

# Economic Monitor

## 輸出は5月から持ち直しも貿易黒字復帰は夏（4月貿易統計）

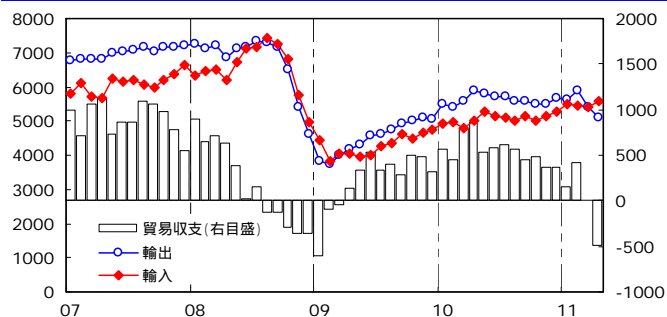
東日本大震災を受けたサプライチェーン途絶と電力供給不足により4月の輸出は2ヶ月連続の大幅減少。輸入は代替輸入に伴い増加したため、4月の貿易収支は赤字転落。輸出は5月から持ち直しに転じるものの、資源輸入の拡大が続くため、5月以降も貿易赤字が継続。黒字回復は夏ごろと予想。輸出を仕向け地別に見ると、自動車関連輸出の比率が高い米国やEU向けの落ち込みが深刻な一方、アジア向けは減少幅が軽微に留まる。4月は化学品や食料品の輸入が急増。

財務省が公表した4月貿易統計によると、輸出は前年比 12.5%（3月 2.3%）へ減少幅が拡大した。東日本大震災に伴う工場被災やサプライチェーン途絶、電力供給不足などの問題により生産が滞り、輸出減少に繋がった。季調値で見ても、財務省試算の名目ベースが3月前月比▲8.3%→4月▲5.5%、当社試算の実質ベースは3月▲10.5%→4月▲7.7%、数量指数（当社試算の季調値）も3月▲12.8%→4月▲7.0%といずれも2ヶ月連続で大幅に減少している。なお、上中旬実績を前提に4月下旬の輸出を試算すると、上中旬前年比▲12.7%→下旬▲12.2%とほとんど改善していない<sup>1</sup>。輸出は4月を通じて低空飛行を続けたと考えられる。

但し、5月以降の輸出は徐々に持ち直す見込みである。計画停電が終了し電力供給制約が緩和されたことに加え、サプライチェーンの復旧も徐々に進んでいるためである。産業の中で最もサプライチェーン途絶が深刻な自動車セクターでも稼働率（完成車組立）は4月の2割強から5月は5割程度に上昇した模様である（当社試算）。（国内自動車販売及び）自動車輸出の低迷は供給制約によるところが大きいと、生産増加が輸出拡大に直結する。名目輸出は季調値の水準で見ても、原系列の前年比で見ても4月がボトムとなり、5月から反転するだろう（季調値前月比プラス、前年比マイナス幅縮小）。

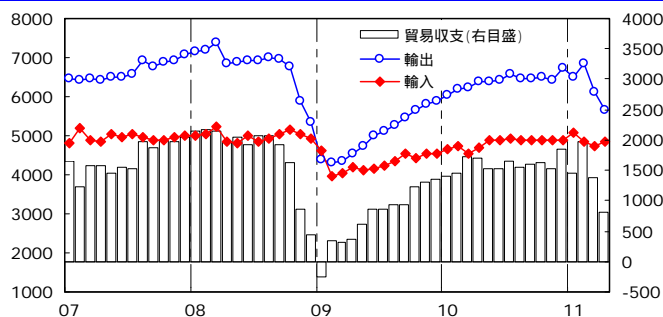
輸入は3月前年比 11.9%が4月は 8.9%へ伸びが鈍化した。伸び鈍化は前年の裏に伴うものに過ぎず、財務省の季調値では前月比 3.8%（3月▲1.3%）と増加しており、サプライチェーン途絶による代替輸入や原発停止に伴う資源輸入の拡大（但し4月時点では小幅）が影響したことが読み取れる（当社試算の実質ベースでは3月前月比▲2.3%→4月 1.9%）。5月以降については代替輸入がピークアウトするものの、資

### 名目輸出入の推移（10億円、季調値）



（出所）財務省

### 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

<sup>1</sup> 上旬前年比▲12.5%→中旬▲5.4%→下旬▲12.2%だが、中旬は通関日数が多いことが多少なりとも影響したと考えられる。

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、伊藤忠経済研究所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。見直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。

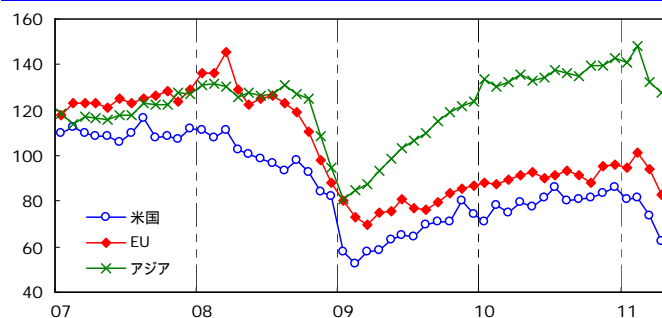
源輸入が拡大し、輸入は増加継続が予想される。

輸出減少と輸入増加によって、4月の貿易収支は原系列で4,637億円の赤字に転落した(季調値は4,964億円の赤字)。赤字転落は季節変動(正月で工場が停止し輸出が少ない)に伴う1月を除けば、金融危機を受けた2009年3月以来である。今後についてはサプライチェーン復旧に伴い輸出が5月から反転するものの、資源輸入の拡大を受けて輸入は増加を続ける見込みである。そのため、貿易収支は5月も季調値ベースで4月と概ね同水準の赤字になる可能性が高い。なお、原系列ベースではGWで工場が停止するという季節性が影響し、赤字額が4月から膨らむ見込みである。6月以降についてはサプライチェーン復旧を受けた自動車産業の稼働率上昇を受けて赤字幅が徐々に縮小し、8月頃に黒字へ転じると予想している。四半期ベースでは4~6月期赤字→7~9月期ゼロ近傍→10~12月期黒字である。

