

経常収支から考える為替の見方



みずほ投信投資顧問

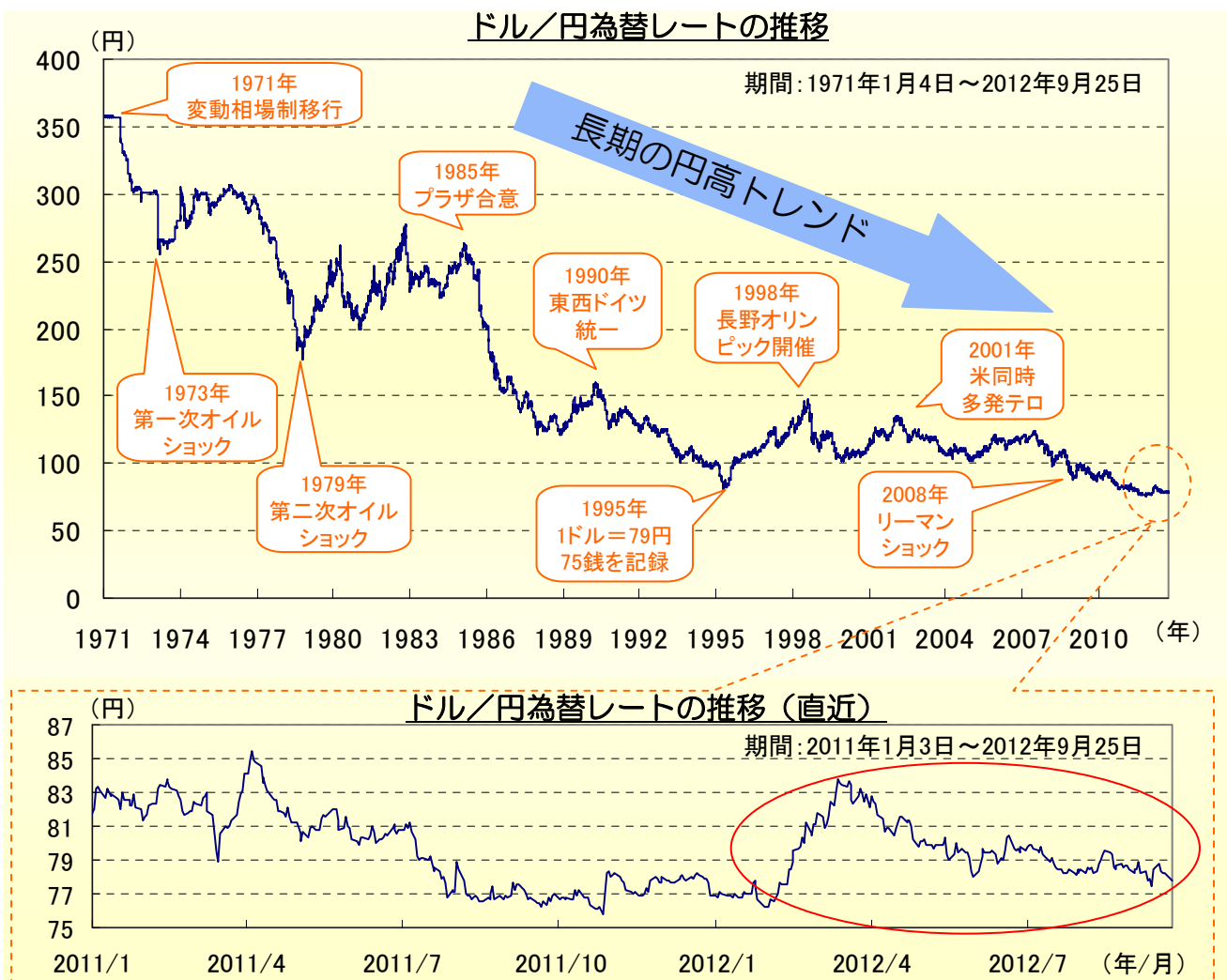
商号等 / みずほ投信投資顧問株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第398号
加入協会 / 社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

【本資料のご利用にあたっての注意事項等】本資料は、みずほ投信投資顧問（以下、当社といいます。）が投資家の皆さまに情報提供を行う目的で作成したものであり、投資勧誘を目的に作成されたものではありません。本資料は法令に基づく開示書類ではありません。本資料の作成にあたり、当社は情報の正確性等について細心の注意を払っておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料に記載した当社の見通し、予測、予想、意見等（以下、見通し等）は、本資料の作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、本資料に記載した当社の見通し等は、将来の景気や株価等の動きを保証するものではありません。

