

みずほマーケット・トピック(2024年2月14日)

「新時代の赤字」と原油と同質性

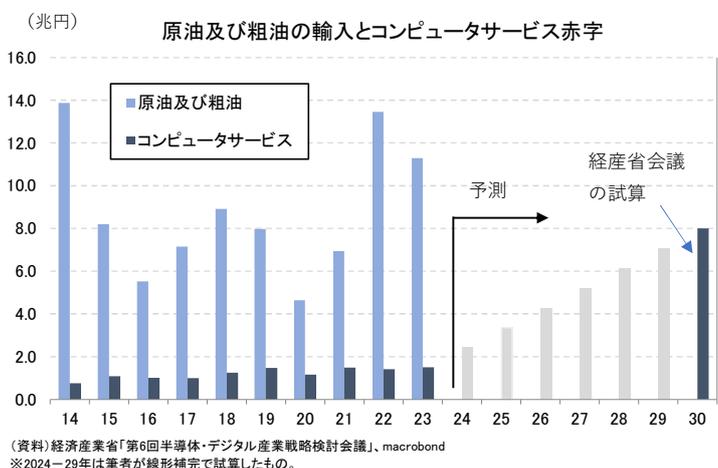
その他サービス収支赤字、本欄のフレーズで言えば「新時代の赤字」はデジタル赤字という名称で色々なメディアに取り上げられるようになってきている。この点、「将来の見通しはあるか」という照会も多い。過去の経産省資料ではクラウドサービスなどを含むコンピュータサービスが生み出す赤字に関し、「現在のペースでいくと、2030年には約8兆円に拡大する」との試算が示され、それが原油輸入額を超える規模として紹介されたことがある。他の条件が一定ならば、経産省予測通りに「コンピュータサービス」の赤字が拡大すると「新時代の赤字」は約▲12兆円に達する。この仮定を2023年に当てはめると、CFベース経常収支の赤字は4倍ほどに膨れ上がる計算。日常生活に食い込んでいるという意味では中東産油国などから輸入する原油も、米国企業から購入するデジタル関連サービスも同じだ。日本の歴史において石油を筆頭とする鉱物性燃料価格の上昇が為替需給を歪め、円売りを強めてきたことを思えば、「新時代の赤字」がそれに次ぐ、いやそれに勝る円売り材料として幅を利かせてくる未来は強い警戒を要する。

～パスの大幅修正は難しい～

昨日のドル/円相場は一時151円近傍まで上昇し、その後も高止まりしている。150円台は2023年11月中旬以来、約3か月ぶりの水準だ。昨年12月FOMCでハト派方向に急旋回して以降、米金利低下とドル安の相互連関的な動きが予測されていたが、米国の経済・金融情勢がこれをフォローしてこない状況が続いている。筆者は円安の真因が日米金利差だとは思わないが、日米金利差が縮小しないことで、僅かに期待できるはずの押し目すら到来していない。もっとも、これに応じて、見通しを修正するかどうかは躊躇するところだ。既に利下げを検討する路線が声明文で謳われている以上、単月の経済指標を受けてFRBが再びタカ派に舵を切ることは考えにくい。「FF金利引き下げに応じて押し目が期待できる」というパスは大きな修正が難しいように思える。

～コンピュータサービスの試算イメージ～

本欄では日米金融政策の「次の一手」も検討しつつ、引き続き需給環境に関する分析を深掘りしていく方針である。既報の通り、その他サービス収支赤字、本欄のフレーズで言えば「新時代の赤字」はデジタル赤字という名称で色々なメディアに取り上げられるようになってきている。円安という時流に沿って注目度は非常に高く、毎日のように照会を頂く。必然的にその他サ

