

輸出入とも弱含む中で貿易収支は改善基調を維持（5月貿易統計）

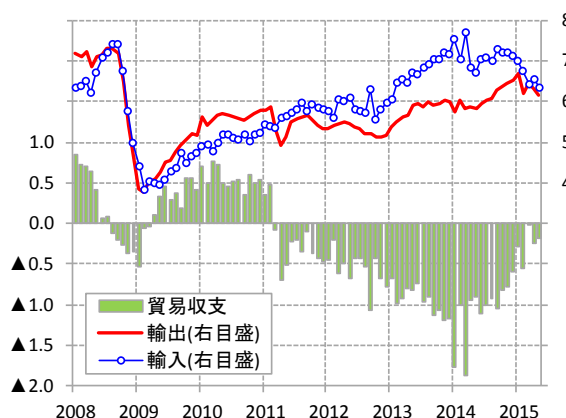
貿易収支は5月も緩やかに赤字縮小。ただし、米国向けや NIEs・ASEAN 向けを中心とした輸出の頭打ちを、鉱産物価格の下落などによる輸入の落ち込みがカバーする形。先行きは、①米国経済や東南アジア経済の復調に伴い輸出数量の再拡大が見込まれること、②円安が、円建て輸出価格の嵩上げのほか、国内市場の一部分野で輸入抑制（国内品を優先する動き）をもたらす可能性があること、③資源安がなお暫く輸入価格を抑制することなどから、貿易収支の改善基調は持続する見通し。そして、徐々に貿易黒字の状態が定着していくと予想。

緩やかな収支改善が続く

昨日 17 日に発表された 5 月の貿易収支（速報値）は▲2,160 億円と、2 ヶ月連続の赤字となった。しかし、前年同月と比べると貿易収支は 8 ヶ月連続で改善しており、5 月の赤字幅は昨年の▲9,172 億円から 7,012 億円縮小した。輸出（5 兆 7,405 億円）が前年同月比+2.4%と 9 ヶ月連続で増加したことに加え、輸入（5 兆 9,564 億円）が▲8.7%と 5 ヶ月連続で減少したことによる。ただし、輸出の伸びは 3 月の+8.5%や 4 月の+8.0%からは鈍化した（詳細下記）。

季節調整値で見ると、5 月の貿易収支は▲1,825 億円と 4 月の▲2,399 億円から縮小した。輸出が前月比▲2.7%となったものの、輸入が▲3.5%と輸出を上回る減少率となったことによる。貿易収支の 1～3 月平均が▲2,879 億円であったことも踏まえると、貿易収支は緩やかな改善が続いていると判断される。ただし、輸出は、昨年 7～9 月期に前期比+4.3%、10～12 月期に+5.1%と持ち直したが、今年 1～3 月期は▲0.03%、さらに 4～5 月平均は 1～3 月平均比で▲3.4%と、頭打ちになっている。

輸出入と貿易収支の推移（月次、季節調整値、兆円）



（出所）財務省

輸出：5月 は米国向けを中心に落ち込み

5 月の輸出は前年同月比+2.4%と小幅な伸びにとどまった。仕向地別に見ると、米国向け（2014 年度シェア 19%、4 月+21.3%→5 月+7.4%）の伸びが、一般機械や電気機械、自動車部品、化学製品、鉄鋼といった幅広い品目で大幅に鈍化したことが響いた¹。また、中南米向け（シェア 5%、+7.3%→▲8.5%）や中東向け（シェア 4%、+7.6%→▲6.3%）が減少に転じ、さらに、中国向け（シェア 18%、+2.4%→+1.1%）、NIEs 向け（シェア 22%、+7.7%→+6.0%）、ASEAN 向け（シェア 15%、+7.5%→+2.3%）²、EU 向け（シェア 10%、+0.8%→+0.4%）の増勢も弱まるなど、全体的に冴えない動きとなった。

¹ 米国向け輸出のうち、乗用車（4 月+15.8%→5 月+18.1%）については、海外生産シフトの影響が一巡する中で高い伸びを維持した。

² NIEs、ASEAN はともにシンガポール（2014 年度シェア 3%）を含む。

また、輸出全体の伸びの変化を価格要因と数量要因とに分けて見ると、価格（4 月前年同月比+6.0%→5 月+6.4%）が円安により騰勢を強めたものの、数量（+1.8%→▲3.8%）がマイナスに転じたため、金額の伸び悩みに繋がった。