為替レートの推移

●長期にわたる円高トレンド

1971年の変動相場制移行後、円相場は全体として円高方向に進んできました。最近では、円は対ドルで2007年ごろから上昇し、2011年10月には75円台を付け戦後最高値を記録しました。その後、2012年2月以降、欧州債務問題の一服、日本の貿易収支が31年ぶりに赤字となったこと、日銀の金融緩和の強化等をきっかけとして円は対ドルで下落しました。しかし、長続きせず、長引く欧州債務問題や世界景気の悪化懸念を背景に再び円高となり、2012年9月25日現在では77円台で推移しています。



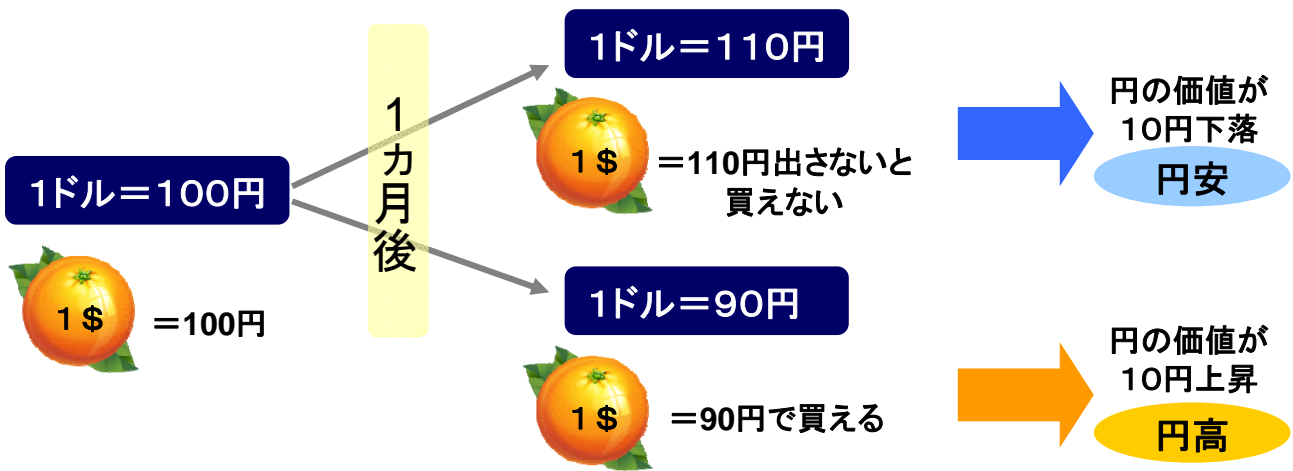
出所: ブルームバーグのデータを基にみずほ投信投資顧問作成。
※上記グラフは、将来における為替レートの推移を示唆、保証するものではありません。

そもそも、円安・円高とは何か、見ていきましょう。

もしも、「円安」になったら・・・





●「円安」と「円高」とは？

下記のイメージ図では、当初1ドルのオレンジは100円で買えました。しかし、1ヵ月後に1ドル=110円になると100円では買えず、当初よりお金を多く出さなくてはなりません。このように、外国の通貨に対して円の価値が下落することを「円安」、反対に円の価値が上昇することを「円高」といいます。



●円安によって引き起こされる身近な変化

一般的には次のような影響があげられます。




デメリット	海外旅行 	円安になると、外貨が値上がりするため、海外旅行をする際の旅費や食費、買い物等により多くの円貨が必要となります。
	輸入品 	円安になると、輸入品の値段が上昇します。石油や液化天然ガス（LNG）の値上がりにより、電気料金の上昇も懸念されます。
メリット	外貨建て資産 	円安になると、外貨建て預金や、外国の株や債券等に投資するファンドを保有していれば為替差益を期待できます。
	輸出企業 	円安になると、自動車や機械といった輸出企業の業績への追い風となります。

※上記はイメージ図であり、将来における為替レートを示唆、保証するものではありません。

円安・円高の要因とは？

●為替市場の主な変動要因とは？

代表的なものをいくつかご紹介します。

<p>経常収支</p> 	<p>例えば、企業が日本から米国への製品輸出を増やすと、米国からの受取代金が増加するため、経常収支の黒字幅は拡大します。企業は受け取ったドルを円に交換しなければならず、ドルを売って円を買う取引を行うため、ドル安円高の要因となります。</p> <p>一方、経常収支が赤字になると、円安ドル高の要因となります。</p>
<p>経済状況</p> 	<p>GDP（国内総生産）成長率や、雇用環境などから、景気が良好と判断された国の通貨は買われる傾向があります。</p> <p>例えば、米国の景気が良好と判断されると、円安ドル高の要因となります。</p>
<p>二国間の金利差</p>	<p>一般的に、金利が高くなった国の通貨は買われ、金利が安くなった国の通貨は売られる傾向があります。</p>
<p>政治要因</p> 	<p>その国の政治が不安定になれば、海外からの資金は流出し、その国の通貨を売る傾向が強くなるため、通貨が安くなることもあります。</p> <p>（例：テロや紛争の発生 等）</p>

