

# Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp  
主任研究員 武田 淳 03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp

## 日本の経常収支～貿易赤字は縮小、経常黒字は緩やかな拡大へ

2013年度の経常黒字は7,900億円まで縮小した。最近3年間で黒字幅は約17兆円縮小したが、主因は貿易収支の悪化である。輸出も増加したが輸入増がそれを大きく上回り、通関ベースの貿易収支は2010年度の5.3兆円の黒字から2013年度は13.8兆円の赤字に転じた。この間の輸入増の約半分は鉱物性燃料の増加によるものであり、消費増税前の駆け込み需要や輸入浸透度の上昇にみられる供給構造の変化が輸入を押し上げた。今後の輸入は駆け込み需要の反動落ちにより一旦水準を落とした後、国内需要の拡大に応じた緩やかな増加を見込む。一方の輸出は、数量ベースでEU向けとASEAN向けが減少、米国向けが伸び悩んだが、現地需要の落ち込みのほか、海外生産シフトや国内生産余力の低下などが下押し要因となった。今後の輸出は海外需要の持ち直しや生産余力の拡大により増加するが、海外生産シフトが続くため、そのペースはさほど高まらない。その結果、貿易赤字は緩やかな縮小にとどまるとみられる。経常収支は、サービス収支の赤字縮小や第一次所得収支の黒字拡大が続くことから、黒字の縮小傾向に歯止めが掛かり、2015年度にかけて緩やかに黒字が拡大すると予想される。

経常収支の推移(年度、兆円、%)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2007 →13	2010 →13	2012 →13
経常収支	24.34	10.69	16.69	17.97	7.92	4.22	0.79	▲23.55	▲17.18	▲3.43
GDP比	4.78	2.08	3.41	3.79	1.65	0.89	0.17	▲4.61	▲3.63	▲0.72
貿易収支	13.69	2.67	8.02	8.03	▲2.21	▲5.25	▲10.86	▲24.55	▲18.90	▲5.62
輸出	81.26	67.95	55.91	64.92	62.84	62.20	69.80	▲11.46	4.89	7.60
GDP比	15.96	13.24	11.42	13.70	13.09	13.13	14.77	▲1.19	1.07	1.64
輸入	67.58	65.28	47.88	56.88	65.05	67.45	80.67	13.09	23.78	13.22
GDP比	13.27	12.72	9.78	12.00	13.55	14.24	17.07	3.79	5.06	2.83
サービス収支	▲4.60	▲3.56	▲3.24	▲2.81	▲3.09	▲4.19	▲3.58	1.02	▲0.77	0.61
輸送	▲0.90	▲0.81	▲0.72	▲0.68	▲0.90	▲1.28	▲0.62	0.28	0.06	0.66
旅行	▲1.96	▲1.66	▲1.36	▲1.29	▲1.25	▲1.01	▲0.55	1.42	0.74	0.46
知的財産権等使用料	0.71	0.60	0.59	0.77	0.91	0.85	1.42	0.71	0.64	0.57
第1次所得収支	16.55	12.91	12.99	13.93	14.31	14.61	16.66	0.11	2.73	2.04
受取	23.40	18.21	16.71	18.09	18.33	19.11	21.92	▲1.48	3.83	2.81
支払	6.86	5.30	3.72	4.17	4.02	4.50	5.26	▲1.59	1.10	0.76
第2次所得収支	▲1.30	▲1.33	▲1.08	▲1.17	▲1.09	▲0.96	▲1.43	▲0.13	▲0.25	▲0.47
名目GDP	509.11	513.02	489.52	473.93	480.23	473.67	472.64	▲36.46	▲1.29	▲1.03
ドル円相場(平均、円/ドル)	117.80	100.47	92.84	85.68	79.02	83.03	100.19	▲17.61	14.51	17.16

(資料)CEIC DATA

### 貿易収支の悪化により経常収支の黒字幅が大幅縮小

2013年度の経常収支は、黒字幅が7,900億円にまで縮小した。前年度の4兆2,233億円<sup>1</sup>から3.4兆円の黒字縮小、過去最高の黒字を記録した2007年度の24兆3,376億円から6年間で24兆円近い縮小、直近

<sup>1</sup> 基準改定接続系列。以下、2013年以前の実績については同様。なお、旧基準による2013年度の経常収支は4兆3,537億円の黒字、2007年度は24兆7,220億円の黒字であった。

ピークを付けた2010年度の17兆9,736億円から見ても3年間で約17兆円の黒字縮小となる。その結果、経常黒字のGDP比は、2010年度の3.79%から2013年度は0.17%へ低下した。

経常収支の主な内訳について2010年度からの推移を見ると、貿易収支が8.0兆円の黒字から2013年度には10.9兆円の赤字に転じた。この間の悪化幅19兆円弱は、経常収支の悪化幅17兆円強を上回っており、最近の経常黒字の縮小は専ら貿易収支の悪化によってもたらされたと言える。

また、サービス収支は、2010年度から2012年度にかけて赤字幅が拡大、2013年度は縮小に転じたが、2013年度の赤字幅は2010年度に比べ0.77兆円拡大した（▲2.81兆円→▲3.58兆円）。その他業務・専門技術サービス（▲0.51兆円→▲2.40兆円）の赤字拡大が主因であり、その一方で、旅行収支は赤字幅が縮小（▲1.29兆円→▲0.55兆円）、知的財産権等使用料は黒字幅が拡大（0.77兆円→1.42兆円）した。

