

貿易収支、悪化歯止めも来年 4 年連続赤字へ 政府経済見通し等、20 年平均で赤字定着、過度な円高抑制

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/12/27 (水)

日本の貿易収支は大幅悪化に歯止めは掛かってきたが、来年も「4 年連続の赤字」公算となっている。政府経済見通しは今年度－3.9 兆円、来年度－3.7 兆円と赤字の持続が見込まれ、すでに暦年では 20 年平均で 1976 年以来の赤字転換となってきた。海外生産の拡大や脱炭素化を含めた資源エネルギー価格の下げ渋りなどを受け、貿易赤字が定着しつつあり、為替相場では過度な円高の抑制要因となりやすい。これまで貿易赤字の年にはドル/円の年間ドル高値、安値、年末値ともに、前年水準の前後が維持されてきた。

年間の貿易赤字年、ドル/円は前年水準の前後

「2024 年度の輸出額は、2023 年度に比べて微増となる。世界経済は減速する見通しだが大幅な落ち込みは想定しておらず、数量ベースでの増加が継続する」、「2024 年度の輸入額は 2 年連続で減少となるが、引き続き 100 兆円超という（過去最高に次ぐ水準が続く）見通し。円高による価格面での押し下げが予想されるものの、数量ベースでは商品毎にばらつきがありながらも全体としては増加に転じるため、輸入額は高水準を維持する」――。

商社などの業界団体・日本貿易会は、このような来年度の貿易収支見通しを取りまとめた。ネットの貿易収支では、輸出微増と輸入の高止まりで赤字傾向が持続。赤字額は 2023 年度が－6 兆 440 億円、2024 年度が－2 兆 860 億円の各見通しとなり、過去最大だった 2022 年度の－22 兆 350 億円に比べて急縮小するものの、「4 年連続で赤字が継続する」（同）公算となっている。

政府の経済見通しでも、貿易収支は 2023 年度が－3.9 兆円の見込み、2024 年度は－3.7 兆円という、4 年連続でのネット赤字が予測されている。

来年に向けた為替ドル/円への影響でいえば、貿易赤字の縮小自体は直近 2 年比での円安抑制や円高の要因となる。来年は米 FRB の利下げと日銀の緩和修正、米日金利差の縮小などが予想されており、基本的なドル安・円高の方向性を後押しさせるものだ。

一方で過去のドル安・円高局面に比べると、日本での貿易赤字継続はドル安・円高のスピードや水準を抑制させる。すでに暦年ベースでは、20 年間の平均で 1976 年以来の赤字転換となってきた。海外生産の拡大等による輸出の縮小や、脱炭素化を含めた資源エネルギー価格の下げ渋り等による輸入増の常態化を受けて、構造的に貿易赤字が定着しつつある。

世界的にも貿易取引は、反グローバル化や新冷戦、輸送関連のコスト上昇と制約、中国など新興国の高

成長終焉、産業面でのモノよりサービスの比率拡大といった要因により、一次産品以外の貿易往来が収縮傾向にある。一次産品は資源、素原材料、農産物などを示すが、これまた日本での輸入超過と輸出制約に拍車を掛けている。

1970 年代以降の長期実績として（暦年ベース）、日本での「年間・貿易赤字の年」にはドル/円の年間ドル高値や安値、年末 12 月末値の水準が、前年実績を上回ったり、近い水準で踏み止まるパターンが繰り返されてきた。その点で来年のドル/円については、今年の年間ドル高値 151.91 円前後、安値 127.23 円前後といったレンジや、来年の 12 月末値は今年 12 月の 142.35 円前後（いずれも 12 月 25 日時点）などが参考ゾーンとして注目されやすい。

20 カ月平均の基調改善で為替も転換、現在は尚早

ドル/円の中長期スパンでのドル下値メドとしては、12 月 25 日時点の四半期テクニカル数値で、7 四半期移動平均 140.03 円前後（2021 年 4－6 月以降の下値抵抗線）、9 期平均 135.20 円前後、一目均衡表の転換線 131.38 円前後（2021 年 4－6 月以降の下値抵抗線）、170 期平均 128.39 円前後（2022 年 7－9 月以降の下値抵抗線）、基準線 126.57 円前後（2022 年以降や 2013－19 年時の下値抵抗線）などが注目される。

最近の米 FRB による利下げ転換では、2018 年で利上げ休止、2019 年から利下げ開始という局面があった。当時は金利差面でドル安・円高の圧力が高まったが、日本では 2018－19 年にかけて年間の貿易赤字が続いている。

