

みずほマーケット・トピック(2014年9月8日)

本邦7月国際収支統計などについて

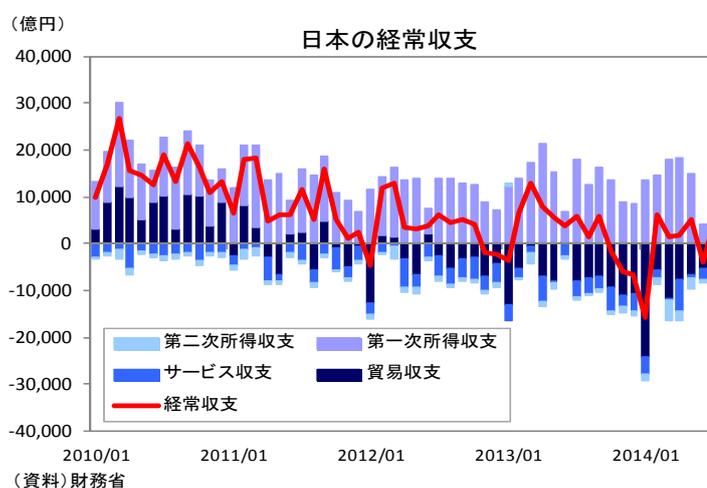
本邦7月経常収支2か月ぶりに黒字を確保したものの、断続的に月次赤字を経験する2012年以降の傾向から完全に脱したとは言えず、1～7月合計の経常収支は▲909億円と若干の赤字。なお、合わせて発表された建値通貨別の対外証券投資を見ると、直近の傾向としてドル建てが堅調であるのに対し、ユーロ建てが明確に縮小していることが分かる。7月とえば、6月に導入されたマイナス預金金利が俄かに材料として蒸し返され、ユーロ売りが加速したタイミングだが、そうした状況下で日本からユーロ圏への証券投資も手控えられた様子が窺える。なお、本欄で独自に算出する基礎的需給バランスを見ると、「円売り超過」が常態化しており、本欄や「中期為替相場見通し」の「放って置けば円安」との予想は基礎的需給から強く支持される状況が続きそう。

～週後半にかけてドル買い優勢に～

先週末のドル相場は、米8月雇用統計が期待外れの内容となったことを受けて反落したものの、対円では105円台を維持して越週した。非農業部門雇用者数変化は年初来で最低の伸びに止まったが、円安相場を支えている日米金融政策格差が基本的に変わったわけでもなく、後述する様な円相場の需給環境を踏まえれば、円の売り安心感は引き続き強いと考える市場参加者が多いのだろう。今週末になれば来週16～17日のFOMC声明文に対するタカ派的期待を踏まえ、米金利上昇と共にドル相場も再び騰勢を強めると予想される。また、クロス通貨では来週18日(木)に行われるスコットランド独立を賭けた住民投票の行方も注目されそうである。既に独立派優勢の報道を受けて英ポンドは急落しており、こうした地合いもドル相場にとって追い風となるはずである。

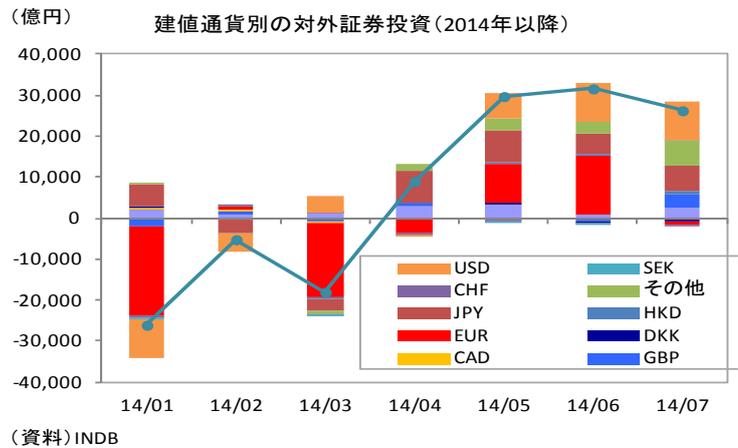
～7月国際収支:建値通貨別ではユーロ投資の減少を確認～

ところで本日は本邦7月国際収支が公表されている。7月の経常収支は4167億円と市場予想の中心(4442億円)を上回り、2か月ぶりに黒字を確保した。貿易サービス収支が▲1兆2871億円と今年4月以来の大きな赤字を記録した一方、第一次所得収支が1兆8531億円と昨年4月以来の高水準を記録することで経常収支は赤字化を免れている。とはいえ、断続的に月次赤字を経験する2012年以降の傾向から脱し