5 月の数量の落ち込みについては、日本の営業日数が 4 月は前年同月と同じ 21 日であったのに対し、5 月は前年より 2 日少ない 18 日であったことが一因と考えられる。しかしながら、カレンダー要因をある程度捨象した季節調整値（当社試算）で見ても、5 月は前月比▲4.4%、うち米国向け▲10.4%、EU 向け▲1.5%、アジア向け▲1.2%（うち中国向け▲2.1%）と、やはり米国向けを中心に弱い。昨年 10～12 月期から今年 1～3 月期にかけて積極的に対米輸出を増やしてきた日本企業が、寒波に伴う米国の 1～3 月期の景気停滞を受けて、一旦ブレーキを掛けた可能性は排除できない。

そのため、4～5 月平均の輸出数量は 1～3 月期平均比▲3.9% となり、4～6 月期は 5 四半期ぶりの前期比マイナスとなる可能性が高まった。地域別では、米国向け（1～3 月期前期比 +2.8%→4～5 月平均の 1～3 月平均比▲3.1%）、EU 向け（+5.6%→▲1.6%）³、アジア向け（+2.2%→▲5.3%）がいずれも減少に転じている。

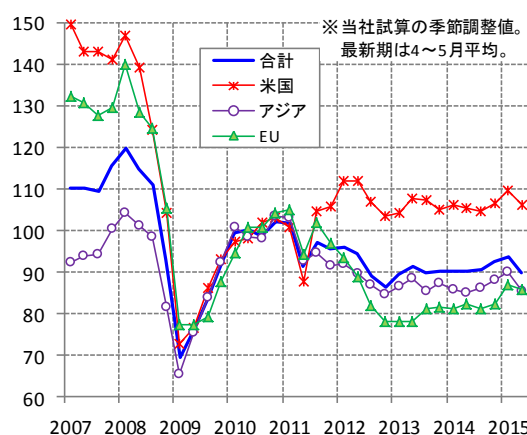
中国向け輸出数量には下げ止まりの兆し

ただし、アジア向けのうち、中国向け（▲1.6%→▲0.01%）の落ち込みには歯止めが掛かる兆しが出ている。中国の景気減速に伴う在庫調整の影響が薄れ始めたのかどうか、今後の動きを見極めていく必要がある。その半面、足元のアジア向

けの落ち込みは、NIEs 向けや ASEAN 向けが中心ということになる。今回の速報段階では、NIEs 向けや ASEAN 向けの 5 月の輸出数量指数は未公表であるが、4 月の 1～3 月平均比はそれぞれ▲4.3%、▲6.6%であった。また、5 月分まで把握できる、一部品目の数量（実数）の動きによれば、NIEs 向けでは非鉄金属、ASEAN 向けでは自動車部品や IC（電子部品）、鉄鋼の減少が目立った。こうした中国を除くアジア向けの落ち込みについて、当社は現時点で、昨年 7～9 月期から今年 1～3 月期にかけて、現地需要の拡大を上回るペースで増え続けたことの反動、すなわち巡航速度への調整と解釈しているが、生産財分野では、中国や韓国のメーカーによるアジアへの輸出攻勢に伴い市況が悪化していることも、日本勢の輸出抑制につながっているようである。

以上の通り、輸出数量は、NIEs・ASEAN 向けのハイペースな拡大が一服し、米国向けも年初の一時的な景気停滞の影響が波及して減少に転じるなど、足元で頭打ちとなっている。しかし、①世界景気の拡大基調、②円安進行に伴う日本製品の価格競争力改善、③自動車などの海外生産シフトの影響一巡、といった要因に大きな変化は窺えないことに加え、中国向けの落ち込みに歯止めが掛かる兆しも見られる。そのため、輸出数量がこのまま減少トレンドに向かっていくと見るのは早計であろう。

仕向地別輸出数量の推移（季節調整値、2010年=100）



（出所）財務省、伊藤忠経済研究所

³ EU 向けの減少は、1～3 月期に好調だった自動車を中心である。ユーロ景気は持ち直しが続いているが、今年に入りユーロ円相場がユーロ安方向に転じており、それがタイムラグを持って数量面での抑制要因となり始めた可能性がある。

