

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

輸出は減速か、それとも失速か（8月貿易統計）

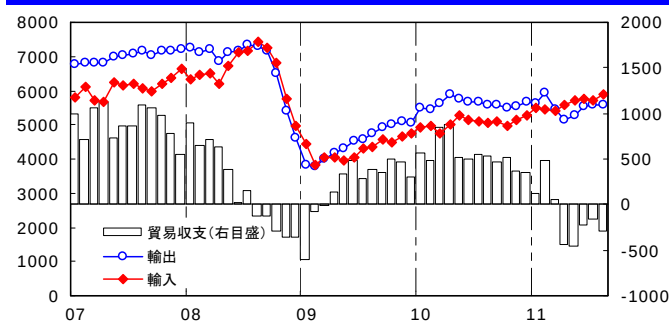
8月の輸出は前年比2.8%と7カ月ぶりに前年同月水準を上回るも、下旬にかけて急失速。下旬失速が一時的なものか、落ち込みの始まりなのかを9月以降のデータで見極める必要。貿易黒字基調への復帰は9～10月にずれ込み。

財務省が公表した8月貿易統計によると、輸出は前年比2.8%（7月▲3.4%）と6ヶ月ぶりに前年同月水準を上回った。しかし、8月上中旬に前年比8.6%の高い伸びを記録していたことを踏まえると、8月トータルでの2.8%は予想外に弱い結果である。上中旬データを元に下旬データを試算すると▲6.3%と大きな落ち込みになる（上旬7.6%→中旬9.8%→下旬▲6.3%）。前年2010年8月は上中旬が18.5%、下旬は11.2%であり、特に前年の裏ということもなく、加えて今年は8月下旬の通関日数は2010年より1日多い。8月下旬の輸出急失速は正直言って不可解と言える。可能性として挙げられるのは、①世界経済減速を受けた輸出弱含みの始まり、②特殊要因による下旬失速、③節電などによるイレギュラーな休日の影響である。いずれにしろ9月上旬の結果を見て判断する必要があるだろう。早計な判断は避けたい。

8月下旬に関する判断は留保するとしても、震災による落ち込みからのピックアップ局面が終わりつつあり、今後の輸出については大幅な伸びが期待できないことは確かである。財務省試算の季節調整値によると7～8月平均は4～6月期を5.0%（4～6月期前期比▲6.3%）、当社が試算する実質ベースの季節調整値では9.0%（4～6月期▲7.4%）も上回る。しかし、7～8月平均の高めの伸びは、震災後の落ち込みから5～6月に急回復した貯金（いわゆるゲタ）によるところが大きい。月次ベースで見ると、財務省試算の名目ベース・季節調整値では7月前月比0.7%→8月0.3%、当社試算の実質ベース季節調整値でも7月1.7%→8月0.5%と低い伸びに留まり、ピックアップ局面の終了が明らかである。つまり、9月上旬以降の結果で見極めるべきは、日本の輸出がピックアップ局面を終えて緩やかな拡大基調へ回帰するのか、それとも失速するのかである。

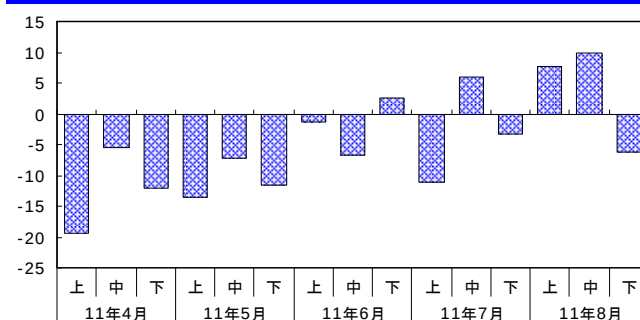
為替相場の影響について考えると、金融危機以降続く円高基調が日本からの輸出を数量ベースで既に圧迫していることは確かである。今年夏場の急激な

名目輸出入の推移(10億円、季調値)