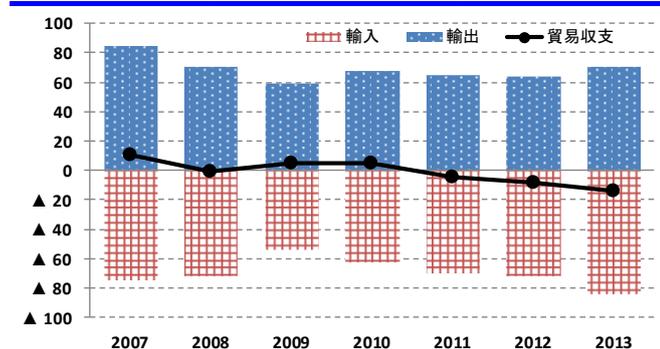
そのほか、第1次所得収支（旧所得収支）は、2010年度以降、黒字幅の拡大が続いており、2013年度の黒字幅は2010年度を2.73兆円も上回った（13.93兆円→16.66兆円）。この間、受取（18.09兆円→21.92兆円）、支払（4.17兆円→5.26兆円）双方とも増加したが、受取の増加が支払を上回った。

## 輸入増が輸出増を上回り貿易収支が赤字転化

経常収支の悪化をもたらした貿易収支の赤字転化は、輸出の増加を大きく上回って輸入が増加した結果である。輸出は、2010年度の64.92兆円から2012年度には62.20兆円へ減少したが、2013年度には69.80兆円へ増加し、この3年間で5兆円近く増加している。しかしながら、輸入は、2010年度には56.88兆円と輸出を下回っていたが、2013年度には80.67兆円にまで増加した。

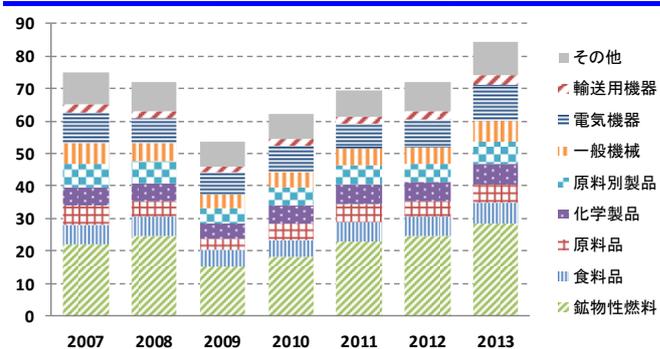
通関統計ベースの輸出入も、当然ながら同様の動きとなっている。通関輸出額は、2010年度の67.8兆円から2012年度には63.9兆円へ減少したが、2013年度は70.9兆円へ増加したため、3年間では3.1兆円の増加となった。一方の通関輸入額は、2010年度の62.5兆円から2013年度には84.6兆円へ22.2兆円も増加し、その結果、通関ベースの貿易収支は2010年度の5.3兆円の黒字から2013年度には13.8兆円の赤字に転じている。

通関貿易収支の推移(年度、兆円)



(出所)CEIC DATA

通関輸入額の内訳(年度、兆円)



(出所)CEIC DATA

## 輸入増の大部分は価格上昇が原因

2010年度から2013年度にかけての通関輸入額の増加幅22.2兆円のうち、約半分の10.3兆円は原油やLNG、石炭などの鉱物性燃料によるものであった。そのほか、電気機器（2.8兆円）や一般機械（1.5兆

円)、輸送用機器(1.3兆円)、食料品(1.2兆円)、化学製品(1.1兆円)など幅広い分野で増加している。

また、この3年間の輸入の増加幅を率に直すと35.5%になるが、これを数量と価格に分解<sup>2</sup>すると、数量増の寄与は5.6Ptに過ぎず、残る約30Ptは価格の増加によるものであり、この間の輸入増は大部分が輸入品価格の上昇によるものであった。

そして、価格上昇(約30%)の半分弱は為替相場の変動(円安進行)によってもたらされた。ドル円為替相場は、2010年度平均の1ドル=85.7円から2013年度平均は100.2円となり、約17%円安が進んだが、輸入におけるドル建て比率は7割強<sup>3</sup>、外貨建て合計で約8割に達することから、為替変動により輸入品の価格は13%前後押し上げられたとみられる。残る17%分は、輸入品の外貨建て価格の上昇であり、その大部分は輸入の33.6%(2013年度)を占める鉱物性燃料の価格上昇によるものである。石炭は世界的な需要の伸び悩みにより1.2%下落したが、鉱物性燃料輸入の57.8%(2013年度、金額ベース)を占める原油の輸入単価は2010年度から2013年度にかけて52.5%上昇、28.7%を占めるLNGは66.4%も上昇している。

この間、数量ベースでは、LNGが24.3%、石炭が4.8%、それぞれ増加したものの、原油は0.4%減少しており、鉱物性燃料全体(輸入数量指数ベース)では6.1%と、輸入全体をやや上回る程度の増加にとどまっている。つまり、2010年度から2013年度の間には鉱物性燃料輸入は56.3%増加したが、そのうち実に50.2Ptは円安も含めた価格上昇によるものであったということである。

