



Economic Monitor

輸出のピックアップ局面はほぼ終了（7月貿易統計）

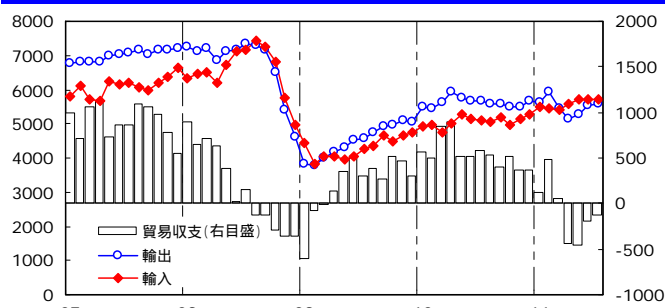
サプライチェーン復旧を受けた自動車輸出の水準回復が一巡しつつあり、輸出のピックアップ局面はほぼ終了。今後は世界経済動向に沿った推移に戻るが、低水準の海外在庫を復元する動きが当面続くため、輸出は減速に留まり失速には至らない見込み。

財務省が公表した7月貿易統計によると輸出は前年比▲3.3%（6月▲1.6%）と減少幅が再び拡大し、減少幅も市場コンセンサスの2.6%（当社予想4.1%）を若干上回った。前年比減少幅の拡大には、前年変動の影響や通関日数要因（2011年は2010年より一日少ない）なども影響しており、輸出が再び落ち込み始めたわけではない。但し、季節調整値で見ると、財務省試算の名目ベースが前月比0.8%（6月5.1%）、当社試算の実質ベースは1.7%（6月8.0%）、数量指数（当社試算季調値）は0.7%（6月7.0%）といずれも7月に増勢が大きく鈍化しており、減速は間違いない。問題は、7月の増勢鈍化が「ピックアップ局面の終り」なのか、「失速の始まり」なのかである。

増勢鈍化の主因は、自動車を主力とする輸送用機器の拡大ペース鈍化である。実質ベースで5月前月比31.3% 6月24.8%と急増した後、7月は2.7%と小幅の増加に留まった。輸出全体に対する押し上げ寄与度で見ても5月4.7%Pt 6月4.7%Pt 6月0.6%Ptと急速に縮小している。6月の輸出水準は震災前1年間（2010/3～2011/2）の平均を1.6%下回るころまで既に回復しており、為替動向も考慮すれば更なる輸出の伸び代は少ない。但し、震災後の供給減により米国をはじめとして海外在庫が低水準になっており、当面は在庫復元のための需要が見込まれる。そのため、自動車輸出が急失速するとは考えにくい。実際、日本メーカーは強気の生産計画を示している。従って、7月の輸出鈍化は「ピックアップ局面の終り」に留まると現時点では判断する。実質輸出は、6月までの貯金（ゲタ）により7～9月期に8%程度の極めて高い伸びを示した後、10～12月期には1～2%程度まで減速すると見込まれる。その後も低い伸びに留まるものの、増加基調は維持される見込みである。

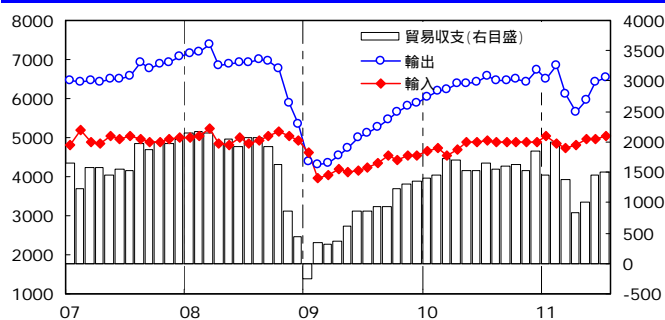
輸入は前年比9.9%（6月9.8%）と前月並みの伸びを確保したが、市場コンセンサスの11.0%（当社予

名目輸出入の推移（10億円、季調値）



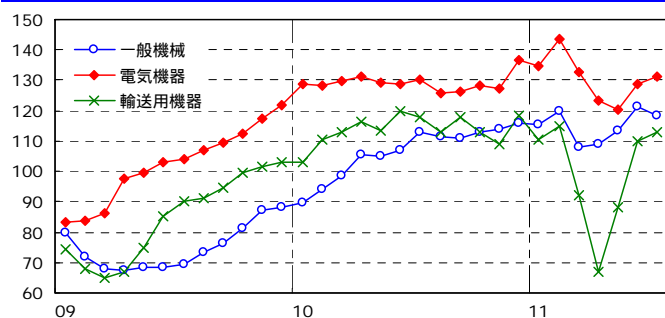
(出所)財務省

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

実質輸出の品目推移（2005年-100、季調値）



(出所)財務省

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。

想も同じ)には届かなかった。季節調整値では、名目ベースが前月比 0.4%(6月 0.3%)、実質ベース 1.4%(6月 0.4%)、数量指数 0.7%(6月 0.4%)と均してみれば 2ヶ月連続でほぼ横ばいと言える。なお、名目ベースでの減少には、鉱物性燃料等の価格下落も寄与した。

