

みずほマーケット・トピック(2014 年 3 月 10 日)

本邦 1 月国際収支などについて～年度赤字転落が視野に～

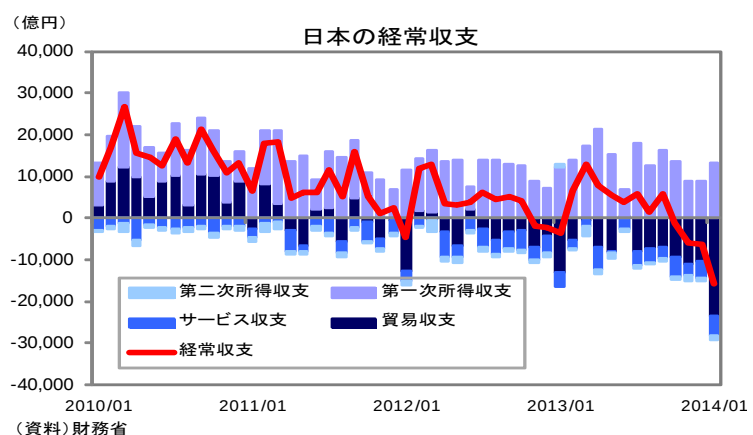
本邦 1 月経常赤字は▲1 兆 5890 億円と過去最大の赤字を更新。2013 年暦年の経常黒字は 3 兆 3061 億円と史上最小ながらも黒字を確保したが、2013 年度の経常黒字(2013 年 4 月～2014 年 1 月累計)はこれで 1327 億円まで減少しており、いよいよ暦年ベースに先んじて年度ベースで初の赤字転落が視野に入っている。消費増税を控えた駆け込み需要により輸入が増える可能性なども踏まえると、2～3 月に経常黒字を確保し、年度ベースでの赤字転落を回避できるかどうかはきわどい状況(仮に回避したとしても年度合計で 1 兆 5000 億円にも満たない黒字になりそう)。経常収支から示唆される需給変化が 2 年程度のラグで為替相場に影響を与えるのだとすれば、2013 年 10 月から 4 か月連続で続いている巨額の経常赤字は 2015 年後半から効いてくることになる。

～3月、最大105円、期末103円程度の着地へ～

先週 7 日(金)の為替相場は円続落の展開。注目された米 2 月雇用統計は大雪による下振れが不安視されながらも非農業部門雇用者数変化に関し、前月比 17.5 万人増となり、市場予想を上回った。また、失業率は上昇したものの、これは就職活動の開始に伴い新たに労働力人口に組み込まれた層(同 26.4 万人増)が、ほぼそのまま職を見つけられずに失業者(同 22.3 万人増)にカウントされたことによるものである。労働参加率は 63.0%で横這いとなっているうえ、賃金も強含みを見せており、失業率の上昇をさほど悲観視する必要はないだろう。この結果、今月 18～19 日の FOMC は 100 億ドルの資産買い入れ縮小を淡々と決定しそうで、フォワードガイダンスにおける失業率の閾値を修正ないし撤廃する可能性もある。ドル/円への含意は明確に上方であり、2 月 28 日発行の『中期為替相場見通し』で示したように、年度内は最大 105 円、期末 103 円程度の着地を見込む。

～年度での赤字転落が視野に～

ところで今朝方は財務省より本邦 1 月国際収支統計が公表されている。1 月は季節性も手伝って貿易収支が▲2.8 兆円と極めて大きい赤字を出した月であるため、大幅な経常赤字は事前に想定されていたものの、▲1 兆 5890 億円は市場予想(▲1 兆 4118 億円)を上回るものであった。1 月の貿易・サービス収支は▲2 兆 8128 億円と過去最大の赤字を更新した一方、