その他、物価や為替介入等が為替市場の変動要因としてあげられます。

●経常収支が注目を集める

これらの要因のうち、「経常収支」の注目度が以前に比べて高くなっています。経常収支が黒字となる中、経常収支を構成する重要な要素である貿易収支は、2011年の東日本大震災以降、赤字傾向が続いています。

経常収支の動向は、為替市場にも大きな影響を与えることから、マーケットの関心が高まっています。

この経常収支について、次ページで詳しく見ていきましょう。

※当資料における2012年上半期の経常収支は、速報値を使用しています。

経常収支とは？

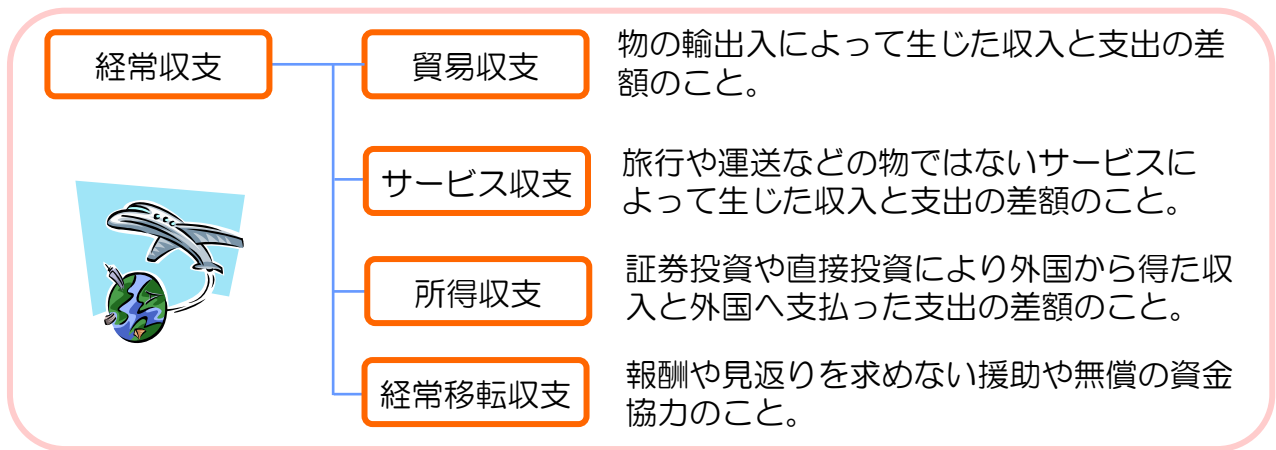
●経常収支とは？

経常収支とは、外国との貿易や、証券投資による収益等の収入と支出の差をいいます。収入が支出を上回れば経常黒字となり、支出が収入を上回れば経常赤字となります。

経常収支は通常、次の4つの収支の合計から求められます。

経常収支の見方①

$$\text{経常収支} = \text{貿易収支} + \text{サービス収支} + \text{所得収支} + \text{経常移転収支}$$

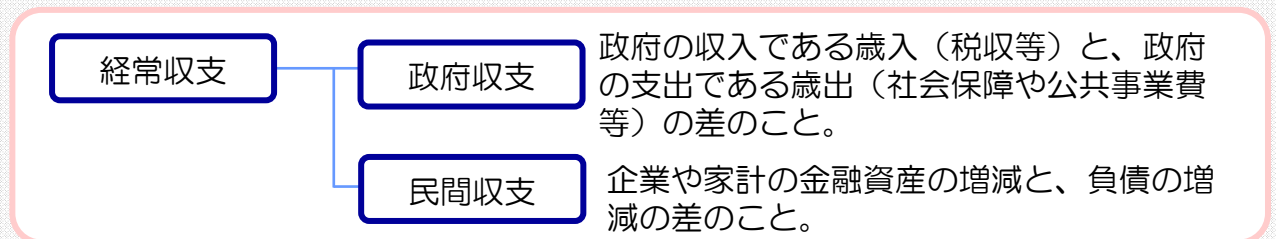


●別の視点から見る経常収支

上記とは異なる視点から、経常収支は次のように定義することも出来ます。

経常収支の見方②

$$\text{経常収支} = \text{政府収支（歳入－歳出）} + \text{民間収支（貯蓄－投資）}$$



「経常収支の見方②」にあてはめると、日本では、政府収支の赤字（財政赤字）を、民間収支の黒字がカバーしている状態といえます。

それでは次に、日本における経常収支を詳しく見てみましょう。

日本の経常収支

●2011年は経常収支の黒字が大幅減少

