

Economic Monitor

輸出の減速基調が一層鮮明に（8月貿易統計）

8月の輸出は名目のみならず実質ベースでも低迷し、7～9月期の外需は実質 GDP 成長率に対してニュートラルとなる可能性が高い。輸出低迷は、4月以降の円高の影響が徐々に顕現化してきたための可能性があるが、8月に限ると寧ろ特殊要因が目立つ。

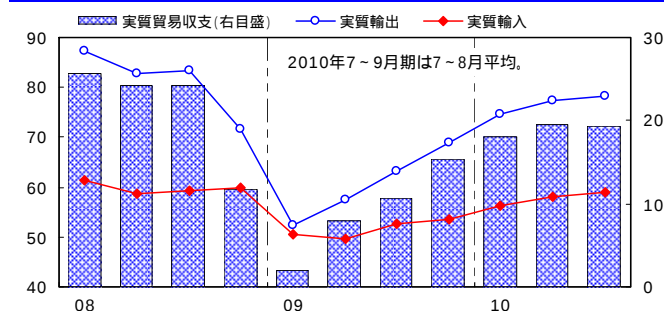
8月の貿易統計によると、輸出額の前年比は15.8%と7月の23.5%から大幅に縮小し、市場コンセンサスの19.0%を大きく下回った。財務省の季節調整値では前月比▲2.3%（7月▲1.6%）と4ヶ月連続の減少である。円高による外貨建輸出の円貨換算額目減りの影響もあるが、輸出数量指数（当社試算の季調値）は前月比▲5.3%（7月2.3%）、当社試算の実質輸出も▲2.5%（7月2.5%）と落ち込んでおり、8月の輸出は名実ともに低迷し、在庫復元の終了や世界的な景気対策の効果剥落に伴う輸出の減速基調が一層鮮明になってきたと判断出来るだろう。

4月から8月迄にドル円ベースで8.5%、名目実効ベースで10.7%の大幅な円高となっており、円高に伴う価格競争力の低下がいよいよ輸出の増勢を損ない始めた可能性は否定出来ない。但し、後述するように品目別に紐解くと、8月は円高と関係ない要因や一時的な動きも目立ち（国内のエコカー補助金終了など）、円高の影響については9月以降の輸出動向を見極める必要があるだろう。なお、当社では7～9月期の実質輸出が前期比2%前後に減速すると見込んでいたが、7～8月平均の実質輸出は4～6月期を1.2%上回るに留まっており（4～6月期前期比3.9%）、当社予想を若干下回る可能性が高い（2%増加のためには9月に前月比3.6%の増加が必要であり、不可能ではないがやや厳しい）。

一方、輸入額も財務省の季節調整値で前月比▲2.5%（7月▲3.5%）と3ヶ月連続で、当社試算の実質輸入では▲1.7%（7月0.2%）と5ヶ月ぶりに減少した。名目ベースでは輸出入の減少が同程度のため名目貿易収支（季調値）は5,897億円（7月5,948億円）とほぼ横ばいだったが、実質ベースでは輸出額の落ち込みが大きいと、実質貿易収支は前月比▲4.9%と明確に減少した。7～8月平均の実質貿易収支は4～6月期対比ではほぼ横ばいに留まっており、7～9月期の外需は成長率に対して概ねニュートラルとなる可能性が高い（4～6月期は前期比寄与度0.3%Pt）。

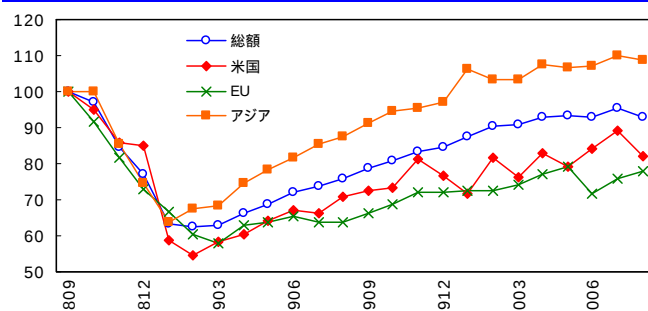
8月の実質輸出を仕向け地別に見ると、米国向けが前月比▲8.2%（7月6.0%）と大きく落ち込み、輸出総額を1.3%Pt押し下げ、減少の過半を占めた。中国向けも▲3.8%（寄与度▲0.7%Pt、7月7.6%）と減