14年1月より所得収支は第一次所得収支、経常移転収支は第二次所得収支へ名称変更。

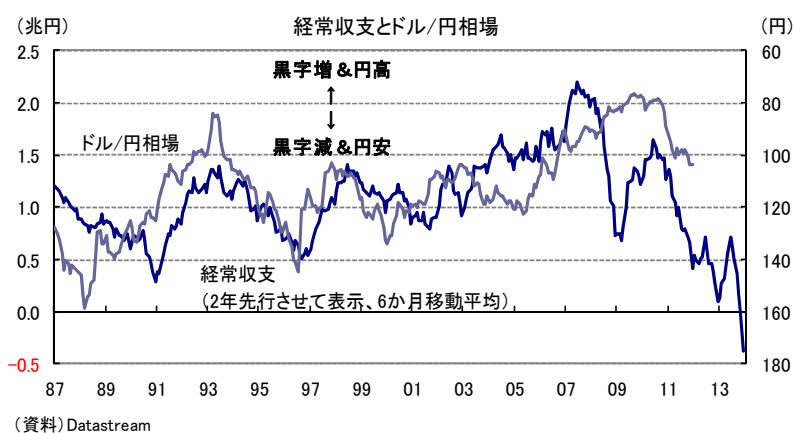
第一次所得収支(旧所得収支、今回より名称変更)の黒字は 1 兆 3374 億円に留まり、経常赤字は

経験のない水準にまで膨らんでいる。

なお、2013 年暦年の経常黒字は 3 兆 3061 億円と史上最小ながらも黒字を確保したが、2013 年度の経常黒字(2013 年 4 月～2014 年 1 月累計)はこれで 1327 億円まで減少したことになり、いよいよ暦年ベースに先んじて年度ベースで初の赤字転落が視野に入っている。2 月や 3 月は外国債券からの利子収入や本邦への配当金還流などが膨らむ時期ということもあり、第一次所得収支が増える可能性があるが、その一方で消費増税を控えた駆け込み需要から輸入が増える可能性も高いため、2～3 月に経常黒字を確保し年度ベースでの赤字転落を回避できるかどうかはきわどい状況である。ただ、2013 年に経常黒字を記録していた 2～9 月の 8 か月間に関し、平均を取ると月 6300 億円弱であった。仮に、これと同額の黒字を今年 2～3 月に計上しても、2013 年度を通じた経常黒字は 1 兆 5000 億円にも届かず、最近の単月の貿易赤字で相殺されてしまう程度の額である。

～2015 年後半に大幅な円安？～

仮に、年度ベースでの経常赤字となれば日本にとっては非常にシンボリックな出来事であり、円相場の先行きにとっても極めて重要なニュースである。本欄 2014 年 2 月 8 日号『基礎的需給などを見る円相場～2013 年国際収支を受けて～』でも取り扱ったように、結局「円高の歴史」は「経常黒字の歴史」だった。そうした事実を踏まえれば、図を見れば



ば一目瞭然であるように、もはや需給面の示唆するドル/円の方向感は議論の余地なく円安・ドル高である。既に多くの業種で輸入浸透度が上昇していることを踏まえると、仮に原子力発電所を再稼働させたとしても、輸入が際立って減少し、収支の著しい改善に寄与する様なシナリオは立てづらい。図示されるように経常収支から示唆される需給の変化が 2 年程度のラグで為替相場に影響を与えるのだとすれば、2013 年 10 月から 4 か月連続で続いている巨額の経常赤字は 2015 年後半から効いてくることになる。その際に示唆される水準は直感的な印象としては 160～180 円といったとてつもない円安になる。もちろん、日本のデフレ脱却が未だ確定的にならない以上、購買力平価の面から円相場がそこまで急落することも考え難いが、少なくとも需給に関しては、円高相場の再来など到底予想できない構造変化が既に起こっていると言って差し支えないだろう。