鉱物性燃料輸入の推移

		年度					変化率(%)				
		2009	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010→13
原油	金額(兆円)	8.59	9.76	11.89	12.53	14.82	13.6	21.9	5.3	18.4	52.0
	数量(千キロリットル)	212,699	215,013	209,840	211,020	214,180	1.1	▲2.4	0.6	1.5	▲0.4
	単価(円/リットル)	40.4	45.4	56.7	59.4	69.2	12.4	24.9	4.7	16.6	52.5
石炭	金額(兆円)	1.82	2.26	2.53	2.22	2.34	24.5	11.7	▲12.0	5.3	3.6
	数量(百万トン)	164.8	186.6	175.4	183.8	195.6	13.3	▲6.0	4.8	6.4	4.8
	単価(万円/トン)	1.10	1.21	1.44	1.21	1.20	10.0	18.8	▲16.0	▲1.0	▲1.2
LNG	金額(兆円)	2.86	3.55	5.40	6.21	7.34	24.3	52.3	15.0	18.2	106.9
	数量(百万トン)	66.4	70.6	83.2	86.9	87.7	6.3	17.9	4.4	1.0	24.3
	単価(万円/トン)	4.30	5.03	6.50	7.15	8.37	16.9	29.2	10.1	17.0	66.4
LPG	金額(兆円)	0.64	0.83	0.93	1.06	1.12	28.7	12.0	14.7	5.1	35.0
	数量(百万トン)	11.8	12.5	12.7	13.3	12.0	6.1	1.4	4.5	▲9.5	▲4.2
	単価(万円/トン)	5.45	6.61	7.31	8.02	9.32	21.3	10.5	9.7	16.2	40.9

(出所)CEIC DATA

### 逆輸入や消費増税の駆け込み需要なども輸入を押し上げ

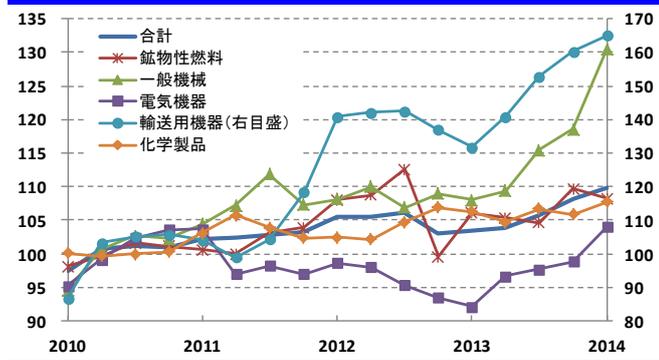
鉱物性燃料以外の主な品目の輸入数量の動向を見ると、2010年度から2013年度にかけて増加が目立つのは、輸送用機器であり、この間に数量指数ベースで47.9%も増加した。一部の日本メーカーが小型車の逆輸入を拡大させたほか、国内景気の回復や消費税率引き上げ前の駆け込み需要などにより欧州車を中心に輸入が増加した。また、一般機械(15.6%増)や化学製品(10.8%増)も比較的大きな増加を見せた。一般機械は、パソコンなどの電算機類が消費増税前の駆け込み需要もあって25.6%増加したことが、化学製

<sup>2</sup> 通関統計の数量指数の変化を数量ベースの寄与とした。

<sup>3</sup> 財務省の貿易取引通貨別比率によると、2013年下半期の輸入における米ドル建て比率は74.1%、円建て比率は20.6%であり、ここ数年、米ドル建て比率は7割強、円建て比率は2割強で推移している。

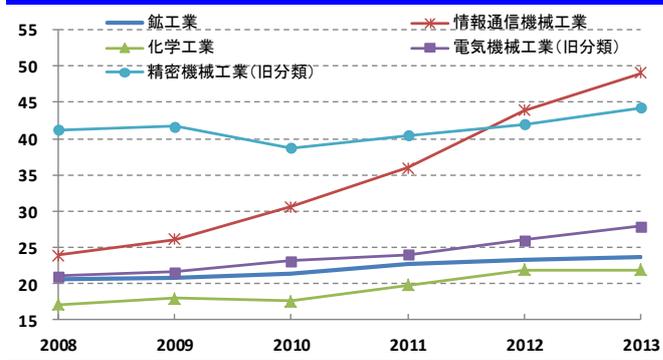
品は東日本大震災による設備毀損を受けて国内生産品が輸入品に代替されたことが、それぞれ輸入増の要因と考えられる。そのほか、通信機がスマートフォンの普及に伴い2010年度から2013年度にかけて数量ベースで53.6%も増加している。なお、通信機を包含する電気機器は、2011年度、2012年度と減少が続き、2013年度は消費増税前の駆け込み需要などにより前年比4.8%の増加に転じたが、2010年度との比較では2.9%減少した。

輸入数量指数の推移(季節調整値、2010年=100)



(出所)CEIC DATA

輸入浸透度の推移(年度平均、%)



(出所)経済産業省

上記のような、化学製品や、パソコン・スマートフォンといった情報通信機器における輸入代替の動きは、輸入浸透度に表れている。経済産業省の鉱工業総供給表から試算した輸入浸透度(総供給に占める輸入品の割合、数量ベース)は、化学工業では2010年度平均の17.6%から2012年度にかけて21.9%まで上昇、2013年度も同水準となっている。東日本大震災で国内の生産設備が棄損し輸入代替が進んだが、その後も国内の生産能力を回復させる動きは限定的であった模様である。また、情報通信機械工業の輸入浸透度は、2010年度の30.6%から2013年度には49.1%まで上昇、国内販売の約半分が輸入品という状況になっている。そのほか、電気機械工業や精密機械工業などでも輸入浸透度が上昇傾向にあり、鉱工業全体の輸入浸透度も2010年度の21.4%から2013年度には23.6%へ上昇した。2013年度は為替相場が大きく円安方向に振れたにもかかわらず、輸入品へのシフトの流れに変化がないのは、消費増税に伴う駆け込み需要が輸入を押し上げた部分が少なくないとみられるが、こうした供給構造の変化が短期的な為替変動に関係なく影響を及ぼしている面もあろう。

