

みずほマーケット・トピック(2024年4月17日)

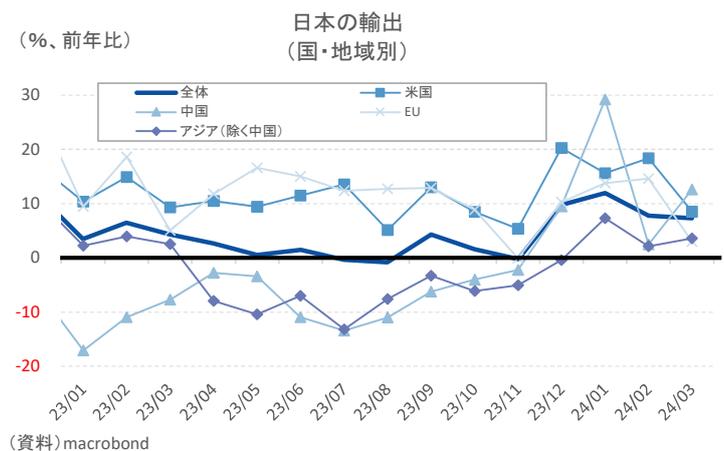
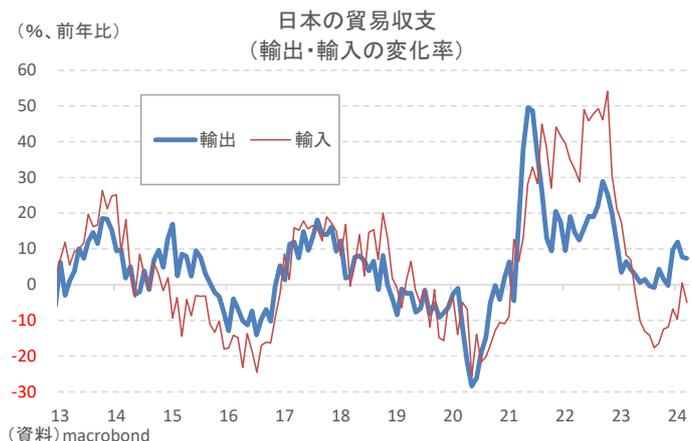
前途多難な貿易収支～待たれる電源構成の変化～

本邦貿易収支は1～3月期で見れば▲1兆7780億円とやはり赤字が大きく、円売り超過という需給環境のイメージは不変。輸出の増勢が持ち直す一方、輸入の減少も底打ちしており、結果として収支が改善に至っていない。足許の円安・原油高を踏まえれば輸入が増加に転じてくることを前提に需給動向を考えるべきだろう。現状、輸出については全ての国・地域で満遍なく増勢が維持されているが、米国を筆頭に金利高止まりが続くのだとすれば大きな伸びが持続できるかは疑問。文字通り、貿易収支の前途は多難である。日本の貿易収支は結局、鉱物性燃料の価格次第である。もちろん、それ以外の輸出入品目について議論すべき論点は沢山あるが、相応に時間のかかる話である。長引く円安を抑止するという観点に照らせば、電源構成の工夫次第で輸入金額を調整できる鉱物性燃料の取扱いは最重要の政策課題になってくるだろう。

～貿易収支は前途多難～

ドル/円相場は155円を睨んだ攻防が続いている。昨日はパウエル FRB 議長から利下げ時期の遅延を認めるような発言も見られており、これが米金利高止まりを通じてドル/円相場を下支えている。また、昨日の本欄でも議論したように、当面はそうした金利面に限らず、中東リスク経由の原油高を背景として需給面での円安圧力に関心が集まるだろう。この点、今朝発表された本邦3月貿易収支は+3665億円と3か月ぶりの黒字を確保し、水準としても32か月ぶりの大きなものであった。だが、1～3月期で見れば▲1兆7780億円とやはり赤字は大きく、円売り超過という需給環境のイメージは大きく変わっていない。昨年来の輸出入について前年比変化率を比較すると(右図・上)、輸出の増勢が持ち直す一方、輸入の減少も底打ちしており、その結果として収支が改善に至っていない様子が透ける。

品目別に見ると(次頁右図・上)、輸出は自動車や半導体等電子部品等が増加をけん引し、輸入は鉱物性燃料が減少をけん引するという構図が長らく続いているが、足許の円安・原油高を踏まえれば輸入が増加に転じてくることを前提に需給動向を考えるべきだろう。現状、



輸出については全ての国・地域で満遍なく増勢が維持されているが、米国を筆頭に金利高止まりが続くのだとすれば大きな伸びが持続できるは疑義がある。文字通り、貿易収支の前途は多難である。