たとは言えず、1～7月合計の経常収支は▲909億円と若干の赤字である。このままいけば、今年も再び過去最小の経常黒字が更新される可能性が高いと考えられる。

なお、7月国際収支に関しては、建値通貨別の対外証券投資動向にも注目したい。右図は月次の対外証券投資に関し、建値通貨別の寄与を積み上げたものだが、直近の傾向としてドル建てが堅調であるのに対し、ユーロ建てが明確に縮小していることが分かる。7月と言えば、6月に導入されたマイナス預金金利が俄かに材料として蒸し返され、ユーロ売りが加速したタイミングだが、

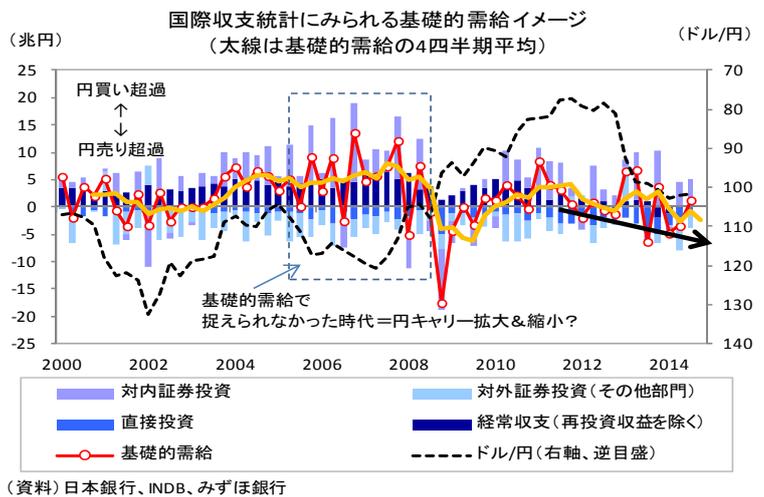


そうした状況下で日本からユーロ圏への証券投資も手控えられた様子が窺える。とはいえ、1～3月には大幅な売り越しも見られていたことと比較すれば7月の動きはかなり穏当なものであり、少なくとも「マイナス金利を忌避してユーロ圏から資金を引き揚げる」といった巷の解説を裏付けるほどの動きがあったとは考え難い。せいぜい「危なそうだから様子を見る」程度の状況だろう。

～基礎的需給が示す「放って置けば円安」～

こうした対外経済部門における資本フローの需給を把握する計数として、本欄では独自の基礎的需給バランス¹(以下単に基礎的需給)を算出し、参考にしてている。過去の一時期を除けば、円相場の大まかな流れは基礎的需給と一致してきた歴史があり、見通し作成上は有力な手掛かりとなる。

右図は国際収支統計に合わせ、今年4～6月期までは四半期データ、最新7月のみ単月データで基礎的需給の動きを示したものである。7月は対内証券投資が5兆円弱の買い越しとなったこともあって、基礎的需給は1兆円以上の「円買い超過」となった。しかし、最近の傾向としてFRBの政策正常化などを背景に対外証券投資が買い越し(=「円売り超過」)となる動きが目立っており、7月も▲3兆円以上の売り越しとなっている。対外証券投資の順当な売り越し傾向は恐らく今後も続きそうであり、元よりトレンドとなっている対外直接投資の増加や経常黒字の減少を合わせ見れば、基礎的需給が明確に上向き可能性は非常に低いだらう(海外投資家がア



¹ 国際収支統計の内、経常収支、直接投資、銀行・政府部門以外の対外証券投資、対内証券投資を合計したものから、外貨のまま海外に残る再投資収益を控除した計数であり、要するに為替に影響を持ちそうな項目だけ積み上げ、需給のイメージを表現している。円安バブルと呼ばれ、円キャリー取引を筆頭とする投機的取引が隆盛を極めていた2005～07年を除けば基礎的需給の方向感は概ね、ドル/円相場の方向感と合致してきた。