## 輸入急増の要因は大部分が一巡

以上を整理すると、最近3年間における輸入の急増のうち、半分は核物性燃料の輸入拡大によってもたらされており、さらにその大部分は価格の上昇、つまり円安と国際価格の上昇によるものである。そして、輸入増の残る半分についても、大部分が円安などによる価格上昇が原因であり、そのほか消費増税に伴う駆け込み需要や、国内生産の輸入代替という供給構造の変化が輸入を押し上げた。

そのため、今後の輸入動向を展望するうえでは、これらの要因の行方が重要なポイントとなることは言うまでもない。最大の要因であった核物性燃料については、数量ベースでは原子力発電所の再稼働が大きなカギを握るが、その先行きは見通し難い。とはいえ、既に原発全基が停止していること、省エネの加速により電力需要が抑制されていること、緩慢ながらも再生可能エネルギーの開発が進んでいることなどを踏まえると、電力の火力発電所へのシフトは一段落し、少なくとも今後は核物性燃料の需要が現状から大きく増加する可能性は低いと考えられる。一方、価格についても、地政学的リスクの高まりが上昇要因とな

り易いものの、主たる需要者である新興国において総じて景気拡大ペースが緩慢なことに加え、米国における金融緩和の縮小が投機マネーの縮小につながるとみられることから、上昇圧力が高いわけではない。円安進行のペースも弱まっているため、鉱物性燃料の輸入は、増勢が一服すると見込まれる。

また、消費増税に伴う駆け込み需要によって嵩上げされた部分は、4月以降、剥落する。4月の通関輸入額は、季節調整済前月比で9.9%減少、数量ベースでも当社試算の季節調整値で前月比6.0%減少しており、既に反動落ちが確認されている。

最も見通し難いのは、輸入浸透度が示す供給構造の変化に伴う部分である。電気機器メーカーなど一部では円安を受けて海外に移した生産を国内に戻す動きもあり、輸入品シフトの流れが弱まる兆しは出ている。その一方で、設備投資の抑制や労働力不足により国内の生産余力が乏しいため、こうした輸入から国産への回帰が供給力のボトルネックにより困難となる可能性もある。過去の円高がもたらした輸入浸透度の上昇という供給構造の変化が、仮に円安基調が定着した場合に反転する部分があるのかどうか、今後の企業の動向が注目される。

いずれにしても、これまでの輸入急増の要因は、その大部分が一巡したと考えられる。今後の輸入の拡大ペースは、数量ベースでは日本の経済成長率相応<sup>4</sup>、価格は為替相場の動向に多くを左右されることとなり、緩やかな円安にとどまる限り、輸入の拡大ペースも緩やかなものになると予想される。

#### 輸出数量はEU向けとASEAN向けが減少、米国向けが伸び悩む

輸出は、先述の通り、通関ベースで2010年度から2013年度にかけての3年間で見れば3.1兆円増加したが、その途中の2011年度、2012年度は減少が続き、2013年度に大幅な増加に転じた。この間の動きを数量と価格に分けて見ると、輸出数量は2011年度、2012年度とも5%程度減少、2013年度は0.6%と小幅ながら増加に転じている。一方、輸出価格は、2011年度に円高が進んだにもかかわらず前年比で上昇(1.6%)し、円安に転じた2012年度以降は、為替相場の変化幅に応じた形で上昇率を高めた(2012年度前年比3.7%、2013年度10.3%)。

ただ、輸出動向を主な仕向地別に見ると、地域によって状況は異なっている。輸出全体の54.2%(2013年度)を占めるアジア向けについては、数量ベースで2011年度、2012年度とも7%前後落ち込んだ後、2013年度も▲0.2%と小幅ながら減少が続いた。2011年度から2012年度にかけては、中国およびNIEs向けの落ち込みが顕著である。続く2013年度は、これら両地域向けがともに増加に転じる一方で、ASEAN向けが減少に転じている。

また、米国向けについては、2011年度、2012年度とも数量ベースで増加が続いた。米国経済の堅調な拡大、なかでも自動車需要の回復が輸出を牽引した。ただし、2013年度は、円安という追い風があったにもかかわらず前年比横ばいとなっている。なお、輸出価格は、円高の影響により2011年度は前年比で下落したが、円安に転じた2012年度以降は上昇しており、概ねドル円相場の動向と合致している。

EU向けは、景気の低迷を反映して、数量ベースで2011年度は前年比▲5.5%と減少した後、2012年度は▲15.7%へ落ち込みが加速、2013年度も▲1.5%と減少が続いた。また、輸出価格は、2012年度にかけて

<sup>4</sup> 当社試算の輸入関数によれば、輸入数量の需要弾力性は1.8程度、つまり、成長率1%の場合、輸入数量は1.8%増加する。詳しくは、2014年2月20日付け Economic Monitor「変わる日本の貿易構造～経常収支の不均衡是正へ」参照。

