

Economic Monitor

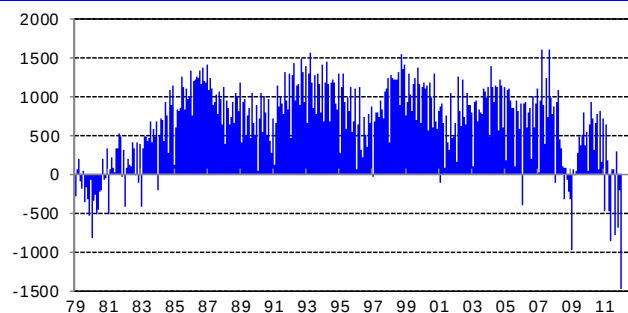
所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

過去最大の赤字を記録だが特殊要因もあり（1月貿易統計）

1月は輸出減少と輸入堅調により1.5兆円近い過去最大の貿易赤字を記録。ベースにあるのは世界経済低迷と円高による輸出の落ち込みと、発電燃料輸入などによる輸入拡大。これは2012年前半を通じて継続するため、貿易収支の赤字傾向も変わらず。但し、1月の輸出については中国の春節の時期変動による下押しもあるため、2月には一定のリバウンドが予想される。

2012年1月の貿易収支は1兆4750億円の赤字を記録した。金融危機直後に記録した2009年1月の9,679億円の赤字を上回り、財務省が月次統計をWEBに公開している1979年以降では過去最大の赤字幅となる。内訳は輸出が前年比▲9.3%（2011年12月▲8.0%）と4ヶ月連続の減少、輸入は9.8%（12月8.1%）と25ヶ月連続の増加である。なお、赤字幅、輸出及び輸入の伸びとも市場コンセンサス及び当社予想にほぼ一致しており、サプライズはない。

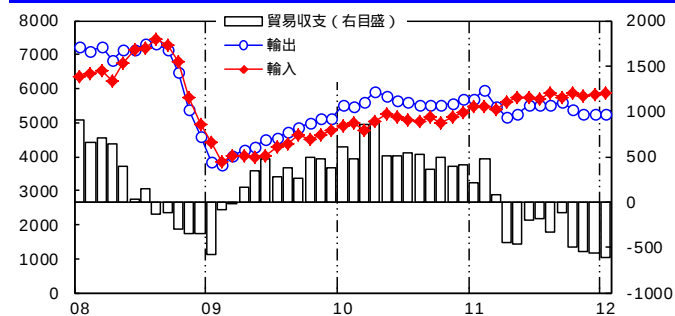
貿易収支の月次推移(1979/01～2012/01、10億円)



(出所)財務省

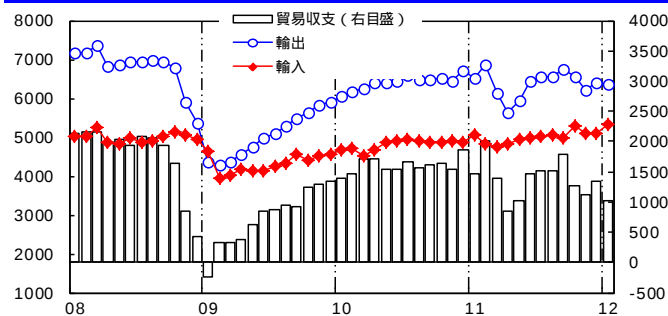
1月の貿易赤字が、東日本大震災以降の貿易収支の赤字傾向に沿ったものであることは間違いない。但し、1月については、特殊要因も多いため、注意を要する。まず、輸出については、財務省試算の名目ベース・季調値が前月比▲0.4%（12月0.1%）、当社試算の実質ベース・季調値は▲1.0%（12月3.4%）といずれも減少しており、正月休みで輸出量が少ないという季節要因を踏まえても低迷は明らかである。輸出低迷の底流にあるのは、欧州を中心とした世界経済低迷に伴う需要減少と円高による日本製品の価格競争力低下であり、これは2012年前半においても大きくは変わらないと考えられる。但し、特殊要因としてタイ大洪水と中華圏の春節要因を考慮する必要がある。タイ大洪水の悪影響は、昨年12月時点で概ね解消、既に挽回生産が始まっており、加えて復興のための資本財需要もあるため、1月の輸出に対しては逆にポジティブに作用している。しかし、昨年は2月上旬であった中華圏の春節が、今年は1月下旬と月を跨いで時期が異なるため¹、1月の日本からの輸出に対し下押し要因となった模様である。この中華圏のネガティブ要因がタイのポジティブ要因を上回ったと推察される。先行きについては、少なくとも2012年前

