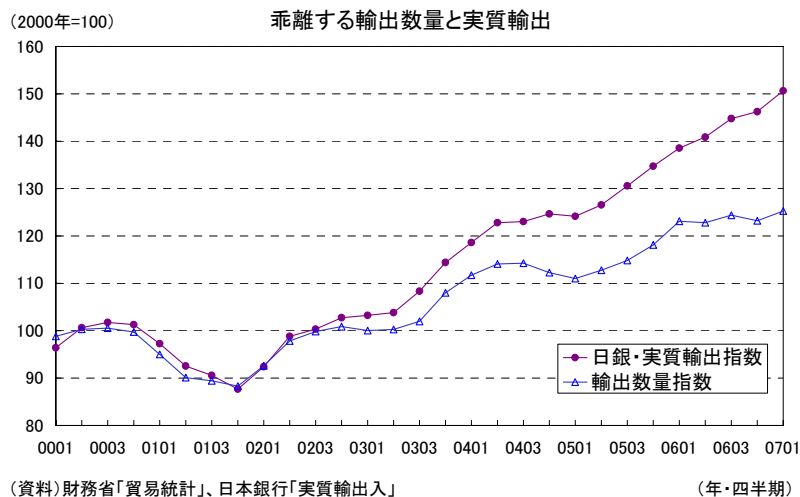


Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

輸出の基調をどう見るか～乖離する輸出数量と実質輸出

1. 輸出に対する見方が政府と日銀で分かれている。政府は輸出の基調判断を「横ばいとなっている」としているのに対し、日銀は「増加を続けている」と、政府よりも強めの判断をしている。
2. これは、輸出の主な判断材料として、政府は一進一退の動きを続ける「輸出数量指数（輸出金額/輸出価格）」、日銀はほぼ一本調子で上昇してきた「実質輸出指数（輸出金額/輸出物価）」を用いているためである。
3. 日銀が作成する実質輸出は、GDPの実質輸出（財）、鉱工業指数の輸出向け出荷に近い動きをするため、輸出の基調判断をするのに適した指標と言える。ただし、実質輸出を算出する際に用いられる輸出物価指数は、カバレッジが低いことや、地域別の指数が存在しないといった問題があることに留意する必要がある。
4. 実質輸出指数は4月に前月比▲3.0%となった後、5月は同2.8%となり、4、5月の平均は1-3月期比で▲1.0%となった。5月までの実質輸出の動きからは、「輸出の増加基調は崩れていないものの、その勢いは鈍化している」と判断できるだろう。



シニアエコノミスト 齋藤 太郎 (さいとう たろう) (03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

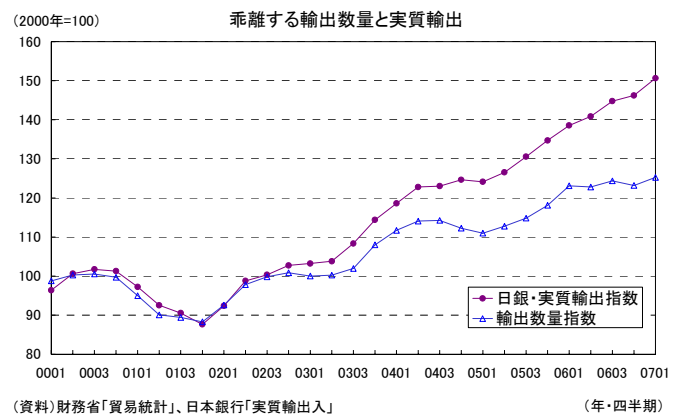
〒102-0073 東京都千代田区九段北 4-1-7 電 : (03)3512-1884 <http://www.nli-research.co.jp/>

＜輸出の基調をどう見るか～乖離する輸出数量と実質輸出＞

●政府と日銀で判断が分かれる輸出動向

輸出に対する見方が、政府と日銀で分かれている。政府は「月例経済報告」において、2006年9月以降、輸出の基調判断を「横ばいとなっている」で据え置いている一方、日銀は「金融経済月報」の中で、2005年12月以降、「輸出は増加を続けている」としており、政府よりも強めの判断をしている。