以 上

国際為替部
マーケット・エコノミスト
唐鎌 大輔 (TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuho-bank.co.jp/forex/escon.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年3月7日	週末版(ECB理事会を終えて～予想外の「手ぶら」、完全なるゼロ回答を決定～)
2014年3月6日	最近の証券投資動向～スタートダッシュに躍いた日本株～
2014年3月4日	ウクライナ情勢がEU&ユーロ圏へもたらす影響などについて
2014年3月3日	ECB理事会プレビュー～「手ぶら」は想定し得ない情勢～
2014年2月28日	週末版
2014年2月26日	欧州委員会冬季経済予測を受けて～デフレの分析～
2014年2月25日	佳境を迎えるECBの情報収集～プレ・プレビュー～
2014年2月24日	G20財務相・中央銀行総裁会議を終えて
2014年2月21日	ユーロ圏消費者信頼感指数やGDP稼働率、設備投資などについて
2014年2月20日	相次ぐユーロ高牽制の読み方～高コスト温存の代償として～
2014年2月19日	日本化を否定する独連銀理事講演の読み方
2014年2月18日	本邦10～12月期GDP統計に見る「実感なき景気回復」
2014年2月14日	週末版(ユーロ圏にとって期待インフレ率とは何か?～各種指標でみるユーロ圏の期待インフレ～)
2014年2月13日	混迷度を深めるECB政策運営～マイナス金利報道を受けて～
2014年2月10日	基礎的需給などで見える円相場～2013年国際収支を受けて～
2014年2月7日	週末版(ECB理事会を終えて～現状維持というよりも緩和先送り～)
2014年2月6日	「リスク回避のユーロ買い」の考察～「資本流出への防波堤」～
2014年2月5日	円安と株高の出自は違う～最近の為替・株式相場について～
2014年2月4日	ECB理事会プレビュー～3つの要素で判断する「次の一手」～
2014年2月3日	ユーロ圏、ソフトとハードの間に生じる「ねじれ」をどう考えるか
2014年1月31日	週末版
2014年1月30日	欧州系銀行の新興国向けエクスポージャーなどについて
2014年1月28日	最近の日経平均株価の下落などについて
2014年1月27日	新興国市場の大荒れと円相場、当面の見通しなどについて
2014年1月24日	週末版(ユーロ圏11月国際収支について～需給面で支えられるユーロ相場～)
2014年1月23日	日銀金融政策決定会合を終えて～CPIピークアウトへの布石～
2014年1月22日	IMF世界経済見通し改定～ユーロ圏のデフレ確率は10-20%～
2014年1月21日	BIS実質実効為替レートで見た直近の円相場について
2014年1月20日	最近のEONIA(ユーロ圏無担保翌日物平均金利)上昇について
2014年1月17日	週末版(対外直接投資と円相場について～為替への影響は両サイド～)
2014年1月16日	燃料だけではなく「円安→輸入インフレ」の実態
2014年1月15日	円キャリー取引の検証～外銀本支店勘定は5年ぶりの水準へ～
2014年1月14日	潜在成長率が半減するユーロ圏～ユーロ圏四半期報告書～
2014年1月9日	週末版(ECB理事会を終えて～「悪いこと」に慣れ過ぎているECB。政策変更のトリガーが視界不良に～)
2014年1月8日	ECB理事会プレビュー～デフレ懸念を横目に現状維持～
2014年1月7日	2014年の円相場の見通し、論点おさらい
2013年12月27日	週末版
2013年12月26日	2013年を終えて～ブラザ合意以来の動きに挑む2014年～
2013年12月20日	週末版(動き出したユーロ圏単一清算基金(SRF)～主要論点の整理～)
2013年12月19日	FOMCを終えて～強まる「放って置けば円安」の地合い～
2013年12月18日	ユーロ圏労働コストから聞こえるデフレの足音
2013年12月17日	「アスムセンなき政策理事会」を考察する
2013年12月16日	最近の相場をどう解釈すれば良いのか
2013年12月13日	週末版(流動性逼迫とユーロ上昇、そして国債ウェイト問題などについて)
2013年12月10日	米7～9月期資金循環統計～米家計は約6年ぶりの貯蓄不足～
