

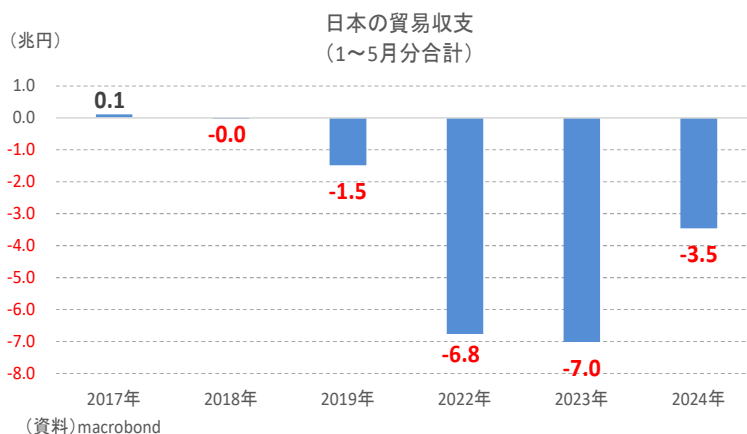
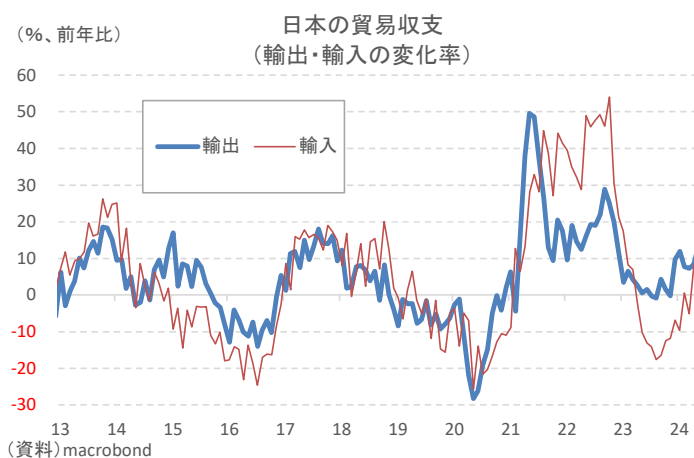
みずほマーケット・トピック(2024 年 6 月 19 日)

本邦 5 月貿易収支を受けて～思ったよりも減らない赤字～

本邦 5 月貿易収支は▲1 兆 2212 億円と 2 か月連続の赤字。年初 5 か月合計では約▲3.5 兆円で過去 2 年と比較すれば改善傾向にはある。しかし、パンデミック以前と比べれば貿易赤字は思ったよりも減らないという印象も強い。国・地域別に見ると中国向け輸出が復調を記録する一方、EU 向けが急失速しており、収支改善を阻んでいる。なお、近年の日本の貿易収支赤字の拡大に関し、鉱物燃料価格や為替の動向を受けた一過性の現象として強調する主張も見られるが、これには同意しかねる。確かに、鉱物性燃料価格と円安の併存が近年の貿易収支赤字拡大の元凶ではある。だが、鉱物性燃料を除外し、ドル建てベースで見ても日本の貿易収支は着実に悪化傾向にある。そもそも鉱物性燃料を除外するという想定自体が非現実的で意味が無いわけだが、今や次の注目点として浮上しているのは「鉱物性燃料を除外し、ドル建てベースで見ても貿易収支が赤字になるかどうか」だ。日本の貿易収支は根本的に脆弱化しているというのが実情であり、これが円安の一因として存在していることに議論の余地は小さい。