このように、輸出に対する両者の見方が異なっている主な理由は、輸出の判断材料としている指標が違っていることである。政府が輸出の判断材料としている「輸出数量指数」は、2006年度に入ってから一進一退の動きとなっているのに対し、日銀が重視している「実質輸出指数」は、2005年半ば頃からほぼ一本調子で上昇を続けてきたのである。



(輸出数量と実質輸出の違い)

財務省が公表している「輸出数量指数」は、輸出金額指数を輸出価格指数で割ったものであり、日銀が作成している「実質輸出指数」は輸出金額を輸出物価指数で割ることにより、実質化したものである。輸出数量と実質輸出の違いはそれぞれの分母にあたる輸出価格と輸出物価の違いに起因している。

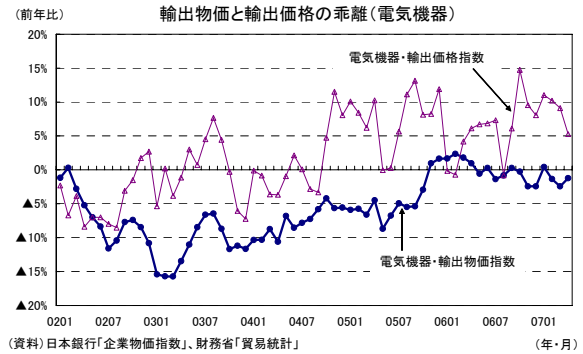
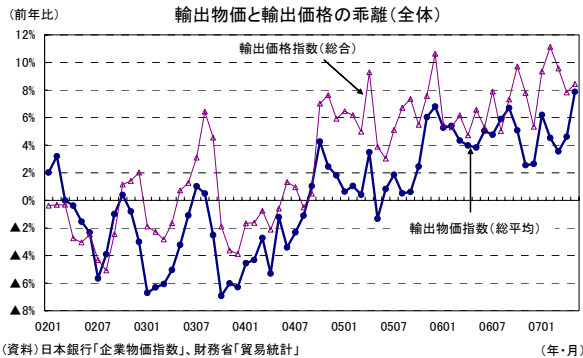
輸出価格指数は各商品グループの輸出総額を数量で割った平均単価を、指数化して加重平均したのとなっている。価格指数は商品毎の価格変動に加え、輸出の構成シェアが変化することによっても変化する。

一方、輸出物価指数は、特定の調査対象品目の価格を継続的に調査し、品質の変化による影響を除去した上で価格の変動を表したのとなっている。したがって、輸出金額を輸出物価で割った実質輸出は、数量そのものではなく、品質調整後の価格変動の影響を除いた価値を表したのと考えることができる。

たとえば、ある輸出品目の品質が向上し、それに応じて価格が2倍、輸出金額も2倍になったとする。この場合、輸出価格は2倍になり、輸出数量は変化しないが、輸出物価は品質調整を行うため変化せず、実質輸出が2倍になる。

最近、実質輸出指数が輸出数量指数よりも堅調に推移してきたのは、輸出価格の伸びが輸出物価の伸びを上回る傾向が続いているためであり、特に電気機器で両者の乖離が大きくなっている。これは、IT化の進展により輸出製品の高品質化が進んでいる影響が大きいだろう。電子部品、デ

デジタル家電など性能の向上が進みやすい分野では、高性能化を反映して輸出価格は上昇するが、品質向上分を調整した上での価格変動を表す輸出物価は上昇率がそれよりも低くなっている。

