

日本の貿易収支、円高要因転換に制約

輸出は円建て多いアジア比率増、輸入は反動減剥落へ

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/6/19 (月)

日本の貿易収支は昨年からの赤字急増に歯止めが掛かってきたが、為替相場で本格的なドル安・円高を促すような収支改善には制約がある。直近5月は米欧中などの外需復調でも輸出の前年比は鈍化したほか、先行き回復となっても輸出は円建て取引の多い対アジア比率が増加しており、過去比で円転・ドル売りの度合いは抑制される。輸出は新冷戦入りや米国の現地生産奨励策なども重石となる。輸入は昨年比での資源急落が減少要因となっているが、原油の下げ渋りや内需改善などで先行き「前年比減」は剥落していく。

ドル建て中心の対米減、輸出回復でもドル安制約

「為替相場に影響を及ぼす日本の貿易統計では、2019年に輸出が76.9兆円に対し、輸入が78.6兆円とそれほど大きな違いがなかった。(日本の貿易取引では)ドル建て比率が輸出の5割弱に対し、輸入が7割弱と高くなっている。その結果、輸出入のネットに必要なドル資金を円の売却で調達するという前提を踏まえると、約15兆円の円売り・ドル買いニーズがある計算となっていた」――。

過去2020年時に日銀の鈴木人司審議委員(当時、元三菱東京UFJ銀行副頭取)は、このように貿易構造の変化による円高圧力の緩和を説明していた。こうした変化の慣性的な累積効果もあって、当時のコロナ・ショック激化でも「比較的、為替相場は落ち着いた動きを示している」と解説している。

財務省による貿易取引通貨別比率では、最新の2022年7-12月時点でもドル建て比率は輸出が51.9%に対し、輸入は72.6%と乖離が広がっている。現在は昨年比で輸入の急増には歯止めが掛かってきたが、輸入が輸出を上回るネット貿易赤字に変わりはない。輸入のドル建て比率の高さとあいまって、現在もなお「輸出企業による円買い・ドル売り」を「輸入企業による円売り・ドル買い」が上回るドル買い優勢の需給環境が続いている。

先行きは世界景気の回復やコロナ打撃に伴う供給・輸送制約の正常化などにより、輸出には回復の余地がある。しかし最新5月の貿易統計では輸出が前年比+0.6%と、米欧中などの外需復調でも直近最高である昨年9月の+28.9%から伸びが鈍化してきた。昨年に半導体不足への対応などで急増した半導体製造装置や半導体電子部品について、足元では反動減が目立っている。最近では中国のPMIなどで、景気回復の鈍さも示されていた。

同時に先行き輸出が増加したとしても、日本の輸出は円建て取引が多いアジア向けの比率が増加傾向

にある。かたやドル建て比率が高く、輸出回復がドル安・円高に直結してくる米国向けについては、日本企業による現地生産の拡大のほか、米国向け輸出品を高付加価値の部品・部材などに絞り込んできたことなどもあり、輸出総計に占める比率が減少している。結果、日本の輸出全体が回復してきたとしても、過去比では円転・ドル売りの度合いが抑制されやすい。

具体的にアジア向け輸出の円建て比率は、昨年後半時点で42.5%となった。米国向けの13.2%などに比べると相対的に高い。同時進行で2022年の暦年総計によると、日本の輸出総額に占める「対アジア向け比率」は56.4%となっている。直近最低である2001年の40.3%からは急拡大となってきた。円建て取引の輸出が増加しても、為替相場への直接的な影響は中立だ。反対に「対北米向け比率」は2001年時の31.7%から、2022年は19.7%と急減となっている。

しかも今後の輸出についてはコロナ前と異なり、米欧による中国との経済関係制限といった新冷戦入りや、米国による経済安保強化を含めた米国内での現地生産推奨策などが制約要因となっていく。

原油下げ渋り、輸入「前年比減」先行き剥落へ

最近ではトヨタ自動車が6月1日、2025年に米国で稼働させる予定の電気自動車(EV)向け電池の工場に21億ドルを追加投資すると発表したばかりだ。同年から米南部ケンタッキー州の工場で、米国では初となるEVの現地生産を始めるとしている。バイデン米政権はEV販売補助の対象を「北米生産車」に限っており、日米を含めた各国の自動車メーカー各社が米国生産に乗り出している構図だ。

一方で日本の輸入全体については、依然としてドル建て比率の高さが続いている。2022年後半時点で全輸入取引(対世界合計)でのドル建て比率は72.6%となった。2013年の74.1%から2020年には64.8%に減少する場面があったが、再増加となっている。

