Apr 19, 2012 No.2012-087 伊藤忠経済研究所

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

輸出に回復の動きも、貿易赤字は当面変わらず（3 月貿易統計）

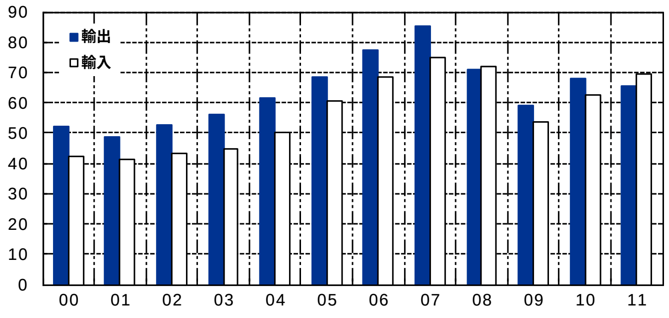
3 月の輸出は予想以上の改善を見せたが、本格回復は円安が数量面へ波及し、世界経済の拡大も明確化する年央以降まで待つ必要。一方、発電燃料輸入拡大とエネルギー価格上昇を受けて、輸入の増加が続くため、貿易赤字は少なくとも 2012 年度前半は継続。輸出回復を映じて、1～3 月期に実質貿易収支は改善し、GDP 成長率を明確に押し上げる見込み。大震災による歪みで、季節調整が難しくなっており、季節調整値の解釈には注意が必要。

3 月の貿易統計によると、**米国向けや ASENA 向けの拡大と円安による円貨換算額の押し上げなどを背景に、輸出が大幅な改善を見せ、前年比 5.9%（2 月▲2.7%）と半年ぶりの増加**に転じた。但し、**発電燃料輸入の増加とエネルギー価格の上昇を受けて、輸入も 10.5%（2 月 9.2%）と伸びを高めた**ため、**貿易収支は▲826 億円（2 月＋294 億円）と 2 ヶ月ぶりの赤字**に転落した。2011 年度では、輸出が 3.7%減少の一方、輸入は 11.6%増加し、貿易収支は▲4 兆 4,101 億円と過去最大の赤字である。なお、3 月について、輸出の市場予想は前年比 0.2%、輸入は 7.0%であり、3 月実績は共に市場予想を上回っている。

財務省試算の季節調整値で見ても、輸出は前月比 1.2%（2 月 2.5%）と 4 ヶ月連続で増加、輸入は 6.3%（2 月▲0.7%）と大幅に増加しており、3 月に輸出入が共に増勢を強めたことが確認できる。四半期で見ても、1～3 月期に輸出は前期比 2.2%（10～12 月期▲4.8%）、輸入は 1.7%（10～12 月期 1.6%）と増加した。但し、**昨年の東日本大震災を受けて 3～5 月の貿易データの季節調整が極めて不安定となっており、季節調整については、ある程度幅をもって解釈する必要**がある。たとえば、季節調整値ベースの貿易赤字は 3 月に 6,213 億円と、2 月 3,214 億円のみならず 10～12 月期平均 4,954 億円対比でも拡大したが、そこまで急拡大したとは、現時点で断定できない。

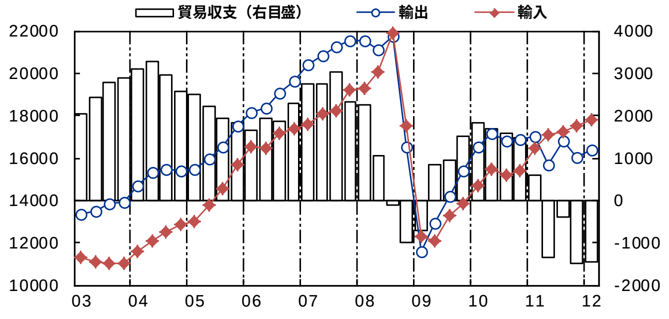
冒頭でも言及したとおり、円安やエネルギー価格上昇を受けて、輸出入ともに価格変動が大きくなっており、それが名目額の変動にも影響している。輸出物価は 3 月に前月比 3.6%、1～3 月期に前期比 2.5%、輸入物価に至っては 3 月に前月比 6.0%、1～3 月期は前期比 2.4%上昇した。そのため、輸出入の実勢を捉えるためには、為替や価格変動を控除して考える必要がある。

日本の貿易額推移（年度、兆円）



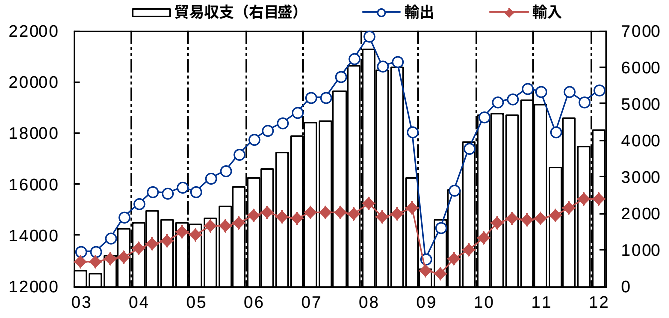
（出所）財務省

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

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。

そこで、**為替や価格変動を控除した当社試算の実質ベース・季節調整値により 1～3 月期の動向を見ると、実質輸出は前期比 2.4%（10～12 月期▲2.1%）と 10～12 月期の落ち込みから反転、実質輸入は 0.0%（10～12 月期 2.5%）と増勢が鈍化し横ばい**に転じている。名目ベースと、実質ベースの輸出は概ね同様の示唆、輸入については円安と価格上昇が名目ベースの輸入を押し上げたことが分かる。