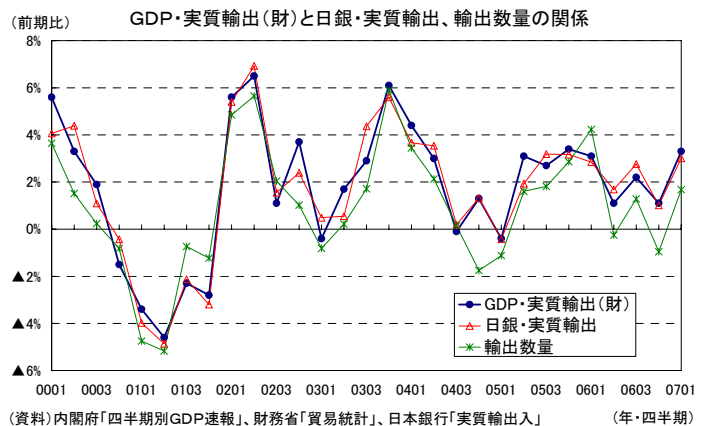


●2つの輸出指標とGDP、鉱工業生産との関係

(GDP統計との関係)

輸出数量と実質輸出はそれぞれ測定しているものが異なっているため、どちらかが優れているということは一概には言えない。しかし、以下に述べるように、景気動向を見る上で非常に重要な統計であるGDP、鉱工業生産に含まれる輸出により近い動きをするのは実質輸出であることからすれば、輸出動向を判断する指標としては、実質輸出を重視すべきであると考えられる。

GDP統計の実質輸出(財)は、実質化に際して輸出物価指数が採用されており、概念的には日銀の実質輸出に近いものとなっている。実際、GDPベースの実質輸出(財)を2つの輸出指標と比較すると、輸出数量よりも日銀・実質輸出に近い動きをしていることが分かる。特に、2006年度に入ってから、輸出数量の伸びがGDPベースの実質輸出(財)の伸びを下回る傾向が続いている。これは輸出物価上昇率が輸出価格上昇率を上回る傾向が続いていることを反映したものと考えられる。



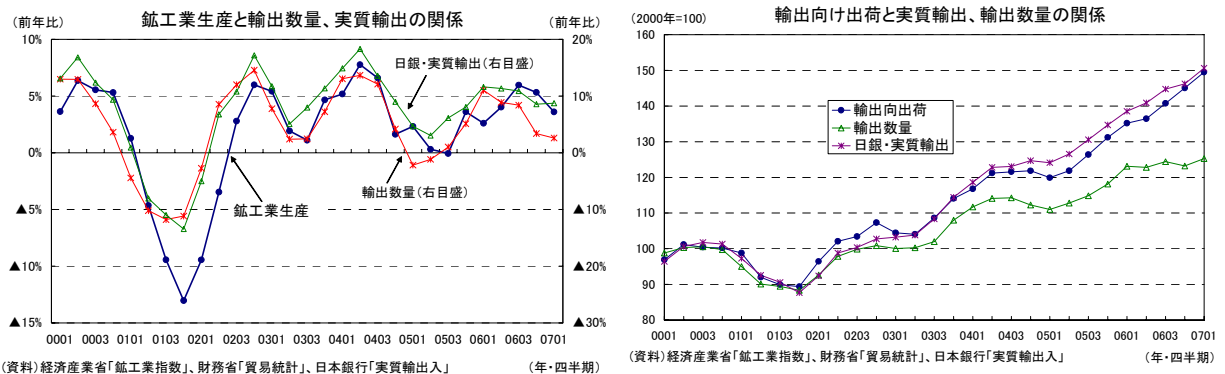
GDPの輸出動向を把握する上では、実質輸出のほうが適していると言えるだろう。また、GDP統計は四半期ベースでしか公表されないが、日銀の実質輸出指数は月次ベースで公表されるため、輸出動向を迅速に捉えることができることも、この指標の利用価値を高いものとしている。

(鉱工業生産との関係)

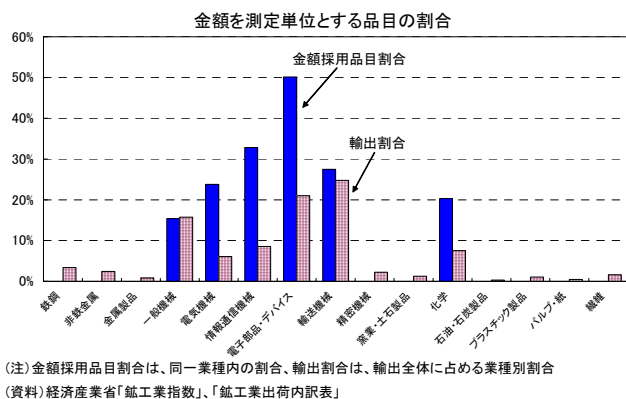
輸出の基調判断にどちらの指標を用いるべきかを考える上では、景気動向に最も敏感な指標である鉱工業生産との関係も押さえておく必要がある。近年、輸出と景気の連動性が高まっており、輸出動向が企業の生産活動を大きく左右することが多いためである。