昨年は輸入のドル建て比率が再上昇となる中で、「ドル建て決済」が中心となる原油などの資源相場が急騰。日本の輸入企業によるドル買い手当ての必要規模が増加し、リアルな為替需給面でドル高・円安が加速された。昨年の年間貿易収支は-19.97兆円のネット赤字となったが、「輸出金額に占めるドル建て分-輸入金額に占めるドル建て分」の差し引き試算は-34.82兆円の赤字となっている。直近最低である2016年の-8.33兆円からは、4.2倍ものドル

建て赤字急増となっていた（＝ドル不足増とドル需要増）。

今年の場合、昨年の資源高騰と円安加速の反動もあり、輸入は反動減となっている。単月の輸入金額は最新5月に前年比－9.9%の減少と、2021年1月以来、28カ月ぶりとなる2カ月連続の減少となってきた。

一方で輸出は5月に前年比＋0.6%とプラス化を維持。結果「輸入－輸出」の前年比格差は－10.5%の輸入劣勢と、2021年7月以来のマイナス化となってきた。輸入伸び率の相対劣勢は、為替相場で昨年比での円安抑制や円高の要因として注視される。

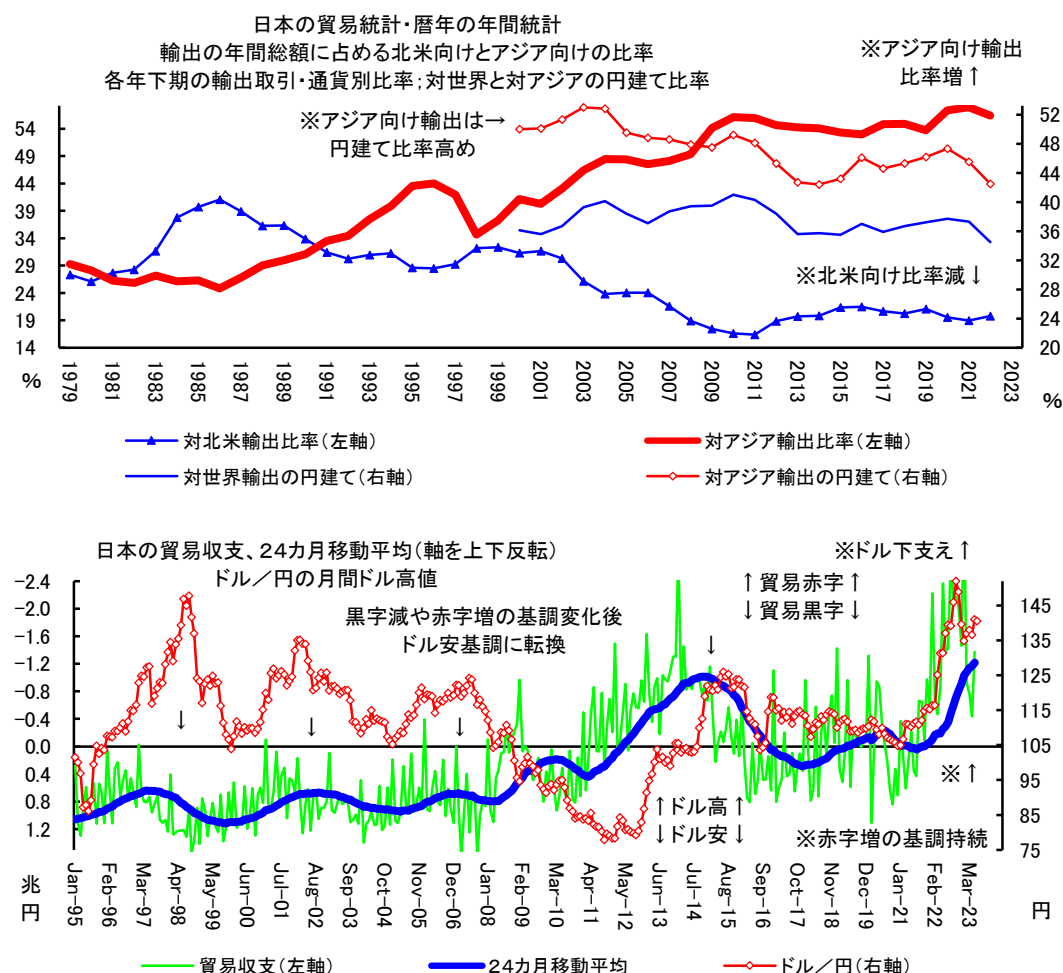
もっともWTI原油先物（ドルベース）は昨年比で急落してきたが、足元では主要産油国による過度な原油安阻止に向けた減産対応の持続などで下げ渋りとなっている。先行き前年比での急反落は剥落が見込まれ、連動する形で日本の輸入も「前年比減少」は一服が想定される。

