

米「輸入減」顕在化、他国比米株やドルを支援 駆け込み反動や関税、他国は輸出減等で通貨高・株高一服

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2025/8/8 (金)

米国の貿易収支では関税前の駆け込み輸入増の反動のほか、関税影響などで輸入の減少が顕在化してきた。米トランプ政権による貿易赤字削減策の効果が現れ始めたが、先行きインフレ上昇や米国と世界の景気悪化といったリスクは警戒されつつも、当座は他国株比での米国株の優位性やドルが支援されやすい。他国品の輸入減は米国企業にプラスとなる側面がある一方、他国は輸出減等の懸念で通貨高と株高が一服になっている。

米輸入減、非米株は反落で米株は相対優位に

「欧州企業による7月からの決算発表では、前段階でアナリストが米関税措置による混乱と不透明感を織り込み、業績予想を引き下げていた。にもかかわらず、今シーズンは製薬、自動車、消費財など幅広いセクターで業績未達や見通し引き下げが相次いでいる」――。

ブルームバーグは8月5日、米金融大手ゴールドマン・サックスの調査をもとにこのような指摘を行っている。

欧州企業は関税以外の構造問題も再露呈されているが、7月末以降は米国と相手側との関税交渉の具体化により、米国以外の株式市場では改めて「関税打撃の現実」が重石になっている。7月末以降にブルームバーグのヘッドラインでは、「低迷するインド株、さらなる下落リスクに直面、米国25%関税措置で」、「韓国の自動車大手、米国の15%関税で最大50億ドルの追加コスト」、「スイス株下落、39%関税や薬価引き下げ要求嫌気」、「ロレックス販売の英国企業、スイス関税の最初の犠牲に」といった非米国での株安ニュースが相次いでいる。

それに対して米国では最新6月の貿易収支で、赤字が大幅減の改善となった。今年1-3月には関税前の駆け込み輸入急増などにより、過去最大幅の赤字が膨らんだが、6月は2023年9月以来、約2年ぶりの低水準に赤字が縮小している。駆け込みの反動のほか、関税影響の本格化などで、米国では輸入の減少が顕在化している。

良くも悪くもながら、米トランプ政権による貿易赤字削減策の効果が現れ始めた。先行きインフレ上昇や米国と世界の景気悪化といったリスクは警戒されつつも、当座は他国株比での米国株の優位性やドルが支援されやすい。他国品の輸入減は米国企業にプラスとなる側面がある一方、他国では関税打撃と輸出減等の懸念により、年初からの通貨高（ドル安）と株高が一服になってきた。

目先は関税影響のマイナス打撃とプラス面の差し

引きで、米国の「他国比」相対優位性が意識されていく。米国株やドルの消去法的な底堅さが焦点になる。

IMFの国別・暦年統計によると、米国の財輸入量は過去1980年代に貿易赤字が深刻化した当時、1982年の前年比-2.5%から1984年には+24.2%までの急増があった。その後はプラザ合意によるドル安政策といった赤字削減努力のほか、米国の内需減速などもあって、輸入が縮小へと移行。1990年には+2.9%に急減となっている。

当時のMSCI世界株指数（ドルベース）によると、「米国を除く先進国株指数」の年末時成績は米国での輸入急増（他国は輸出増加）のほか、ドル安・非ドル通貨高によるドルベースでの押し上げ効果もあり、1985年に前年末比+47.7%、1986年に+62.7%の大幅高となっていた。しかし、米国の輸入急減とともに、タイムラグを経て米国を除く指数は反落。1990年には-24.4%の大幅下落となっている。

米国の輸入減、過去為替は前年水準比ドル下支え

同期間中にMSCIの「米国株指数－米国を除く先進国株指数」の前年末比成績格差は、1986年の-49.3%という大幅な米国株の下振れをボトムに格差是正へと転換した。米国の輸入減少に連動する形で、1990年には+18.8%という米国優位に逆転している。

それ以降でも米国の輸入減少局面では、裏表で他国は輸出減打撃などに直面。米国株が相対優位となるパターンが観測されている。今回も同様の動きが注視されそうだ。

すでに足元でも月末値の前年同月比では、7月末時点で「米国株－米国株を除く」前年比格差が+4.6%の米国優位となってきた。最近では昨年11月の+22.0%という米国優位をピークとして、その後はトランプ政権の関税攻勢や自国優先主義、ドル資産不安などが重なり、米国の相対劣勢が加速されてきた経緯がある。しかし、6月の-1.4%が米国劣勢のボトムとなる形で、米国再優位に移行している。