2011年の経常収支は9.6兆円の黒字（2010年比▲8.3兆円）となり、黒字額は前年比で大幅に減少しました。黒字額が10兆円を下回ったのは15年ぶりです。なお、2012年上半期の経常収支は、3兆366億円の黒字となりました。

経常収支の内訳

	2010年	2011年 (前年比)	2012年上半期 (前年同期比)
貿易収支	8.0兆円	▲1.6兆円 (▲9.6兆円)	▲2.5兆円 (▲2.0兆円)
サービス収支	▲1.4兆円	▲1.8兆円 (▲0.3兆円)	▲0.9兆円 (▲0.3兆円)
所得収支	12.4兆円	14.0兆円 (+1.6兆円)	7.1兆円 (▲0.1兆円)
経常移転収支	▲1.1兆円	▲1.1兆円 (▲0.02兆円)	▲0.7兆円 (▲0.01兆円)

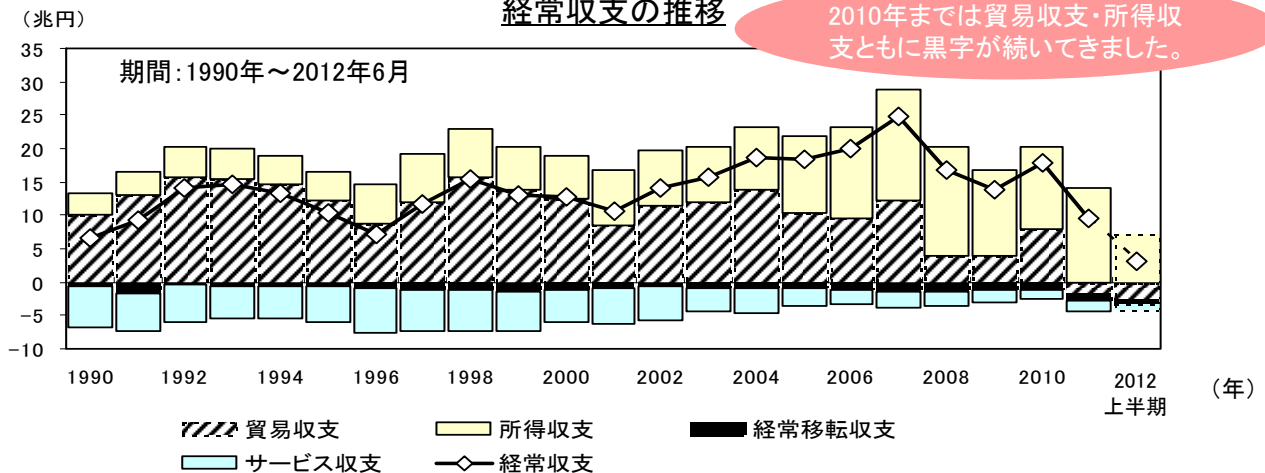
大幅に減少し、貿易赤字に転換

所得収支が貿易赤字をカバー

経常収支 +17.9兆円 → +9.6兆円 (▲8.3兆円) → +3.0兆円 (▲2.5兆円)

上記の内訳を見ると、経常黒字幅の減少は、貿易収支の赤字化が大きく影響しているといえます。次のページではこの貿易収支について確認しましょう。

経常収支の推移



31年ぶりに赤字となった貿易収支

●貿易赤字となった要因は？

2011年の日本の貿易収支は▲1.6兆円となり、1980年以来31年ぶりの赤字を記録しました。2011年は前年比で9.6兆円の悪化となりました。内訳と要因は以下のとおりです。また、2012年上半期の貿易収支はすでに2.5兆円の赤字となっています。

貿易収支の内訳

	2010年	2011年	(前年比)	2012年 上半期	前年同期比
輸出額	63.9兆円	62.7兆円	(▲1.2兆円)	31.5兆円	(+0.9兆円)
輸入額	55.9兆円	64.3兆円	(+8.4兆円)	34.0兆円	(+2.9兆円)
貿易収支 (輸出－輸入)	+8.0兆円	▲1.6兆円	(▲9.6兆円)	▲2.5兆円	(▲2.0兆円)

