

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

円安の輸出数量押し上げ効果が漸く顕在化（3月貿易統計）

3月は円安の押し上げ効果が、漸く数量面へ波及し、輸出が増勢を加速。但し、輸入も底堅い推移となり貿易赤字は高水準が継続。輸出の仕向け地別には、3月はアジア向けの回復が顕著。純輸出は1～3月期に実質 GDP 成長率を小幅押し上げる見込み。

円安が漸く輸出数量を押し上げ

財務省が公表した2013年3月の貿易統計によると、輸出額（名目輸出）は前年比1.1%（2013年2月▲2.9%）と増加に転じた。市場予想ではゼロ近傍が見込まれており、若干だがポジティブ・サプライズと言える。財務省試算の季節調整値で見ても2月の前月比1.3%が、3月は1.6%へ増加幅が拡大した。伸びの高まりは一見小幅だが、2月まで急ピッチで上昇してきた輸出物価指数の上昇が3月は前月比0.7%（2月3.3%）と一服したことを踏まえつつ、**実質ベースで考えれば3月に輸出の増勢は加速**している。当社が輸出物価（輸出価格）の変動を控除の上で試算している**実質ベースの季節調整値は3月に前月比2.5%（2月▲2.4%）と明確に増加**した。当社が輸出数量関数に基づき円安波及効果を分析すると4ヶ月後から徐々に強まり、7ヶ月後にピークとなる。**2月までの実質輸出は、こうした円安が輸出数量に影響を及ぼすラグ構造を踏まえても弱めだったが、3月で一気にキャッチアップ**してきたと言える。なお、1～3月期の実質（財）輸出は前期比1.6%（10～12月期▲3.8%）と3四半期ぶりの増加である。

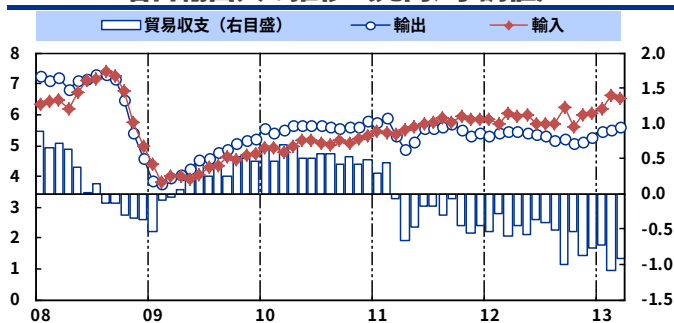
輸入も底堅く推移

一方、輸入額（名目輸入）は前年比5.5%（2月11.9%）と引き続き増加したが、増加幅は2月から大きく鈍化、財務省試算の季節調整値では▲1.2%（2月6.9%）と減少している。但し、輸出物価指数と同様に、輸入物価指数は3月に前月比2.1%（2月6.8%）と伸びが大きく鈍化しているため、名目ベース程に実質ベースは弱くない。**当社試算の実質ベース季節調整値で見ると、3月の輸入は前月比2.0%（2月3.6%）と2ヶ月連続で増加、1～3月期は前期比1.9%（10～12月期▲3.5%）と2四半期ぶりの増加**である。

外需はプラス寄与へ

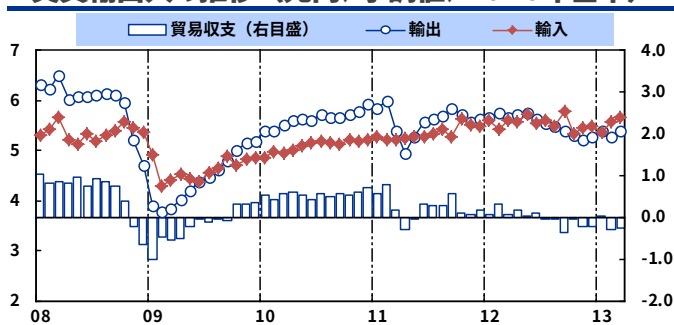
名目ベースで見ると、貿易赤字（季節調整値）は10～12月期の2兆1,746億円が1～3月期は2兆7463億円へと大きく拡大した。これは、円安が価格面へ短いラグで波及することに加え、輸入の外貨建て比率が高いことが影響している。ただ、価格変動を控除した実質ベース、更にサービス貿易動向を考慮した GDP

名目輸出入の推移（兆円、季調値）



（出所）財務省

実質輸出入の推移（兆円、季調値、2010年基準）



（出所）財務省、日本銀行

¹ 2012年の貿易統計年報の公表等を踏まえ、実質化や季節調整を改めて施した。そのため従前のレポートの計数とは異なる。

統計ベースでは、やや動きが異なる。

1～3 月期の貿易統計に基づく財輸出入動向に加え、2 月まで公表済のサービス貿易やデフレーター²の動きを踏まえつつ、現時点で 1～3 月期の GDP ベースの実質財・サービス輸出入を試算すると、**純輸出（輸出－輸入）は成長率に対し小幅のプラス寄与**となる可能性が高い²。2 月の貿易統計の公表段階では財収支の動向に依拠し、成長率に対しゼロ程度の寄与を見込んだが、その後公表されたサービス貿易動向や GDP 統計による季節調整手法、さらには 3 月の貿易動向を踏まえ、成長率に対する寄与度を上方修正する。