～追いつける輸入の伸び～

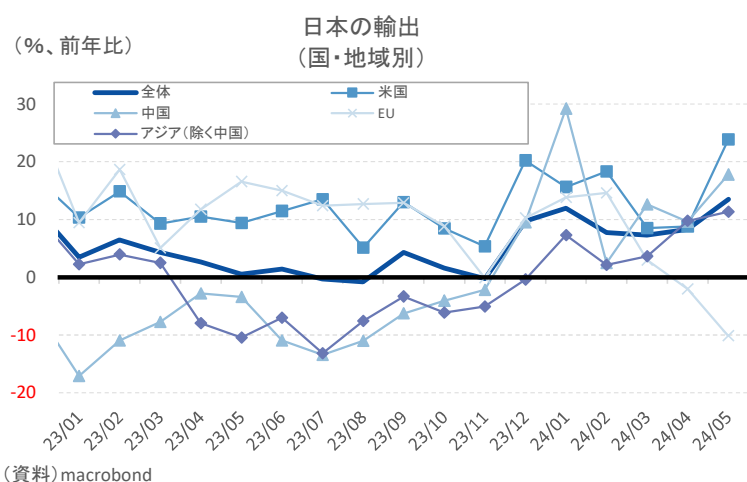
今朝、財務省が公表した 5 月貿易収支は▲1 兆 2212 億円と 2 か月連続の赤字で、水準としても 4 か月ぶりに 1 兆円台に乗った。輸出に関しては自動車や半導体製造装置、半導体等電子部品が軒並み前年比で 2 ケタの伸びを記録したものの、輸入に関しても石油製品や原油粗油などがやはり 2 ケタの伸びを記録している。結果、前年比で見れば輸出が+13.5%と輸入の+9.5%を上回り、収支改善に寄与しているものの赤字額としては相応の大きさが残る格好となった。右図(上)からも見て取れるように、年初来、原油価格上昇と円安が併存してきたことの影響が可視化されつつあり、ここにきて輸入金額の騰勢は強い。ちなみに年初 1～5 月分の貿易収支に関して直近の動向を振り返ってみると、ロシア・ウクライナ戦争後となる直近 2 年間の悲慘な状況からは改善が認められるものの、パンデ



ミック前の3年間(2017～19年)と比べれば、まだ相応に赤字は大きいことが分かる(前頁図・下)。なお、年初4か月分が明らかになっている国際収支統計からサービス収支に目をやると1～4月分で▲1.2兆円程度の赤字が出ている。年初5か月間の貿易サービス収支で▲5兆円以上の赤字を記録する状況と見受けられ、足許の円安相場に寄与している疑いは強い。

～国・地域別の輸出動向～

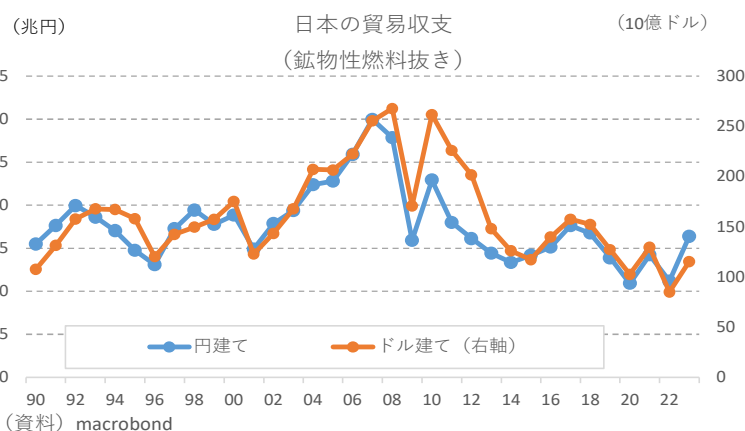
輸出を国・地域別に見ると米国が前年比+23.9%、中国が同+17.8%となっており、米中向け輸出が全体をけん引したことが分かる。一方、EU向けは同▲10.1%と前月の同▲2.0%に続き、2か月連続で減少している。このタイミングでECBが経済・物価情勢の落ち着きを理由に利下げに至っていることと合わせれば、域内の



内需環境が失速していることが推測される。EUに関して、品目別の動向を詳しく見ると、自動車(同▲36.9%)、鉄鋼(同▲61.2%)、建設用・鉱山用機械(同▲45.0%)が足枷となっている。ここにきて中国向けが持ち直していることは朗報だが、入れ替わりでEU向けが減速していることで収支全体の回復が進まないという状況に陥っている。ちなみに5月のEU向け輸出金額としては歴代7位の水準だが、EUからの輸入金額は5月としては歴代1位の水準を記録している。これはバッグ類(同+54.1%)、科学光学機器(同+10.8%)、衣類・同付属品(+20.2%)がけん引されており、日々報じられる円安を背景とする海外ブランドの服飾品や宝飾品の大幅値上げなどが想起されるところである。

