

ドル高支える米国「交易条件」再優位と安定化

国内生産・企業収益・輸入物価抑制などで日本は劣勢

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/6/24 (月)

貿易の稼ぎやすさなどが示される交易条件（輸出物価－輸入物価）では、米日比較で米国の再優位と安定化の方向となってきた。国内生産や企業収益の支援環境、輸入物価の抑制度合い等で日本は劣勢にあり、為替相場では底流部分でドル高・円安の継続が支援されやすい。日本は円安が輸入物価上昇と交易条件の悪化につながっている側面もあるが、米国では財・サービス両面での生産性向上と国際競争力の改善、間接的な政策目配りもあつてのドル高と輸入コスト抑制、国内生産の環境整備と実際の対米投資増加、それに伴うドル高への抵抗力といったプラス点がある。

「卵が先か」あっても交易条件悪化は円安要因

「日本では海外との競争激化などにより、貿易部門の競争力が低下したことが、交易条件の悪化や実質実効為替レートの円安化の一因となったとみられる」、「（交易条件の悪化は円安・原材料高などの影響だけでなく）貿易部門の生産性が伸びなければ、生産性格差に起因する交易条件の悪化は継続し、最終的には実質個人消費にも下押し圧力がかかる」――。

日銀の調査統計局は今年2月、過去25年前後における「国際経済環境の変化と日本経済」の論点整理レポートを取りまとめたが、その中ではこのような分析が示されている。

交易条件とは原材料価格の上昇による支払い増加分を、どれだけ輸出価格に転嫁できたかを反映するものだ。貿易での稼ぎやすさや企業の採算性、収益率が示され、「輸出物価指数－輸入物価指数」の前年比格差などで算出される。日銀レポートなどによると、交易条件が改善となる場合、他国比での生産性や輸出競争力の改善、イノベーションや労働力の質の向上などの影響も受ける。

その点で為替ドル/円との関係でいえば、「卵が先か、ニワトリが先か」という問題もあるが、現在の日本における円安・輸入物価上昇・交易条件悪化といった波及影響の一方で、交易条件の改善はその国の貿易・企業収益・経済成長などへの支援効果のほか、それ以前の条件改善の裏側にある生産性の増強などにより、通貨高の要因となりやすい。

2022年にかけて財務省の財務総合政策研究所で開催されていた「生産性・所得・付加価値に関する研究会」では、「長期的な交易条件の改善は実質為替レートの増価（日本でいえば円高）を通じ、国際比較で見た日本の生産性を上げる」、「貿易の財・サービスの生産性上昇は、交易条件を改善させる」といった分析が紹介されている。

その中で現在の米国と日本の交易条件比較では、米国の再優位と安定化の方向が示されている。為替ドル/円では、改めてドル高・円安のトレンド継続が支援されやすい。具体的に最新5月の米日「輸出物価指数－輸入物価指数」前年比格差で示される交易条件（自国通貨ベース）では、米国－日本の格差が－4.4%の米国下振れとなった。米国劣勢のマイナスながら、方向性自体は昨年9月の－20.0%が最低ボトムとなる形でマイナス幅縮小と米国再優位の流れに向かっている。

ドル/円は複合要因があるとはいえ、ちょうど昨年9月の月間ドル安値144円からはドルが連動上昇となっている。今年4月の160円超えからはドル上げ渋りとなっているものの、現状の米国は「交易条件の改善が、実質為替レートの増価（ドル高）」につながっている構図だ。

現在の日本の場合、為替円安が先にありきで、輸入物価上昇と交易条件の劣勢方向に作用している。それでも米国では為替影響の前段階として、財・サービス両面での生産性の向上と国際競争力の改善、FRBによる政策金利の高止まり維持といった間接的な政策目配りもあつてのドル高と輸入コストの抑制、国内生産の環境整備と実際の対米投資増加、それに伴うドル高抵抗力といったプラス点が交易条件の修復に寄与している。

米国は交易条件の安定化で国内生産支援

為替需給面でも、米国での交易条件改善は輸出支援等によるドル高につながる。反対に日本では交易条件の悪化が、輸出回復の抑制で円安要因となりやすい。

国内生産の米日比較でいえば、米国ではバイデン政権による米国内生産の補助金拡充に加えて、交易条件の改善と安定化が、米国内外の企業による米国内投資と生産増強を後押しさせる。反対に日本では輸出環境の悪化や輸入コストの高止まり、電力不安などが国内回帰と輸出回復の足かせとなる状況が続く。結果、日本では「生産回帰と輸出回復の遅れ→円安→輸入コスト高止まり→交易条件の不安定化→生産回帰と輸出の阻害→円安」という連鎖ループが持続される可能性は無視できない。