輸出の増勢に不透明感が残る

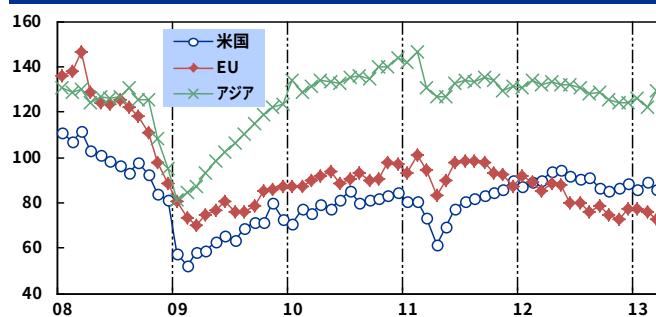
1～3 月期の外需は前期までの 3 四半期連続のマイナス寄与から一転して明確なプラス寄与へ転じる見込みである。但し、**輸出の戻りは未だ鈍い**。冒頭で述べたように**円安の輸出数量押し上げ効果は 3 月データから確認され、今後は更に広がってくる見込みだが、中国経済の回復が足踏みしており、また米国経済も財政問題の影響から 4～6 月期は減速が予想されるなど、需要動向には不透明感**が残る。また、**海外生産比率の上昇などに伴い、日本の輸出が従来よりも海外経済の回復や為替減価の影響を受けにくくなっている点も勘案すれば、輸出の先行きには引き続き注意が必要**と言える。

アジア向け輸出が回復

3 月及び 1～3 月期の輸出動向を、当社試算の実質輸出で確認すると、**これまで回復が進んでいなかったアジア向けが 3 月に前月比 5.9%（2 月▲3.2%）と急増に転じ、1～3 月期でも前期比 0.9%（10～12 月期▲3.5%）と増加を確保したのが目立つ**。

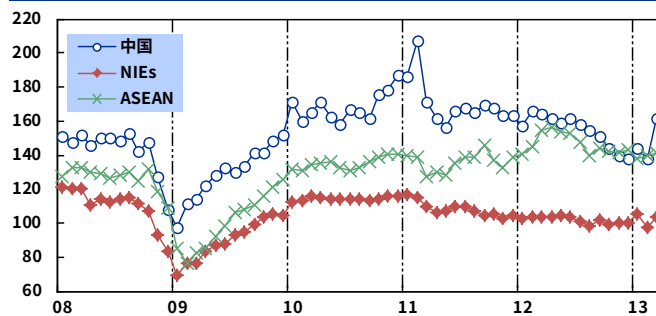
品目別に見ると、3 月は、円安により価格競争力の回復した金属及び同製品が前月比 20.1%（2 月▲5.9%）と急増したほか、資本財が中心のはん用・生産用・業務用機械（2 月▲5.9%、3 月 18.4%）や化学製品（2 月▲7.4%、3 月 7.8%）が高い伸びを示している。仕向け地別に見ても、3 月は**中国向けが 17.2%（2 月▲4.2%）、NIEs 向けは 6.2%（2 月▲7.2%）、ASEAN 向け 0.9%（2 月 1.8%）といずれも増加**している。但し、1～3 月期で見ると、中国向け（1～3 月期前期比 5.3%）と NIEs 向け（1～3 月期 2.0%）が増加に転じる一方、ASEAN 向け（1～3 月期▲1.9%）は 3 四半期連続の減少だった。

地域別実質輸出の推移（2010年=100）



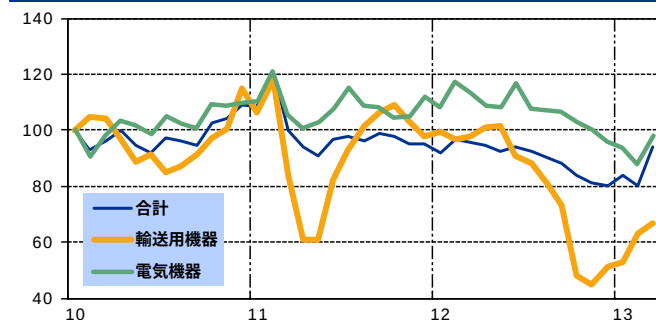
（出所）財務省、日本銀行

対アジア実質輸出の推移（2010年=100）



（出所）財務省、日本銀行

中国向け実質輸出(2010/1=100)



（出所）財務省、日本銀行

² 現段階では、3 月の財輸入の一部及びサービス貿易、デフレーター²の基礎統計が未入手であるため、今後予測値は変更される可能性がある。

米国向けは 3 月に失速

米国向けは 3 月に前月比▲3.6% (2 月 3.8%) と大幅に減少した。1~3 月期では前期比 0.4% (10~12 月期▲2.7%) と 3 四半期ぶりの増加に転じているものの、個人消費を中心に 3%近い高成長が見込まれる 1~3 月期の米国経済動向に比しては弱めと言える。内訳を見ると、資本財が中心のはん用・生産用・業務用機械が好調な一方、自動車を中心とする輸送用機器が低調で足を引っ張った。米国内での日本車販売は好調であり、自動車輸出の停滞は米国内生産へのシフトが影響していると推測できる。

EU 向けには期待できず

EU 向けは 1~3 月期に前期比 0.4% (10~12 月期▲4.3%) と小幅ながら 6 四半期ぶりの増加に転じた。しかし、水準は極めて低いほか、月次で見ると 3 月前月比▲4.4% (2 月▲1.8%) と 3 ヶ月連続の減少であり、再び低迷の色を濃くしている。EU 向けに多くを期待できない状況に変わりはない。