輸入：国内景気の底入れにもかかわらず、数量はむしろ減少

5月の輸入は、前年同月比▲8.7%と5ヵ月連続で減少し、減少率も4月の▲4.2%から拡大した。品目別には、鉱物性燃料（2014年度シェア30%、4月▲29.1%→5月▲33.1%）がLNGを中心に引き続き大幅減となったが、減少率の拡大という点では、穀物や魚介類など食料品（シェア8%、+13.1%→▲1.7%）の減少転化や、化学製品（シェア8%、+11.2%→+0.8%）の増勢鈍化、非鉄金属鉱や鉄鉱石など原料品（シェア7%、▲7.7%→▲16.2%）の減勢加速も影響した。これら品目の輸入低調の要因としては、鉱産物価格の下落のほか、1～3月期のGDP統計などで明らかとなった原材料在庫の積み上がりへの対応なども含まれよう。

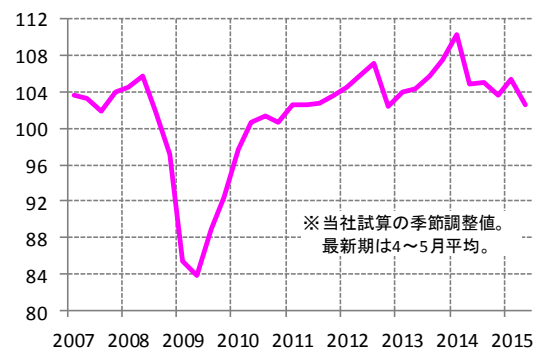
輸入の変化を価格要因と数量要因とに分けると、価格（1～3月期前年同期比▲5.1%→4月前年同月比▲4.3%→5月▲3.6%）の緩やかなマイナス幅縮小が続いたものの、数量（▲4.6%→+0.1%→▲5.3%）が再びマイナスに転じたため、輸入金額の減少率が拡大したことが分かる。当社試算の季節調整値でも、輸入数量は4月に前月比+2.0%となった後、5月は▲1.3%と減少した。そして、4～5月の平均は1～3月の平均を2.8%も下回っており、国内景気の底入れにもかかわらず、輸入数量はむしろ減少している。

IT分野の国内生産回帰が輸入伸び悩みの一因？

この理由について仮説的に考えられるのが、約2年半にわたる円安進行を受けた、輸入品から国産品への切り替え、あるいは一部メーカーによる国内生産回帰の可能性である。これを検証する一つのアプローチとして、経済産業省の鉱工業総供給表から算出される輸入浸透度（国内供給に占める輸入品の割合）の動きを確認すると、2011年の円相場のピークアウトに呼応するかのようになり、2012年10月以降、輸入浸透度の上昇に歯止めが掛かっていることが確認できる。これは、少なくとも2010年代初頭のように国内需要の拡大を上回るペースで輸入数量が増える状況ではなくなっていることを示している。

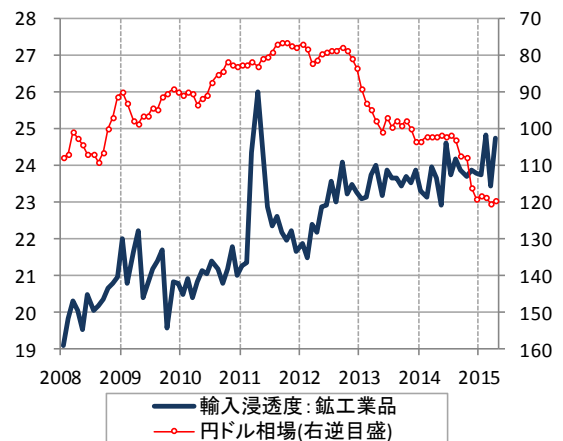
また、これを品目別にブレイクダウンしてみると、「情報通信機械」（携帯電話のほか、貿易統計では一般機械に分類されるコンピュータ類を含む）で、円安進行に拍車がかかった昨年後半以降、輸入浸透度の頭打ちが見られる（グラフは次頁）。また、「電子部品・デバイス」の輸入浸透度は、そもそも低下トレンドを辿っているが、2014年以降低下ペースが加速している。これは、国産品の国内向け出荷が、輸入品を上回るペースで増えていることによって生じている。従って、IT関連分野の国内需要拡大に伴う輸入押し上げ効果は、マイナスというほどではないが、従来に比べ限定的になっている。

