



チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第124回「貿易収支と為替市場について」

7月に入りドル高円安傾向が一段と進み7月24日東京市場午後5時現在の水準は163.76円となりました。およそ40年ぶりのドル高円安水準であり、輸入品価格の上昇を通して物価高が一段と危惧される状況となっています。この円安の要因を、日本の政策金利水準が低いためだとか、高市政権による財政拡大が要因であるという方々が多数いらっしゃいますが、私は違う視点から為替市場を見ています。今週は、為替市場についてお伝えします。

～貿易収支と為替市場～

7月22日に財務省から6月分貿易統計（速報）が発表されました。6月の貿易収支（季節調整前、速報値）は、-4,069億円の赤字、5月に続き2か月連続の赤字です。中東情勢の悪化による原油価格上昇が貿易赤字の要因として挙げられます。輸出額は10兆9,290億円（前年同月比：+19.3%）でした。輸出が伸びた品目は、米国やEU向けの自動車や中国向けの半導体等電子部品でした。一方、輸入額は11兆3,359億円（前年同月比：+25.4%）となりました。輸入が伸びた品目は、米国からの原粗油やアジアからの半導体等電子部品でした。ホルムズ海峡が封鎖されたため、代替として米国からの原粗油の輸入額は前年同月比で+907.4%の伸びとなりました。

では、貿易収支と為替市場との関係を見てみましょう。裏面グラフ1とグラフ2をご覧ください。グラフ1は2010年1月からの貿易収支（月次）を棒グラフで示しています。左目盛りの「0」より上が貿易黒字、下が貿易赤字となります。一方、グラフ2は同じく2010年1月以降のドル＝円の推移を週次で示しています。為替市場で円高や円安になった転換点にオレンジの破線を引きました。時期は、①2011年10月（円安転換）、②2015年8月（円高転換）、③2022年1月（円安転換）です。これらグラフ1とグラフ2を合わせて見ますと、①以降と③以降の円安期間は、貿易収支が概ね赤字になっています。①以降②までは、2011年3月に発生した「東日本大震災」の影響で全国の原子力発電が停止、火力発電による電力供給が拡大し、原油やLNG（液化天然ガス）の輸入量増加で、貿易赤字が拡大しました。③以降、ロシアのウクライナ侵攻によって原燃料や食糧価格が高騰したため貿易赤字が拡大しました。その後も世界の分断が激しくなり、日本の貿易収支は赤字基調が続いています。2011年以降の期間をみると、ドル＝円の動きは貿易収支の黒字、赤字が大きく影響していると言えるでしょう。

為替市場の本来の機能は貿易による「モノ」と「おカネ」のやり取りでした。近年は、「モノ」の取引より「おカネ」の取引の方が多額になっているため、日米間の金利水準に着目する方が多いですが、為替市場の本来ある貿易に着目することで為替市場の動きを考えることも重要であることをグラフ1は示していると考えます。

1970～80年代に円高が急速に進み、製造業は生産拠点を海外へ移しました。そのため、現在の日本の潜在成長率は0.4%程度とされています。米国の潜在成長率1.8%程度と比べて低い成長率となっており、この経済成長率の差が円安要因の1つになっていると考えます。

高市政権は発足直後から「日本経済成長戦略」を公表し、日本国内の経済成長率を高める経済・財政政策を取り始めました。この政策が実を結び日本経済の潜在成長率が上昇すれば、円安傾向から円高傾向に転換していくと考えます。この戦略が効果を表し、日本経済が再び成長路線に乗ることを願っています。

