

貿易収支「悪化基調」再開、需給円安の余地

12・36・60 カ月平均が下向き、約 3 年ぶり、高確率で円安

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/8/21 (金)

日本の貿易収支は悪化基調が再開となっており、為替相場では需給面による全般円安の余地が残されている。最新 7 月の貿易収支では 12 カ月、36 カ月、60 カ月の各移動平均が、約 3 年ぶりに持続的な赤字増基調を示す下向き化に同時転換してきた。現在は輸出、輸入ともに過去最高の金額となっているが、その中での国内成長の伸び悩みは経済効率性の悪さが懸念されるほか、各種の製商品価格の上昇と裏表の円の価値目減り、国外主導の物価上昇、海外の地政学リスクに対しての脆弱性増大など、構造円安が増長されている。

輸出入が最高でも低成長、経済効率性の悪さ懸念

日本の 6 月国際収支では、経常収支が 17 カ月ぶりの赤字となってきた。あくまでも海外投資家向け配当金の支払い増加など、一時的な要因が影響したが、経常収支に含まれる貿易収支は最新 7 月に 3 カ月連続の赤字となっている。中東混乱による資源・商品相場の上昇や半導体関連製品の輸入増、円安などを受け、輸入金額が上振れとなっている。

こうした状況もあり、日本の貿易収支はトレンドとして赤字増の基調悪化が再開となってきた。為替相場との関係では、経済学理論の「マサチューセツ・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いる。貿易・経常収支の黒字減や赤字への基調化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要因になるという循環の連鎖関係だ。今回も収支の再悪化により、時間差での円安効果は無視できない。

7 月の貿易収支では、輸出、輸入の両金額が揃って過去最高を更新している。月間で輸出は 11 兆 5118 億円、輸入は 12 兆 1463 億円と大規模になっている。日本では輸出、輸入ともに金額が急増しながら、最新 4-6 月の GDP では実質成長率が前期比年率 +1.1%にとどまった。年率の 4 四半期 (1 年) 平均は +0.6%で、直近最高である 2023 年 1-3 月の +2.1%や、デフレ深刻化 (デフレ下では実質が上振れ) 以前の最高である 2000 年時の +3.6%、1996 年時の +3.5%などを大きく下回っている。

輸入増は GDP の押し下げ要因とはいえ、輸出、輸入ともに過去最高の中での国内成長の伸び悩みは、「経済効率性の悪さ」を懸念させるものだ。輸出、輸入に関係する企業の収益にはプラスとなり、日本株上昇の一因となっている。一方では輸出・輸入の金額膨張は円安・外貨高に加えて、各種の製商品価格上昇が影響しており、裏表での円の価値目減りが

憂慮される (輸出品・輸入品のモノの値上がりに対して、円の価値は低下。円の購買力が低下)。

さらに輸入金額の増加は円安のみならず、海外での資源・素原材料や各種輸入品など、海外現地での価格上昇が影響している。日本国内での物価上昇が「内需改善による良い物価上昇」ではなく、海外主導の外発的な物価上昇であることを示唆するものだ。輸出金額の増加も円安・外貨高効果だけでなく、半導体関連を含めた海外での現地価格上昇や、海外での需要増加が影響している。これまた外発的な物価上昇の国内波及が示されている。

海外発の日本での物価上昇は、国内での内需増を伴わない悪いインフレ上昇となって、円の価値を低減させている。海外発の物価上昇は、海外比で依然として低位の日本の名目金利を実質ベースで押し下げている状況だ (名目金利-物価変動率、金利<物価)。日銀は円安・輸入物価上昇・海外現地物価上昇の波及による国内物価上昇に「後追い」とならざるを得ず、後手対応の挽回には時間を要する。いずれも円安要因として残存となっている。

その他、輸出、輸入ともに過去最高という現在の日本経済は、海外の地政学リスクに対して脆弱性が増大している。現在は輸出入ともに輸送にかかる運搬費、燃料費、保険料、人件費などが上昇しており、これまた日本経済の効率性悪化や交易条件の悪化、海外発による国内物価の上昇波及につながっている。

過去は輸出増で円高、現在は輸入増で円安が優位

7 月の貿易収支では、持続性のあるトレンドを示す 12 カ月 (1 年)、36 カ月 (3 年)、60 カ月 (5 年) の各移動平均について、方向角度が赤字増の基調を示す下向き化に同時転換となってきた。6 月に続く 2 カ月連続で、2023 年 3 月以来、約 3 年ぶりの同時現象となっている。

