

経常収支悪化、前年比 10－20 円の円安実績

1－7 年平均で悪化、資源・食糧「輸入依存」脆弱性

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/3/11 (金)

日本の月次・経常収支は、12 カ月（1 年）から 84 カ月（7 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、過去実績でドル/円は前年比 10 円から 20 円幅のドル高・円安が進展している。対ロシア制裁などを受けた原油高騰に対し、中東産油国や米資源業界による増産の可能性が注目され始めたが、実際の増産や価格抑制効果には不透明感と後ズレ余地があり、日本は当面、資源・食糧「輸入依存国」の脆弱性が懸念されやすい。

イラクのクウェート侵攻、原油高ピーク 2 カ月後

「原油・ガソリン高騰に対する岸田政権の起死回生策としては、脱炭素目標の一旦の延期や棚上げがあるが、G7 を含めた国際合意が前提となり、調整には時間を要する。国内の政治面でも脱炭素は菅義偉前首相が熱心に取り組んだ課題であり、その見直しは虎視眈々と巻き返しを狙う菅氏や小泉進次郎前環境相など、反岸田勢力に反撃の口実を与える火種となりかねない」――。

ある官邸周辺筋はこのような指摘を行う。

その中で日本ではウクライナ戦争以前の 1 月時点で、経常収支が－1 兆 1887 億円の赤字となり、2014 年 1 月の－1 兆 4561 億円に次ぐ過去 2 番目の悪化幅となった。足元の 3 月は資源・穀物の高騰が加速され、一段の輸入増が見込まれる一方、輸出は地政学リスクや根強い供給制約、半導体などの品不足が重石となっており、貿易収支と経常収支は悪化傾向が続く可能性が高い。

輸入増と経常収支の悪化は、日本の資源・食糧「輸入依存」という脆弱性を反映するのだ。為替相場では、円安トレンドの継続余地と一段の円安余地が支援されやすい。米金融大手 JP モルガンは 4 日、顧客向けレポートで「原油価格が 1 バレル＝185 ドルに向けて上昇すると、ドル/円は 125 円付近まで上昇する可能性がある」という見通しを示している。試算の根拠は「東日本大震災以降、原油が 10 ドル上昇すると、日本の貿易収支は対 GDP 比 0.34%ほど悪化」、「コロナ発生以降、貿易収支が対 GDP 比 1%悪化すると、ドル/円は 2 円ほどのドル高・円安が進展」といったモデル分析に沿ったものだ。

原油相場については 9 日、世界 7 位の石油輸出国・ナイジェリアの石油資源相が、今年は「1 バレル＝200 ドルに達した後、年末まで 150 ドル前後で推移する可能性がある」と発言した。同じ 9 日にクレディ・スイスのストラテジストは、「1990 年に起

きたイラクのクウェート侵攻では、原油価格がピークに達したのは侵攻から 2 カ月後だった」としながら、「140 ドルから 160 ドルまで値上がりする可能性がある」と予測している。

その中で日本の月次・経常収支はトレンドを示す移動平均で、12 カ月（1 年）から 84 カ月（7 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（前月比でマイナス）。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つつある。こうした黒字減トレンド現出の際、過去実績としてドル/円は前年同月比で＋10 円から＋20 円幅のドル高・円安パターンが繰り返されている（月間ドル高値の比較）。

具体的にドル上昇幅のピークとしては、2015 年に前年同月比＋23 円幅、2013 年に＋23 円幅、2005 年に＋15 円幅、2001 年に＋18 円幅、1996 年に＋24 円幅といった実績が見られてきた。現在もすでに昨年 12 月に＋10 円幅、今年 1 月に＋11 円幅というドル高実績が踏襲されつつある。

今後のドル高値メドで参考になる昨年の月間ドル高値は、昨年 3 月から 12 月にかけて 110－115 円となっていた。前年比＋10 円幅として 120－125 円、低めに＋5 円幅としても 120 円方向へのドル高余地は残存している。

産油国や米資源業界増産、不透明感や後ズレ余地

ウクライナ戦争や対ロシア制裁などに伴う原油高騰に対し、米国ではグランホルム・エネルギー長官が 9 日、米エネルギー業界の会合で、「我々は戦時体制にある。緊急時で、（エネルギー）需要を満たすために原油や天然ガスの供給を増やす必要がある」と述べ、石油業界の関係者に増産を促した。