以上を踏まえると、**輸出は、世界経済減速とタイ大洪水によるサプライチェーン途絶を受けて昨年 10～12 月期に落ち込んだが、2012 年に入り米国向けや ASEAN 向けの持ち直しにより回復しつつある**と判断できる。但し、回復の勢いは未だ鈍く、本格復調にはなお時間を要する。**輸出の本格復調は海外経済の持ち直しが明確化し、かつ円安の影響が数量面に及ぶ 2012 年半ば以降**と見込まれる。一方、輸入については、拡大傾向を維持しているが、実質ベースで見て増勢が更に強まっているわけではない。GDP 統計に影響する**実質ベースの貿易収支は昨年 10～12 月期に減少した後、1～3 月期は輸出増加と輸入横ばいを受けて明確に拡大し、1～3 月期の実質 GDP 成長率を前期比で 0.3%Pt 程度、押し上げると予想**される（現時点の暫定予想値、10～12 月期は▲0.6%Pt の寄与）。但し、**名目ベースの貿易収支は、エネルギー価格上昇などによる輸入額拡大が輸出改善の影響を打消し**ているため、大幅な赤字が続いている。少なくとも**今年度前半は赤字基調が継続し、黒字回復は年度後半まで待つ必要**があるだろう。

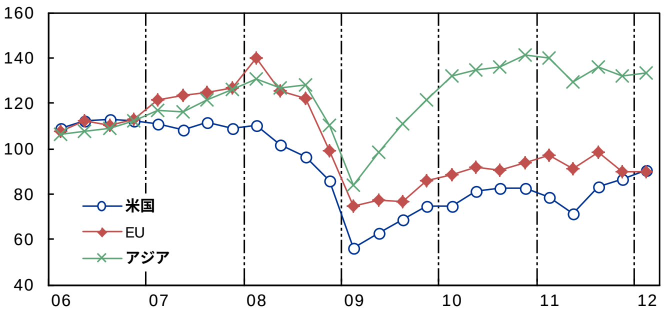
1～3 月期の輸出動向を、当社試算の実質ベースで確認すると、米国向けと ASEAN 向けの持ち直しが明確である。まず、**米国向け輸出は、米国の景気回復を受けて、1～3 月期に前期比 4.1%（10～12 月期 4.1%）と 3 四半期連続で拡大**した。品目別動向を見ると、自動車を主力とする輸送用機器（10～12 月期前期比 8.7%→1～3 月期 3.9%）が引き続き好調なことに加え、1～3 月期は電気機器（1～3 月期 13.7%）や金属製品（4.1%）なども回復し、押し上げに寄与している。

アジア向けは 10～12 月期に前期比▲2.7%と減少した後、1～3 月期は 0.7%と小幅増加に転じた。**ASEAN 向けが前期比 9.5%（10～12 月期▲4.7%）と大幅に増加したほか、中国向けは▲0.4%（10～12 月期▲3.5%）と下げ止まり、NIEs 向けも減少幅が縮小**している（10～12 月期▲3.7%→1～3 月期▲1.9%）。

ASEAN 向けの大幅増加は、タイの大洪水に伴う影響が大きいが、域内各国の内需、とりわけ消費が底堅く推移している点も重要である。1～3 月期は、サプライチェーンの復旧や域内需要の増加により電気機器輸出が前期比 15.3%（10～12 月期▲4.5%）と回復、またタイの復興に向けた資本財輸出拡大で一般機械は 26.3%（▲3.3%）と急増した。また、輸送用機器（1～3 月期 6.4%）や金属製品（9.5%）なども堅調である。

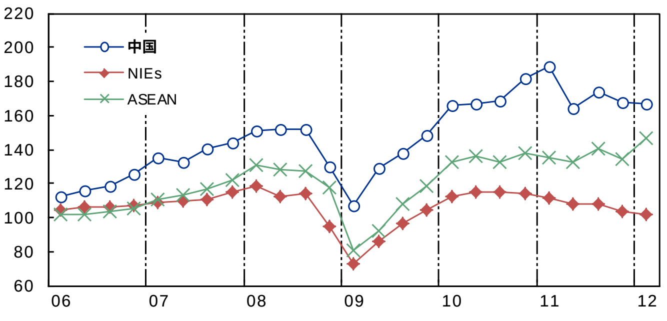
中国向けは、世界経済減速を受けた中国国内での在庫調整などもあり、10～12 月期に落ち込んだ後、1～3 月期は下げ止まりつつある。中国政府の景気下支えに

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

より、日本の輸出も今後は緩やかな回復へ向かう可能性が高い。品目別には、電気機器（1～3 月期前期比 7.5%）や輸送用機器（0.7%）などが既に持ち直した一方、化学製品（▲9.5%）や金属製品（▲10.6%）などは大幅な減少が続いている。

EU 向けは、域内経済の低迷を受けて、10～12 月期に前期比▲8.3%と大幅に減少した後、1～3 月期は 0.2%と横ばいにとどまった。月次ベースで見ると、1 月に増加の後、2 月と 3 月に前月比で 5%超の減少を記録しており、未だ、**EU 向け輸出の回復は見通せない**。品目別には自動車が主力である輸送用機器の落ち込みが前期比▲16.9%（1～3 月期▲0.5%）と厳しい。