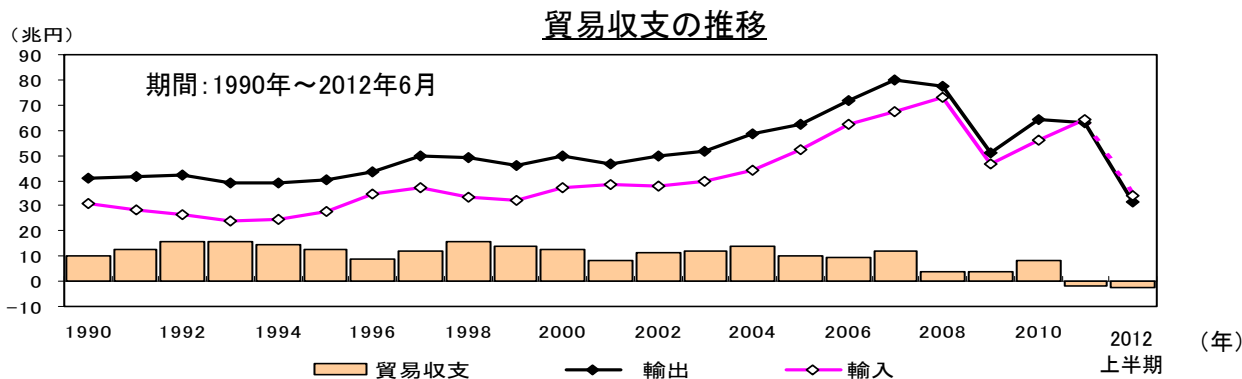
輸出額の減少要因

- 【継続的要因】生産拠点の海外移転による産業空洞化
- 【継続的要因】円高等による日本の輸出競争力低下
- 【一時的要因】東日本大震災やタイ洪水によるサプライチェーン（供給網）の寸断による輸出量の減少
- 【一時的要因】欧州債務問題の影響による海外景気の後退

輸入額の増加要因

- 【継続的要因】原子力発電所の停止による燃料（原油・LNG等）の輸入増加
- 【一時的要因】燃料価格の上昇

今後も輸出額の減少傾向、輸入額の増加傾向が続けば、貿易赤字が拡大し、経常収支が赤字化する可能性もあります。



出所：財務省「国際収支統計」

※2012年のデータは上半期までの速報値を用いて作成。

※上記グラフは、将来における貿易収支の推移を示唆、保証するものではありません。

所得収支は安定的に推移

●安定的に黒字を生み出す所得収支

所得収支は、これまで積み上げてきた対外純資産が生み出す収益であり、その動きは貿易収支に比べて安定しています。この世界最大の対外純資産に支えられ、日本は経常収支の黒字を維持しているといえます。

所得収支の内訳

	2010年	2011年	(前年比)	2012年 上半期	(前年同期比)
直接投資収益 (*1)	2.9兆円	3.8兆円	(+1.0兆円)	2.1兆円	(+1.0兆円)
証券投資収益 (*2)	9.0兆円	9.5兆円	(+0.5兆円)	4.7兆円	(▲0.2兆円)
その他投資収益	0.6兆円	0.7兆円	(+0.1兆円)	0.4兆円	(+0.01兆円)
雇用者報酬	▲0.004兆円	▲0.006兆円	(▲0.002兆円)	▲0.004兆円	(▲0.002兆円)
所得収支	12.4兆円	14.0兆円	(+1.6兆円)	7.1兆円	(▲0.1兆円)

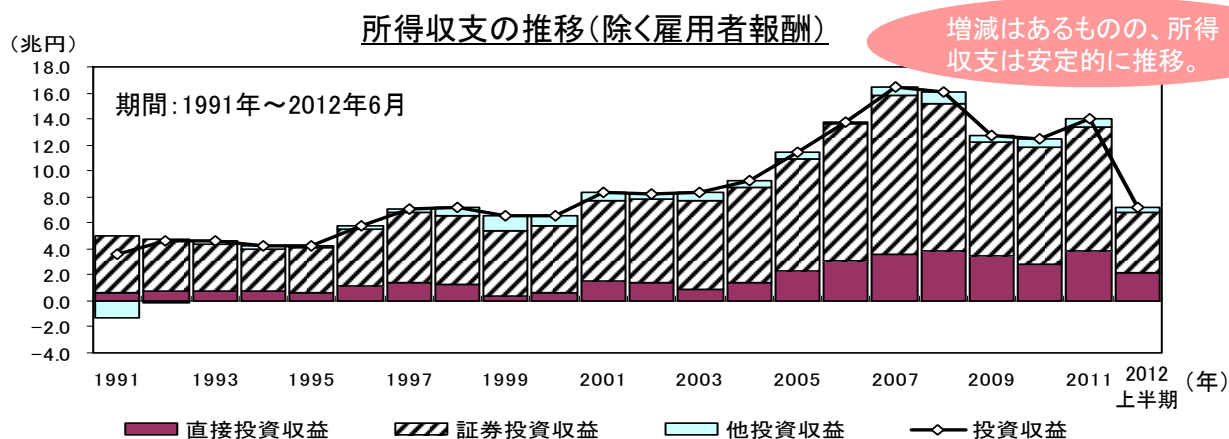
(*1) 直接投資とは、海外の会社の経営に関与することを目的として行われる投資のこと。

