

みずほマーケット・トピック(2024 年 2 月 21 日)

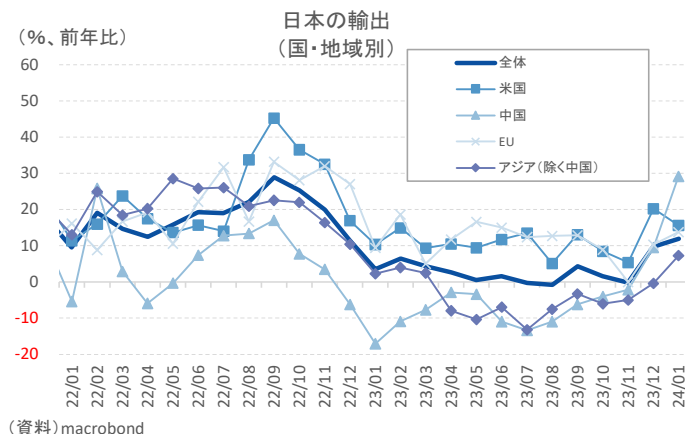
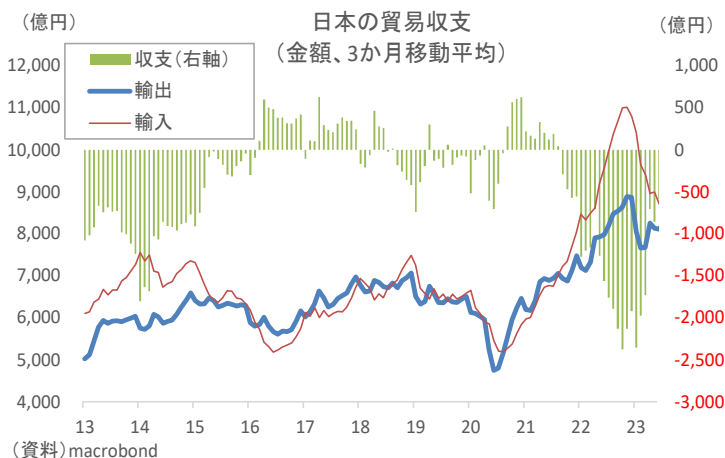
1 月貿易収支を受けて～24 年も円売り優勢変わらず～

本邦 1 月貿易統計は、▲1 兆 7583 億円と 2 か月ぶりの赤字を記録。もともと、例年 1 月の貿易収支においてかく乱項となる中国の旧正月(春節)は 23 年が 1 月下旬、24 年は 2 月上旬と時期がずれている。その分、前年比で見た中国向け輸出は上振れて当然であり、正確な評価は 1～2 月合計で改めて仕切り直す必要がある。もともと、欧米向けが持ち直していることは心強い材料であり、両地域ともリセッションシナリオが退けられる状況と整合的に日本からの輸出も持ち直しは期待できそう。長い目で見れば、今後も「中国向け輸出の不可逆的な減少」は日本の貿易を考える上では大きなテーマだろう。日本の世界向け輸出に占める中国の割合は 90 年の約 2%から 20 年には約 20%へ 10 倍に膨れ上がったが、22 年は 19%、23 年は 17%と明確にピークアウトしている。中国やロシアとの経済取引を断つ流れは止まらなるとすれば、一部の再輸出品が代替可能であることは割り引いても、中国向け輸出の地盤沈下は新常态として受け入れるべき事実と考えざるを得ない。日本の貿易収支にはネガティブな話である。

～春節、昨年 1 月、今年は 2 月～

今朝、財務省が本邦 1 月貿易統計は▲1 兆 7583 億円と 2 か月ぶりの赤字を記録した。前年比で見た場合、輸出が増勢を維持する一方、輸入が減少を続けるという構図が続いているが、いかんせん輸入金額が非常に大きいこともあって収支の改善を実感するには至っていない(右図・上)。品目別に見ると輸出では自動車や半導体等製造装置などが伸びる一方、輸入では石油や液化天然ガス(LNG)などの減少が確認されている。とはいえ、1 バレル 80 ドル前後という現状は、パンデミック対比で 3 割近く高いもので、輸入金額の高止まりが収支改善を阻害するという構図が 2024 年もこのままでは続いてしまうだろう。