7月の貿易収支は725億円(6月686億円)と僅かながらも、2ヶ月連続で黒字を確保した。但し、季節調整値では▲1,305億円(6月▲1,965億円)と赤字が続いており、黒字基調を回復したわけではない。当社では漸く8月に季調値ベースで若干の黒字へ復帰すると予想している。なお、8月は夏休みに伴う季節性により輸出額が小さいため、原系列ベースでは再び赤字となる点には注意が必要である。また、GDP統計の純輸出と連動性の高い実質貿易収支は、当社の試算ベースで7月水準が4~6月期を29.1%も上回っている。7~9月期の純輸出は実質GDP成長率を大きく押し上げる見込みである。

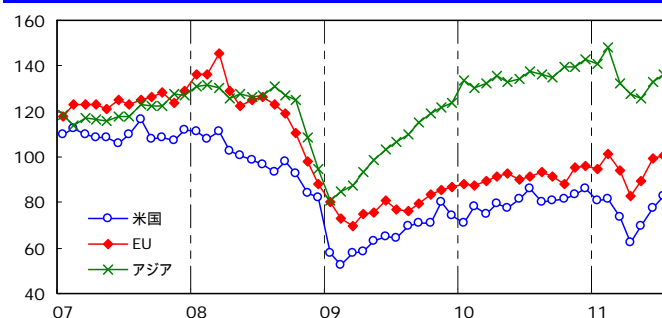
当社試算の実質季調ベースで7月の動向を見ると、まず品目別には、前述のとおり、サプライチェーン復旧に伴う稼働率上昇の一巡を受け、自動車を中心とする輸送用機器の輸出が7月前月比2.7%(6月24.8%)に増勢が鈍化した。また6月まで好調であった一般機械も7月は2.6%(6月6.8%)と4ヶ月ぶりの減少に転じている。一方、電気機器は1.8%(6月6.8%)と2ヶ月連続の増加を確保、6月まで低調だった化学(5月11.2% 6月1.7%、7月3.6%)や金属等(5月4.5% 6月4.9% 7月3.7%)など素材セクターでは持ち直しが示された。

7月の輸出を仕向け地別に見ると、アジア向けは前月比2.1%(6月5.9%)と2ヶ月連続で増加した。主力の電気機器(6月6.8% 7月4.5%)や輸送用機器(6月36.8% 7月8.6%)を中心に幅広い品目で増加が見られるが、一般機械は2.3%(6月6.5%)と減少した。アジア向けの内訳では、中国向け(6月8.2%→7月6.6%)とASEAN向け(6月8.5%→7月3.1%)が2ヶ月連続で増加、明確に復調している。対してNIEs向けは1.1%(6月4.2%)と減少に転じた。アジア向け全体で減少した一般機械に着目すると中国向けは下げ止まり(6月0.7% 7月0.0%)、ASEAN向けは大幅増加(6月11.1% 7月9.0%)が続く一方、NIEs向けは1.2%(6月9.1%)と減少に転じている。産業立地から考えると、NIEs向け一般機械輸出の減少は液晶パネルや半導体の製造装置の落ち込みと推測される。

米国向けは、自動車を中心とする輸送用機器輸出の3ヶ月連続二桁増加(5月53.0%→6月26.0%→7月16.4%)に支えられて、7.4%(6月11.2%)と高い伸びを維持した。逆に、EU向けは1.3%(6月11.1%)と低い伸びに留まった。輸送用機器輸出が3.7%(6月26.1%)と減少に転じた影響が大きい。但し、輸出水準は十分に回復しておらず、減少は一時的な動きと考えられる。

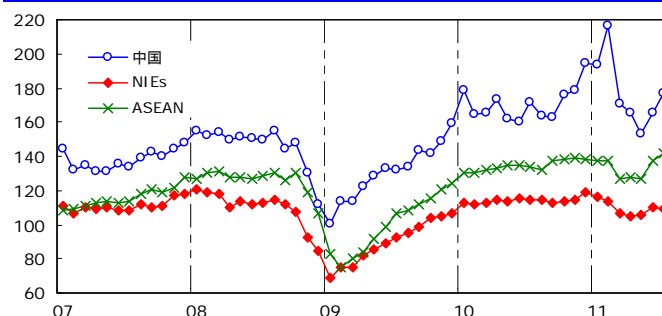
次に、実質輸入を品目別に見ると、地デジ特需や節電特需向けの輸入が一巡したことから、電気機器輸

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

入の増勢が前月比 0.4% (6月 10.8%) と止まったのが目立つ。一方、国内の製造業生産水準の上昇を受けて、化学製品や一般機械など生産財の輸入が増加している。また火力発電による原発代替のために増加が予想される鉱物性燃料輸入は、4月 4.0% 5月 0.7% 6月 0.9% 7月 0.9%と4ヶ月連続で増加し、徐々に水準を高めている。