(*2) 証券投資とは、株式や債券を購入し、利益を得ることを目的とした投資のこと。

所得収支の内訳を見ると、証券投資収益の比率が大きいことがわかります。

2011年の所得収支は前年比で1.6兆円増加しましたが、一方で貿易収支は9.6兆円悪化しています。

2012年以降も、所得収支は黒字を続けていますが、今後も貿易収支の悪化が続くようであれば、経常収支は所得収支の黒字でカバーしきれず、赤字となる可能性もあります。



出所: 財務省「国際収支統計」

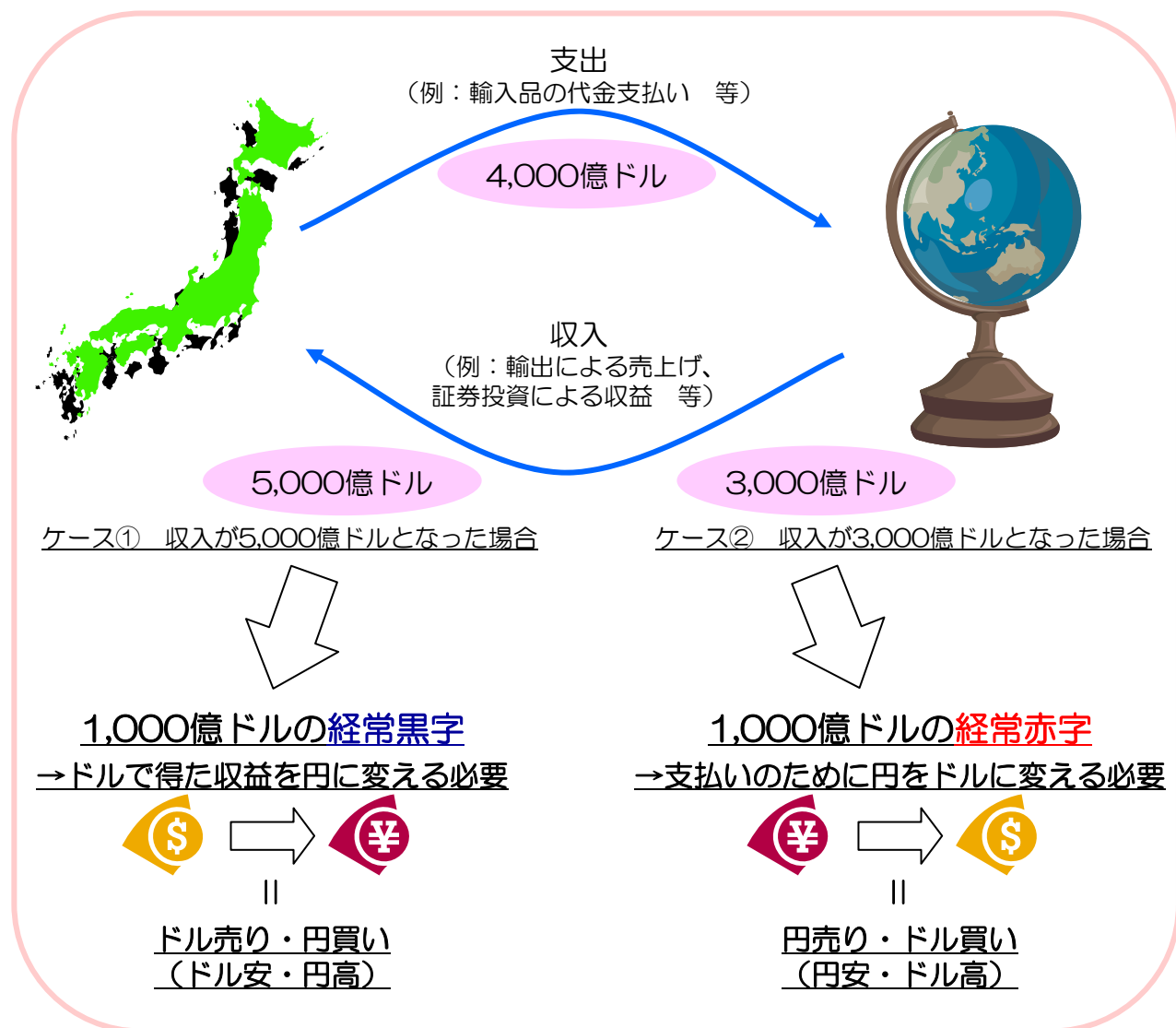
※2012年のデータは上半期までの速報値を用いて作成。