2013年12月9日	米11月雇用統計や年内taperingの行方などについて
2013年12月6日	週末版(ECB理事会を終えて～存在感を増す為替関連の問答～)
2013年12月5日	直近の対内・対外証券投資とドル建て日本株投資の過熱感
2013年12月4日	緩和観測は海外勢の希望的観測～春先に似る過熱感～
2013年12月3日	103円台と整合的な実質レート及び物価などを考える
2013年12月2日	ECB理事会プレビュー～現状維持も、リスクはM3か～
2013年11月29日	週末版
2013年11月27日	ECB、「次の一手」の整理～5つの選択肢を点検する～
2013年11月26日	ユーロ圏M3で見るユーロ相場の展望などについて
2013年11月25日	ECBも「連想ゲーム」に巻き込まれるのか
2013年11月22日	週末版(年金運用改革に係る雑感などについて～インフレ対策というよりも、諸外国対比の是正が主眼～)
2013年11月20日	本邦10月貿易統計などについて
2013年11月19日	最近の欧米資本フローから見る為替相場
2013年11月18日	再び挑むドル建て日経平均「150ドル」の壁
2013年11月15日	週末版(ユーロ圏7～9月期GDPなどについて～今後の焦点は加盟国間の成長率格差に～)
2013年11月14日	衆院解散表明から1年～「良いとこ取り」から「平常運転」へ～
2013年11月13日	バイマン独連銀総裁による国債リスクフリーの否定を考える
2013年11月12日	ユーロ圏の主導するグローバルインバランスの拡大
2013年11月11日	11月ECB理事会について～ドラギ・ブットの芽生え?～
2013年11月8日	週末版
2013年11月7日	生保下期運用計画などからみる円相場の今後
2013年11月6日	欧州委員会秋季経済見通し～不安な内需主導シナリオ～
2013年11月5日	ECB理事会プレビュー～11月は現状維持も論点は多数～
2013年11月1日	日銀金融政策決定会合を終えて～市場出身審議員による警鐘は重要～
2013年10月30日	ノボトニー発言の読み方などについて
2013年10月29日	2014年、ユーロ圏銀行同盟の一里塚に絡む不安
2013年10月28日	低下する円相場のボラティリティとユーロ/ドルの警戒サイン
2013年10月25日	週末版(ユーロ圏固有のユーロ買い要因を考える～過剰流動性減少やドイツ市場の活況～)
2013年10月22日	Jカーブ効果を諦める時なのか?
2013年10月21日	勢いづく「敵失のユーロ高」の行方
2013年10月18日	外貨準備の民間委託報道などについて～「外貨準備の増加」は良いことか、悪いことか～
2013年10月11日	『2013年秋季IMF国際金融安定性報告書』について～分断化(fragmentation)の計量分析など～
2013年10月9日	2013年秋季IMF世界経済見通しについて
2013年10月8日	「火遊び」によるドル売りは買い場か
2013年10月7日	「2年で2%」の旗の降ろし方～日銀会合を終えて～
2013年10月4日	週末版(2大ドル売り材料を受けた為替相場の現状～ユーロは長期平均からも上離れへ～)
2013年10月3日	ECB理事会を終えて～芽生えるユーロ相場への高値警戒～
2013年10月2日	ECB理事会プレビュー～少なくとも期待するLTROアナウンス～
2013年10月1日	日銀短観(9月調査)～業況改善の裏で気掛かりなコスト環境～
2013年9月27日	週末版(対内証券投資を引き戻すカードはあるか～「期待に働きかける」局面を超えて～)
2013年9月26日	家計部門の外貨運用の現状と展望について
2013年9月24日	「決められないオバマ」はドル売り要因か?
2013年9月20日	週末版(13年6月末時点の本邦家計資産の状況～増加した内債性リスク資産、減少した外債性資産～)
2013年9月19日	FOMC(9月17～18日開催分)を終えて～4つの論点で考える～
2013年9月18日	欧米の証券投資動向と為替相場の関係などについて
2013年9月17日	次期FRB議長人事を巡る動向について
2013年9月13日	週末版(「懐かしのパターン」を警戒するユーロ相場～俄かに高まる南欧債利回り～)
2013年9月11日	何故ドル相場の上値は重いのか?～4つの理由で考える～