円高ユーロ安傾向の中で上昇が続き、2013年度は大幅な円安ユーロ高を背景に上昇率を高めた。

## 仕向地別輸出の動向(兆円、%)

年度	金額(中段:シェア)							変化率(中段:数量寄与、下段:価格寄与)					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
世界	85.1	71.1	59.0	67.8	65.3	63.9	70.9	▲16.4	▲17.1	14.9	▲3.7	▲2.1	10.8
								▲14.3	▲10.0	14.8	▲5.3	▲5.8	0.6
								▲2.1	▲7.1	0.1	1.6	3.7	10.3
アジア	41.1	35.6	32.6	38.2	36.1	34.9	38.4	▲13.5	▲8.3	17.1	▲5.4	▲3.3	10.0
	48.3	50.0	55.2	56.3	55.3	54.6	54.2	▲11.1	0.7	14.7	▲7.6	▲6.5	▲0.2
								▲2.4	▲9.1	2.4	2.3	3.2	10.3
中国	13.0	11.8	11.3	13.4	12.5	11.3	13.0	▲9.8	▲3.8	18.5	▲6.9	▲9.1	14.6
	15.3	16.5	19.2	19.8	19.1	17.7	18.4	▲6.2	0.8	17.1	▲9.0	▲15.7	3.2
								▲3.7	▲4.6	1.4	2.1	6.6	11.5
ASEAN	10.6	9.5	8.4	9.9	10.0	10.4	10.8	▲9.9	▲11.6	17.6	0.8	4.3	4.4
	12.4	13.4	14.3	14.6	15.3	16.3	15.3	▲7.1	▲4.7	13.3	▲2.4	0.6	▲2.8
								▲2.8	▲6.8	4.3	3.2	3.6	7.1
NEIs	19.0	15.7	14.1	15.9	14.5	13.9	15.5	▲17.4	▲10.1	12.5	▲8.4	▲4.6	11.6
	22.3	22.1	23.9	23.4	22.3	21.7	21.9	▲15.7	2.2	10.8	▲10.6	▲6.7	1.9
								▲1.7	▲12.4	1.7	2.2	2.1	9.6
米国	16.6	12.1	9.3	10.4	10.3	11.4	13.2	▲27.2	▲22.7	11.3	▲0.8	10.4	15.9
	19.5	17.0	15.8	15.3	15.8	17.8	18.6	▲23.2	▲19.9	14.4	2.0	3.3	▲0.0
								▲4.0	▲2.8	▲3.0	▲2.8	7.1	15.9
EU	12.6	9.7	7.0	7.7	7.4	6.4	7.2	▲23.0	▲27.5	9.5	▲3.6	▲14.1	13.2
	14.8	13.6	11.9	11.4	11.4	10.0	10.2	▲17.6	▲22.2	21.2	▲5.5	▲15.7	▲1.5
								▲5.3	▲5.3	▲11.6	1.9	1.6	14.7
その他	14.8	13.8	10.0	11.5	11.4	11.2	12.0	▲6.9	▲27.3	14.7	▲0.8	▲1.5	6.8
	17.4	19.4	17.0	17.0	17.5	17.6	16.9						

(出所)CEIC DATA

こうした仕向地別の状況から、2013年度に大幅な円安が進行したにもかかわらず輸出が数量ベースで増加しなかった要因は、ASEAN向け、EU向けが減少したことに加え、米国向けが伸び悩んだためであることが分かる。これらのうち、EU向けについては、ユーロ圏の2013年の実質GDP成長率が前年比▲0.4%とマイナスであったことが示す通り、需要が減少したことが主因である。

しかしながら、同様に輸出が減少したASEANについて見れば、主要国のインドネシアで実質GDP成長率が2012年の前年比6.3%から2013年は5.8%へ、タイで2012年の6.5%から2013年は2.8%へ、それぞれ減速したものの、いずれも一定の成長、つまり需要は拡大を維持している。為替についても、インドネシアルピアは2013年に円に対して前年比約8%上昇、タイバーツは約19%上昇しており、マクロ的に見れば輸出が減少する状況にはない。

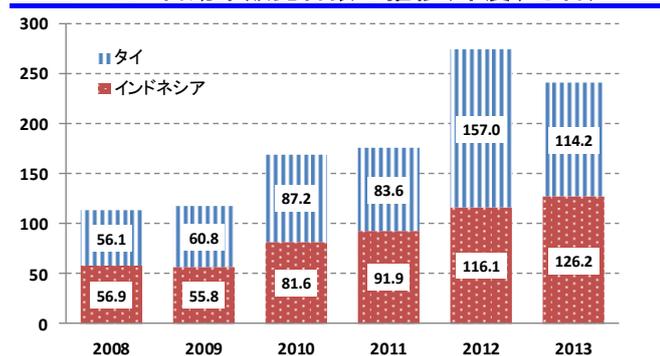
そこで、ASEAN向け輸出の内訳を見ると、比較的シェアの大きいもので2013年度の数量ベースの落ち込みが目立つのは、鉄鋼(前年比▲4.0%、シェア10.4%)、自動車(▲10.1%、シェア5.3%)、自動車の部分品(▲11.1%、シェア5.7%)であり、そのほか、映像機器(▲24.4%、シェア0.5%)の数量ベースでの落ち込みが大きく、一般機械分野では金額ベースで幅広く減少している。これらに対応した需要動向を見ると、ASEANの2大自動車市場であるタイとインドネシアの2013年度の自動車販売台数(含む商用車)は、タイで政策変更の影響<sup>5</sup>により前年比3割近く減少したため、両国の合計は前年比▲12.0%の240.4万台へ落ち込んだ(2012年度は273.2万台)。また、鉄鋼や一般機械など建設・機械投資に関する分野の落ち込みが目立つが、タイでは固定資産投資が2013年に前年比▲1.9%と減少、インドネシアでは