為替相場のドル/円、クロス円 (円の対非ドル通貨相場) 取引では、中長期の底流トレンドに影響を及ぼす為替需給面で円売り・外貨買いの増加要因となる。引き続き日本の当局による円買い介入や日銀の利上げ強化などにより、短期的に円高・ドル安となる場面があっても、中長期のトレンドとして円安・外貨高の持続余地が支援されやすい。過去は高確率で関連実績が見られてきた。

各ラインの同時下向き開始月と、ドル/円の推移は以下のようになっている。現在は今年 6 月から同時の下向き化が観測されている (現在の 8 月は 2 カ月後。以下、ブルームバーグのレートを参考)。

■ 2021 年 8 月からの同時下向き化 = ドル/円の月

間ドル高値は同月の110.80円から、14カ月後の2022年10月には151.95円までドル高が進展。ドルの上昇幅は+41.2円。

■ 2020年3月からの同時下向き化（同月前後のコロナ・ショックで相場不安定）＝月間ドル安値は同月の101.18円をドル最安値として、15カ月後には109.19円に切り上がり。

■ 2011年1月からの同時下向き化（同年3月の東日本大震災等で相場不安定）＝月間ドル安値は同月の80.95円から、9カ月後となる同年10月の75.38円で過去ドル最安値を形成。その後はドル下値固めを経て、長期ドル高トレンドに移行。

■ 2005年5月からの同時下向き化＝月間ドル高値は同月の108.39円から、25カ月後の2007年6月には124.14円までドル高が進展。ドルの上昇幅は+15.8円。

■ 2000年11月からの同時下向き化＝月間ドル高値は同月の111.50円から、15カ月後の2002年2月には135.04円までドル高が進展。ドルの上昇幅は+23.5円。

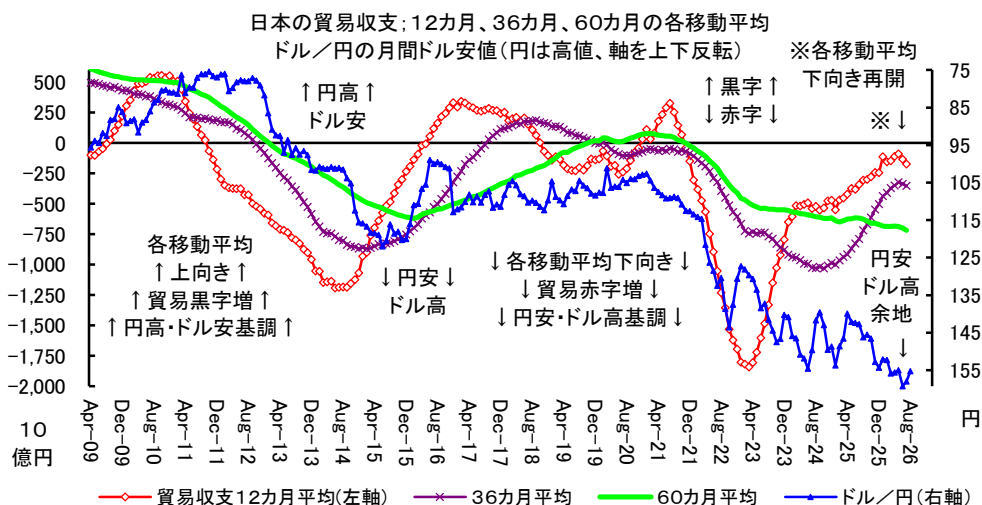
■ 1996年1月からの同時下向き化＝月間ドル高値は同月の107.55円から、16カ月後の1997年5月には127.50円までドル高が進展。ドルの上昇幅は+20.0円。

