

みずほマーケット・トピック(2014 年 3 月 24 日)

拡大する日米経常収支格差～対照的な日米需給動向～

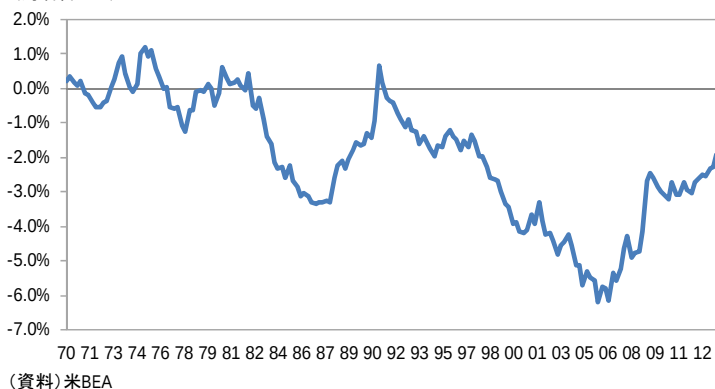
2013 年の米国の経常赤字は▲3793 億ドルとなり、GDP 比では平均 2.3%と 16 年ぶりの低水準だった。こうした米国の経常収支状況は現行統計開始以来で最小の黒字(2013 年で約 3.3 兆円)を記録した日本の経常収支と対照的で、「需給面を基礎にドル/円相場は放って置けば円安」という本欄や『中期為替相場見通し』の見立てと整合的な現実が整いつつある。少なくともドルと円という通貨ペアに限れば、両国の対外経済部門が円売り・ドル買いを強く支持する状況が日増しに強まっている状況で、これは見通し作成上、最も重要な前提と考えられる。なお、2013 年の米経済の成長の小さくない部分が在庫投資に依存していたことを踏まえれば、当面は在庫調整が内需を抑制し、輸入の重石となることが予想され、これが経常収支の改善に寄与する公算が大きい。

～日米両国の対外経済部門が円売り・ドル買いを支持～

東京休場の先週末の為替相場では、欧米によるロシアへの追加制裁が材料視される中でドル/円は下値が意識され易く、一時 102.01 円まで下落している。その後も戻りは鈍く、引き続き地政学的リスクがドル/円の上値を押さえる地合いが続くそうである。

ところで先週 19 日(水)には米国で昨年 10～12 月期の経常収支が公表されている。市場で材料視する向きは小さかった模様だが、日米の需給環境が対照的な方向に変化し続けているという点で非常に示唆に富む結果だったように思う。昨年 10～12 月期の米国の経常収支(季節調整済み)は▲811 億 2000 万ドルの赤字で、赤字幅としては 1999 年 7～9 月期以来、およそ 14 年ぶりの低水準となった。また、対名目 GDP 比で見た赤字幅は 1.9%となり、こちらは 1997 年 7～9 月期以来の低さだった(図)。この結果、2013 年通年の経常赤字は▲3793 億ドルとなり、GDP 比では平均 2.3%と 16 年ぶりの低水準に収まったことになる。

米国の経常収支対名目GDP比率の推移

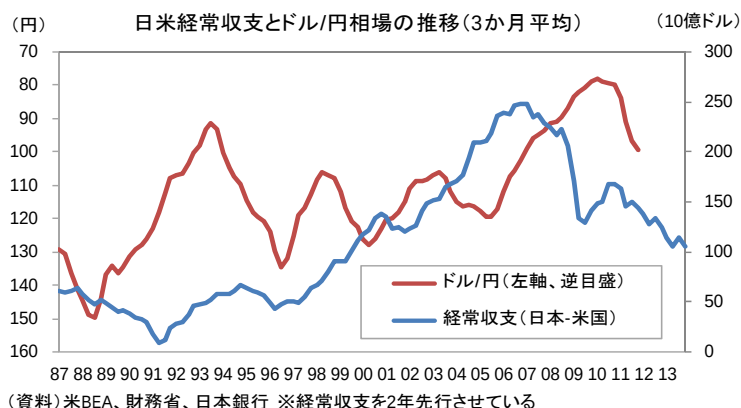


こうした米国の経常収支は現行統計開始以来で最小の黒字(2013 年で約 3.3 兆円)を記録した日本の経常収支と対照的であり、「需給面を基礎にドル/円相場は放って置けば円安」という 2011 年以来的の本欄や『中期為替相場見通し』の見立てと整合的な現実が整いつつある¹。少なくともドル