※上記グラフは、将来における所得収支の推移を示唆、保証するものではありません。

経常収支と為替の関係

●経常収支と為替の関係

一般的に、経常赤字は通貨安の要因となり、経常黒字は通貨高の要因となとされます。



経常黒字の場合には、ドルを日本国内で使用するために、ドルを円に変える（ドル売り・円買い）必要があります。そのため、円高の要因となります。

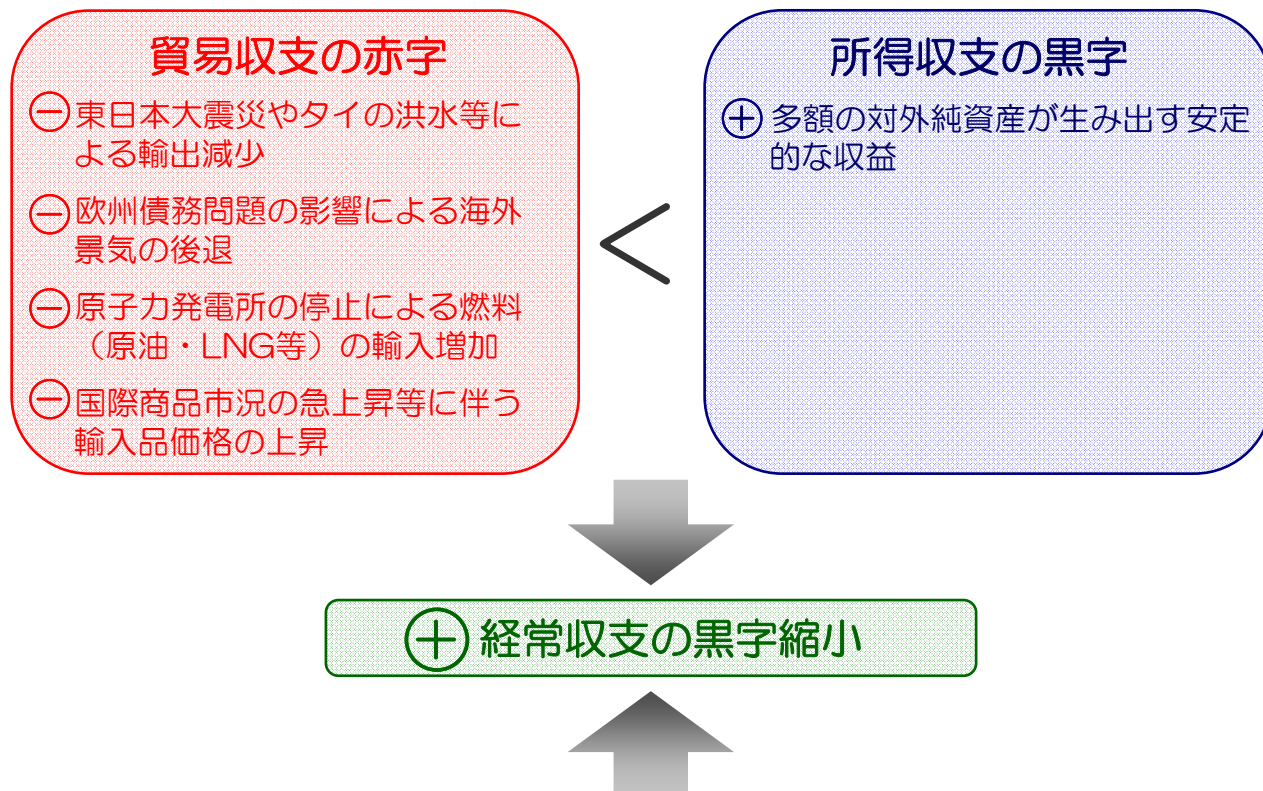
反対に、経常赤字の場合には、ドルで支払いを行うために円をドルに変える（円売り・ドル買い）必要があるため、円安の要因となります。

