、交易面では同様の逆風が強まっている。

ちなみに WSJ 紙は、「部品と労働力の不足を背景に、ドイツの自動車・工場設備のメーカーは生産面で苦境に陥っている。これらメーカーは、電力料金のさらなる上昇を招くエネルギー価格の急上昇に直面している。これらメーカーはさらに、クリーンエネルギーの新基準を満たすため、今後何年にもわたって数千億ドルもの投資を強いられる」と指摘していた。

さらには「国際貿易が容易で、グローバル化が急速に進んでいた時代は過ぎ去り、地政学的緊張と輸送面の障害、国内生産回帰の圧力がかかる時代へと移り変わってきた。ドイツにとって最大の顧客だった中国企業は、競争相手に変わりつつある。ドイツの高級乗用車は、世界市場が電気自動車（EV）へと

シフトする中で、厳しい状況に陥っている」（同）と伝えている。

こうした苦境は日本にも当てはまる。日本は資源エネルギー自給率の低さや、その中での脱炭素の取り組み強化、外需依存の常態化、供給網のグローバル化拡大、経済面での中国依存の中での中国脅威の高まり、自動車「内燃」大国に対しての EV 潮流――といった課題を抱え、ドイツと似たような試練に直面してきた。

その中で日本の経常収支は、最新 9 月にネットの黒字が前年比－31.1%減の＋1 兆 0337 億円となった。半導体などの供給制約で輸出は減少する一方、輸入は原油を含めた資源価格や資材・原材料価格の上昇などで増加になっている。最近では 2 月の＋2 兆 7801 億円が直近最高の黒字となる形で、黒字の減少が目立ってきた。

月次・経常収支のトレンドを示す移動平均では、12 カ月（1 年）から 72 カ月（6 年）に至る各年ごとの移動平均が全て黒字減方向を示す下向き化に転換している。短中長期の各スパンで、黒字減少のトレンドが明確化されてきた。為替相場への影響としては、ドル/円、クロス円で円安・外貨高基調の持続が底流部分で支援されやすい（ドルなどの外貨押し目買いと、円の戻り売り地合い）。

経常収支の黒字減基調、過去はドル高・円安に

各年ごとの移動平均の同時下向き化は、実に 2014 年 7 月以来となるものだ。当時は 2011 年 4 月から観測され始めたが、リーマン・ショックの後遺症や震災打撃などにより、為替影響は後ズレした。それでも 18 カ月後となる 2012 年 10 月にかけてドル/円は、75－80 円前後をドル安値とした下げ渋りと底練りが長期化。2012 年 11 月前後からはドルが反発上昇に転じ、そこから 31 カ月後となる 2015 年 6 月の 125 円超えまでドル高・円安のトレンドが運行定着している。

また、経常収支の 12 カ月（1 年）と 24 カ月（2 年）、36 カ月（3 年）という移動平均に限ると、2000 年 10 月から同時下向き化となる場面があった。当時のドル/円は同月ドル安値 107 円台から、16 カ月後となる 2002 年 2 月の 135 円超えまでドル高トレンドが形成されている。

しかも現在の場合、為替円安や米国など海外景気の回復もにもかかわらず、日本の経常黒字は減少するという異例現象になってきた。過去の円安局面は、円安による経常黒字の増加や世界景気回復による輸出の増加などが、タイムラグを経て円安歯止めへと

作用。その後は円高への転換を促すといった市場調整機能が働いている。その点、今回は「円安でも経常黒字減」という構図が、先行き円高歯止め要因を減衰させたり、反動的な円高局面での円の上昇幅や期間が抑制される可能性は注視される。

同時に日本での経常黒字減少というトレンド入りは、国内で累増する財政赤字とあいまって「双子の赤字」リスクを意識させていく。現在の岸田政権による財政バラ撒き姿勢の警鐘になっていくものだ。当面は来年6-7月の参院選にかけて財政出動の機運が続きそうだが、先行き微妙な長期国債金利の上昇圧力（債券価格は下落）や、参院選後の財務省主導による財政引き締めや増税協議といった景気急ブレーキは警戒される。

過去に日本の経常収支がトレンドとして黒字増一服となる局面では、日本の10年債金利が急上昇となるパターンが観測されてきた。

おりしも日本の10年債金利は、月足テクニカルで一目均衡表チャートの先行スパン・雲上限の上抜け重要攻防に直面している（11月時点で0.119%前後、9日終値は0.064%前後）。先行き雲上限は来年6月以降にかけて-0.065%方向に切り下がっており、雲上限に沿う形での金利再低下の可能性は残る。しかし、月足の雲上限や下限は、2008年以降の強力な上限抵抗ラインとして君臨してきた。ひとたび上抜けると、金利上昇の余地が大きく拡大。思わぬ金

利急上昇をもたらす波乱リスクは無視できない。

また、日本の経常収支は単月ベースで、8-9月から「前年同月比での黒字額減少」へと転換してきた。前年比の9カ月間や12カ月間の移動平均では、黒字減と前年比マイナス化方向へのトレンドが形成されつつある。こうした経常黒字の前年比減少局面では、過去に高確率でドル/円は「前年同月比ドル高」が連動形成されてきた。

最近では2018年から2019年に観測されたが、ドル/円は月間ドル高値の比較で2019年3月に前年比+4.8円幅までのドル高が進展している。2012-2014年の同様の局面では、ドルが2014年1月に+14.1円幅、2月に+8.1円幅、2013年には+23.1円幅のドル高が見られていた。その前では2005-2006年に+10円幅から+15円幅、2001年に+13円幅から+18円幅といった前年比ドル高が連動観測されている。

すでに現在も前年比での経常黒字減と連動する形で、10月に前年比+8.6円幅、11月は9日時点で+8.8円幅のドル高が進行してきた。今後のドル上値メドで参考になる1年前の月間ドル高値は、昨年12月が104.75円前後、今年1月から10月は104円から114円での推移となっている。来年にかけて「前年比+5円から+10円幅」のドル高が進行するだけでも、114円から124円方向へのドル上値余地は可能性として残されている。