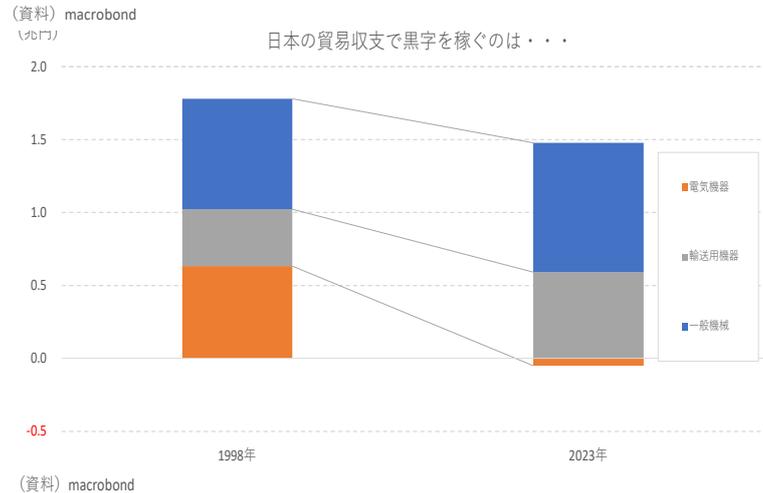
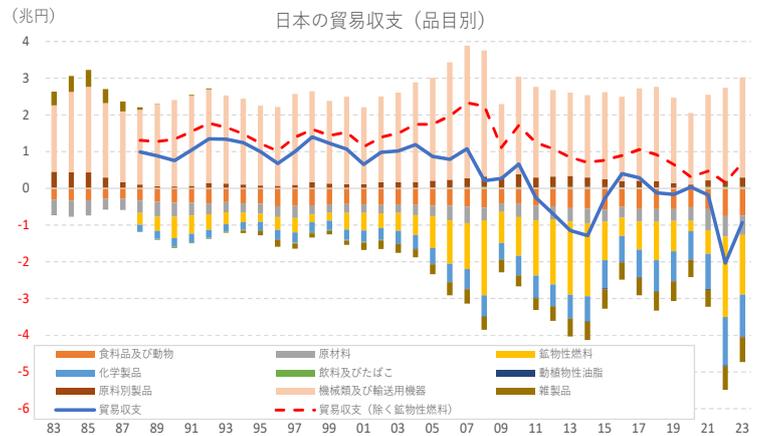
～エネルギー政策が最大の円安対策～

日本の貿易収支は今も昔も原油を筆頭とする鉱物性燃料の価格次第という印象が強い。その認識は間違っていないが、鉱物性燃料の輸入が無かったとしても日本の貿易収支が大幅黒字を実現できるわけではない。図に示されるように、確かに貿易収支の符号(黒字・赤字)を決定づけるのは鉱物性燃料だが、それがなかったとしても辛うじて収支均衡のイメージが保たれるだけだ。現状、日本が安定的に黒字を稼げる項目は自動車を中心とする機械類及び輸送用機器のみである。この点をよりクローズアップすると(右図・下)、2023年は民生家電を含む電気機械が遂に赤字に転落しており、現状では輸送用機械(自動車など)と一般機械(工作用機械など)だけで黒字を稼いでいる。目下進行中の対内直接投資促進策を通じて、輸出数量が増えれば、多様な品目で黒字化も期待できようが、まだ時間のかかる話である。ちなみに輸入に関しては、鉱物性燃料以外にも食料品や化学製品といったにわかに数量の調整が難しそうな品目も徐々に増加傾向にある。

結局、こうして考えていくと電源構成の工夫で輸入金額を調整できる鉱物性燃料の取扱いが国策として重視されるのは必然であり、円安対策としても最も即効性が期待できる。一昨日、経済産業省が2050年までを見据えた「エネルギー基本計画」において再生可能エネルギーの導入や原子力発電所の再稼働を検討しているとの報道があったが、本当に通貨安を止めたければ、そうした電源構成の変化を通じて高価なエネルギー輸入を断つ施策が根本的な一手になるはずである。目先の金利調整だけではなく、根本的に円安の芽を断つ政策議論が求められている。

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.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4月16日	最悪のシナリオは米利上げ再開～中東リスクと円安
2024年4月15日	依然赤字圏のCFベース経常収支～原油価格騰勢の足音～
2024年4月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年3月分)
	週末版(ECB政策理事会を受けて～6月利下げはほぼ既定路線へ～)
2024年4月11日	「でこぼこ道」が「再燃の入口」か～米3月CPIを受けて～
2024年4月10日	過去最高ペースだった「家計の円売り」～Q1を終えて～
2024年4月9日	対内直接投資のキーワードは「資本はアジア、業種は金融・保険業」へ
2024年4月8日	独歩安だった円相場～第1四半期振り返り～
2024年4月5日	週末版
2024年4月4日	ECBは6月利下げに向けて第一関門突破
2024年4月3日	外貨準備構成通貨の近況について(2023年12月末時点)
2024年4月2日	デジタル強国アイルランドの存在感をどう考えるか?
2024年4月1日	デジタル赤字は日本だけの問題なのか?
2024年3月29日	週末版
2024年3月27日	円安・円高双方のリスクになる連続利上げ
2024年3月25日	23年末資金循環統計を受けて～株・外貨共に過去最高目前～
2024年3月22日	週末版(FOMCを受けて～少なくなるドル/円相場の「押し目」)
2024年3月21日	「債券市場への優しさ」が助長した円安～日銀決定を受けて～
2024年3月18日	「噂で売って、事実でも売り」になりそうな円相場
2024年3月15日	週末版(「家計の円売り」は3月も続くのか?～試される個人投資家の芯～)
2024年3月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年2月分)
2024年3月13日	春闘と円高リスク～「異例の買上げムード」というリスク～
2024年3月12日	最近の国際収支の状況について～CFでは初月赤字～
2024年3月11日	最大の円高リスクは日銀の連続利上げ
2024年3月8日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月まで材料なし～)
2024年3月6日	世界の株価指数から見えるもの～中進国の容疑～
2024年3月5日	ユーロ圏の資金・物価情勢～妥結資金は年内4%台か～
2024年3月1日	週末版(マイナス金利解除と円相場の関係性～ドル/円相場、数少ない押し目の考え方～)
2024年2月27日	ユーロ圏の現状と展望～金利と需給から～
2024年2月26日	日経平均株価上昇の理由～インフレの帰結～
2024年2月22日	週末版
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～
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～チャレンジングの真意～)
2023年12月7日	ECB、シュナール発言の読み方～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～ユーロ安考察～