

貿易赤字が再増加、金利差面での円高を緩和

12 カ月平均で 16 カ月ぶり悪化基調、輸出は海外減速重石

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/8/26 (月)

日本の貿易収支はネットの赤字が再増加となっており、為替相場では米日の金利差縮小要因などによる円高・ドル安の圧力を緩和させる。最新 7 月の貿易収支では 1 年スパンのトレンドを示す 12 カ月移動平均が、16 カ月ぶりに赤字拡大方向の基調へと回帰してきた。輸入は 7 月以降の円安是正や資源高の衣服もあり、先行き減少余地があるものの、輸出は米欧等の利上げ遅行打撃や中国の過剰生産、円安修正などが重石となる。日本株市場でも輸出に関係する海運業指数などに、上昇の勢い鈍化が見られつつある。

中国の過剰生産、来年にかけて影響拡大の懸念

「日本の企業、政策当局ともに、中国の過剰生産問題をまだ過小評価しているのではないか。外需では米国経済の勢いに陰りが見られるなか、来年にかけて日本企業の生産、輸出、海外利益などに、中国要因が直接的・間接的に影を落としてくる可能性は無視できない」――。

米国系ヘッジファンドのアジア担当幹部は、このような懸念を示す。

おりしも最近では韓国の貿易協会が 8 月 21 日、中国の供給過剰に関する分析レポートを取りまとめ、「中国企業は政府の補助金等を基に競争力を備え、自国の内需市場低迷で供給超過が発生したことを受けて、低価格で製品を輸出し、グローバルに過剰供給問題を起こしている」と警戒姿勢を強めている。

同レポートによると、中国政府は EV（電気自動車）・バッテリー・太陽光を 3 大新産業とみて、OECD 加盟国（先進国）平均の 3 倍から 9 倍にのぼる補助金で自国企業を保護。結果、「中国の供給過剰は世界市場が受け入れられる規模をすでに超え、鉄鋼・化学などの伝統産業のみならず、新産業分野でも最大生産能力を維持すると計画しているため、今後の供給過剰問題はさらに深刻化していく」という見通しを示している。

その中で最新 7 月の日本の貿易統計では、「輸出」が前年比+10.3%の増加となった。8 カ月連続の増加ながら、1 月の+11.9%や 5 月の+13.5%を直近最高として伸びが鈍化している。中国向けは 3 月の+12.6%、5 月の+17.8%をピークに、6 月、7 月ともに+7.2%とプラス幅が縮小してきた。米国と同様に利上げの遅行打撃等が懸念される欧州に関しては、4 カ月連続で前年比マイナスという輸出の減少が目立ち始めている。

7 月の輸出減少品目としては、繊維機械、建設用・鉱山用機械、通信機、電算機類、金属加工機械、一

部自動車などが見られていた。

一方で 7 月の貿易統計では、「輸入」が前年比+16.6%の増加となった。7 月以前の円安と輸入金額の押し上げ効果のほか、高額薬やスマートフォンなどの輸入が目立っている。

結果、7 月の貿易収支は「輸出伸び悩み－輸入の増加維持」により、ネット－6218 億円の赤字となっている。2 カ月ぶりの赤字であり、同じ 7 月分では昨年－613 億円から赤字が再拡大となってきた。1 年スパンのトレンドを示す 12 カ月移動平均では 7 月時が－5114 億円と、6 月時の－4647 億円から赤字が増加。12 カ月平均では昨年 3 月時の－1 兆 8382 億円を赤字増のピークに赤字が減少に転じてきたが、7 月は同月以来、16 カ月ぶりに「赤字再増加の基調」へと回帰している。

日本の貿易収支では 24 カ月（2 年）移動平均ベースで、2021 年以降の赤字増加トレンドに歯止めが掛かっている。為替需給面への影響により、長期スパンでは円安・ドル高の歯止めや、円高・ドル安方向へのトレンド転換を支援するものだ。一方で足元では 12 カ月移動平均が赤字再増加に基調回帰となっており、こちらは円高・ドル安の圧力を緩和させる要因となる。

日本の貿易収支の悪化局面、前年比ドル安抑制

輸入は 7 月以降の円安是正や資源高の衣服もあり、先行き減少が見込まれる。それでも輸出のほうは、先行き海外景気の減速や円安修正などが伸び悩みの要因として警戒されやすい。日本株市場でも、輸出に関係する海運業指数などに上昇の勢い鈍化が見られつつある。

