

経常収支と外国為替市場との関わりの変遷と、これから

新生銀行 政井貴子

1. 経常収支と外国為替市場との関わりとの歴史を見つめる。

3つの局面

- (ア) 米双子の赤字が、市場の最大関心事だった時代は、クリントン政権からブッシュ（ジュニア）政権時代に米財政収支が黒字化し、双子では無くなった時に終焉。名物だった米国貿易収支発待ちの為の市場参加者らの米国時間の居残りは、消滅した。
- (イ) 2000年代に入り、リーマンショック前までは、再び米国の赤字拡大が問題視されたが、対象の矛先はもっぱら中国であり、対円での材料とはあまりならなかった。また、米国の海外投資のリターンが常に海外諸国の米国投資のリターンを上回っている事も認識され始めた。この頃から、財政収支の赤字は、切り離して考えられるようになった。
- (ウ) 現在は、2011年の震災以降、日本の経常収支動向、特に貿易収支について、市場での注目が集まっている。

2. 近時の節度ある円安維持へ安心感を与えている材料の一つとしての経常収支。

2011年の震災以降、貿易収支はほぼ慢性的な赤字が続いている。経常収支も一時赤字化し、円売りセンチメントに影響を与えた。このように、2013年以降に取られている日本の金融政策と共に、貿易収支は、円安を下支えする材料の一つとなっている。一方、経常収支黒字が、一時所得の伸びにより安定的に維持される見通しとなっており、市場に、「節度ある」円売り安心感を提供していると言える。

3. 日本の経常収支と財政収支は将来的に大きな市場のテーマとなりうるか？

今後、通貨安定の為にますます必要であり重要な経常収支黒字

財政再建の道のは厳しく長くなる見通しの中で、基軸通貨でもない日本は、米のような双子の赤字は、米ドル以上に円の減価の可能性を秘めている。また、将来的な通貨の変動率上昇要因になりうるだろう。ただし、日本の第1次所得は、今後も増えていく見込みだ。この為、日本版双子の赤字が、実際に発生し円売り材料化する事の蓋然性は低いと考えているが、当局者は、こうした危うい状況の上に現在の円相場が成り立っている事を常に意識するべきだ。

また、アベノミクスが成功し、海外からの対内投資も進むと仮定すると、対内、対外投資のバランスはよくなるものの、一方で、支払いが増えていくことになる。現在は、規模の割に低い日本の対外投資の収益性にまで市場は注目していないが、払いが増えていけば、財政再建と共に、市場は円売り材料の一つとしてシビアに見つめるだろう。