

Economic Monitor

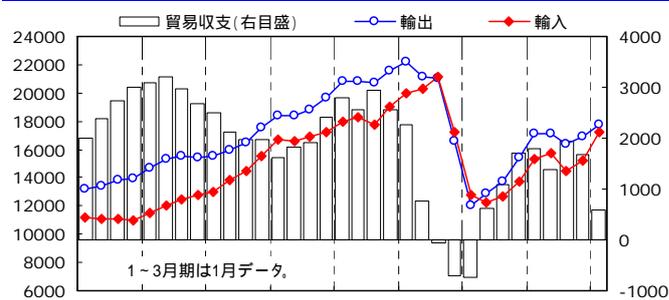
輸出増加の期待は空振り（1月貿易統計）

1月の輸出は名目で小幅増加、実質では小幅減少し、低調な内容。昨年12月の貯金により1~3月期では前期比増加が確実だが、増加幅は期待外れなものに。一方、輸入が大幅に増加しているため、純輸出の成長率押し上げ寄与は1~3月期にあまり高まらない可能性が大。

貿易統計によると、2011年1月の輸出額は前年比1.4%（2010年12月12.9%）と小幅の増加に留まった。市場コンセンサスの7.4%（当社予想5.6%）を大きく下回り、ネガティブ・サプライズである。財務省試算の季節調整値では1.0%（12月5.4%）と5ヶ月連続で増加したものの、為替や物価変動を含まない当社試算の実質ベースが前月比2.5%（12月5.4%）、数量指数も0.5%（12月2.3%）と減少に転じた¹。一方、輸入は前年比12.4%（12月10.6%）に伸びを高めたのみならず、市場コンセンサスの8.1%（当社予想8.0%）も大きく上回った。季節調整値でも8.5%と急増している。商品価格上昇による輸入額押し上げはもちろん含まれるものの、輸入物価の上昇は前月比2.1%に留まり、実質（数量）ベースの増加が過半である。当社試算の実質ベースでは前月比6.5%（12月0.9%）、数量指数も4.8%（12月2.3%）と高い伸びを示している。低調な輸出と輸入の大幅増加を受けて、貿易収支は原系列ベースで4,714億円の赤字に転じた。1月の貿易収支は赤字が珍しくないが、赤字幅は例年よりも大きい。そのため、季節調整値でも黒字幅が12月の5,799億円から1月は1,918億円へ急激に縮小した。

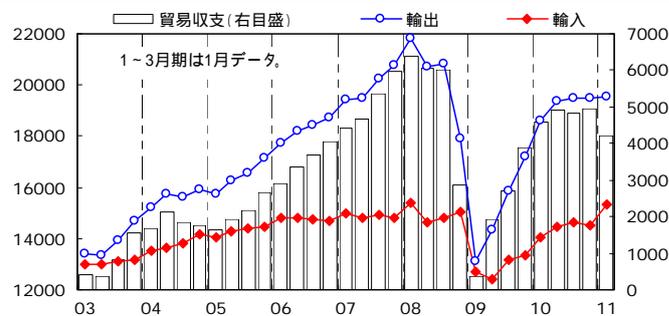
当社は強気な予想を示してはいなかったが、その当社にとっても、1月の輸出は完全に期待外れだった。中国の春節が2月上旬と、昨年の中旬より早かったため、対中貿易（その他の中華圏向け貿易）が1月に集中し、輸出額が大きく膨らむと予想していた。実際、1月上中旬までは予想通りの高い伸びを示していたのだが、下旬に急失速した模様である。12月大幅増加の貯金がありゲタが高いため、「1~3月期から輸出が再び拡大する」とのシナリオ自体が揺らぐわけではない。しかし、1~3月期の輸出額増加は小幅に留まる可能性が出てきた。一方、輸入が高い伸びを示したため、1月の実質貿易収支（当社試算）は10~12月期平均を14.3%も下回る。2・3月のリバウンドを加味しても、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与はあまり期待できないだろう。「輸出主導により日本経済は1~3月期に前期比年率2~3%の高成長を達成する」と見込む予測機関が多いが、期待外れの輸出と予想以上の輸入増加によ

名目輸出入の推移(10億円、季調値)



(出所)財務省、日本銀行

実質輸出入の推移(10億円、季調値、2005年基準)



(出所)財務省、日本銀行

¹ 数量指数は2010年までのデータを基に季節調整を施している（但し確定データで変更の可能性あり）。一方、実質額は現時点では2009年までのデータに基づき季節調整を施している。2010年貿易データが確定した後に、季節調整を更新する予定である。