しかしバイデン米大統領は 1 日の一般教書演説で、再生可能エネルギーやクリーンエネルギー生産の税額控除などを盛り込んだ気候関連法案の推進をアピールしたばかりだ。政権の表看板である脱炭素政策の修正には時間を要するほか、仮に米資源業界が増産に応じても、実際の生産増強から価格抑制に効果が波及してくるまでは、時間的な後ズレ余地が想定される。

9 日にはアラブ首長国連邦(UAE)の駐米大使が、石油輸出国機構 (OPEC) に原油増産を働き掛ける考えを示した。原油相場は反落となったが、その後に UAE のエネルギー相が「OPEC と非加盟産油国で構成する OPEC プラスの合意や現行の生産調整の仕組みにコミットしている」、「UAE は OPEC プラスが原油市場にもたらしている価値を信頼してい

る」とツイート。今後の OPEC 内での増産協議の難航が示唆されている。

今後の原油増産の多難さについては米ウォールストリート・ジャーナル紙が 1 日以降、「米シェール大手、2022 年は増産抑制で一致。原油の増産を渋っているのは OPEC だと思っているなら、米大手シェール生産企業にも助けは期待できないことを言っておきたい」(1 日)、「米国はベネズエラに対する石油関連制裁の緩和を検討しているが、価格抑制は期待薄。長年にわたるさんな管理や汚職、石油合併事業の国有化、老朽化によって、同国の原油生産量は 1990 年代から 2020 年には 10 分の 1 にまで落ち込んだ。世界数十カ国で毎日生産される 1 億バレルの 1%にも満たない」(8 日)——などと慎重な指摘を行っている。

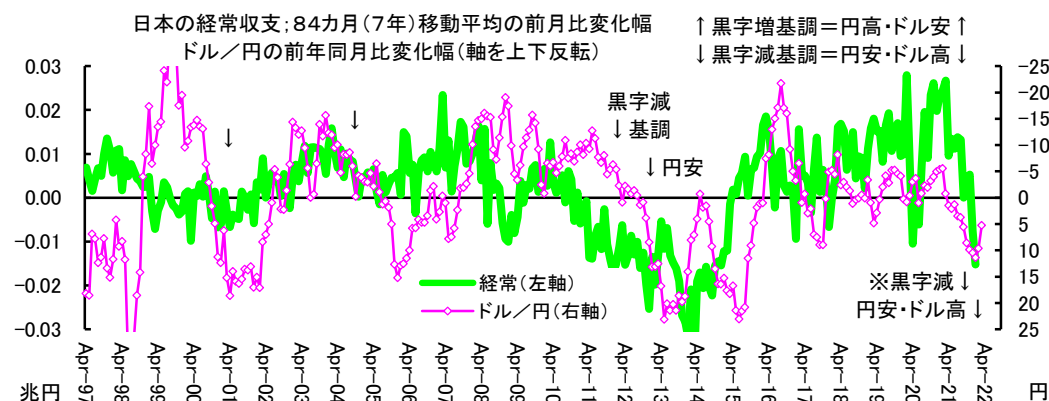
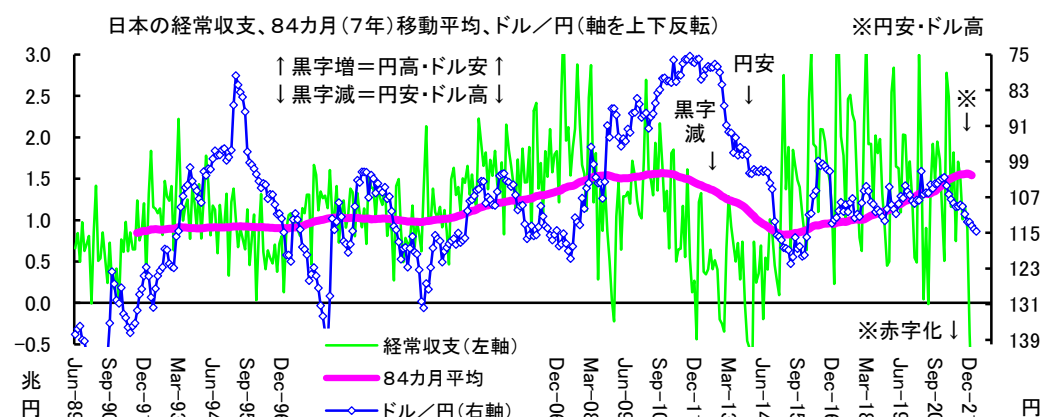
9 日には「米ホワイトハウスは原油高対策もあり、サウジアラビア、UAE の首脳とバイデン大統領との電話会談を手配しようとしたが、失敗に終わった。サウジ側はバイデン政権下で米国との関係が悪化したと示唆」と伝えた。