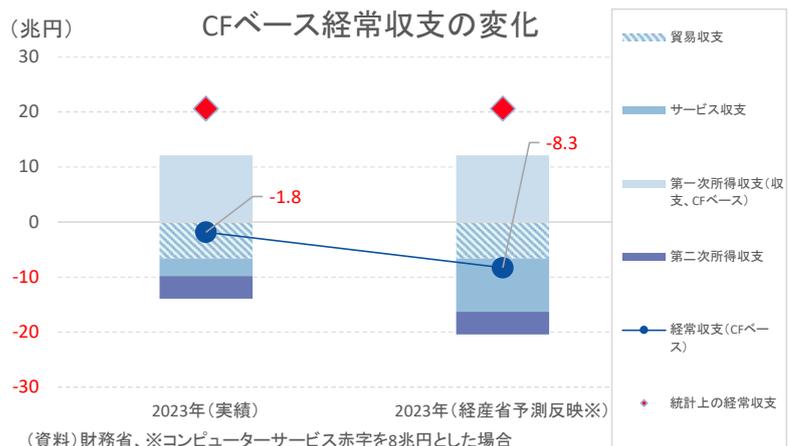


ービス収支赤字について、「将来に関する具体的な見通しはあるか」という照会も増えている。筆者自身の試算は持ち合わせていないが、2022年7月20日に開催された経済産業省の「第6回半導体・デジタル産業戦略検討会議」の資料ではクラウドサービスなどを含むコンピュータサービスが生み出す赤字に関し、「現在のペースでいくと、2030年には約8兆円に拡大する」との試算を示され、それが原油輸入額を超える規模であるという未来が示されている¹。この際、同資料では2021年の原油輸入実績として約6.9兆円という数字が紹介されているが、本書執筆時点で最新となる2023年のそれは約11.3兆円とさらに大きいことは付記しておきたい。なお、この8兆円の積算根拠は「国内パブリッククラウド市場の規模に近似している」と見なし、今後、国内パブリッククラウド市場の民間予測に基づく成長率と同程度に拡大すると仮定すると、2030年には年間約8兆円の赤字額になると推計」と報告書には注記されている。こうした経産省予測が実現すると経常収支のイメージはどう変わってくるのか。簡単に考えてみたい。

～予測通りなら「新時代の赤字」は約▲12兆円に～

通常、本欄では「通信・コンピューター・情報サービス」という項目全体で着目してきたが、同会議で争点としているのは、その中の「コンピュータサービス」だけを切り出している。しかし、2023年を例に取れば「通信・コンピューター・情報サービス」の赤字(▲1兆6745億円)はほぼ「コンピュータサービス」の赤字(▲1兆5032億円)で説明可能ゆえ、切り出さずとも議論の影響に大勢は無い。仮に「コンピュータサービス」だけで▲8兆円もの赤字を出すようになると、「通信・コンピューター・情報サービス」の赤字が現在(2023年時点で約▲1.7兆円)から6兆円強、拡大するイメージになる。「通信・コンピューター・情報サービス」を包含するその他サービス収支こと「新時代の赤字」は2023年で約▲6兆円の赤字だ。よって、他の条件が一定ならば、経産省予測通りに「コンピュータサービス」の赤字が拡大すると「新時代の赤字」は約▲12兆円に達することになる。

この予測が的中した場合、旅行収支が+3兆円から+4兆円という過去最大ペースで黒字を稼ぎ続けたとしても、「新時代の赤字」の半分も相殺できない構図になる。そこへ慢性的に赤字である貿易収支、統計上の黒字でしかない第一次所得収支黒字を合計したものが経常収支になる。こうした需給環境を踏まえれば、円安が持続性を伴う状況も首肯できるのではないかと思う。参考までに



2023年の経常収支においてコンピュータサービスの赤字が仮に▲8兆円だったとすると、CFベース経常収支の赤字は▲1.8兆円から▲8.3兆円へ、4倍ほどに膨れ上がる。これは円が対ドルで▲30%以上下落した2022年の▲10.2兆円に匹敵する赤字だ。2030年時点の経常収支など合理的な予測はできないが、既に多額に上っているサービス収支赤字が一方的に広がることで円の需