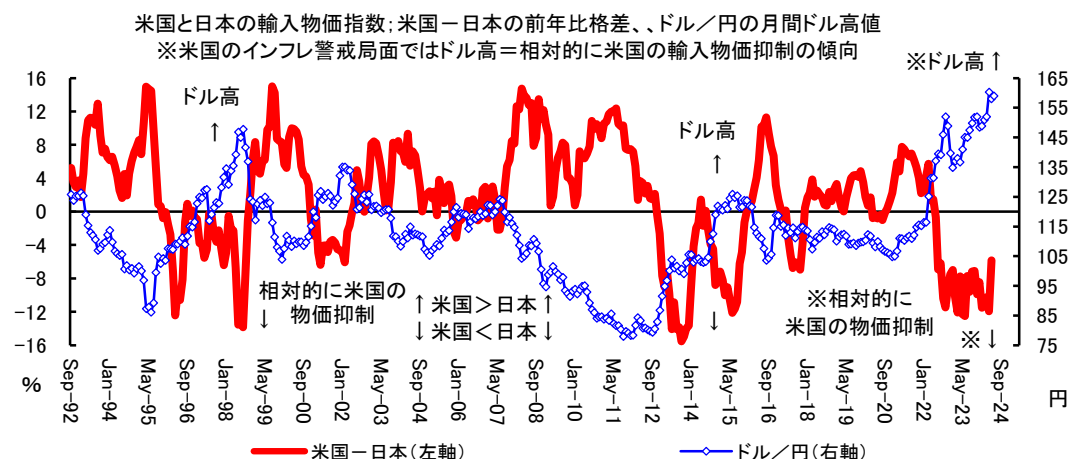
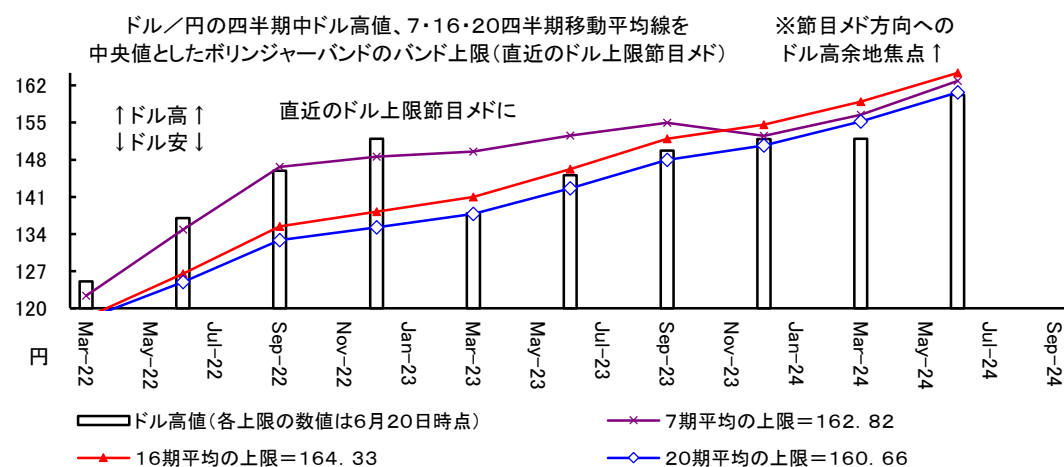
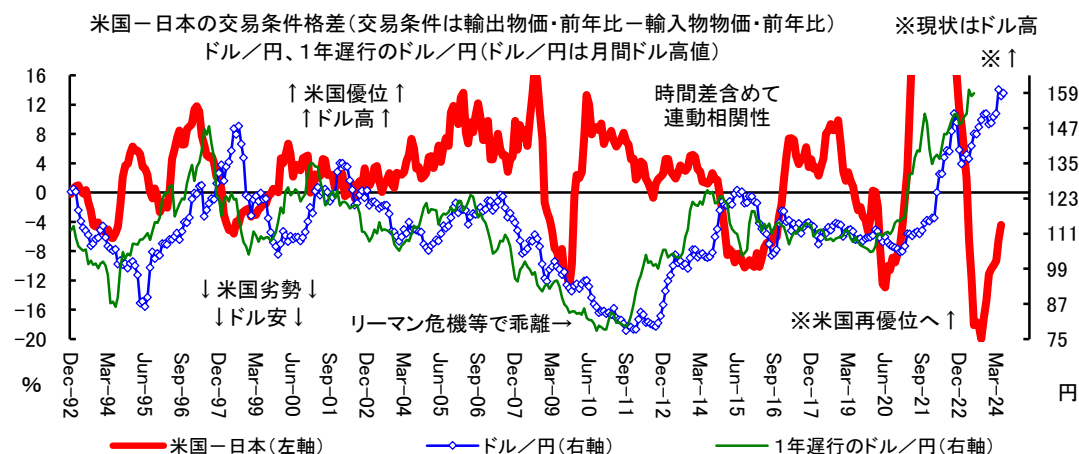
過去の交易条件の米国－日本の格差では、2021年2月の－0.5%という米国の相対劣勢から、米国優位へのプラス圏へと浮上。2022年6月には＋37.1%への米国優勢となっている。同期間の前後でドル/円は、時間差影響も含めて104円から151円超え方向へのドル高が連動形成されていた。