～根本的に脆弱化しているとの認識を～

なお、過去の本欄でも言及した事実だが、日本の貿易収支における赤字拡大を鉱物燃料価格や為替の動向を受けた一過性の現象として強調する主張に、筆者は同意しかねる。確かに、鉱物性燃料価格と円安の併存が近年の貿易収支赤字拡大の元凶ではある。しかし、鉱物性燃料を除外し、ドル建てベースで見ても日本の貿易収支は着実に悪化傾向にある(図)。そもそも鉱物性燃料を除外するという想定自体が非現実的で意味が無いわけだが、図を見る限り、次の注目点として浮上しているのは「鉱物性燃料を除外し、ドル建てベースで見ても貿易収支が赤字になるかどうか」という事実



思える。かかる状況下、円安が解消し、原油価格が下落すれば元に戻ると言ったような楽観は抱くべきではない。日本の貿易収支は根本的に脆弱化しているというのが実情であり、これが円安の一因として存在していることについて、議論の余地は小さいように思う。

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/egon.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/egon_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2024年6月18日	久しぶりの欧州政治騒動～27年まで波乱無しが基本に～
2024年6月17日	日銀金融政策決定会合を終えて～上がる期待値～
2024年6月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年5月分)
	週末版
2024年6月13日	FOMCを終えて～中立金利上昇と為替見通し～
2024年6月12日	既に前年実績を超えてしまった「家計の円売り」
2024年6月11日	懸念される旅行収支黒字の頭打ちという未来
2024年6月10日	円相場の需給環境について～4月までの総括～
2024年6月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面入りへ～)
2024年6月5日	証券投資は巻き返すか？～収益率で考える未来～
2024年6月4日	敢えて考える対内直接投資促進の「負の側面」
2024年6月3日	強含む経済指標に囲まれるECB～ユーロ相場の考え方～
2024年5月31日	週末版
2024年5月29日	虚しく響く「33年連続、世界最大の対外純資産国」の肩書き
2024年5月28日	「This time is different」は利上げ予告か～内田講演～
2024年5月27日	加速したユーロ圏妥結資金とECBブログの言い分
2024年5月24日	週末版
2024年5月23日	金利差縮小でも円安修正は進まず～議事要旨を受けて～
2024年5月22日	「もしトラ」で注目される欧州の立ち回り
2024年5月21日	ユーロ圏経済の近況～「底入れ」という不都合な真実～
2024年5月20日	垣間見えたECBの「次の一手」～ECB理事インタビュー～
2024年5月17日	週末版(色濃くなるスタグフレーションの様相～窮屈になる日銀の政策環境～)
2024年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年4月分)
	円安抑止の処方箋～即効性と持続性のトレードオフ～
2024年5月14日	通貨政策化する金融政策～定着する「為替との戦い」～
2024年5月13日	1～3月期国際収支統計～需給改善を確認～
2024年5月10日	週末版
2024年5月9日	遂にインフレ税が始まったのか？～円安と債務～
2024年5月8日	FRBの「次の一手」と円相場の予想パスについて
2024年5月7日	円安抑止の処方箋～NISA国内投資枠～
2024年5月2日	週末版(レバトリ減税について～「5%の摩擦」に拘るべき～)
2024年4月30日	日銀が回避した為替との戦い、今後のリスク
2024年4月26日	週末版
2024年4月25日	トランプ氏と為替～結局、何も考えていない？～
2024年4月23日	世界経済の下方シフトの背景にあるもの～IMF分析～
2024年4月22日	ドル高是正の国際協調に機は熟せず～G20とドル高～
2024年4月19日	週末版
2024年4月18日	IMF世界経済見通しを受けて～またも「分断」はテーマに～
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～
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」か「再燃の入口」か～米3月CPIを受けて～
2024年4月10日	過去最高ベースだった「家計の円売り」～Q1を終えて～
2024年4月9日	対内直投のキーワードは「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～滲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」がキープレーズ～)
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～