過去、日本の貿易収支と為替ドル/円の関係では、現在のように貿易収支の 12 カ月移動平均で赤字増や黒字減の基調にあるという需給面での円安局面で、「前年比ドル安・円高」の度合いは抑制されてきた。今後のドル/円は米 FRB の利下げ局面入りと、日銀による超緩和策の修正・正常化に向けた利上げ継続により、米国－日本の金利差縮小が見込まれているが、日本の貿易赤字の基調再開は、過度なドル安・円高圧力の緩和要因となりやすい。

ドル/円の月間ドル安値ベースによる前年同月比変化幅は、足元の 8 月が 22 日時点で前年比+0.2 円幅という僅かなドル高が維持されている。

過去、日本の貿易収支の 12 カ月移動平均で現在のような赤字増や黒字減の基調にあり、一方で「米国－日本の金利差」は縮小になるというケースで、ドル/円の月間ドル安値は 2018 年や 2019 年などで前年

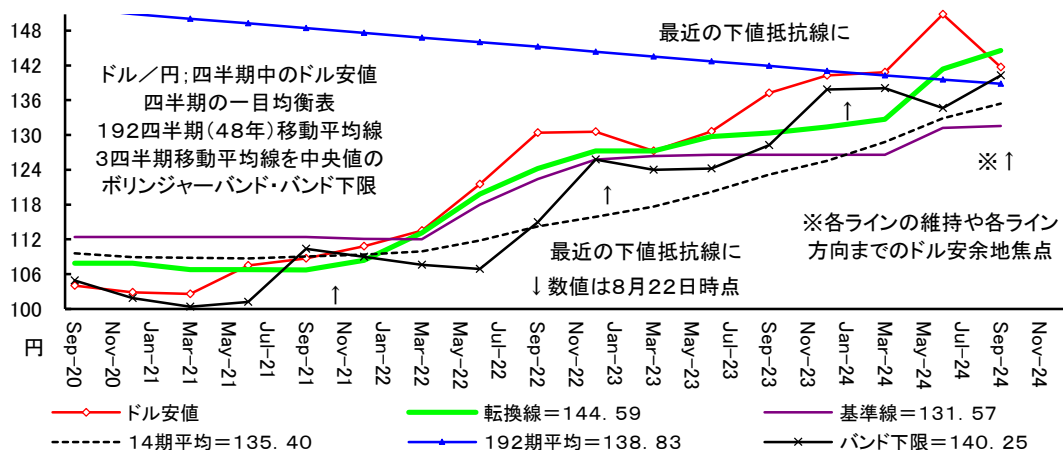
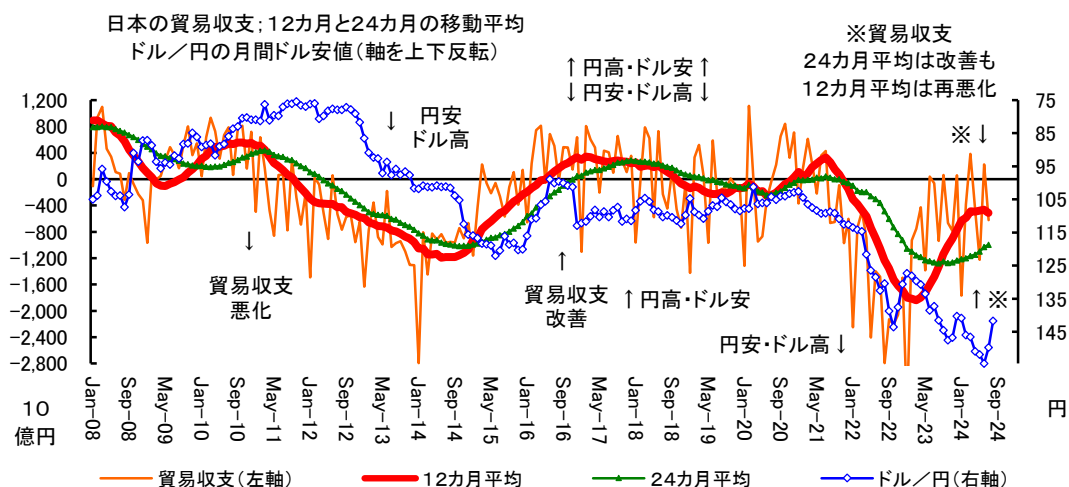
比-4円幅から-6円幅のドル安が観測されている。