<sup>5</sup> 初めての自動車購入に対する税還付を2012年末で打ち切った。詳細は、2013年12月24日付けEconomic Monitor「反政府デモにより回復の芽が摘み取られたタイ経済」参照。

2012年の9.7%から2013年は4.7%へ大きく減速しており、需要動向とある程度の整合性はある。

このように、需要が落ち込んだ分野では日本からの輸出も減少したが、その一方で、インドネシアなど個人消費を中心に内需の堅調な国が多いにもかかわらず顕著に輸出が増加する分野が見当たらない。言い換えると、落ちるべき分野の輸出は減少したが、増えるべき分野で増えていないため、上記のようにASEANの成長率と日本からの輸出との間にギャップが生じたと考えられる。そして、そうしたギャップが生じたのは、増えるべき分野で需要地生産シフト（海外生産移転）が進んでいるためと考えられる。そのほか、分野によっては地場企業の質を含めた供給力向上によって日本製品の競争力が低下した面もあろう。

ASEAN自動車販売台数の推移(年度、万台)



(出所)CEIC DATA

米国自動車販売台数の推移(季節調整済年率、万台)



(出所)CEIC DATA

米国向け輸出についても、米国の実質GDP成長率が2012年の前年比2.8%から2013年は1.9%へ減速したとはいえ、ドル円相場が18%も円安に振れたことを踏まえると、数量ベースで輸出が横ばいにとどまったことは違和感が残る。2013年度の米国向け輸出の内訳を見ると、数量ベースの落ち込みが目立つのは、自動車部品（前年比▲6.0%、シェア6.4%）や映像機器（▲22.1%、シェア1.4%）、電算機類（▲12.3%、シェア0.9%）などであり、そのほか、金属製品や建設機械が金額ベースで伸び悩んだ。自動車部品については、堅調な需要拡大を背景に完成車輸出は増加しているため（数量ベース前年比3.3%増）、部品の現地生産シフト（海外生産移転）が進んでいる可能性が指摘できる。また、映像機器や電算機類についても、日本以外の国からの供給を含めた海外生産移転が進んだ可能性があるだろう。さらに、金属製品や建設機械の輸出伸び悩みは、日本国内における需要拡大を受けた輸出余力低下が一因と推察される。

### 輸出は緩やかな拡大が続く見込み

以上を整理すると、円安進行にもかかわらず数量ベースの輸出の増勢がなかなか加速しない背景として、EUやASEAN主要国における需要の低迷が少なからず影響したことは間違いない。しかしながら、米国のほか、減速したとはいえ7%台の成長を続ける中国など、需要が堅調に拡大している地域への輸出ですら伸び悩んでいるのは、これまで円高対策として価格（為替）変動の影響を受けやすい分野を中心に海外生産移転を進めた結果、輸出数量の価格（為替）感応度が低下し、円安になっても輸出数量が増えにくくなっているためであろう。

今後の輸出を取り巻く環境を展望すると、欧州経済が緩やかに持ち直し、ASEAN経済についても、タイは政治的な混乱に収束の目途が付いておらず低迷が長期化する可能性があるが、インドネシアは7月の大統領選終了後には本来の成長ペースを取り戻すと見込まれるため一層の悪化は避けられよう。そのほか、中国経済は現状程度の成長ペースを維持、米国経済は堅調な拡大を続けるとみられるなど、海外需要の動

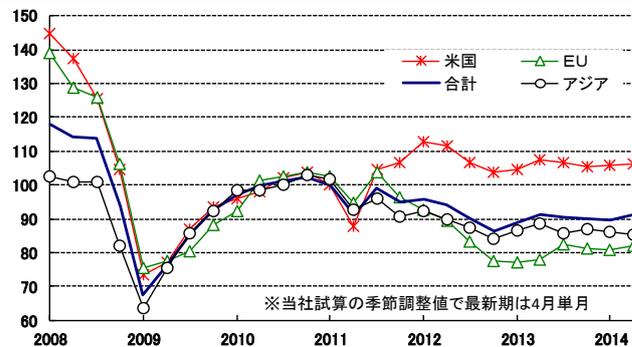
向は日本の輸出拡大を後押しすると予想される。為替相場についても、日銀が追加緩和の可能性を残しながら大規模な金融緩和を続ける一方で、米国 Fed は淡々と量的金融緩和の縮小を続けることなどから、緩やかな円安ドル高地合いが維持されよう。

海外現地生産比率の推移 (%)



(出所)内閣府

輸出数量指数の推移 (季節調整値、2010年=100)



(出所)CEIC DATA

その一方で、海外生産移転の動きは弱まる気配がない。2014年1月の「企業行動に関するアンケート調査」によると、海外現地生産比率は、2012年度の実績 20.6%に対して、大幅に円安が進んだにもかかわらず 2013年度は 21.6%まで上昇した模様であり、さらに 2018年度には 25.5%まで高まる見通しを示している。今後、円安傾向が長期化すれば、現地生産比率の上昇ペースが弱まる可能性はあるが、日本経済と海外経済、特に新興国の成長ペースとの差を踏まえれば、企業が業容拡大を目指す限り、海外生産移転の流れが止まる状況を想定することは困難である。