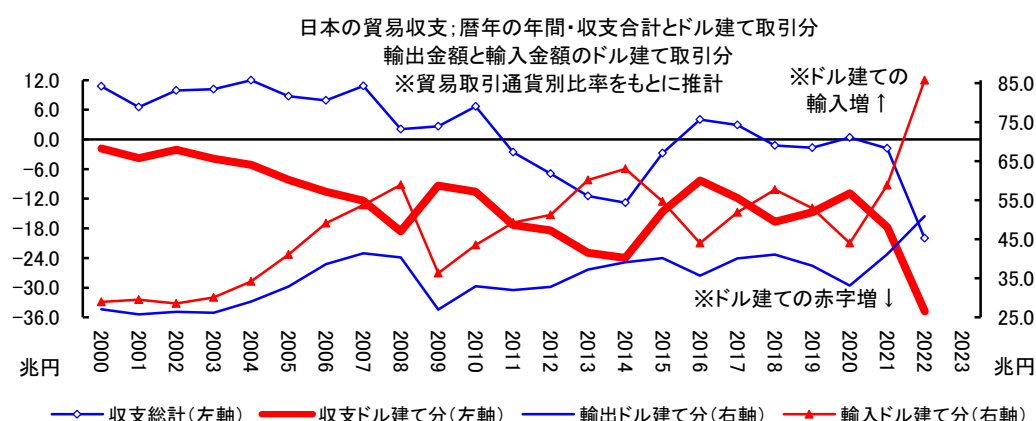
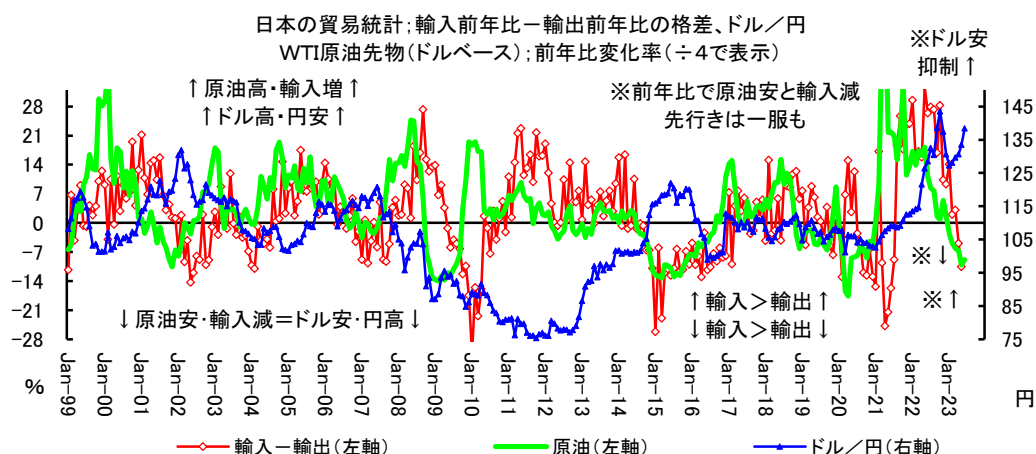
WTI原油は昨年6月の1バレル＝123ドル超えから、今年3月には64ドル台に急反落した。しかし、6月は66－75ドルと下げ渋りになっている。昨年は8月が85－95ドル、12月が70－83ドルであり、この

まま原油のレンジ横這い化が続くと、年後半にかけて前年比の原油安と輸入減は一段落となっていく。日本の貿易収支では、本格的なドル安・円高を促す改善の制約となりやすい。

しかも日本の輸入は国内の内需がコロナ制約解除や賃上げ、訪日外国人客の復調などで回復傾向にあり、需要面で輸入を下支えしていく。原油については米国で13日、米政府が戦略備蓄の補充に向け、既に発表した約600万バレルを含めて年内に1200万バレル以上の原油の購入を検討していることが分かった。いずれも先行き「原油相場が下落となれば追加減産や米政府の備蓄積み増し」となる形で、原油安の歯止め要因となりやすい。

貿易収支とドル/円の関係でいえば、貿易収支が24カ月（2年）移動平均で明確に赤字減や黒字増の方向へとトレンド転換したあと、さらに2カ月や9カ月、16カ月といった時間差を経てドル/円は本格的なドル安・円高トレンドに移行してきた。現在は直近5月時点で、24カ月平均の方向角度は2021年8月前後からの下向き化（黒字減と赤字増の方向）を維持している。まだ明確なドル安・円高トレンドへの転換サインは尚早となっている。





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。