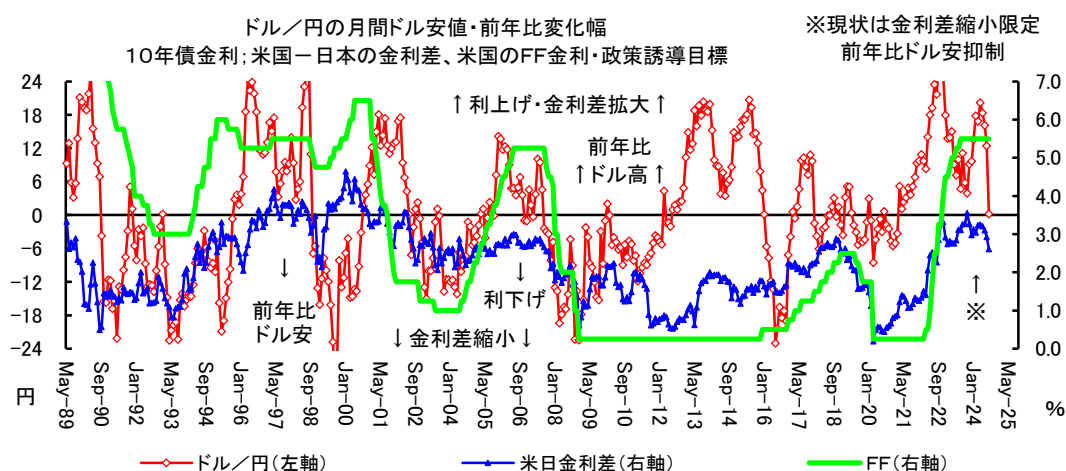
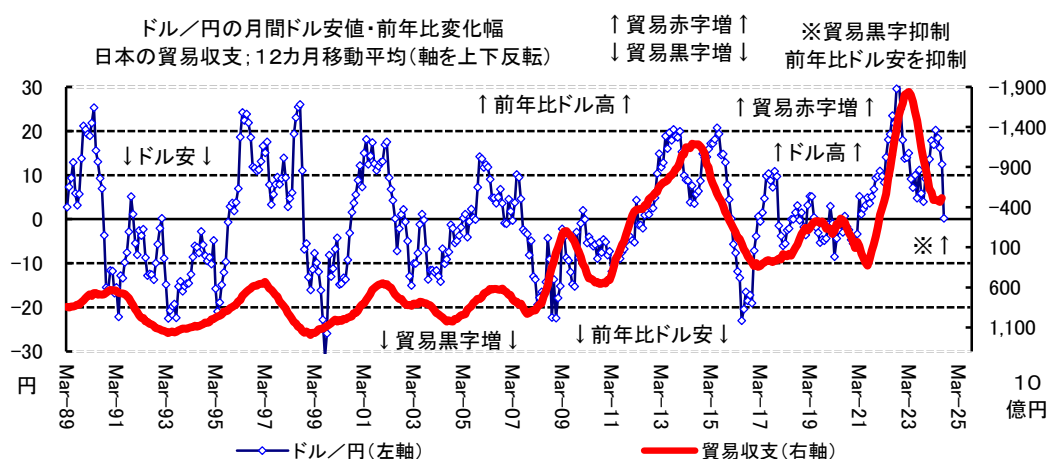
今回の場合、当座のドルの安値メドで参考になる1年前の月間ドル安値は、昨年9月が144円、12月が140円、今年3月が146円となっている。先行き「前年比-4円幅」となれば、今後の9月は140円、12月は136円、3月は142円。「前年比-6円幅」でいえば、今後の9月は138円、12月は134円、3月は140円前後が、それぞれ参考のドル下値メドとして注目されそうだ。

いずれにせよ、日本の貿易黒字が大幅な増加局面にあったケース除くと、FRB 利下げや米日金利差の縮小でも、ドル/円の前年比は-5円幅や-6円幅の前後、リスク回避の悪材料が浮上する場合で-10円前後が最大のドル下落幅となってきた。

米日の金利差縮小は今後のFRBによる利下げが影響するが、前回のFRBによる利下げ局面の際、FF金利・政策誘導目標は2019年6月の2.50%から、同年12月には1.75%と合計-0.75%幅の利下げが実施されている。その期間中、ドル/円の月間ドル安値ベースによる前年比ドル変化幅は、最大で「前年比-5円円幅」前後となっていた。

2007年時のFRB利下げは、当時のサブプライム危機やリーマン・ショックなどにより、ドル/円は大幅なドル安・円高が激化されていた。それでもFF金利が連続利下げにより、2007年8月から12月にかけて5.25%から4.25%へと計-1.00%幅という利下げ初期局面で、ドル/円の前年比は「-5円幅から-8円幅」のドル下落幅となっている。





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。