ベノミクスを再評価するのに伴い、対内株式投資が加速する展開でもない限り)。

前頁図に示されるように、2011年末ないし2012年初頭を境として、基礎的需給に見る「円買い超過」の規模はピークアウトしており、足許では「円売り超過」が常態化している。本欄や「中期為替相場見通し」の「放って置けば円安」との予想は基礎的需給から強く支持される状況が続きそうであり、今後、その傾向はますます強まっていくものと考えられる。

以 上

国際為替部
チーフマーケット・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.com/jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年9月5日	週末版(ECB理事会を終えて～官製相場の様相を呈してきたユーロ相場～)
2014年9月4日	9月レハトリの妥当性や今後の直接収益などについて
2014年9月3日	105円台を受けて～日米2年金利差からの推計値など～
2014年9月2日	再び迫る「市場のユーロ売りvs.SNBのユーロ買い」
2014年9月1日	ECB理事会プレビュー～最大の注目点は声明文？～
2014年8月29日	週末版
2014年8月27日	止まらない欧州金利の低下～財政が嫌なら介入のみ～
2014年8月26日	ドラギ総裁の「3本の矢」～驚きずくめのジャクソンホール講演～
2014年8月25日	イエレンFRB議長講演～「見たいように見る」相場～
2014年8月22日	週末版(ユーロ圏からの資金流出見られず～俗説に反するユーロ圏6月国際収支統計～)
2014年8月21日	FOMC議事要旨～「終わりの始まり」をどう考えるか～
2014年8月20日	本邦7月貿易収支などについて
2014年8月19日	最近のサービス収支動向～旅行収支は経常収支を支えるか～
2014年8月18日	ユーロショートカバーに備える地合い～3つの契機～
2014年8月15日	週末版(ユーロ圏4～6月期GDPなどを受けて～日本化議論は疑念を越え、予防的視点へ～)
2014年8月13日	本邦4～6月期GDP1次速報値などについて
2014年8月12日	「国際金融のジレンマ」がもたらす金融政策の通貨政策化
2014年8月11日	改めて認識する「放って置けば円安」シナリオ
2014年8月8日	ECB理事会を終えて～畳み掛けるような口先介入は焦りの表れ？～
2014年8月7日	ハードデータに及び始めたロシア・ウクライナ問題
2014年8月6日	ECB理事会プレビュー～「最良の地合い」で現状維持～
2014年8月5日	BIS国際与信統計における欧州とロシアの繋がりについて
2014年8月4日	ユーロ下落時のユーロ円化説の考え方～認識は変わらず～
2014年8月1日	週末版(ユーロ圏7月消費者物価指数(HICP)などを受けて～ECBとしては「早く結果が欲しい」状況～)
2014年7月30日	ドル建て日経平均株価から読み出る過熱感
2014年7月28日	ターゲット型LTRO(TLTRO)の展望とユーロ相場について
2014年7月25日	週末版
2014年7月24日	本邦6月貿易収支について
2014年7月23日	米消費者物価指数(CPI)を受けて考える為替相場
2014年7月22日	格差が出始めたユーロ圏住宅価格～BIS年次報告に絡めて～
2014年7月18日	週末版(「事後的なイベント」は押し目の好機～狭いレンジでの処世術～)
2014年7月17日	『展望レポート』中間評価などについて
2014年7月15日	円相場は損益分岐点か？～『さくらレポート』などを受けて～
2014年7月14日	FRB、「今の利上げ」は「将来の利下げ」のため？
2014年7月11日	週末版(ポルトガルの銀行不安を受けて～金融不安は日本化懸念のダメ押し～)
2014年7月10日	巨額和解金騒動から派生する決済通貨の多様化論
2014年7月8日	国際収支や対内対外証券投資などから得られる需給イメージ
2014年7月7日	「生活意識に関するアンケート調査」に見る日本経済の現状
2014年7月4日	週末版(ECB理事会を終えて～市場期待に奇立つドラギ総裁は日銀を思い返すべき～)
2014年7月2日	フィリップス曲線にみるユーロ圏の構造変化
2014年7月1日	ECB理事会プレビュー～QEを仄めかしつつ現状維持～
2014年6月27日	週末版(「動かない相場」は企業の想定通り？～ブラザ合意以降で最小の月間レンジに～)
