

円安鈍化も「半年 8 兆円」貿易赤字が円高制御 時間差の円安圧力残存、海外売上減も円転減に

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/7/25 (月)

為替相場で円安ペースが鈍化してきたが、日本では1-6月に約-8兆円もの貿易赤字が累増しており、タイムラグを経た円安圧力が残存している。過去6月時点の半年で-2兆円以上の貿易赤字となった年には、1年後にかけて「前年同月比ドル高・円安」が慣性的に維持されてきた。現在は日本企業による海外移転や外国企業の傘下取り込みが増加しているが、世界減速などによる海外売上上の減少や、米国など各国利上げに伴う海外現地での資金調達難、現地での各種コスト負担の増加などで、円転の送金規模も縮減傾向にある。

年上期の大幅な貿易赤字、1年後にかけ円安持続

「日本の企業収益は原材料コストの上昇が下押し圧力として作用するものの、内外需要が増加するもとで、為替円安もあって、業種・規模間のばらつきを伴いつつ、全体として高水準を維持すると予想される」、「わが国の株価は米欧株に連れて下落する場面がみられたものの、為替円安などが意識されるもとで、米欧株価に比べ底堅く推移している」――。

日銀は21日、政策会合後に示した展望レポート（経済・物価情勢の展望）で、このように円安のプラス面に言及している。

日銀の黒田東彦総裁も21日には、「金利を引き上げるつもりはまったくない」、「金利を少し上げたらといって、円安が止まるとは考えられない」、「今の円安はドルの独歩高によるもので、円だけでなくユーロやポンドも下落している」などと発言。現状の円安の静観姿勢と、政策的な円安歯止めへの否定的な見解を示した。

現在の円安の一因となっている貿易収支や経常収支の悪化に関し、日銀の展望レポートでは「先行きの名目経常収支は、当面、財輸出における供給制約の影響や資源高に伴う輸入価格の上昇などを背景に、黒字幅が縮小した状態が続くと予想される」と分析している。日銀による緩和持続などとは別問題として、為替相場の中長期トレンドに影響を及ぼす需給面で、円安トレンドの持続が想定されそうだ。

一方で足元の為替相場では、21日の黒田総裁による円安靜観発言などでも円安ペースが鈍化してきた。21日にはECBが予想を上回る大幅利上げを発表したが、ユーロ高・円安の度合いは限定的になっている。背景としては、1) 米欧などで本格化してきた利上げと、それに伴う各国景気の悪化懸念、2) こうした影響等による原油など資源相場下落と、米国などでの国債金利低下、3) 米国などでのインフレ上昇の天井ピークアウト思惑、4) 米国企業の決算発表の打た

れ強さや、金利低下・原材料下落によるハイテク株などの米株反発（安全逃避のドル買い一服）――といった要因がある。

短期的には円安ペースの鈍化や調整円高が注視されるものの、中長期スパンでドル/円、クロス円での円安トレンドを持続させるのが、日銀展望レポートで示された日本の貿易収支や経常収支の悪化持続だ。

日本の財務省による1-6月の暦年上期・貿易統計では、輸出から輸入を差し引いた貿易収支がネット-7兆9241億円の大幅赤字となった。赤字額は比較可能な1979年以降で、半期として過去最大となっている。

1970年代以降の長期実績として、1-6月の累計で-2兆円以上の貿易赤字があるケースでは、為替実需面で「輸出企業のドル戻り売り減退」と「輸入企業のドル押し目買い増加」がその後に累増。1年後にかけてドル/円の月間ドル高値ベースで、「前年同月比ドル高」が高確率で形成されている。

設備投資先行の資本財出荷、国内回帰は限定

その点でいえば今年のドル/円は月間ドル高値が、1-3月に116-125円、4-6月は131-137円となっている。来年の4-6月に向けては、今年同期の131-137円を超える「前年同月比ドル高」のトレンド持続が無視できない。

日本の貿易収支は昨年8月から今年6月に至るまで、11カ月連続でのネット赤字となっている。24カ月（2年）移動平均では、トレンド方向を示す方向角度が昨年8月から前月比下向き化へと転じてきた（赤字増の基調）。過去実績では24カ月平均が下向きから上向きの黒字増基調に転換したあと、5-7カ月のタイムラグを経てドル高・円安のトレンドがピークアウトしている。現在はまだ24カ月平均の下向きモメンタムが持続しており、貿易実需の需給面でドル安・円高への反転は尚早といえそうだ。