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

¹ 中国の春節は2011年が1月22日～28日、2012年は2月2～8日。

半については、世界経済低迷と円高というベース要因は変わらないため、輸出は基調として低迷が続くと考えられる。但し、特殊要因に関しては、2月以降にタイ要因のポジティブ度合いが強まる一方、中華圏の春節によるネガティブ要因は反転する。そのため、2月に限れば、輸出は一定のリバウンドが期待できると考えられる。

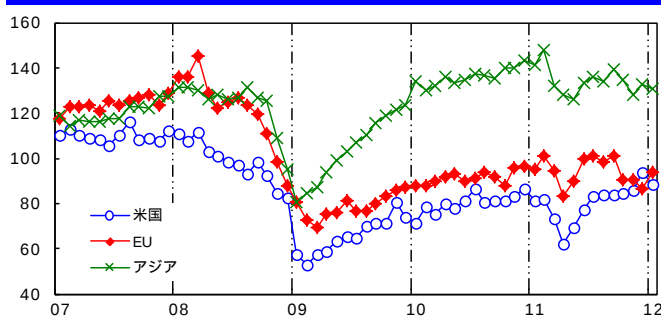
一方、1月の輸入は、財務省試算の名目ベース・季調値が前月比0.4%（12月0.6%）と微増、当社試算の実質ベース・季調値は5.0%（12月▲0.2%）と大幅増加である。名目と実質の差異が示すように、価格変動が極めて大きく、当社試算の輸入デフレーターは1月に前月比▲2.3%、前年比も12月6.4%が1月1.8%へ鈍化している。実質ベースでの輸入の増勢に寄与しているのは、昨年から続く発電燃料の輸入増加と円高で競争力を増した海外製品の輸入拡大である。そのため、輸入の堅調推移は当面続く可能性が高い。なお、輸入サイドでも春節要因の影響はあると思われるが、押し量りがたい（増加と減少の両面あると思われる）。

以上を踏まえると、2012年前半については輸出低迷と輸入堅調が基調として続くため、貿易収支の赤字傾向は継続すると見込まれる。2012年後半には海外経済の回復によって日本からの輸出が持ち直し、赤字は縮小へ向かうと予想しているが、エネルギー価格や為替動向により赤字縮小のタイミングやペースは大きく左右されるため、注意が必要である。

1月輸出の仕向け地別動向を、当社試算の実質ベースで見ると、まずアジア向けは前月比▲1.3%（12月3.3%）と2ヶ月ぶりに減少した。内訳では、中国向け（▲4.9%）とNIEs向け（▲4.4%）が落ち込む一方、ASEAN向けは1.1%（12月4.7%）と2ヶ月連続で増加しており、前者には春節要因が下押しに、後者にはタイの大洪水からの復旧要因が押し上げに寄与した可能性が読み取れる。中国向けについては、特に化学製品（▲16.3%）や金属製品（▲13.3%）、電気機器（▲2.8%）など生産財が多く含まれる品目の減少が目立ち、春節に伴う生産ライン休止で日本からの生産財輸入が減少したものと推測される。ASEAN向けでは、一般機械や電気機器、金属製品、非金属鉱物製品などの輸出が増加したが、中でも一般機械の伸びが10.8%（12月4.6%）と際立っている。大洪水からの復興に向けて、タイで資本財需要が高まっていることが背景にあると考えられる。