また、既に労働力不足が顕在化しつつある中で、輸出に振り向ける国内の生産能力の余地は小さくなっている。ただ、当面は駆け込み需要の反動落ちにより国内需要が一時的に減少するため、若干の輸出余力が生じ、輸出拡大に貢献するとみられる。実際に、2014年4月の輸出数量指数は、当社試算の季節調整値で1~3月の水準を1.8%上回った。アジア向けはタイ情勢の悪化などもあり減少が続いたものの、米国向けやEU向けが拡大した。しかしながら、より長い視点で見た場合の輸出の拡大余地は、企業の設備投資動向に依存する。設備投資の先行指標である機械受注(船舶電力を除く民需)が2014年1~3月期に前期比4.2%増加し、4~6月期の見通しも0.4%と小幅ながら増勢を維持した。このことは、設備投資の回復を期待させる動きではあるが、人口減により国内市場の縮小が見込まれるなかで、生産能力を大きく高めるほどの設備投資の増加は見込み難い。また、実際の生産能力拡大に結び付くには数四半期の時間を要するとみられるため、足元の設備投資持ち直しの動きが輸出余力を拡大につながるのは、今年度後半以降となる。

以上を踏まえると、今後の輸出は、数量ベースで拡大傾向をやや強めるものの、海外生産シフトや供給余力の乏しさが抑制要因となり、そのペースは緩慢なものとなる。

## 貿易赤字はピークアウトするも縮小ペースは緩慢

以上の情勢を踏まえ、為替相場が円安基調を維持することを前提に先行きを展望すると、今後、輸入は駆け込み需要の反動落ちに伴って一旦水準を切り下げた後、国内景気の拡大ペースに応じた緩やかな増加基調を辿ると見込まれる。一方の輸出は、国内景気の一時的な停滞による供給余力の確保や海外景気の拡大を背景にやや増勢を強めるものの、海外生産移転の動きが続くことなどから、かつてのようなペースでの

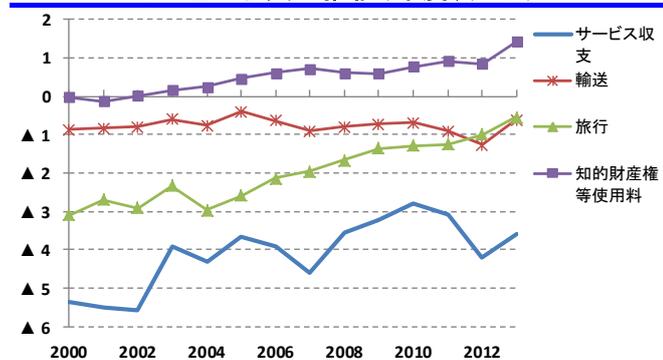
増加は期待できない。そのため、貿易収支の赤字はピークアウトするものの、その縮小ペースは極めて緩慢なものにとどまると予想される。

## サービス収支の赤字は縮小傾向が続く

サービス収支は、冒頭で触れた通り、最近3年間では赤字幅が拡大したが、2000年度以降の基調を見ると赤字幅は縮小方向にある。この間の赤字縮小に貢献したのは、旅行収支の赤字縮小と知的財産権等使用料の黒字拡大である。旅行収支の内訳を見ると、円高傾向や所得環境の悪化などにより日本からの海外旅行者が伸び悩み、支払額は減少傾向（2004年度4兆2,188億円→2013年度2兆1,288億円）にある。その一方で、日本への旅行者数（訪日外客数）は2013年度には1,000万人を突破するなど概ね増加傾向にあり、旅行収支の受取額は大幅に拡大している（2000年度3,731億円→2013年度1兆5,829億円）。知的財産権等使用料も、支払額が緩やかな増加（2000年度1兆2,180億円→2013年度1兆8,747億円）にとどまる一方で、受取額は海外生産に伴うライセンス料の拡大などから大幅に増加（2000年度1兆1,881億円→2013年度3兆2,939億円）しており、受取額から支払額を差し引いた収支は2013年度に初めて1兆円を突破した。そのほか、輸送収支は、受取額が円安によって大幅に増加したことなどから2013年度に赤字幅が大幅に縮小した。

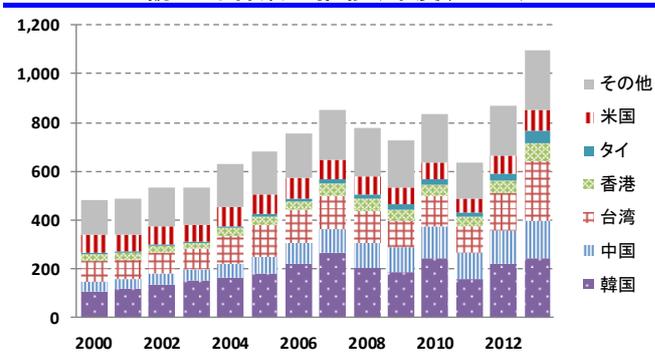
今後を展望しても、旅行収支は、アジア新興国などの経済成長に加え、ビザ発給の規制緩和などを背景に来日外客数が2014年4月は前年比33%も増加するなど、引き続き受取額の拡大傾向が見込まれるため、早ければ2014年度にも黒字に転じるとみられる。また、知的財産権等使用料についても、企業の海外進出の流れは続いており、海外景気の改善も見込まれることから、黒字の拡大基調が続こう。そのため、サービス収支の赤字は縮小傾向が続くと予想される。

