

米貿易赤字の増加歯止め、需給でドル下支え 利上げや貯蓄減で輸入減、物価抑制、他国は輸出打撃

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/8/23 (水)

米国の貿易収支は 2020 年以降の赤字急増に歯止めが掛かっており、為替ドル/円では中長期のトレンドに影響を及ぼす貿易の需給面でドルの下支え要因となりやすい。直近 6 月は輸入額が 19 カ月ぶりの低水準となったが、利上げ効果や貯蓄減等による内需の鈍化が示唆されている。対米輸出依存度の高い日欧中など他国には輸出打撃となり、この点もドルの支援材料になる。一方、米国ではコロナ危機と反動回復時に供給・在庫・品不足などが輸入を急増させており、輸入減は供給正常化と物価抑制効果も示唆されている。

米国の輸入減、日欧中の輸出に打撃でドル支援

「世界経済は製造業を含む非サービス部門が弱含んでいる」、「財の消費が軟化し、将来の地政学的状況をめぐる不確実性が高まり、生産性の伸びが低迷し、金融環境が陰しさを増す中、企業は生産能力への投資を縮小させている」、「主要先進国では、総固定資本形成と工業生産が急減速するか縮小している」――。

IMF は 7 月の最新世界経済見通しで、このように製造業部門に懸念を示した。現状は「国際貿易の足を引っ張り、国際貿易や製造業の指標は一層の悪化を示している」(同)。こうした世界情勢もあり、8 月以降の為替相場では、対世界比で「製造業と輸出の依存度」が高い中国や日本に関して、通貨の下落圧力が目立っている(人民元安と円安)。

その中で米国の最新 6 月貿易統計では、輸出―輸入のネット収支が－655 億ドルの赤字となった。5 月の－683 億ドルや 4 月の－744 億ドルなどから、赤字が減少となっている。依然として貿易赤字は続いているものの、2020 年のコロナ危機以降における赤字急増は一服となり、昨年 3 月の－1025 億ドルを最悪ボトムに底入れが明確化されてきた。

6 月の赤字減少は、輸入減の影響が大きい。輸入額は前年比－7.8%減の 3130 億ドルと、2021 年 11 月以来、19 カ月ぶりの低水準となってきた。米国でも製造業が伸び悩んでおり、関連した輸入品が減少したほか、利上げ累積効果や貯蓄取り崩しの進展などによる内需の伸び鈍化が影響している。米国の内需はまだ底堅さも見られるが、輸入関連業者が「先行きの内需減速と在庫増加のリスク」を未然警戒し、輸入の抑制に動き始めた可能性もある。

米国の貿易収支ではトレンドを示す 12 カ月、24 カ月の各移動平均で、方向角度が赤字減を示す上向き化へと基調が転換し始めた。為替相場のドル/円では、中長期のトレンドに影響を及ぼす貿易の需給面

でドルの下支え要因となりやすい。

今回は 2019 年 10 月から同時上向き化が観測されたが、ドル/円は同月のドル安値 106 円から反発へと移行。4 カ月後となる 2020 年 2 月にかけて、112 円超えへのドル高が進展している(その後はコロナ打撃で遮断)。その前では 2016 年 3 月から観測された。当時は 3 カ月後となる同年 6 月の 98 円までドル安局面があったが、そこからはドルが反発。米国の貿易収支改善も一因となり、9 カ月後となる 2017 年 3 月の 115 円超えまでドル高トレンドが形成されている。

米国の貿易統計では、すでに輸入額が 3 月から前年比減のマイナス基調となってきた。ドル/円は連動してドル高が進展しているが、過去実績としても米国の輸入の前年比マイナスが続く局面では、ドル高トレンドが連動形成されやすい。

世界随一の消費大国である米国での輸入減少は、輸出依存度の高い日本や欧州、中国の輸出に打撃となる。こうした要因もまた、ドルの支援材料となるものだ。

米経常収支・対 GDP 比、前年比で改善の基調へ

しかも米国自身は、輸出が打たれ強さを示している。背景としては「世界的に非製造業の主導でコロナ正常化が進む中、米国はサービス・IT ソフトウェア・コンテンツなどで輸出競争力が強い」、「国際的に資源価格が下げ渋りとなるなか、米国は石油・天然ガスなどの資源輸出国」といった強みがある。