結果、ドル/円の年間推移は 2018 年のドル高値が 114 円台で 2019 年は 112 円台、ドル安値は 104 円台から 104 円台、年末値は 109 円台から 108 円台という、基本的な前年水準の踏襲とレンジ相場が形成されていた。

来年のドル/円については、日本での 2021 年後半からの記録的な貿易赤字増の「慣性的」累積効果の時間差影響も無視できない。

貿易収支・経常収支と為替相場との関係は、経済学理論の「マサチューセッツ・アベニュー・モデル」で実証されてきたように、1 年から 2 年前後のタイムラグを経て相互の影響作用が観測されてきた。貿易収支の黒字減や赤字増は時間差を経て円安要因となり、その後は円安が時間差を経て収支の改善と円高を促すという連鎖関係だ。その点、現在は貿易赤字が急増となってきた累積効果が残されており、時間差を経た慣性的なドル高・円安の残存余地は無視

できない。

過去実績でいえば、貿易収支が20カ月や24カ月の移動平均で明確に赤字減・黒字増の改善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カ月といったタイムラグを経てドル/円は本格的なドル安・円高トレンドに移行している。

現在の場合、20カ月平均は2022年からの赤字急増という下向きモメンタムには歯止めが掛かってきたが、方向角度は今年4月から上向き化と下向き化が続き、まだ明確なトレンド転換は固まっていない。直近の貿易収支では10月が-6610億円、11月が-7769億円と赤字が続いたこともあり、11月に20カ月平均は改めて下向き化となっている（赤字増のトレンド方向）。

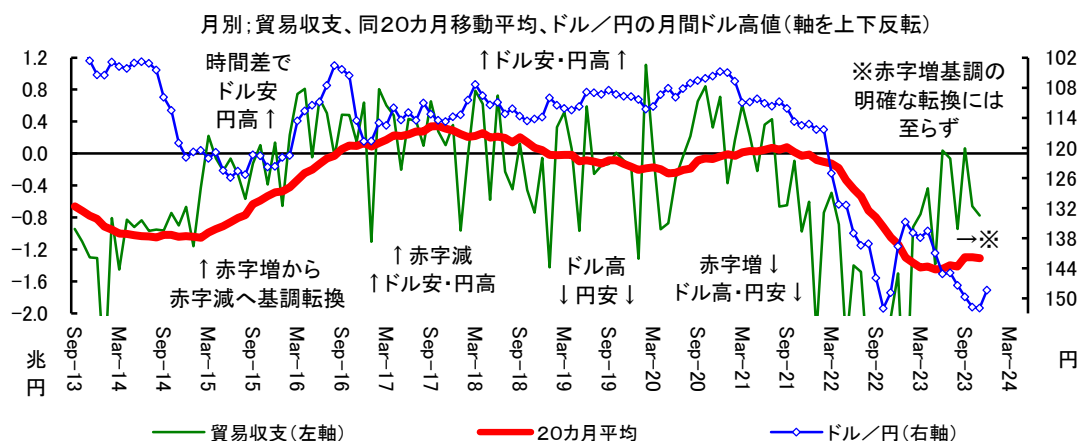
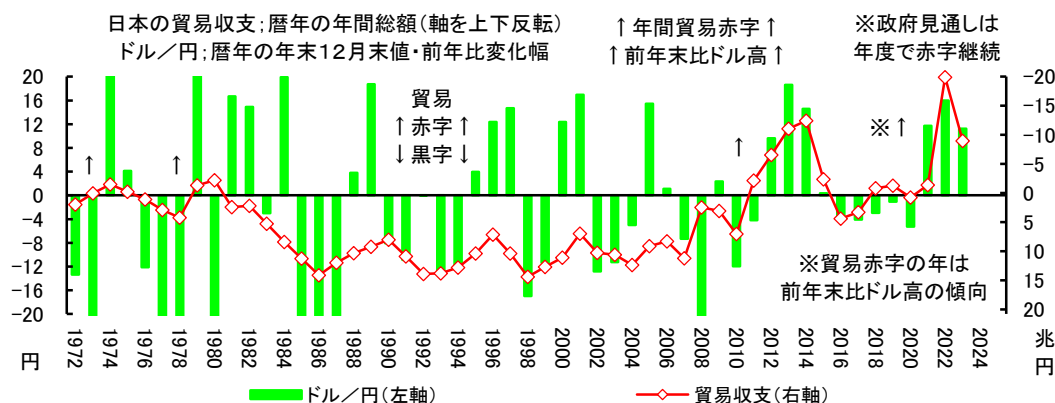
その点、目先のドル/円はドルの上値の重さやドルの上限が切り下がっても、20カ月平均の明確な上向き転換と、そこから一定の時間が経過するまでは、ドル高余地の残存やドル高値圏でのレンジ横這い化が注目されやすい。