※上記はイメージ図であり、将来における経常収支と為替レートを示唆、保証するものではありません。

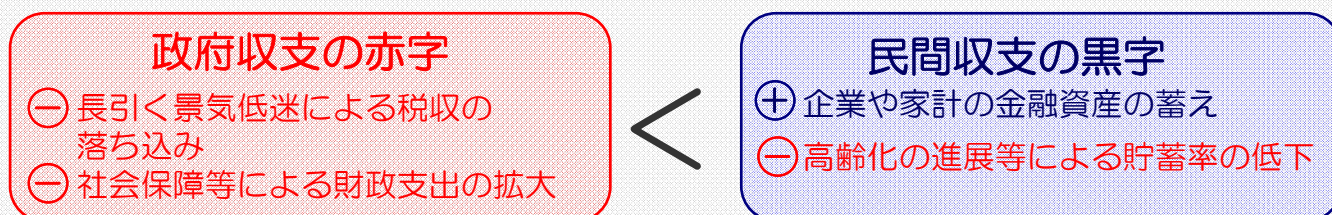
日本の経常収支の現状

●貿易収支の赤字を所得収支の黒字がカバー

これまでご紹介してきたように、2011年以降の経常収支の黒字は貿易収支の赤字を所得収支の黒字がカバーすることで維持されています。



<ご参考> 「経常収支の見方②」で見ると…



●民間収支が政府収支の赤字（財政赤字）をカバー

現状では、政府収支の赤字（財政赤字）を民間収支の黒字がカバーしています。

経常収支の見方②

経常収支 = 政府収支（歳入－歳出）＋ 民間収支（貯蓄－投資）

※上記はイメージ図であり、将来における経常収支の動向を保証するものではありません。

将来の経常収支はどうなる？

●経常収支の赤字化が円高トレンドの転換点に？

日本の経常収支が赤字になるとすれば、円の長期的な売り材料となることが見込まれます。場合によっては、40年におよぶ円高の大きなトレンド転換に繋がる可能性があると考えられます。

貿易収支の赤字（継続？）

- ⊖ 生産拠点の海外移転による産業空洞化
- ⊖ 円高や技術移転等による日本の輸出競争力の低下
- ⊖ 原子力発電所の停止による燃料（原油・LNG等）の輸入増加

所得収支の黒字（縮小？）

- ⊕ 対外純資産が生み出す安定的な収益
- ⊖ 海外金利低下等による対外投資収益率の低下の可能性

⊖ 経常収支の赤字

日本円の売り材料に。円高トレンド転換の可能性も。

<ご参考>「経常収支の見方②」で見ると…

政府収支の赤字（継続？）

- ⊖ 長引く景気低迷による税収の落ち込み
- ⊖ 社会保障等による財政支出の拡大

民間収支の黒字（縮小？）

- ⊖ 高齢化の進展等による貯蓄率の低下

高齢化が進展するにつれ、貯蓄率が低下すれば、政府収支の赤字（財政赤字）を民間収支の黒字でカバーできなくなる可能性もあります。

2012年上半期の経常収支

2012年上半期の経常収支は3兆366億円の黒字となりました。所得収支の黒字で貿易収支の赤字をカバーしていますが、経常収支の黒字額は縮小しつつあります。下半期も貿易収支の大幅な改善は見込み難く、今後の動向が注目されます。

今後、円安が進行すると、円の価値は外国通貨に対して目減りしてしまいます。円だけに運用資産を集めることで高まる、『海外通貨に対し目減りするリスク』に備え、皆さまも外貨投資にご注目されてはいかがでしょうか？

※上記はイメージ図であり、将来における経常収支の動向を保証するものではありません。

[投資信託のお申込みに際しての一般的な留意事項]

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式、公社債および不動産投資信託証券などの値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には為替変動リスクもあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元金が保証されているものではなく、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等を要因として、基準価額の下落により損失が生じ、投資元金を割り込むことがあります。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、お申込みの際は投資信託説明書（交付目論見書）の内容をよくお読みください。

投資信託は、預金商品、保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。登録金融機関が取り扱う投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。

● 投資信託に係る費用について

みずほ投信投資顧問株式会社が運用する投資信託については、ご投資いただくお客さまに以下の費用をご負担いただきます。

■ 直接ご負担いただく費用

購入時手数料 : 上限3.675%（税抜3.50%）

換金時手数料 : 換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額 : 上限0.5%

■ 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

運用管理費用（信託報酬）※ : 上限2.10%（税抜2.00%）

※基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他費用

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。

投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用の項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、みずほ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。

投資信託をお申込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡しいたしますので、必ずお受け取りになり、投資信託説明書（交付目論見書）の内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。