2014年6月26日	14年前半の終わりを前に～史上最小レンジが視野に～
2014年6月24日	強まった「デフレの足音」～ユーロ圏労働コストなどについて～
2014年6月23日	ユーロ圏貿易収支などについて～縮小均衡？～
2014年6月20日	週末版(実質金利からみる最近の為替相場～ユーロに買い安心感、円に売り安心感～)
2014年6月19日	FOMCを終えて～アップサイドリスクを考える時？～
2014年6月18日	ユーロシステムの流動性と欧米中銀のバランスシート比較
2014年6月17日	成長戦略素案について～雇用規制はあらゆる問題の遠因～
2014年6月16日	麻生財務相発言と「蓄積する現預金」について
2014年6月13日	週末版(オバマ米大統領の空爆示唆から思索する為替相場への影響)
2014年6月12日	今の日本は本当に人手不足か？
2014年6月11日	第二次ユーロフォリア？
2014年6月10日	進行するユーロ圏の日本化現象～金利・為替の現状から～
2014年6月9日	ECBにまつわる3つの「分かり難さ」
2014年6月6日	週末版(ECB理事会を終えて～「百害あって一利なし」のマイナス金利導入～)
2014年6月4日	ユーロ圏5月消費者物価指数(HICP)などについて
2014年6月2日	ECB理事会プレビュー～プラスアルファの読み方～
2014年5月30日	週末版
2014年5月28日	2013年末対外資産・負債残高～過去最大の対外純資産に～
2014年5月27日	「5・23」ショックから1年で思うこと～「魅せる」政策は限界に～
2014年5月26日	労働時間規制について～「第三の矢」の担う雇用規制改革～
2014年5月23日	週末版(過去最大の中期債取得とユーロ債動向～順調に織り込まれるECBへの期待～)
2014年5月22日	日銀金融政策決定会合～緩和は「やるも地獄、やらぬも地獄」か～
2014年5月21日	IMF、対ドイツ第4条協議について～財政出動はもはや義務～
2014年5月20日	出生率目標設定も雇用規制緩和に通ず
2014年5月19日	ドルはどうして上がらないのか？～需給面からの解説～
2014年5月16日	週末版(ユーロ圏1～3月期GDPについて～6月緩和は既定路線に～)
2014年5月15日	欧州議会選挙プレビュー～「真の危機」はブリュッセルにあらず～
2014年5月13日	米金利低下の背景～むしろ間違っているのは米株か？～
2014年5月12日	13年度国際収支統計～強まる「成熟した債権国」の傾向～
2014年5月9日	週末版(ECB理事会を終えて～賽は投げられた。始まる為替市場との心理戦～)
2014年5月8日	イエレンFRB議長議会証言について～利上げ観測の牽制～
2014年5月7日	ECB理事会プレビュー～無駄打ちを避け現状維持～
2014年5月2日	週末版(下振れるユーロ圏のインフレ期待などについて～マイナス圏へ沈むイタリア、スペイン～)
2014年5月1日	日銀金融政策決定会合や「展望レポート」を受けて
2014年4月25日	週末版(南欧債の金利低下をもたらす3つの要因～国債管理体制に組み込まれるユーロシステム～)
2014年4月23日	オーストラリア経済や豪ドル相場は持続可能なのか？
2014年4月21日	円キャリー取引を巡る環境について
2014年4月18日	週末版(日米欧の物価比較～PPIではもうデフレ。鮮明になってきたユーロ圏の劣後～)
2014年4月17日	完全雇用の背後にあるもの～賃上げ犠牲の果てに～
2014年4月16日	米為替政策報告書～読み出るドイツ及びユーロ圏への不満～
2014年4月15日	説得力に欠けるユーロ高牽制～通貨政策への傾斜を考える～
2014年4月14日	アベノミクスを巡る国内外の温度差～豪州出張を終えて～
2014年4月11日	週末版
2014年4月7日	ECB版QEについて～14年4月3日は日銀化記念日～
2014年4月4日	週末版(ECB理事会を終えて～「限りなく緩和に近い現状維持」。市場期待は臨界点へ～)
2014年4月3日	物価上昇は価格転嫁と賃金上昇が求められるステージへ
2014年4月2日	外貨準備構成通貨の内訳～ユーロ比率はボトムアウト？～
2014年4月1日	ECB理事会プレビュー～マジックを見せるなら今～
2014年3月28日	週末版(ユーロ圏M3や民間向け貸出について～貸出減少は本当に年内までか？～)
2014年3月26日	本邦10～12月期資金循環統計～際立つリスク性資産の伸び～