当社試算の实质ベースに基づき4月輸出の仕向け地別動向を見ると、当然ながらほとんどの仕向け地向けが落ち込んでいるものの、明暗は大きく分かれる。米国向けが前月比15.1%、EU向けも11.7%と二桁減を余儀なくされた一方で、アジア向けは3.1%と落ち込みが極めて小さい。アジア向けの内訳では中国向けが▲2.8%、NIEs向けは▲1.7%、ASEAN向けに至っては0.4%と僅かながらプラスである。こうした仕向け地別の違いの主因は、サプライチェーン途絶の悪影響が深刻な自動車関連が輸出に占める比率である。

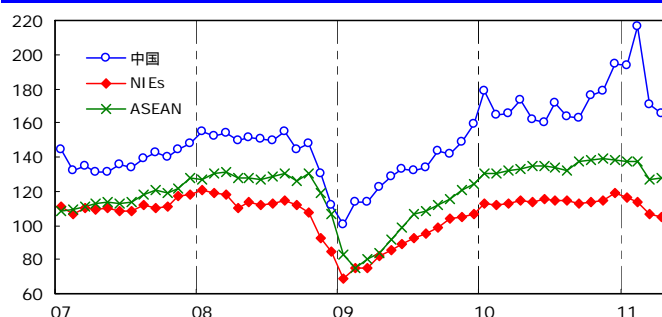
既にレポート<sup>2</sup>で述べたとおり、2005年以降のピーク水準をフル稼働(稼働率100%)と仮定した場合、2011年3月の自動車セクター(輸送機械工業除く鋼船・鉄道車両)の稼働率は40%程度(完成車生産に限れば35%程度)に留まる一方、自動車セクター以外の稼働率は3月でも80%を超える高水準を維持した。自動車セクターの稼働率は4月に更なる低下を余儀なくされ、自動車セクター以外とのギャップは更に拡大した模様である。そのため、自動車関連の輸出比率の大小が仕向け地別の動向を大きく左右する。2010年度の自動車関連輸出比率を見ると輸出総額(対世界)は17.9%だが、仕向け地別には米国向けが33.3%と極めて高く、EU向けが18.7%と続き、アジア向けは7.5%に留まる。またアジア向けでも中国向けは9.7%と高い一方、中国以外は6.3%と低水準である。4月の輸出の落ち込み度合いは、こうした自動車関連輸出が占める割合を忠実に反映したと言える。

## 地域別実質輸出の推移(2005年=100)



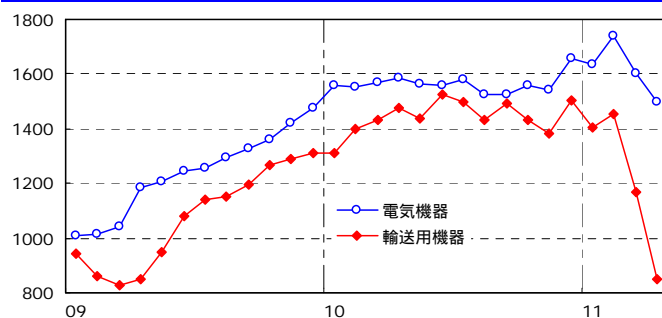
(出所)財務省、日本銀行

## 対アジア実質輸出の推移(2005年=100)



(出所)財務省、日本銀行

## 実質輸出の品目推移(10億円、季調値)



(出所)内閣府

<sup>2</sup> 2011年5月9日付Economic Monitor「2010年度の輸出動向を踏まえ震災後を考える」を参照。

実質輸出を品目別に見ても、輸送用機器(ほとんどは自動車関連)の落ち込みが前月比 27.1%と突出し、輸出全体を 5.2%Pt も押し下げている。4月の落ち込みの実に67%が輸送用機器によるものである。他の品目で落ち込みが大きいのは電気機器▲6.7% (寄与度▲1.7%Pt) と食料品▲23.7% (▲0.1%Pt) である。前者には半導体生産に用いるシリコンウェハー生産停滞などのサプライチェーン問題が、後者には言うまでもなく原発問題を受けた日本製食料品に対する忌避が影響した。

一方、実質輸入を品目別に見ると、4月は化学製品(前月比 15.9%、寄与度 1.5%Pt) や鉱物性燃料(4.7%、1.1%Pt)、食料品(12.2%、1.0%Pt)の増加が目立つ。化学製品と食料品の二桁増加は国内生産停止を代替輸入で補ったためと推測される。一方、鉱物性燃料は4月に増加こそしたものの3月9.0%減の反動の範囲に留まる。資源輸入の拡大は4月時点では限定的であり、5月以降に本格化すると考えられる。