サービス収支の推移(年度、兆円)



(出所)CEIC DATA

訪日外客数の推移(年度、万人)



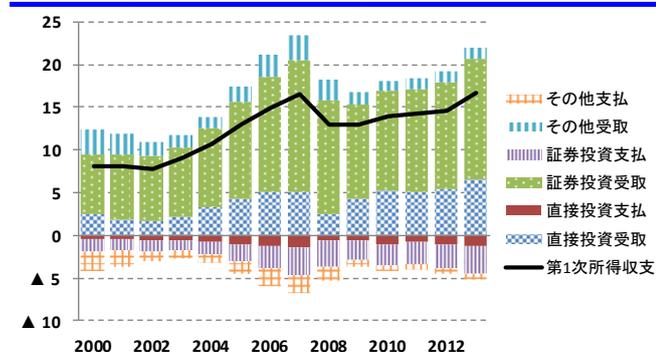
(出所)CEIC DATA

## 第一次所得収支は黒字の拡大が続く

第一次所得収支は、2008年度以降、証券投資収益や直接投資収益の受取増を背景に、黒字幅の拡大傾向（2008年度12兆9,053億円→2013年度16兆6,596円）が続いているが、その根底には残高ベースの積み上がりがある。証券投資残高は、リーマン・ショックを受けた株価の下落などにより評価額が大幅に低下し、2007年末の287.7兆円から2008年末には215.7兆円へ減少したが、その後の株価の回復や資産の積み増しにより2010年末には269.2兆円まで回復した。2011年は円高による評価額低下などから若干減少したものの、2012年末には円安や株価の回復もあり305.1兆円まで増加している。その後、フローでは投資資金の流出超となっているが、円安による評価額の上昇により、2013年末の証券投資残高は一段

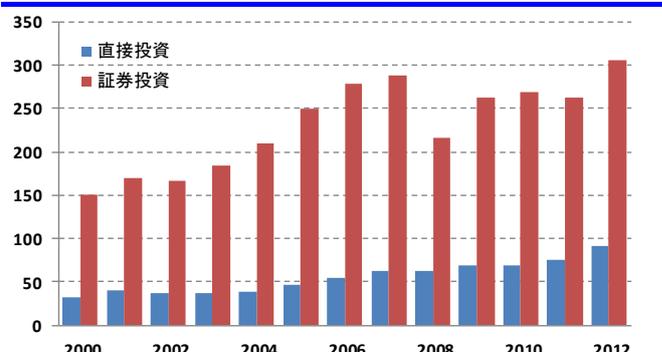
と増加したとみられる。一方の直接投資残高は、企業の海外進出の拡大や海外事業で得た利益の内部留保により概ね一本調子で増加しており、2012年末には91.2兆円に達している。こうした投資残高の拡大に加え、2013年度は大幅に円安が進んだことから、証券投資収益、直接投資収益とも受取額の拡大ペースが加速した。

第一次所得収支の推移(年度、兆円)



(出所)CEIC DATA

直接投資・証券投資残高の推移(暦年末、兆円)



(出所)CEIC DATA

こうした推移を踏まえ、緩やかな円安傾向が続くことを前提に先行きを展望すると、証券投資収益の受取額については、円高による資産価値毀損への懸念が低下することを背景に、対外債券投資の拡大が見込まれることが増加要因となろう。その一方で、円安進行のペースが鈍化することに加え、債券投資の大部分を占める米国債利回りは数年間の単位で見れば低下傾向にあり、既存分を含めた平均運用利回りも低下が見込まれることが増勢を鈍化させる要因となる。両方の要因を併せて考えると、債券投資収益の受取額は、増加が続くものの、そのペースは弱まる可能性が高い。

一方、直接投資収益の受取額は、企業の海外投資は拡大が続くと見込まれるため、円安ペースの減速により増勢は鈍化するものの、引き続き堅調な拡大を続けるとみられる。

なお、第一次所得収支の支払額も、海外投資家による対日株式投資の拡大などから増加傾向にあるが、2013年度においても証券投資収益の支払額が3兆3,290億円、直接投資収益は1兆2,691億円にとどまり、受取額に比べ規模が小さい。そのため、今後、日本企業の業績拡大とともに配当支払い額が増加したとしても、それが第一次所得収支の方向性を変える程のインパクトにはならないと考えられる。そのため、2014年度以降も、第一次所得収支の黒字は、ペースは鈍化するものの拡大傾向が続くと予想される。

### 経常黒字は拡大に転じる見込み

以上を踏まえると、経常収支は、2014年度については、貿易赤字の縮小に加え、所得収支の黒字拡大、サービス収支の赤字縮小により、黒字幅は4年ぶりの拡大に転じよう。2015年度についても、輸出の拡大余地が大きい貿易赤字の縮小は小幅にとどまるが、海外資産の積み増しや対外直接投資の増加などにより所得収支の黒字が拡大すると見込まれるため、経常黒字は緩やかに拡大しよう。

経常収支が赤字に転じるとすれば、当面は円安が加速する場合であろう。円安の進行は、第一次所得収支の黒字を拡大させるほか、サービス収支の改善にもつながるとみられるが、一方で貿易赤字は拡大するため、円安のペースが速過ぎると赤字拡大が上回る可能性がある。円安の輸出押し上げ効果が弱まるなかで、為替動向と経常収支との関係が必ずしも一方向ではなくなった点に留意しておきたい。