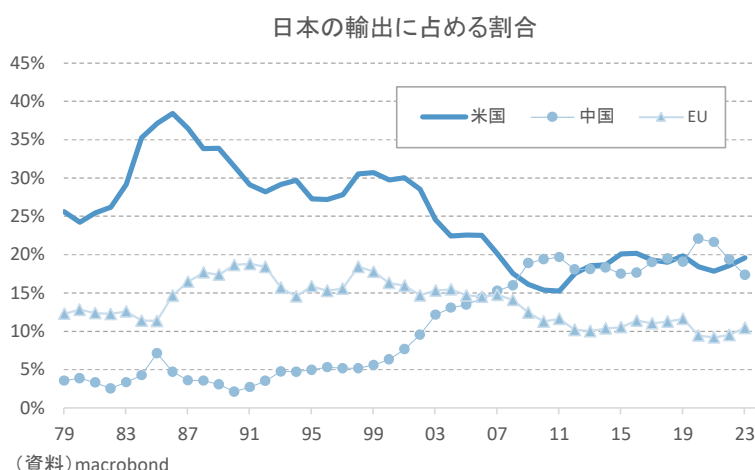
もともと、例年 1 月の貿易収支においてかく乱項となる中国の旧正月(春節)は 2023 年が 1 月下旬、2024 年は 2 月上旬と時期がずれている。これにより年頭に発生



する中国向け輸出の急減は2月に持ち越されることになり、当然、1月は前年で見た日本の中国向け（ひいては世界向け）輸出を押し上げる要因となる（前頁図・下）。毎年言われている事実だが、年初の貿易収支の仕上がりを見極めるには1～2月合計で改めて仕切り直す必要があるだろう。一方、米国向けやEU向けが持ち直していることは心強い材料であり、両地域ともリセッションシナリオが退けられる状況と整合的に日本からの輸出も持ち直しは期待できるだろう。それ自体、円相場にとっては円安を抑止する効果を持ち得る動きとして評価できる。

～地盤沈下する中国向け輸出～

季節要因もあって1月こそ押し上げられたが、やはり今後も中国向け輸出が日本貿易の足枷となることは避けられそうにない。日本の世界向け輸出に占める中国の割合は、1990年の約2%から2020年の約20%へ10倍に膨れ上がったが、2022年は19%、2023年は17%と明確にピークアウトしている。デリスキングの大義の下、中国やロシアとの経済取引を断つ流れは止まらな



すれば、中国向け輸出の地盤沈下は新常态として受け入れる事実と考えたい。日本に限ったことではないが、「中国向け輸出の不可逆的な減少」はどこかで代替しなければ輸出の不可逆的な減少を意味する。より厳密な話をすれば、中国を最終需要地とせず日本から中国を経由して第三国に再輸出されるような財は、中国の代替地が見つかり次第、時間をかけながら復元されてくる可能性がある。しかし、あくまで「時間をかけながら」であって、当面は中国向け輸出減少を織り込むという意味では日本の輸出額は抑制されるだろう。

その上で、既述の通り、今年も現状のところは原油価格の目立った下落は確認できておらず、輸入金額の減少は期待が難しい。2022年の約▲20兆円（歴代1位の赤字）、2023年の約▲9兆円（歴代4位の赤字）と比較すれば縮小傾向が予想されるとしても、「円を売りたい人の方が多い」という実需環境に大きな変化はないだろう。かねて本欄で論じてきたように、年内にFRBの利下げがあらうと「貿易赤字国として迎える利下げ」を恐れる必要はさほどなく、長期円安局面の小休止程度に割り切っておけば良いという筆者の基本姿勢に変化はない。

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.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.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20日	日独GDP逆転の本質～為替要因だから良いのか？～
2024年2月16日	週末版
2024年2月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年1月分)
	本邦10～12月期GDPを受けて～総崩れ～
2024年2月14日	「新時代の赤字」と原油と同質性
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～外貨性資産比率は「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～チャレンジングの真意～)
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リスク～ユーロ安考察～
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	カネ関連収支でも拡がるサービス赤字
2023年10月11日	赤字が拡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