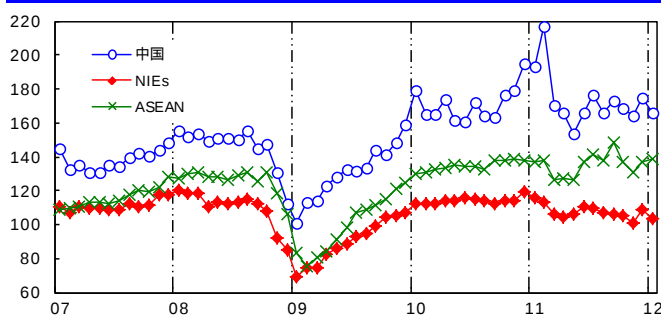
米国向け輸出は1月が前月比▲5.4%（12月8.9%）と大幅減少、逆にEU向けは8.8%（12月▲4.6%）と大幅に増加した。仕向け地の景況感とは真逆の結果では

地域別実質輸出の推移（2005年=100）



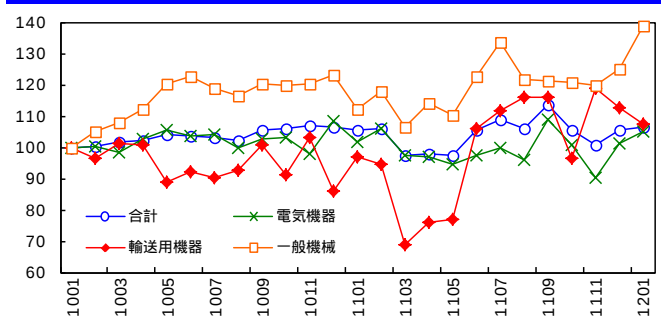
（出所）財務省、日本銀行

対アジア実質輸出の推移（2005年=100）



（出所）財務省、日本銀行

対ASEAN実質輸出（2010/1=100）

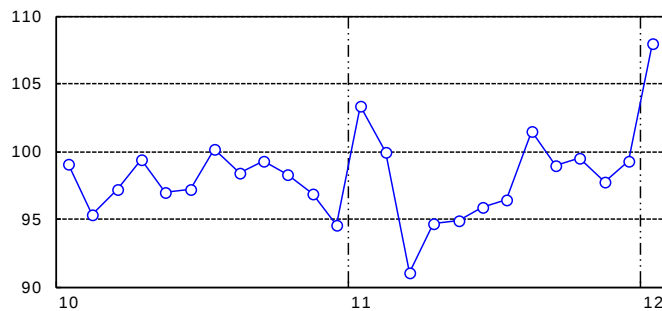


（出所）財務省、日本銀行

あるが、基本的には 12 月の反動の域を出ないだろう。米国経済は年明け以降に底堅さを増しており、欧州経済は 10~12 月期に低迷した後、ドイツこそ年明けにやや持ち直したものの、総じて低調な状況が続いている。そのため、2 月以降に米国向けは再び増加、欧州向けは減少する可能性が高いと考えられる。なお、1 月の米国向けは輸送用機器(▲10.3%)や一般機械(▲8.1%)が減少、欧州向けは金属製品(30.6%)や電気機器(6.4%)が増加した。

1 月の実質輸入を品目別に見ると、発電需要の拡大や厳冬を反映して、鉱物性燃料の輸入が前月比 8.7%(12 月 1.5%)と大きく伸び、全体を押し上げた。またタイによる生産復旧を受けて輸送用機器(12 月▲13.6%→1 月 31.7%)も大幅に増加している。なお中国からの輸入は、全体で 4.1%(12 月 1.9%)増加したが、品目別には繊維製品が 13.2%と大きく伸びる一方、一般機械(▲4.8%)や電気機器(▲2.1%)は低調であり、春節の時期による影響は一概には言えない。

鉱物性燃料の輸入動向(実質、2011年2月=100)



(出所)財務省、日本銀行