輸入数量の推移（季節調整値、2010年=100）



（出所）財務省

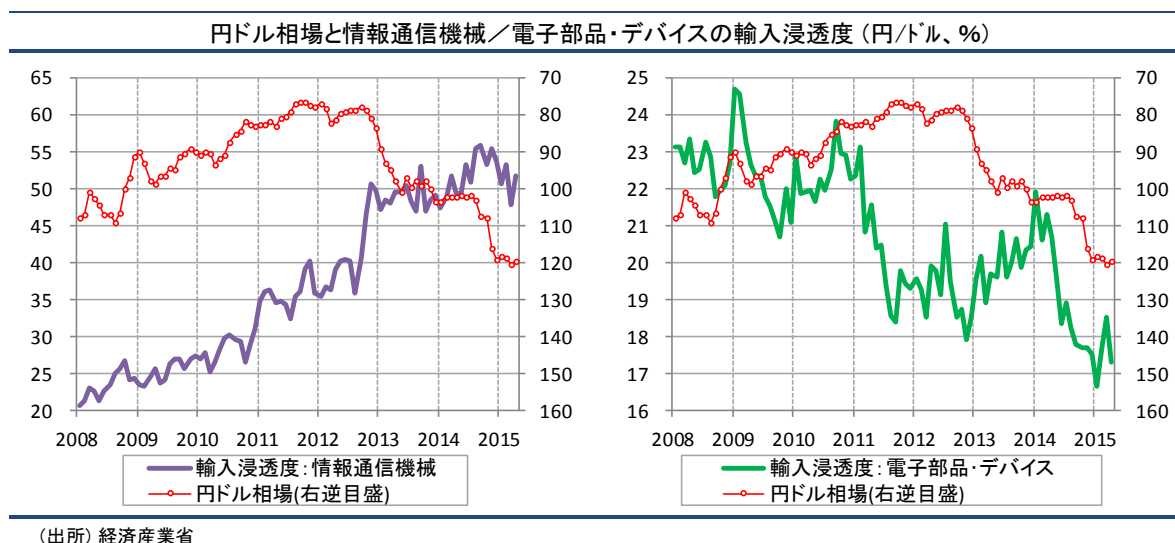
円ドル相場と鉱工業品の輸入浸透度（円/ドル、%）



（出所）経済産業省

4 原油価格の底入れと円安の進行が主因であり、円ベースの入着原油価格は、1～3月期の前年同期比▲42.2%から4月には前年同月比▲40.0%、5月には▲36.6%とマイナス幅が縮小した。もっとも、大幅安の状況自体は大きく変わっていない。

すなわち、国産品への回帰は IT 分野で明確に生じており、それは、輸入数量を押し下げるほどではないが、少なくとも従来に比べ増勢を抑える要因になっているとまでは言えそうである。



貿易収支は緩やかな改善が続き、次第に黒字定着へ

以上の通り、5月の貿易統計は、輸出を中心に複雑な動きが含まれるが、少なくとも貿易収支の改善基調は維持されていると判断される。

先行きについて、まず輸入は、国内景気の持ち直しに伴い数量面では底入れしていくと見られるが、原油安の影響がなお暫く残るため、金額ベースでの低迷が当面続く見通しである。また、一部分野において既往円安を受けた国内品への回帰が進み、予想外に輸入の伸びを抑制する可能性もある。

一方、輸出は、今年1～3月期にかけて急速に増えていた米国向けや東南アジア向けのスピード調整により、一時的な減少が見られたが、基本的には、米国や東南アジアを含めた海外景気の拡大、円安に伴う価格競争力改善および円建て価格の嵩上げ、海外生産シフトの影響一巡といった要因が持続するもとで、輸出の拡大トレンド自体は崩れていないため、遠からず息を吹き返す可能性が高い。

従って、貿易収支は、月毎の振れはあっても緩やかな改善基調が持続し、次第に黒字の状態が定着していくと予想される。