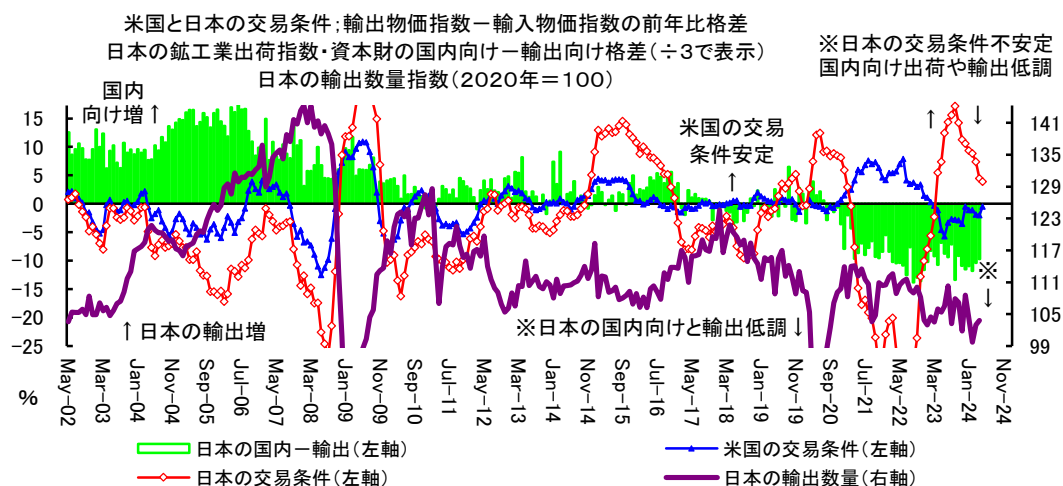
その前では2016年12月の-1.7%という米国劣勢から、2018年11月には+9.9%へと米国の相対優位が進展した。当時のドル/円はレンジ推移ながら、同期間の前後で107-115円前後でのドル安定化が定着となっている。

現在の米日の交易条件では、日本は円安による輸入物価の上昇が交易条件の悪化、反対に米国はドル高による輸入物価の抑制が交易条件の修復につながっている。直近5月の米国-日本の「輸入物価指数」前年比格差は、-5.8%という米国の下振れ落ち着きとなっている。4月の-11.9%からはマイナス幅が縮小しているものの、2022年6月以降、約2年に及

んで米国の相対抑制とマイナス化が持続となっている。

過去の長期実績としても米国でインフレ上昇が問題となっている場合、直接的・間接的な政策当局による目配りもあって、ドル高と輸入物価の「対日本比」相対抑制が観測されてきた。最近では今年4-5月にかけて世界的にドル独歩高が懸念材料となってきた中でも、米国のイエレン財務長官は「ドルは強く、他国との相違がある」、「ドルの評価における重要な要素は米国経済の強さと金利水準」などと発言。間接的にドル高の継続支援と容認の姿勢を示唆している。





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。