¹ 具体的には本欄では 2011 年 10 月 31 日に実施された史上最大の円売り・ドル買い為替介入を境として、円相場の需給環境は明確に「円売り」に傾斜したと考えてきた。当該為替介入が実施された翌日に発行した本欄 2011 年 11 月 1 日号『昨日の円売り為替介入を受けて・・・2 つの収穫』をご参照下さい。

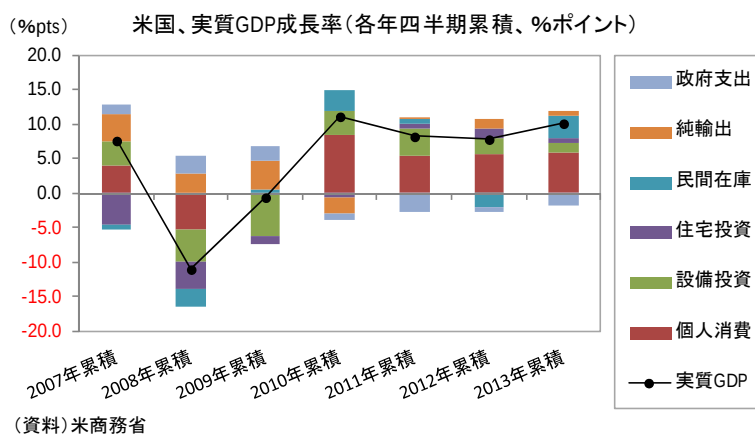
と円という通貨ペアに限れば、両国の対外経済部門が円売り・ドル買いを強く支持する状況が日増しに強まっている状況であり、これは見通し作成上、最も重要な前提と言っても過言ではない。

図は日米経常収支の格差とドル/円相場の動きをプロットしたものである（経常収支格差がドル/円相場に2年先行するようにしている）。少なくとも図から得られる2015年のドル/円相場の直感的な水準は120～130円というイメージで、そこまで至らないにしても、円高予想を作るのが極めて困難な状況になりつつあることはかなり明白な事実ではないかと思われる。



～在庫調整がさらに輸入の重石に～

こうした日米経常収支格差は今後更に広がるかもしれない。例えばウクライナ情勢を1つ取ってみても、対ロシア関係の悪化はLNG輸入の10%を同国からの供給に頼る日本にとって影響がある。「具体的には割高なカタール産のLNGを輸入せざるを得なくなる」²との影響が指摘される中で、ただでさえ膨らみがちな日本の輸入額はまた加速しかねない。一方、シェールガス革命を経て、エネルギー



関連の利害対立がない米国はロシア情勢から実体経済が被る影響は軽微だとの評価もある。また、米国経済に関して言えば、2013年は在庫投資が経済成長をけん引した部分が小さくない。具体的には、2013年の四半期別累積成長率(前期比年率)10.1%のうち、3.2ポイントが在庫投資となっており、これは個人消費の5.9ポイントに次ぐ大きさである。普通に考えれば、今後は在庫調整が内需を抑制し輸入の重石となることが予想され、経常収支の改善に寄与してくる展開が想像される。

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。

² 週刊東洋経済 2014年3月22日号。

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/esgn.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年3月20日	週末版(FOMCを終えて～金利差が幅を利かせるのは14年後半から15年初か～)
2014年3月14日	週末版
2014年3月11日	今一度整理する経常収支の意味～「稼ぐ力」の誤解～
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～
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預いた日本株～
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の上離れへ～)
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～増加した内貨性リスク資産、減少した外貨性資産～)
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～