過去実績として米国株の劣勢が一段落したあとは、米国株が前年比で上昇となる株高局面入りが観測されてきた。年初からの米国株の劣勢は、米国株の出遅れ修正余地につながる。さらに現在は欧州など非米国地域で利下げ終盤入りや利下げ終了が焦点になる一方、米国ではFRBの利下げ余地が残存となっている。この点でも米国株の「相対挽回の伸びしろ」が注目されやすい。

過去に米国の輸入が減少したり、「輸出－輸入」前

年比変化率の格差で輸出が優位（貿易収支改善）になる局面では、為替ドル/円でドル安の抑制やドル高が連動観測されてきた。

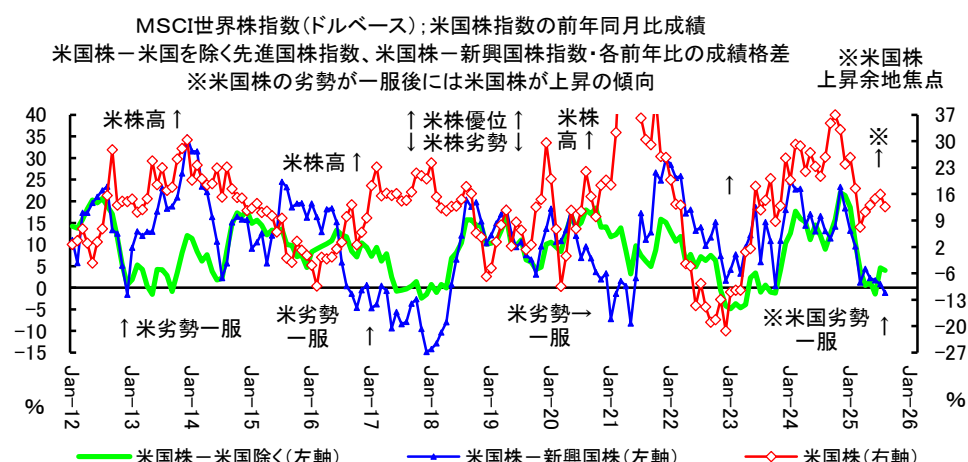
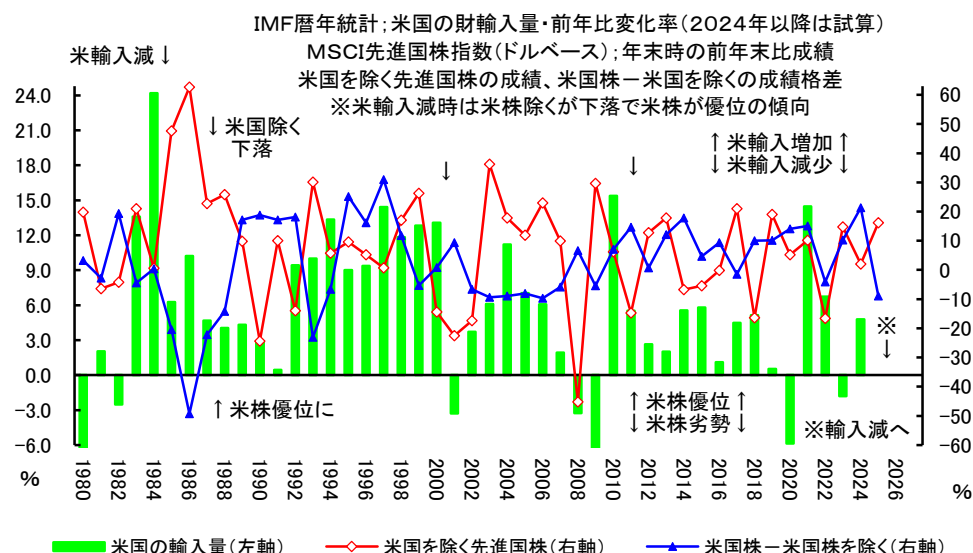
1980年代後半の輸入急増と収支悪化（赤字増）の局面では、ドル/円の暦年における年間ドル安値が、前年同月比・変化幅で1986年に-48.3円幅という大幅なドル安が見られている。しかし、輸入減少と収支改善（赤字減）とともに、ドルの下落幅が縮小。1989年には+2.3円幅、1990年には+0.4円幅、1991年には+0.9円幅という、前年比ドル高に移行していた。