実質輸出入の推移(兆円、年率換算季調値)



(出所)財務省、日本銀行

実質輸出の推移(08年9月=100、季節調整値)

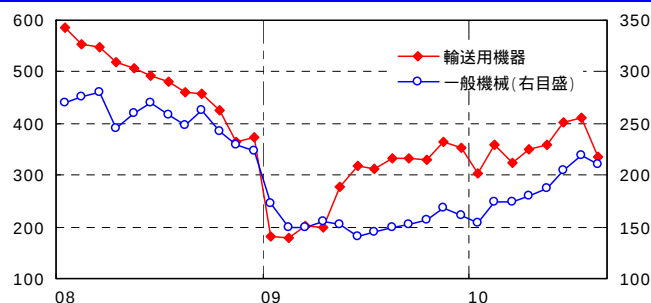


(出所)財務省、日本銀行

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

少し、アジア全体でも▲1.1%（寄与度0.6%Pt、7月2.8%）と振るわない。逆に、EU向けは2.9%（寄与度0.3%Pt、7月5.4%）と2ヶ月連続で増加した。最大の押し下げ寄与となった米国向けを品目別に見ると、輸送用機器が前月比▲17.6%（米国全体に対する寄与度▲6.8%Pt）、一般機械も▲11.6%（▲2.4%Pt）と大幅に減少したのが目立つ。米国の新車販売は8月に小幅減少したが高水準を維持しており、米国の需要低迷が日本からの輸出減少の主因とは考えにくい。円高に伴う輸出競争力の低下から日本国内の生産よりも米国現地生産を優先した可能性はあるが、寧ろ日本国内の生産能力をエコカー補助金終了に伴う駆け込み需要に充てた影響が大きいと推測される。一方、一般機械輸出は設備投資向けの資本財が中心だが、足元では米国内の資本財受注や出荷も低迷しており、米国企業の機械投資一巡による影響が大きいと考えられる。

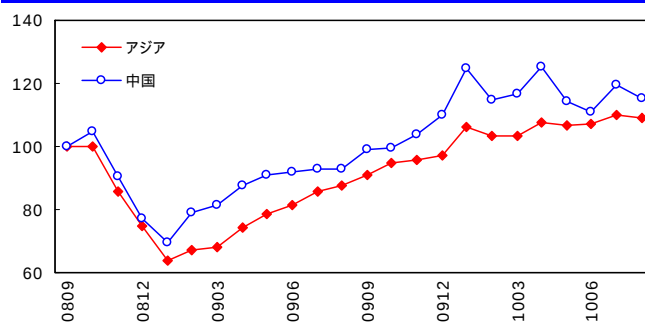
米国向け実質輸出の推移(10億円)



(出所)財務省、日本銀行

中国向けは7月に前月比7.6%と大幅に増加しており、8月の▲3.8%は反動減によるところが大きい。4～6月期に前期比▲1.5%と減少した後、7～8月平均は4～6月期を0.5%上回っており、均してみれば下げ止まりつつあると判断できる。7～8月平均の4～6月期対比で品目別内訳を見ると、下げ止まりが窺われるのは電気機器(4～6月期前期比1.3%→7～8月の4～6月期対比3.7%)と自動車が主力の輸送用機器(▲24.3%→2.1%)であり、これは中国国内の小売販売持ち直しに対応した動きと考えられる¹。一方、低調なのは鉄鋼などが主力の金属及び同製品(▲0.8%→▲3.8%)であり、円高に伴う価格競争力の低下もあり、輸出減少に歯止めがかかっていない。なお、設備投資向けが中心の一般機械(9.3%→4.9%)は伸びこそ鈍化しているものの増勢を維持している。中国向けの下げ止まりに伴い、アジア向け全体も7～8月の4～6月期対比は2.2%と4～6月期の前期比2.7%とほぼ同程度の伸びを確保した。好調だったEU向けの品目内訳を見ると、7月に続き8月も輸送用機器(7月11.4%→8月10.3%)の拡大が目立つ。

実質輸出の推移(08年9月=100、季節調整値)



(出所)財務省、日本銀行

7月に続き8月も輸送用機器(7月11.4%→8月10.3%)の拡大が目立つ。

¹ 9月13日付「減速傾向に歯止めがかかりつつある中国経済 (Monthly Update)」を参照されたい。