¹ 経済産業省『第6回 半導体・デジタル産業戦略検討会議』2022年7月20日

給環境は劇的に歪んでしまう。

～原油とコンピューターサービスは同じ～

この会議資料の秀逸な部分はコンピューターサービスと原油を並べて議論した点だろう。確かに、日常生活に食い込んでいるという意味では中東産油国などから輸入する原油も、米国企業から購入するデジタル関連サービスも共通している。しかし、原油は諸要因で価格変動する一方、恐らくデジタル関連サービスの単価は今後上がることはあっても下がることは考えにくい。デジタル関連サービスを提供する外資系企業で働く人々の給料が上昇傾向にある以上、それは不可避の展開であろう。日本人がその痛みから解放されるためには日本人の給料も同じくらい上昇する必要があるわけだが、その難易度が高そうなことは多くの国民が知る通りだ。コンピューターサービスへの外貨支払は原油へのそれと同様、日本経済にとって必要不可欠だが、その価格形成に殆ど関与できない厄介なコストとなっていくことが懸念される。

もちろん、デジタルサービスを抜きにして実体経済の生産性が改善することも難しいだろうから、それ自体に実体経済を焚きつける効用も期待できる。とはいえ、日本経済の歴史において石油を筆頭とする鉱物性燃料価格の上昇が為替需給を歪め、円売りを強めてきたことを思えば、「新時代の赤字」がそれに次ぐ、いやそれに勝る円売り材料として幅を利かせてくる未来は強い警戒を要する。現状、日本は「成熟した債権国」に位置づけられるものの、半世紀以上前に提唱された国際収支の発展段階説ではこうした経路で為替需給が歪むことについて想定がなかったことは知っておく必要がある。仮に「債権取り崩し国」に引っ張られる未来があるとすれば、「新時代の赤字」がその主因となってくる可能性を考慮すべきである。

金融市場部
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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