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。

り、そうした予想はいきなり1月から躓いた格好である。なお、当社は、「日本経済は1~3月期に足踏みから脱却するものの、エコポイント消費の落ち込みによる個人消費低迷を輸出増加では補えず、横ばいから小幅マイナスの成長に留まる」との慎重な予想を従来から示している。

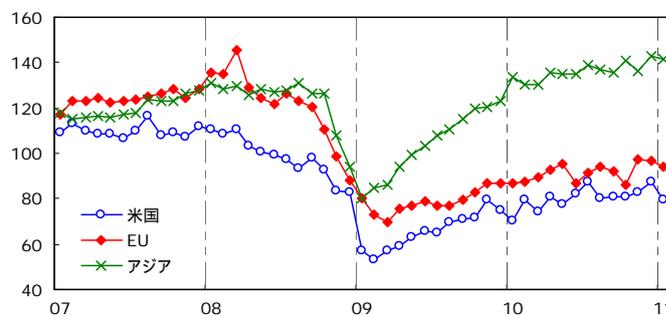
1月の実質輸出を仕向け地別に見ると、主力のアジア向けが前月比 0.8%と2ヶ月ぶりの減少に転じたことに加え、米国向け(9.5%)やEU向け(2.3%)も低迷した。ロシア向けが44.6%と一人気を吐いたが、全体を押し上げるには至らなかった。

アジア向けは12月に前月比4.6%と急増しているため、1月が失速しても、1~3月期は前期比プラスを確保する。但し、1月の水準は10~12月期を2.1%上回るに留まり、10~12月期の前期比1.4%からはさほど加速しない可能性が高い。内訳を見ると、中国向けが2.0%(12月11.8%)と減少し、アジア向け全体を押し下げている。但し、やはり12月の急増があるため、1~3月期は前期比10.0%程度の高い伸びを達成する模様である。春節要因による増加期待があったことを除けば、1月の減少は12月急増の反動に過ぎない。品目別動向では、食料品(前月比46.9%)や金属製品(3.2%)が低調で全体を押し下げた一方、輸送用機器(15.4%)や電気機器(4.9%)、一般機械(9.2%)など機械類は好調を維持した。中国向け以外では、NIEs向けが前月比1.3%(12月4.6%)、ASEAN向けも1.2%(12月0.0%)と共に小幅増加している。なお、IT分野の動向を考えると注目される電気機器輸出は1月に再び減少しており(NIEs向け12月8.2% 1月1.7%、ASEAN向け16.1% 6.8%)、生産調整が完全に終息したわけではないことを示唆している。

米国向けは前月比9.5%(12月6.1%)と急減した。主力の輸送用機器(自動車等)が22.9%と落ち込み、全体を8.7%Ptも押し下げた。また、化学製品や金属製品なども不調だった。1月の自動車輸出は低調だったが、米国の自動車販売は回復基調にあるため、2月は再び増加する可能性が高いだろう。

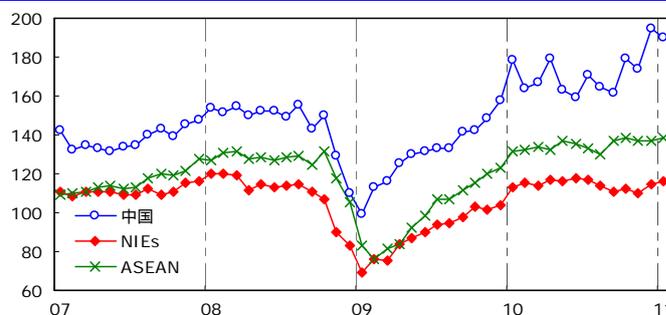
欧州向けも前月比2.3%(12月1.0%)と2ヶ月連続で減少した。12月の減少は11月に急増した船舶輸出の剥落によるものだったが、1月は電気機器や化学製品なども低調だった。EU向けに多くを期待できない状況は変わらない。

地域別実質輸出の推移(2005年=100)



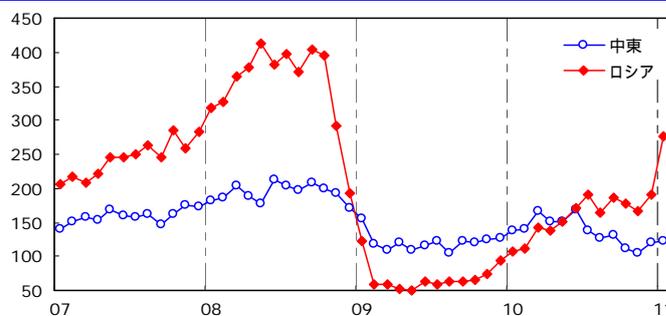
(出所)財務省、日本銀行

対アジア実質輸出の推移(2005年=100)



(出所)財務省、日本銀行

地域別実質輸出の推移(2005年=100)



(出所)財務省