現在の日本企業は海外移転のほか、外国企業の買収による傘下取り込みといったグローバル化が拡大してきた。輸出が減少しても、海外の現地法人や買収企業による売上や配当などの「本国送金と円転」が、円高の要因となり得る（所得収支の黒字増加）。

しかし現在は世界景気の減速や根強いコロナ打撃、ウクライナ戦争の余波などで、海外の売上が減少傾向にある。日銀の最新6月短観では、全産業による「海外売上高」が2022年度計画で前年比+6.9%となり、2021年度実績の+22.7%から大幅減となっている。連動する形で海外拠点などからの日本送金と円転（円高圧力）は、縮減が予想されそうだ。

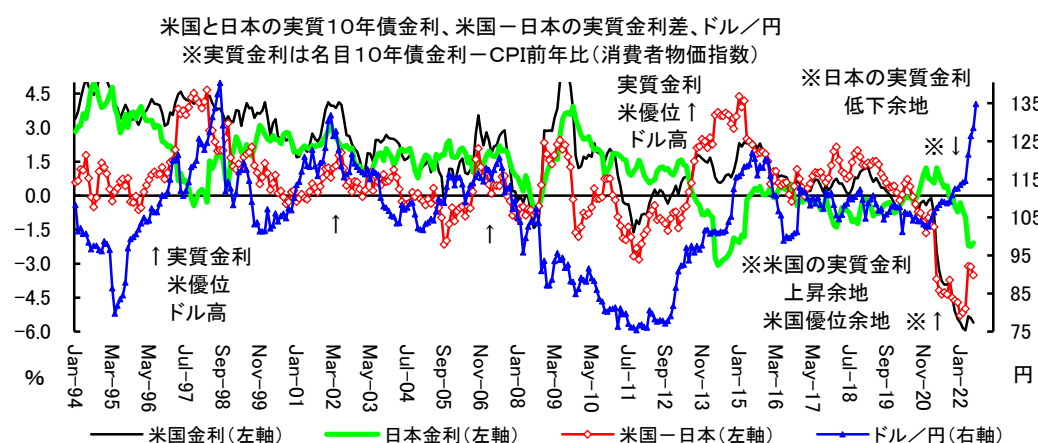
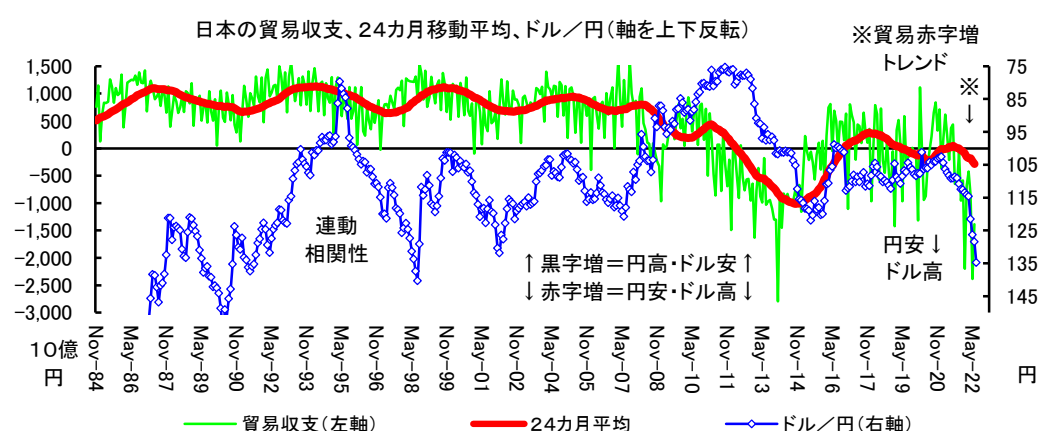
同時に現在は海外の現地法人や海外の買収企業ともに、米国など各国の利上げによる資金調達難のほか、現地での素原材料価格高騰や人件費増加といった各種コスト負担の増加に見舞われている。現地での売上は現地での支出に回され、日本への送金資金と円転の規模は抑制される。