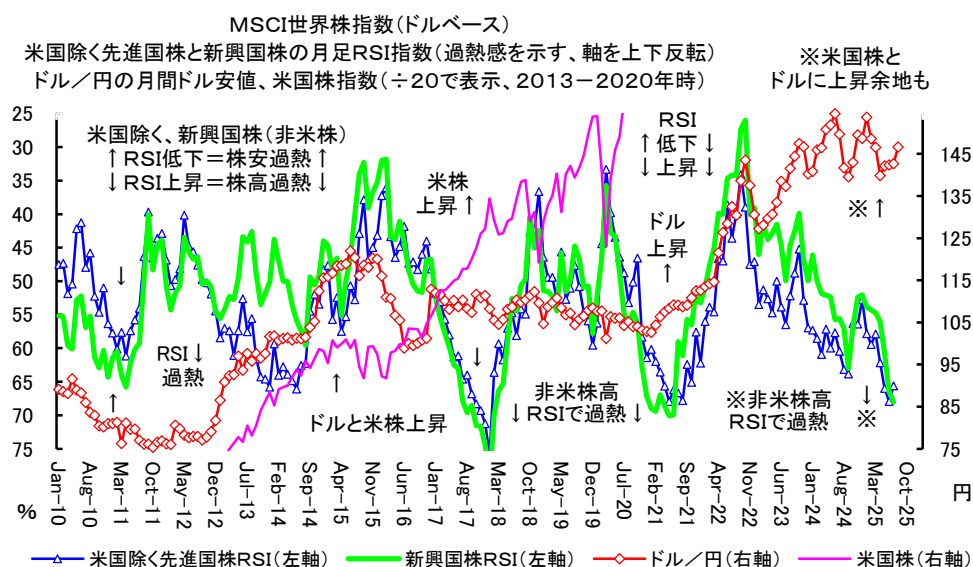
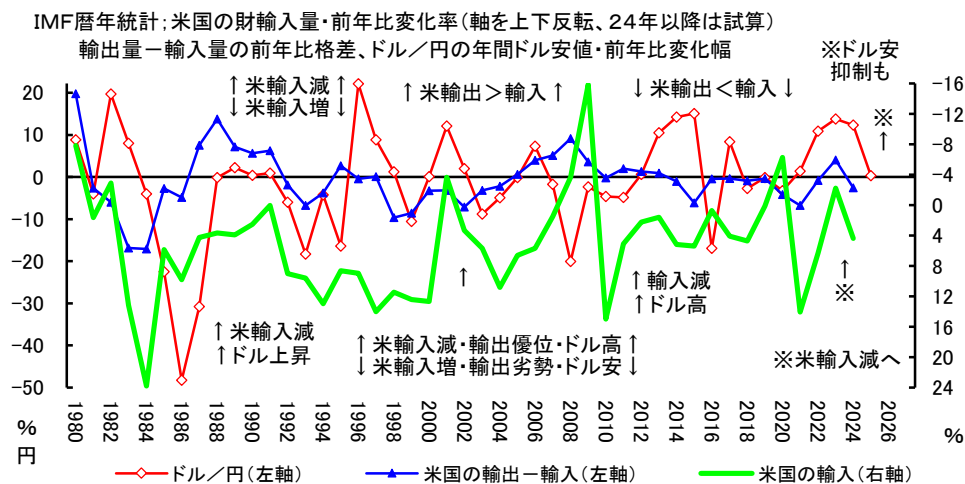
その点、今年の暦年ベースの年間ドル安値は、8月5日時点で139.89円前後となっている。1-3月での米貿易赤字の急拡大一服などもあり、まだ昨年のドル安値139.58円前後は僅かに上抜けが維持された状態だ。これから年後半から来年にかけて米国の貿易赤字減少や輸入減が続いていくと、ドル/円のドル安値も「前年比ドル高」維持となり、年後半、来年ともに、139円前後がドルの下値メドとなっていく可能性もある。

今年は年初から米国不信とドル資産離れ、国際分散投資が進んできたこともあり、MSCI世界株指数（ドルベース）では、米国を除いた先進国株指数と新興国株指数について、各通貨高（ドル安）と株高が加速してきた。

しかし、テクニカルで過熱感を示すRSI指数（相対力指数）では、月足ベースで両指数ともに一旦の高値過熱警戒感が見られ始めている。こうした局面では、裏表でのドル資産の上昇余地や割安感が意識されてきた。非米国株比での米国株の底入れ反発や、ドル/円でのドル底入れ反発が連動観測されている。今回も一旦は他国資産との見合いでの米国資産やドルの売られ過ぎ修正の余地が注目されやすい。

具体的に米国株を除く指数の月足RSI指数でいえば、6月が68.0%、7月が65.6%となり、2017年以来の高水準と株高過熱になってきた（数字が大きいほど株高過熱）。リーマン・ショック以降の上限ゾーンは75%前後で、上限に接近しつつある。新興国株指数も7月は68.0%となり、やはり直近上限ゾーンである70%超え前後に接近となってきている。





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。