一方、米国では 2020 年以降、コロナ打撃と反動回復の過程で、米国内での供給・在庫・品不足などが輸入を急増させてきた。こうした逼迫状況が、輸入価格の高騰と連鎖的な国内物価の押し上げ要因となっている。

その点で足元の輸入減は、米国内での供給正常化や在庫・品不足の改善を示すものだ。連動した供給面の逼迫緩和と物価の押し下げ効果が注目されやすい。同時進行で米国では内需の需要面でも、利上げ累積効果や貯蓄取り崩しの進展などで、勢いに鈍化が見られ始めている。

過去の米国では FRB による利上げと、時間差を経た内需減と輸入減、その結果としての物価下落という連鎖パターンが観測されてきた。具体的には 2018－2020 年前後や 2006－2007 年前後、2000－2001 年前後、1995－1996 年前後などで見られ、今回も同様の波及経路と影響が注視される。

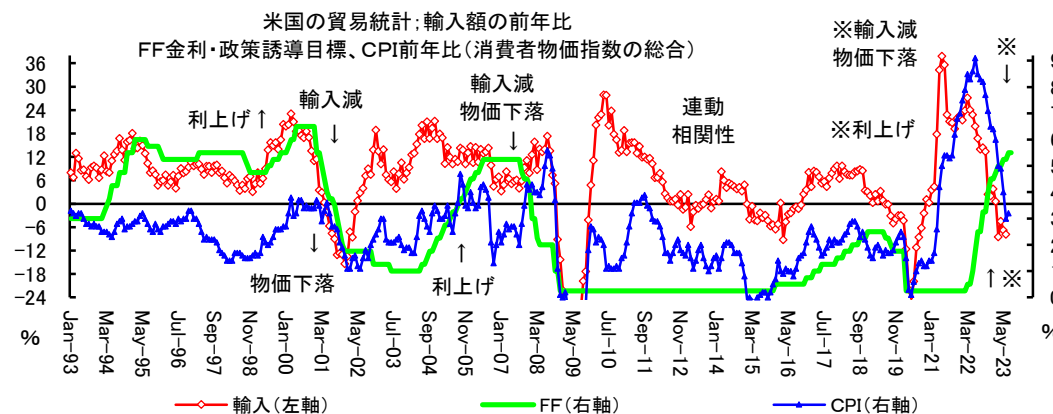
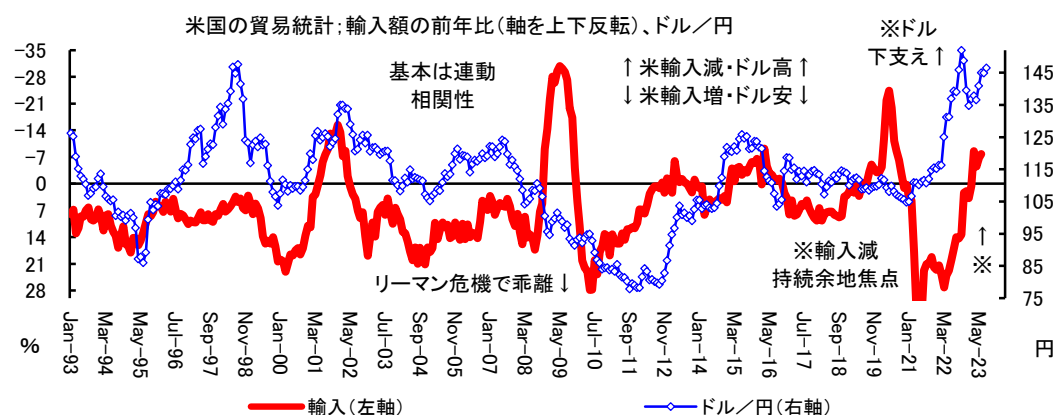
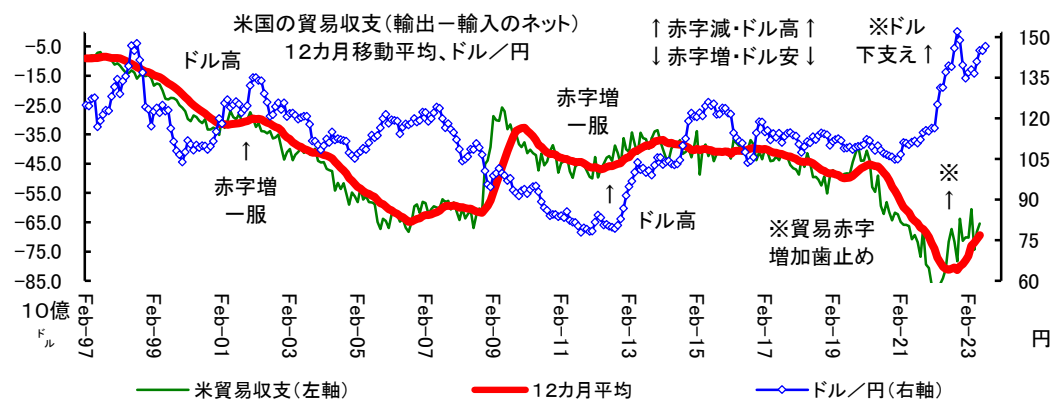
その他、現在の米国では貿易収支が含まれる経常収支でも、大幅な赤字増加傾向に歯止めが掛かっている。背景としては、中国との政治対立や中国を含