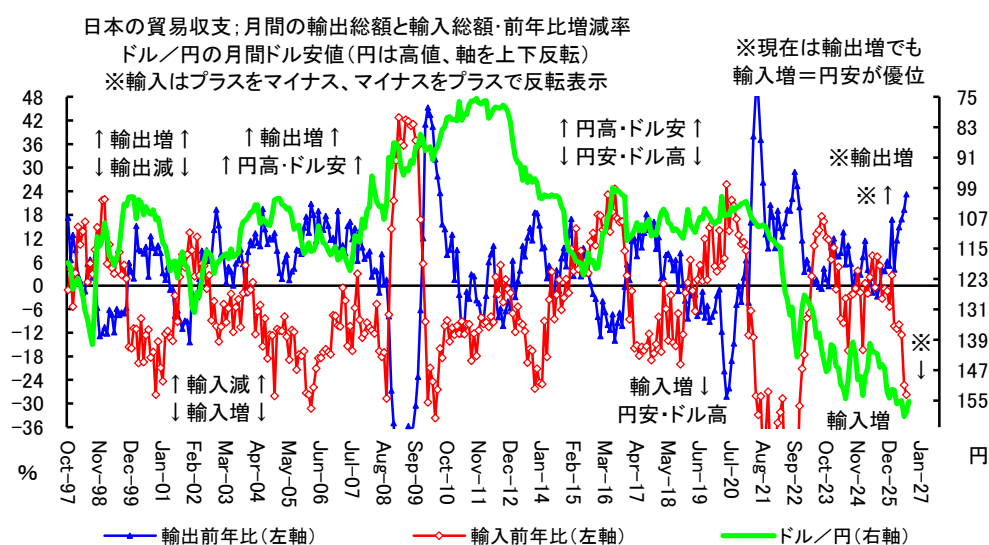
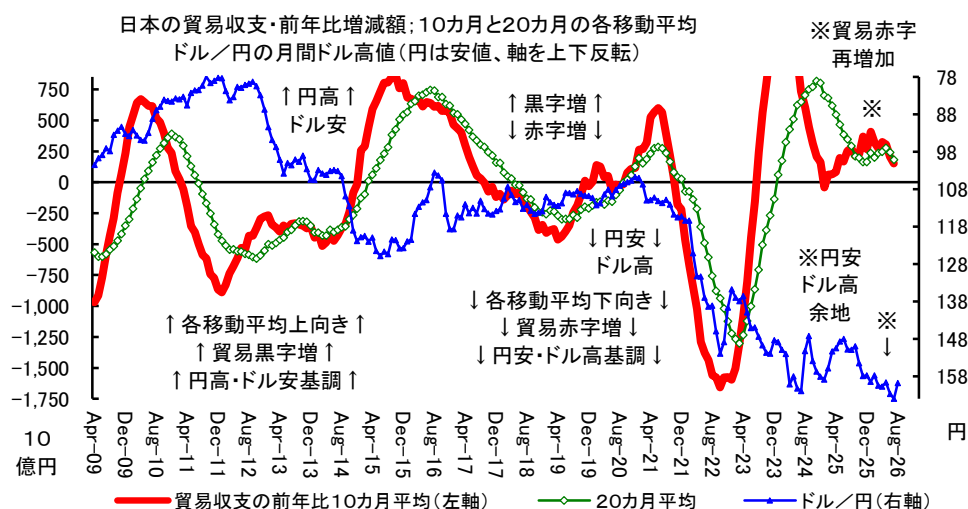
7月の貿易収支では、前年比の増減額でも赤字が

増加となっている。2カ月連続の前年比マイナスで、2023年3月以来、40カ月ぶりの基調悪化となってきた。前年比のトレンドでは10カ月、20カ月の両移動平均について、方向角度が赤字増の基調を示す下向き化に転換している。こうした同時現象もドル/円、クロス円では、1年後以降に向けた円安・外貨高のトレンド形成につながりやすい。

現在の輸出増と輸入増でいえば過去、リーマン・ショック前までは輸出増による円買い・ドル売りが優勢になる円高局面が目立っていた。現在の貿易赤字と異なり、輸出－輸入の差し引きネットで輸出超過の貿易黒字となっていたことも影響している。

それ以外でも現在の場合、「輸出増と輸入増の中での円安」については、輸入は資源決済などでドル建て比率が高い（輸入増はドル買い・円売り手当てを増やす）、輸出は日本企業の海外現地法人向けやアジア向けなどで円建て比率が高まっている（輸出増でも円買い・ドル売りの発生が減少）、日本企業は海外生産や海外企業の買収を増加させており、ドル資金の必要額が増加している（輸出増でも円転・ドル売り・日本送金をせずに、ドルのまま保有。海外現地での設備投資、人的投資、借入れ返済、税金支払いなどに利用）、日本国内で大企業の現金・預金は積み上がっており、輸出増でも円転と国内送金の必要性は減退——といった要因がある。





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。