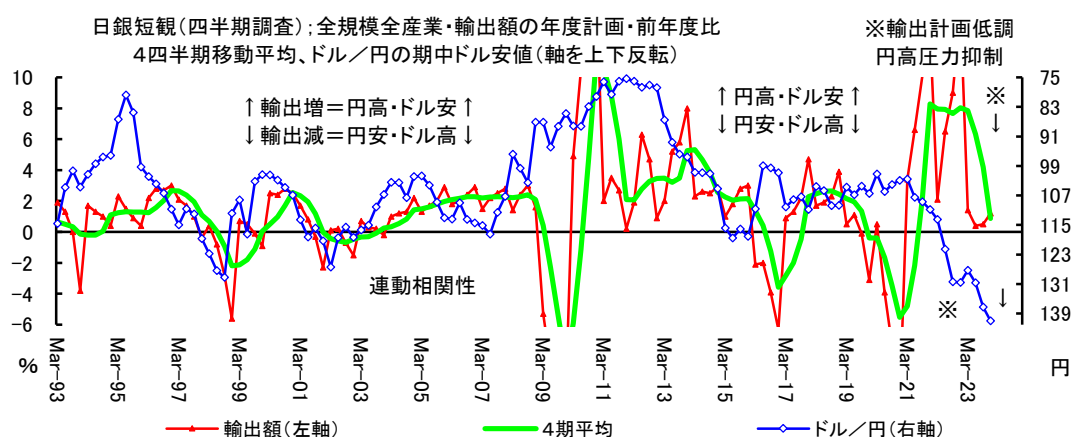
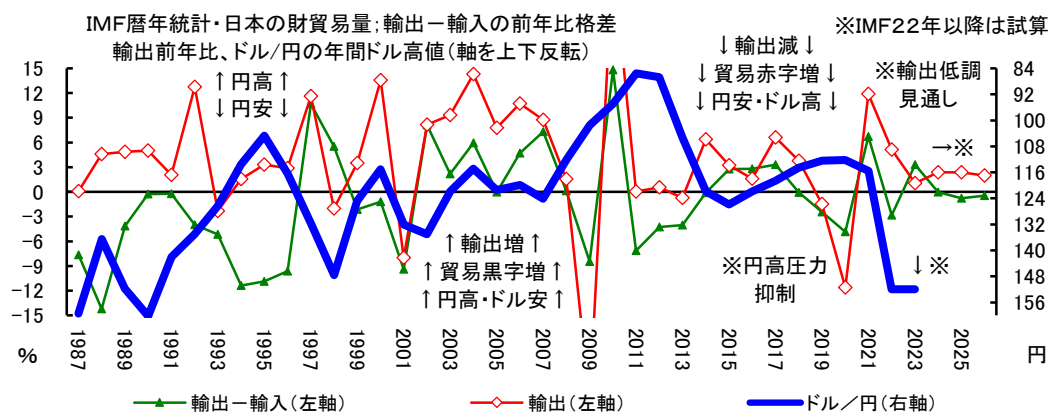
なお、日本で「輸出－輸入」の貿易収支が赤字局面の場合、過度なドル安・円高が抑制される要因としては、1) ドルの売り手である輸出企業のドル「売り下がり」影響度が緩和される（輸出のドル売り金

額より、輸入のドル買い金額のほうが多い）、2) ドルの買い手である輸入企業の「ドル下落局面ではドル買い」というドル押し目買い需要が続く、3) 日本の輸出はアジア向け・海外法人向けの増加等で「円建て比率」が拡大する一方（ドル売り・円買いの必要度が低下）、輸入は原油等の資源調達などで「ドル建て比率」が依然高い（ドル買い・円売りの必要度が継続）——といった要因がある。

IMFの暦年統計によると（2022年以降は試算）、日本の財貿易量では、輸出の前年比がコロナ前後での振幅による2021年の+11.9%から22年の+5.1%、23年の+1.0%を経て、24年は+2.4%、25年も+2.4%と伸び悩みが予測されている。輸出前年比－輸入前年比の格差は、2022年に-2.8%の輸入超過となっていたが、2024年から2028年にかけてもマイナス傾向の定着が見込まれている（貿易収支は悪化方向）。

日銀短観では最新12月の年度計画で、「全規模・全産業の輸出額」が前年度比+1.2%となっていた。低調なうえに、年度当初見込みである3月時の+1.4%から下方修正されている。同じ12月短観では2022年の+14.5%、2021年の+13.0%から、大幅な輸出の反動減が示されていた。





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。