

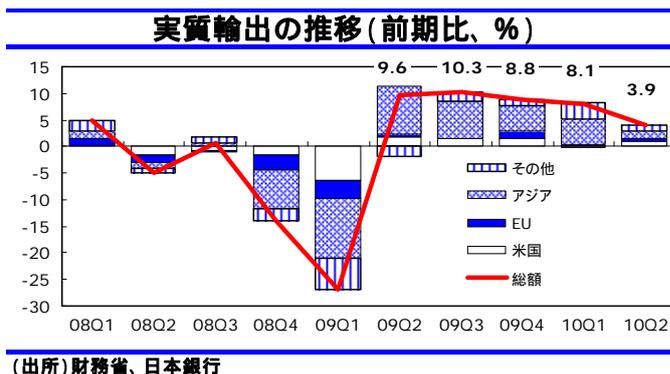
# Economic Monitor

## 2010年4～6月期の貿易動向の分析：中国向けの減速が響く

4～6月期の輸出は減速。欧米向けは好調だったものの、アジア向けが中国向けを中心に減速した。輸出の減速には、世界的な在庫復元の終了と景気対策の効果一巡、中国経済のシフトダウンによる在庫調整、中国での賃上げ交渉ストによる生産休止、といった複数の要因が影響。

2010年4～6月期の輸出額は前期比▲1.1%と5四半期ぶりに減少した。4～6月期の減少には、10～12月期前期比11.8%、1～3月期12.7%と2四半期連続で二桁増加を記録した反動や、円高による円貨建輸出額の目減りも影響しているが、1～3月期までの急ピッチの増勢が減速しつつあることも確かである。価格や為替変動を向上した当社試算の実質ベースで見ると、4～6月期は前期比3.9%（1～3月期8.1%）、輸出数量指数は4.8%（1～3月期6.5%）とやはり減速が読み取れる。

こうした輸出の減速には、世界的な在庫復元の終了と景気政策の効果一巡、中国経済のシフトダウンによる在庫調整、中国での賃上げ交渉ストによる生産休止、といった複数の要因が影響していると考えられる。まず、減速全体を規定しているのは①である。輸出・生産ともに今年1～3月期までの高い伸びは、そもそも持続可能ではなかった。②については、中国経済がサステナブルな成長ペースに向けて減速しつつあり、それに伴い様々な分野で軽微な在庫調整が生じ、日本の輸出や生産も悪影響を受けている。③は一時的な要因ではあるが、自動車部品を中心に生産の押し下げに働いたと考えられる。



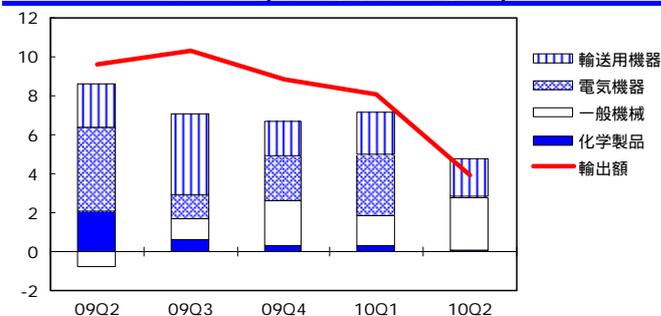
なお、上述の輸出減速の判断とは異なり、16日に発表されるGDP統計ベースの4～6月期輸出について、当社は前期比6.9%（1～3月期6.9%）と減速を予想していない。他社見通しを見ても、横ばいもしくは加速を見込む機関が多い模様である。これは、季節調整方法の違いによるところが大きい。金融危機に伴う急激な落ち込みとその後の急回復により輸出の季節調整が不安定となっており、季節調整手法によって結果が大きく異なるのである<sup>1</sup>。そのため、4～6月期の輸出の減速度合いについては幅をもって考える必要があるだろう。そうした統計上の制約を踏まえつつ、以下では、2010年4～6月期の輸出動向について当社試算の実質ベースにて振り返りたい。