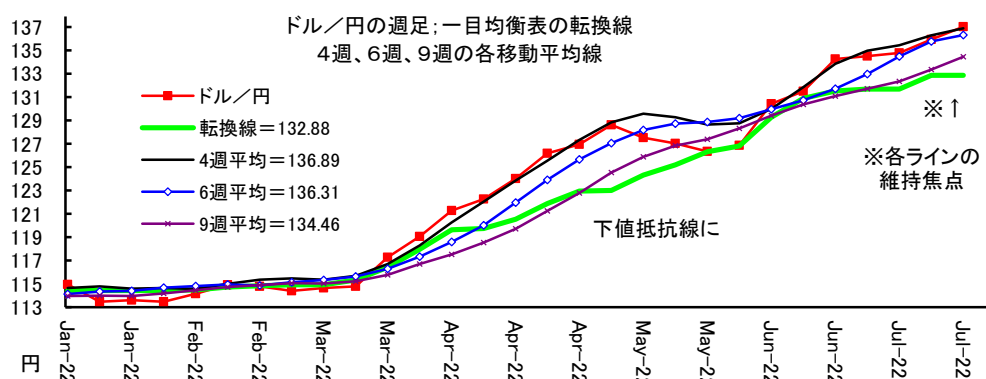
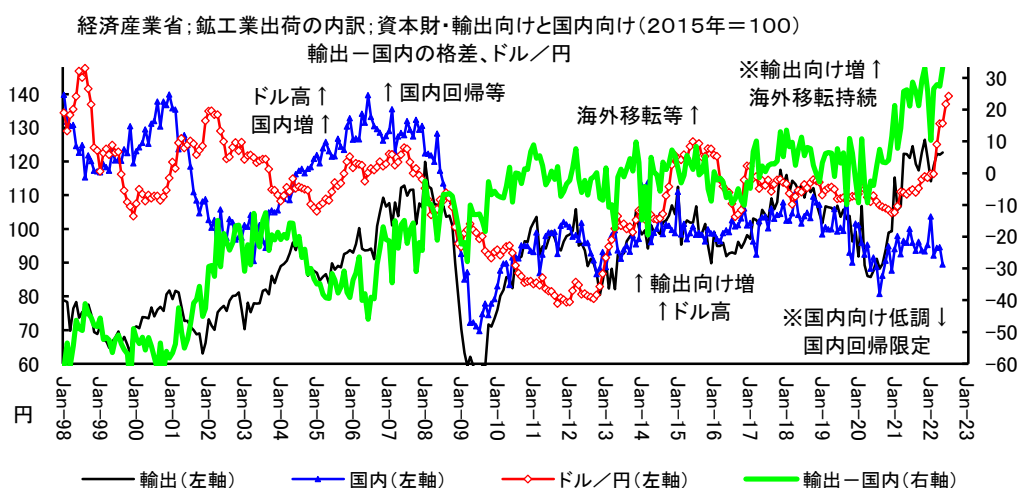
また、現在は世界経済の不透明感でも、日本企業は国内での人口減や高齢化、市場縮小などもあって、海外シフトを維持させたままだ。燃料価格の高騰が輸送コストを押し上げており、円安でも「国内回帰による輸出シフト」は限定的になっている。同時に足元では中露脅威と新冷戦のほか、コロナ教訓や半導体不足などへの対処もあって、日本企業は海外でグローバルな供給網の再編・強化に着手している。

経済産業省の鉱工業出荷内訳によると、設備投資

に先行する資本財（輸送機械を除く、2015年＝100）は最新5月に「輸出向け」が122.7と、1998年以降では最高を更新してきた。コロナ危機前である2020年1月の91.8からは、+33.7%もの大幅増となっている。反対に「国内向け」は89.4と輸出向け比で下振れ乖離が拡大し、2020年1月の101.1からは、-11.6%の減少となっている。

過去の円安局面では「国内向け」が増加し、国内の生産回帰が輸出増加を支援。貿易黒字の増加へとつながり、為替相場では円安から円高への転換を促してきた。しかし現在は円安でも「輸出向け増と国内向け減」という空洞化が持続している。円安でも国内回帰と輸出増加に限られることで、円安歯止め材料の弱体化と円安トレンドの長期化につながる可能性がある。





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、複製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。