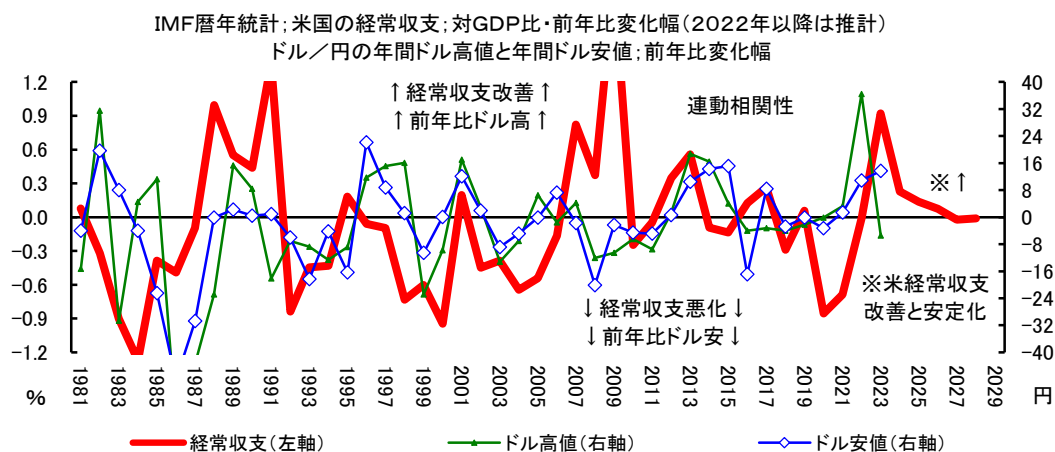
めた新興国の人件費上昇などによる米国企業の海外移転減少、反グローバル化と中国など他国による対米輸出攻勢の減少、バイデン政権による国策努力を含めた米国企業の本国回帰、米国产の原油・天然ガス関連の輸出増加、世界的なサービス産業の比率拡大と同分野での米国の優位性、コロナ危機以降の米貯蓄増——といった要因がある。

IMF の国別・暦年統計によると、米国の経常収支・対 GDP 比は推計ベースで 2022 年の -3.6% から今年の 2023 年は -2.7%、2024 年は -2.5% と連続での改善が見込まれている。同 GDP 比の前年比変化幅は、2020 年の前年比 -0.9% が直近最悪となる形で、2023 年は +0.9%、2024 年は +0.2%、2025 年も +0.1% とプラス基調が持続する公算となってきた。

1980 年代以降の長期実績として、米国の経常収支・対 GDP 比が前年比でプラス化持続となる場合、ドル/円の年間ドル安値、場合によっては年間ドル高値が「前年比ドル高」となる連動相関性が見られている。

今年も 8 月時点で年間ドル安値は 127 円前後であり、昨年の安値 113 円前後を大きく上回った状態だ。今後は 12 月にかけて、年間ドル高値が昨年高値の 151 円前後を上回ったり、接近できるかが焦点になってきた。米国の経常収支は来年も改善基調が持続する見込みで、来年 2024 年のドル/円は今年の現状ドル安値 127 円前後や、ドル高値 146 円前後を上回るといふ、「前年比ドル高パターン」の踏襲が注目されそうだ。





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。