鉱工業指数は原則として数量ベースで作成されているため、輸出数量の影響を受けやすいようにも思われる。しかし、鉱工業生産と輸出数量、実質輸出の関係（前年比）を見てみると、伸び率の水準は異なっているが、より連動性の高いのは実質輸出のほうである。

さらに、鉱工業出荷内訳表で輸出向け出荷を見ると、輸出数量よりも実質輸出のほうがより近い動きをしている。輸出数量指数が2006年度入り後ほぼ横ばいで推移する一方、輸出向け出荷、実質輸出はともに明確な増加傾向を示してきた。2007年1-3月期は生産、出荷ともに全体では前期比で減少したが、輸出向け出荷は前期比3.1%と実質輸出（同3.0%）と同様に高い伸びを維持した。



これは、鉱工業指数の中に、金額をデフレートすることによって実質化された品目が入っていることが影響しているものと考えられる。経済産業省『2000年基準 鉱工業指数の解説』によれば、「原則として各指数の採用品目の測定単位は数量であるが、製品の品質、大きさなどが著しく異なる品目を統合して採用品目としている場合のみ金額を測定単位として採用している。生産指数では、36品目について金額を測定単位としている。これらの金額系列は企業物価指数等でデフレートを行っているが、一部の品目では適当なデフレーターがないためデフレートを行っていない」となっている（経済産業省へのヒアリングによれば、デフレートを行っていない品目は4品目）。金額を測定単位としている36品目のウェイトは全体の16.8%だが、その内訳を見ると、電子部品・デバイス、輸送機械など、比較的輸出ウェイトの高い業種に多いことが分かる。このことが、輸出向け出荷が実質輸出に近い動きをする要因のひとつになっている可能性がある。



(注) 金額採用品目割合は、同一業種内の割合、輸出割合は、輸出全体に占める業種別割合
 (資料) 経済産業省「鉱工業指数」、「鉱工業出荷内訳表」

実質輸出が鉱工業指数の輸出向け出荷に近い動きをしていることからすれば、生産動向に影響を及ぼす輸出の基調を判断する際には、実質輸出を用いたほうがよいと考えられる。

(実質輸出の問題点)

ここまで実質輸出の有用性を述べてきたが、この指標には問題点もある。

ひとつは、実質輸出を算出する際に用いられる輸出物価のカバレッジが低いという問題である。輸出価格指数は、貿易統計における約 6000 品目にも及ぶ輸出品目を対象に算出しているのに対し、輸出物価指数の対象品目は 222 品目（2000 年基準）であり、採用品目の取引額が総取引額に占める割合は 66%にとどまっている。採用品目が限られていることもあって、実際の輸出品目に対応する輸出物価指数が存在しないものもある。日銀は、実質輸出を作成する際に、輸出総額を 10 グループに分割し、それぞれのグループに対応する輸出物価指数で実質化しているが、食料品については対応する輸出物価が存在しないため、国内企業物価指数で代用している。

また、輸出物価指数には地域別指数が存在しないことから、地域別の輸出動向を把握することが困難であるという問題がある。日銀の「金融経済月報」には地域別の実質輸出の数字が掲載されているが、これは各地域の財別輸出金額を財別の輸出物価指数（世界向け）で実質化したものを合計することによって求められている。つまり、同一財の輸出物価の動きは地域によって変わらないという非常に強い仮定のもとに計算されたものであり、必ずしも実態を正確に捉えていない可能性もある。一方、財務省の貿易指数は、米国、EU、アジア向けなど地域別に輸出金額、輸出価格、輸出数量が存在するため、地域別の輸出動向を分析する上では有用性が高い。