<sup>1</sup> 当社の実質輸出とGDP統計の輸出における主な季節調整手法の相違として、①季節調整係数の算出対象期間の違い（当社は2009年迄のデータ ⇔ GDP統計は直近迄）、②データ頻度の違い（当社は月次データ ⇔ GDP統計は四半期データ）、③金融危機に際しての異常値処理の違い（当社はX12ArimaのOutlierにて認識 ⇔ GDP統計はRampを設定）が挙げられる。①～③について影響度合いを試算すると、①については影響が多少あるものの、それほど大きなものではない。②や③も単独ではそれほど影響しない。ただ、②と③を組み合わせた場合（四半期データにRampを設定した場合とそれ以外）に差異が大きくなる模様である。季節調整はあくまでもフィクションの世界であるため、いずれが正しいかの結論は出ないが、今回の4～6月期のデータについては幅をもって解釈する必要があるだろう。

## 1.対世界(10~12月期前期比 8.8% 1~3月期 8.1% 4~6月期 3.9%)

実質輸出の総額は1~3月期に前期比 3.9%と引き続き拡大したものの、10~12月期や1~3月期の8%超の伸びからは減速した。地域別には米国向けと欧州向けは堅調だったが、2009年4~6月期以降の輸出拡大を牽引してきたアジア向けが中国向けを中心に減速している。品目別には、中国国内の在庫調整などを背景に化学製品(3.2%→0.7%)や金属(8.0%→4.3%)、電気機器(13.0%→0.4%)などの鈍化が目立つ。一方、輸送用機器(1~3月期 9.6%→4~6月期 8.6%)はアジア向けが低調だったものの米国向けや中東・ロシア向けが好調で高い伸びを維持した。4~6月期に最も好調だったのは、設備投資向けが中心の一般機械(9.2%→16.1%)である。先進国、新興国を問わず設備投資が活発化しつつあり、日本からの資本財輸出の拡大に繋がっている。

対世界(実質、前期比、%)



(出所)財務省、日本銀行

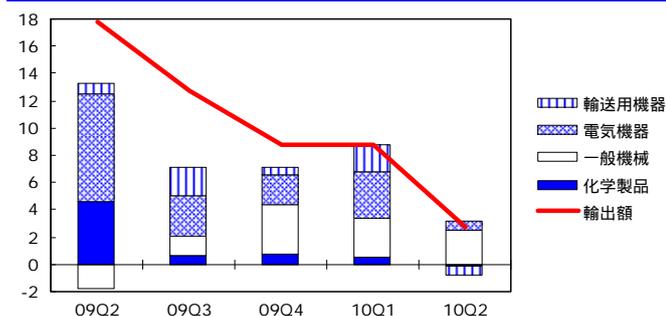
## 2.対アジア(10~12月期前期比 8.8% 1~3月期 8.7% 4~6月期 2.7%)

対中国(10~12月期前期比 10.0% 1~3月期 13.6% 4~6月期 1.5%)

4~6月期のアジア向け輸出は前期比 2.7%と5四半期連続で拡大したものの、前々期・前期の8%超の伸びからは大きく鈍化した。中国向けが▲1.5%と5四半期ぶりの減少に転じた影響が大きいほか、NIES向け(1~3月期 11.0%→4~6月期 2.4%)やASEAN向け(1~3月期 10.9%→4~6月期 1.7%)も減速している。

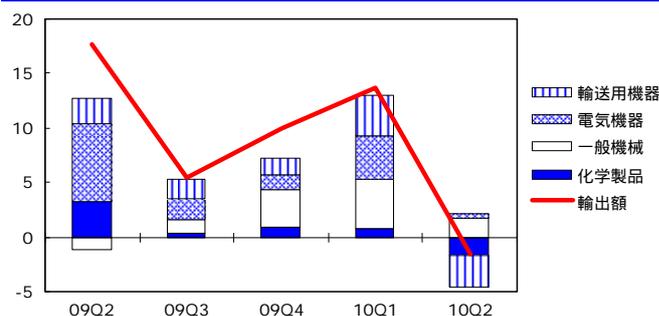
中国経済がサステナブルな成長ペースに向けて減速する下で、様々な分野で在庫調整が生じ、日本からの中国向け輸出に悪影響を及ぼしている。特に顕著なのは、素材や部品といった生産財関連であり、中国向け輸出では化学製品(1~3月期前期比 5.5%→4~6月期▲13.2%)、金属(1~3月期 11.8%→4~6月期▲0.7%)、電気機器(1~3月期 13.3%→4~6月期 1.4%)の落ち込みや減速が、顕著である。また、輸送用機器が前期比▲24.3%(1~3月期 38.6%)と急減したが、これには4~6月期の中国自動車販売が前期比▲10%程度減少したことに加え、中国国内での賃上げ交渉ストによる組立工程の休止を受けて日本からの自動車部品輸入が減少したことも影響した。中国経済のシフトチェンジは極めて高い成長から高成長へに過ぎず、需要の拡大基調が損なわれる訳ではない。また、政府の指導による生産調整が迅速に進んだこともあり、中国国内での在庫積み上がりは軽微のため、在庫調整は早期に終了すると見込まれる。実際、需給を反映する価格動向を見ると、中国の鉄鉱石価格は既に反発へ転じ、半導体価格も概ね高値を維