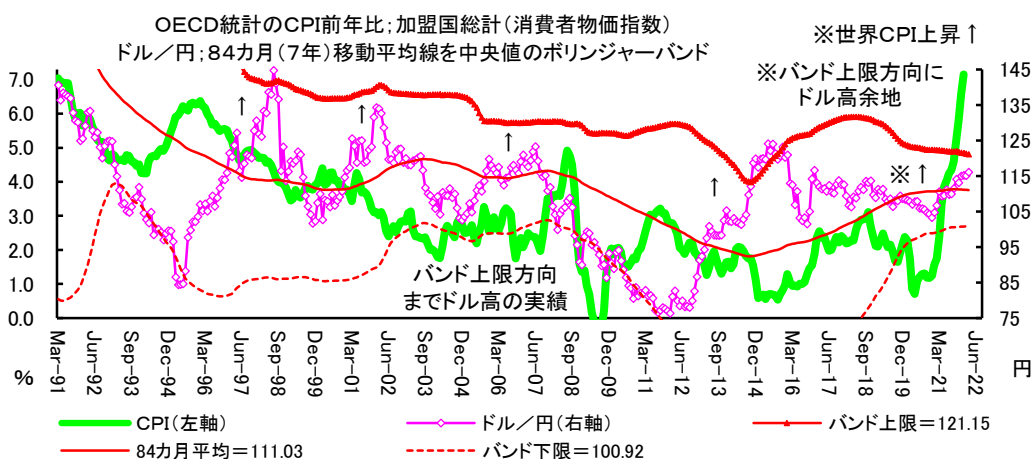
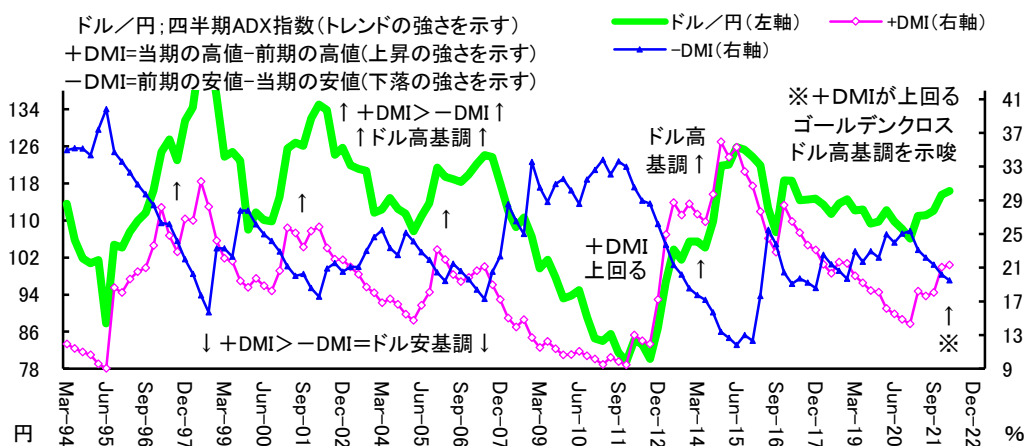
サウジ側が求めているのは、イエメン内戦に介入するサウジへの支援強化、イランが民生用原子力開発を進める中でサウジ独自の開発に協力すること、

米国でムハンマド皇太子が法的責任を問われないことなどだという。また、イエメンの親イラン武装組織フーシ派が最近、UAE とサウジにミサイル攻撃を行ったが、それに対して米国が厳しい措置を取らないことを UAE とサウジは懸念している。両国政府にとっては、「イラン核合意の再建も不安要素」(同紙)とされる。

なお、ドル/円の長期トレンド判断で参考になる四半期テクニカルでは、ドル買いシグナルが点灯してきた。トレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示す ADX 指数 (Average Directional Movement Index、平均方向性指数) の四半期ベースでは、ドル安方向の強さを示す $-DMI$ (前期の安値-当期の安値などで算出、Directional Movement Index、ドル安トレンド時に上昇) が低下となる一方、ドル高方向の強さを示す $+DMI$ (当期の高値-前期の高値などで算出、ドル高トレンド時に上昇) が上昇となっている。

足元の昨年 10-12 月からは $+DMI$ が $-DMI$ を上回るという、ゴールデン・クロス (ドルの上昇シグナル) が形成されてきた。過去実績では高確率で、最低でも 1-2 年はドル高トレンドが持続されている。





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。