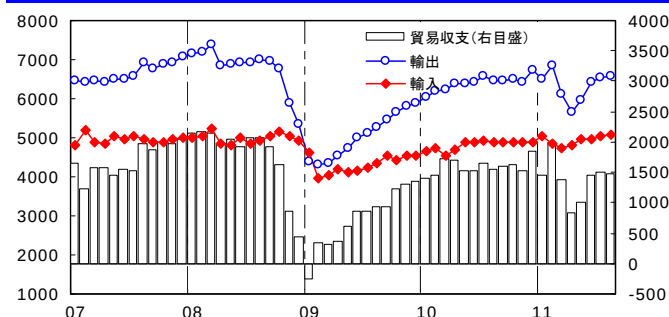
(出所)財務省

輸出の旬別前年比推移



(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

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。

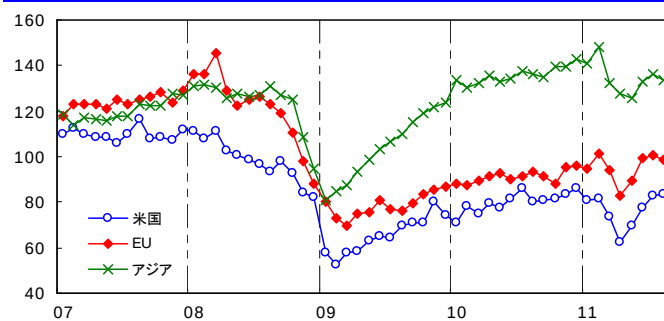
円高進行も、ラグをもって今年末から来年前半の輸出を抑制する方向に寄与しよう。円高進行でもう一つ注意すべきは、輸出に及ぼす長期的な影響である。現在の円高は電力供給に関する不透明感と相俟って、製造業の海外移転を促進する方向に寄与しており、これは長い目で見て輸出の伸び代を削ることになる。

一方、8月の輸入は前年比 19.2%（7月 9.9%）と昨年6月以来の高い伸びを示した。財務省試算の季節調整値でも前月比 2.7%（7月▲0.4%）の拡大である。但し、デフレーター上昇の影響を除いた、当社試算の実質ベース・季節調整値では 0.8%（7月 1.5%）と伸びはそれほど高くない。実質ベースで内訳を見ると、鉱物性燃料が前月比 5.4%と急増しており、原発停止に伴う代替発電燃料の手当が輸入増加に寄与していることが分かる。

8月の貿易収支は輸出の伸び悩みと輸入の増加により、原系列ベースで 7,753 億円の赤字に転落したのみならず（7月は 700 億円の黒字）、季節調整値でも 2,944 億円の赤字（7月は 1,602 億円の赤字）を余儀なくされた。季節調整値での赤字は震災直後の4月から5ヶ月連続である。例年8月は夏期休暇に伴い輸出が細るため原系列ベースの赤字転落は想定していたが、季節調整値での赤字は予想外である。当社は、日本の貿易収支が8月から季節調整値ベースで黒字を回復すると見込んでいたが、黒字転換のタイミングは9月もしくは10月までずれ込む（原系列では9月に再び黒字転換と予想）。なお、GDP 推計に関する実質ベースの貿易収支は7～8月平均が4～6月期を 35.1%も上回っており（4～6月期▲31.6%）、7～9月期は外需が大幅に実質 GDP 成長率を押し上げる見通しである。

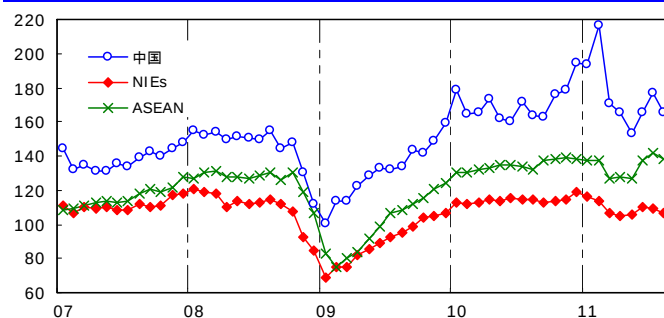
当社試算の実質ベース季節調整値で8月輸出の仕向地別動向を見ると、アジア向けが前月比▲1.7%（7月 2.1%）と減少したのが目立つ。アジア向けは中国向け（▲6.2%）、NIEs 向け（▲2.5%）、ASEAN 向け（▲2.5%）がいずれも振るわない。品目別には電気機器（▲3.3%）と一般機械（▲8.6%）の減少が目立ち、これは世界的なIT関連での需要鈍化を受けた生産調整と投資抑制が反映されたものと考えられる。米国向けは前月比 0.8%（7月 7.4%）と微増に留まった。サプライチェーン復元を受けた輸出制約解消を反映し、自動車を含む輸送用機器は 4.6%（7月 16.4%）と4ヶ月連続で増加したものの、一般機械が▲2.6%（7月▲2.5%）と振るわなかった。EU 向けは▲2.4%（7月 1.3%）と4ヶ月ぶりに減少している。米国向け同様に輸送用機器は 14.0%（7月▲3.7%）と好調だったが、一般機械や電気機器、化学製品など幅広い品目が落ち込んだ。

地域別実質輸出の推移（2005年=100）



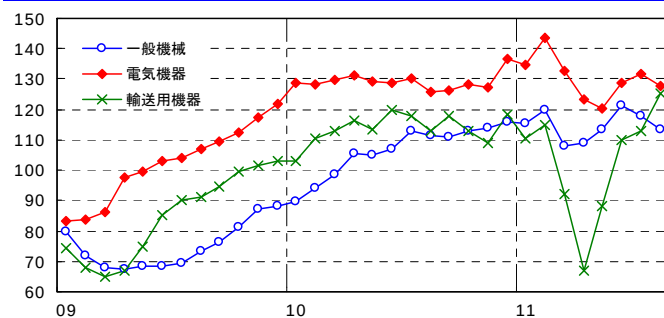
（出所）財務省、日本銀行

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（2005年=100、季調値）



（出所）財務省