対アジア(実質、前期比、%)



(出所)財務省、日本銀行

対中国(実質、前期比、%)



(出所)財務省、日本銀行

持しており、調整が短期で終了する可能性が示されている。

NIES 向けでは電気機器(1~3 月期前期比 9.1%→4~6 月期 8.6%) や一般機械(1~3 月期 11.1%→4~6 月期 12.6%) が好調を維持する一方で、輸送用機器(1~3 月期 37.5%→4~6 月期▲19.4%) が落ち込んだ。また ASEAN 向けでは一般機械(1~3 月期 13.1%→4~6 月期 17.0%) が好調だったが、電気機器(1~3 月期 12.2%→4~6 月期▲0.0%) と輸送用機器(1~3 月期 42.1%→4~6 月期▲9.5%) が振るわなかった。

ASEAN 向けの電気機器輸出の減速には、ユーロ安に伴う欧州向けの採算悪化に伴う輸出抑制が影響している可能性がある。また、ASEAN 向け、NIES 向けともに輸送用機器輸出が落ち込んだが、(昨年末で終了した自動車買換支援策の反動を控除すれば) 両地域の自動車販売は概ね好調を維持しており、1~3 月期急増の反動による一時的な動きと考えられる。一方、旺盛な設備投資意欲を反映して一般機械輸出は両地域向けともに好調である。

### 3.対米国(10~12 月期前期比 10.1% 1~3 月期 0.7% 4~6 月期 7.2%)

米国向け輸出は 4 割近くを占める輸送用機器が前期比 12.4%(1~3 月期▲5.4%) と大幅に拡大したほか、設備投資の回復(米国の設備投資は 1~3 月期前期比年率 7.8%→4~6 月期 17.0%) を受けて、日本からの資本財輸出も好調で一般機械が 14.2%(1~3 月期 3.3%) と二桁増加を記録した。両品目合計の寄与度は 7.0%Pt に達し、4~6 月期の米国向け輸出の増加の全てを説明できる。7~9 月期も自動車販売は好調を維持する可能性が高く、米国企業の設備投資意欲も回復傾向が続いているため、輸送用機器と一般機械の好調は続くと見込まれる。

### 4.対 EU(10~12 月期前期比 10.1% 1~3 月期 2.9% 4~6 月期 4.0%)

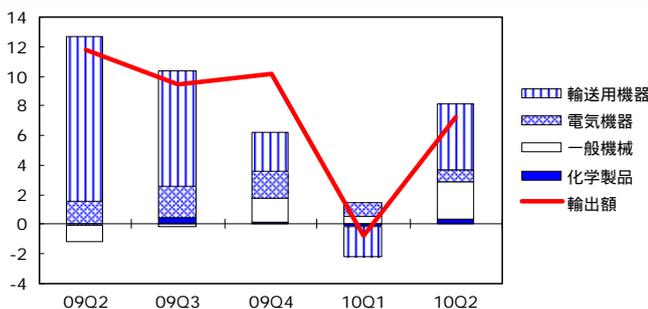
欧州のソブリン危機に伴う消費マインドの冷え込みやユーロ安を受けて、4~6 月期の EU 向け輸出は減少が懸念されたが、実際には前期比 4.0%(4~6 月期 2.9%) と寧ろ伸びを高めた。ユーロ安による価格競争力の高まりを背景としたドイツなどの輸出・生産の増加が、日本からの部品や素材などの生産財輸入の拡大に繋がったと推測される。品目別には、化学製品(3.6%) や輸送用機器(5.4%、自動車部品の増加が目立つ) などの増加が目立つ。但し、電気機器は映像関連の最終製品に加え、半導体や電子部品も低調で、同じ生産財でもばらつきがある。