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.mizuhoibank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhoibank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2024年2月13日	投信経由の対外証券投資～進む資産運用立国の未来～
2024年2月9日	週末版
2024年2月8日	仮面の黒字国～戻らぬ円とデジタル農奴～
2024年2月7日	PPPやREERをどう解釈すべきか～インフレ調整という未来～
2024年2月2日	週末版(ソフトランディングと賃金減速～正当性を帯びる「夏」の重要性～)
2024年2月1日	FOMCを終えて～為替市場が狙う「次の獲物」～
2024年1月29日	日本円の現在地～独歩安で始まった2024年～
2024年1月25日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「夏」がキーフレーズ～)
2024年1月24日	日銀金融政策決定会合～織り込んで円安の怖さ～
2024年1月23日	ECB政策理事会プレビュー～勝利宣言はまだ～
2024年1月22日	「家計の円売り」と「損保のレバトリ」の違い
2024年1月19日	週末版
2024年1月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年12月分)
	「貯蓄から逃避」で進む円の独歩安～現状整理～
2024年1月17日	「新時代の赤字」の定点観測と今後の需給イメージ
2024年1月16日	マイルド・キャピタルフライト(後編)～需給への評価～
2024年1月15日	マイルド・キャピタルフライト(前編)～家計の円売り～
2024年1月12日	週末版
2024年1月11日	ユーロ圏インフレ率の近況～再浮揚の読み方～
2024年1月10日	震災と旅行収支の関係について～2011年からの教訓～
2024年1月9日	米大統領選挙の考え方～メインシナリオを覆すか～
2024年1月5日	週末版(能登半島地震の影響について～構造変化を経て「普通の通貨」になった円～)
2024年1月4日	24年、持つべきイメージは「長期円安局面の小休止」
2023年12月22日	週末版(本邦の家計金融資産動向について～外資性資産比率は「根雪」のイメージで～)
2023年12月20日	日銀金融政策決定会合～解除時期と円相場への影響～
2023年12月18日	2024年、円需給の考え方～円転率や貿易収支が課題～
2023年12月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「利上げ→利下げ」の考え方～)
2023年12月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年11月分)
	FOMCを終えて～突然変わった節目、日銀への影響も～
2023年12月13日	最近の需給環境について～24年も脆弱性は残る～
2023年12月12日	12月日銀会合の行方～政治的観点、2000年との比較～
2023年12月11日	24年ドル/円見通し外観～「主戦場の変化」を確認する年～
2023年12月8日	週末版(円高と植田発言の読み方～チャレンジの真意～)
2023年12月7日	ECB、シュナーベル発言の読み方～拡大解釈を警戒～
2023年12月6日	対内直接投資の胎動と今後への展望
2023年12月4日	24年、円高シナリオの鮮度～130円割れはあれど～
2023年12月1日	週末版(ユーロ圏11月消費者物価指数の読み方～「最後の砦」となるサービス業～)
2023年11月28日	ユーロ圏経済とECB金融政策の現状と展望
2023年11月24日	週末版(貿易赤字国が迎える米利下げ～通貨高は当たり前ではない～)
2023年11月21日	円高とPPPの考え方～収斂するのか、しないのか～
2023年11月20日	過去最安値に肉薄する円の名目実効相場(NEER)
2023年11月17日	週末版(本邦10月貿易統計を受けて～繰り返される23年と同じ言説～)
2023年11月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年10月分)
	1年ぶり2度目のCPIショックをどう評価すべきか
2023年11月14日	ユーロ/円、15年ぶりの高値をどう理解すべきか
2023年11月13日	24年は「家計の円売り」元年になるか～外貨資産の現状～
2023年11月10日	週末版(23年度上期経常収支の読み方～CFベースの黒字は10分の1に～)
2023年11月9日	「欧州の病人」は戻って来たのか？～企業の「ドイツ離れ」～
2023年11月2日	週末版
2023年10月30日	150円台定着を受けて～その背景と今後の論点整理～
2023年10月27日	週末版(ECB政策理事会を終えて～再投資停止を阻むイタリア国債利回りの上昇～)
2023年10月26日	ECBプレビュー～利上げ代替としてのMRR引き上げ～
2023年10月23日	サービス収支に透ける製造業の行動変化
2023年10月20日	週末版
2023年10月19日	本邦9月貿易統計～起きるべくして起きた23年の円安～
2023年10月18日	再び直面する天然ガスリスク～ユーロ考察～
2023年10月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年9月分)
2023年10月13日	週末版(日独GDP逆転について～「弱い円」が原因としても・・・)
2023年10月12日	カネ関連収支でも広がるサービス赤字
2023年10月11日	赤字が広がるデジタル関連およびカネ関連の国際取引
2023年10月10日	円安シナリオを延命させる中東リスク
2023年10月6日	週末版
2023年10月5日	「底打ち懸念」も漂う米経済～米金利上昇の考え方～
2023年10月4日	続・インフレを輸入する日本～「人手不足」の波～
2023年10月3日	ユーロ圏のインフレ情勢とECBの「次の一手」について
2023年10月2日	インフレを輸入する日本～インフレ持続性の考え方～
2023年9月29日	週末版
2023年9月26日	円安シナリオを長続きさせる貿易赤字
2023年9月25日	日銀金融政策決定会合～マイナス金利解除の行方～
2023年9月22日	週末版
2023年9月21日	FOMCを終えて～「2024年こそ利下げの年」という危うさ～
2023年9月20日	23年4～6月期資金循環統計～「貯蓄から投資」の胎動～
2023年9月19日	「欧州の病人」は戻って来たのか？
2023年9月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「事実上の利上げ停止宣言」の読み方～)
2023年9月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年8月分)
2023年9月13日	ECB政策理事会プレビュー～「見送り+α」の公算～
2023年9月12日	日銀の政策運営に関するQ&A～読売報道を受けて～
2023年9月11日	7月国際収支の読み方～為替需給変わらず～
2023年9月8日	週末版
2023年9月7日	日本の貿易収支が直面する2つの想定外
2023年9月6日	海外出張で体感した内外価格差について
2023年9月4日	BRICS共通通貨は「いつか来た道」
2023年9月1日	週末版(ECB政策理事会議事要旨と8月消費者物価指数について～9月利上げの行方～)
2023年8月30日	夏を終えても変わらなかった円の独歩安
2023年8月28日	ジャクソンホールで浮き彫りになるインフレに対する「当事者」感
2023年8月25日	週末版
2023年8月24日	ユーロ圏経済の悪化とユーロ相場の現状
2023年8月23日	なぜ購買力平価は使えなくなっているのか
2023年8月22日	力強さが続くユーロ圏の雇用・賃金情勢
2023年8月21日	「持たざるリスク」に直面する日本の家計部門
2023年8月18日	週末版(本邦7月貿易収支を受けて～中国不振が阻害する収支改善～)
2023年8月17日	本邦4～6月期GDPの読み方～冴えない内需～
2023年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年7月分)