鉄鉱石価格の推移



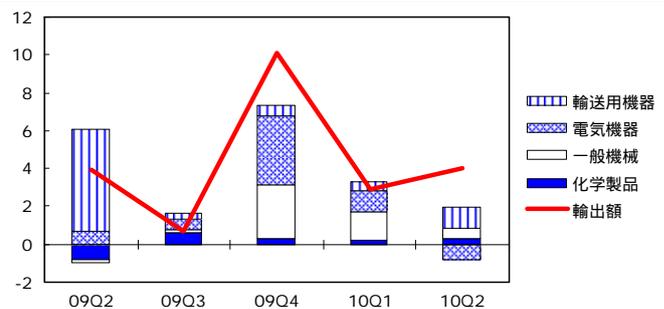
(出所) Bloomberg

対米国(実質、前期比、%)



(出所)財務省、日本銀行

対EU(実質、前期比、%)



(出所)財務省、日本銀行

4～6月期こそ好調だったが、EU向け輸出には、先行き大きな期待は出来ない。そもそも、財政問題が未解決の下で、EUの経済成長ペースは低位に留まると見込まれるためである。

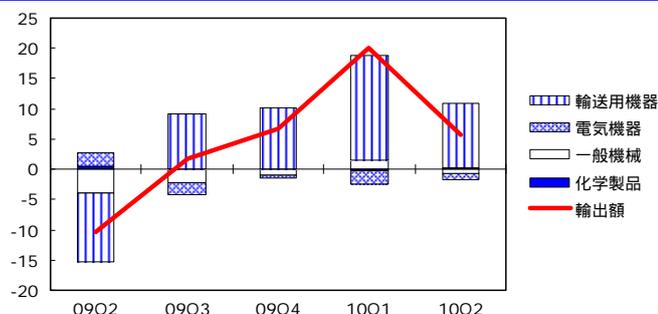
5.対中東(10～12月期 6.7% 1～3月期 20.0% 4～6月期 5.7%)

対ロシア(10～12月期 26.6% 1～3月期 56.0% 4～6月期 26.6%)

中東向けは拡大傾向を維持した。全体の5割超を占め主力の、自動車を中心とする輸送用機器が前期比18.6% (1～3月期 33.3%) と4四半期連続の二桁増加を記録している。但し、1～3月期に前期比10.7%と6四半期ぶりに増加した一般機械が4～6月期は▲5.0%と再び減少したことは懸念される。世界的に設備投資が活発化しつつある下で、中東地域の回復はやや遅れ気味の可能性が高い。

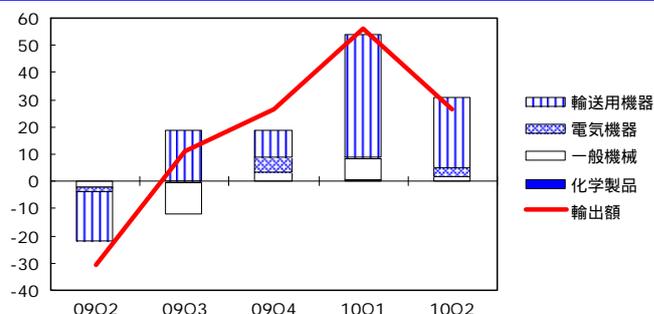
ロシア向けは4四半期連続で二桁増加を記録した。全体の6割を占める輸送用機器が42.0% (1～3月期 86.5%) と好調なほか、電気機器、一般機械など多くの品目が増加している。原油価格上昇に伴う収入増加により、ロシア経済は回復基調にあり、それに伴い日本からの輸出も持ち直している。

対中東(実質、前期比、%)



(出所)財務省、日本銀行

対ロシア(実質、前期比、%)



(出所)財務省、日本銀行