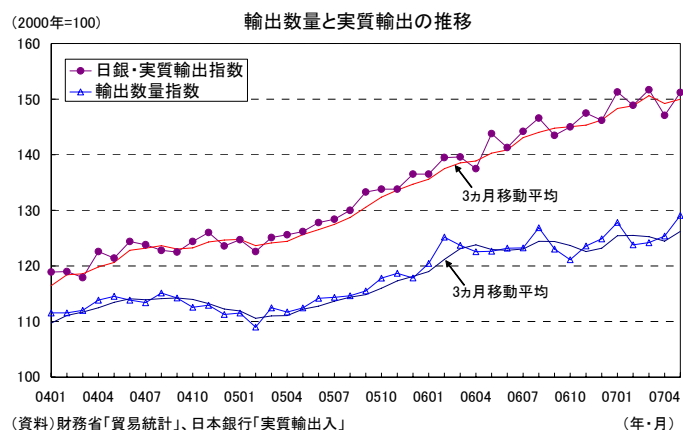
日銀の実質輸出指数は、このような限界があることを踏まえた上で利用することが必要だろう。

●輸出の増加テンポは鈍化

6/21 に財務省から公表された 5 月の貿易統計によれば、輸出数量指数は前年比 6.1%となり、4 月の前年比 0.4%から伸びが大きく加速した。米国向けの大幅な落ち込みは続いているものの、EU 向け、アジア向けの好調がそれをカバーする形となっている。

輸出数量指数を季節調整済・前月比で見ると、4 月は前月比 1.0%、5 月は同 3.0%となった（季節調整は当研究所による）。4、5 月の平均（季節調整値）は、1-3 月期比で 1.6%となっている。

一方、同日に日銀から公表された 5 月の実質輸出指数は前月比 2.8%と、4 月の同▲3.0%から上昇に転じたが、4、5 月の平均は 1-3 月期よりも▲1.0%低い水準となっている。4-6 月期の実質輸





出が前期比でプラスになるためには、6月が前月比で1.6%以上の伸びとなる必要がある。

これまでは、実質輸出の伸びが輸出数量の伸びを上回り続けてきたが、4、5月の平均で見ると、この関係が逆転した。これは、輸出物価上昇率と輸出価格上昇率の乖離幅が4月、5月と縮小したためである。

5月までの実質輸出の動きからは、「輸出の増加基調は崩れていないものの、その勢いは鈍化している」という判断ができるだろう。1-3月期に前期比3.3%と経済成長率を大きく押し上げたGDPベースの実質輸出（財）は、4-6月期には伸びが大きく低下する可能性が高い。

一方、1-3月期に前期比▲1.3%と6四半期ぶりに低下した鉱工業生産指数は、4月も前月比▲0.2%と低下した。4月は輸出向け出荷が前月比▲5.2%と大きく落ち込んだことが響いたが、5月の実質輸出は前月比で高い伸びとなったため、輸出向け出荷は上昇に転じ、鉱工業生産全体も堅調な伸びを示す可能性が高い。製造工業生産予測指数は、5月が前月比1.8%、6月が前月比1.4%となっており、これをもとに4-6月期の生産指数を計算すると前期比1.6%となる。最近の鉱工業生産の実績値は、予測指数の伸びを下回る傾向があるため、この数字はある程度割り引いて見る必要があるが、前期比1%程度の伸びは確保できる公算が大きい。

●月次GDPの動向

<4月、5月>

4月の月次GDPは、設備投資が前月比3.3%の大幅増加となったことを主因に、前月比0.5%と3ヵ月ぶりの増加となった。

5月の月次GDPは、民間消費、外需の増加等から、前月比0.7%と2ヵ月連続の増加を予測する。



日本・月次GDP 予測結果

	[月次] →実績値による推計						[四半期]		
	2006/12	2007/1	2007/2	2007/3	2007/4	2007/5	2006/10-12	2007/1-3	2007/4-6
実質GDP	554,664	562,711	561,168	556,004	558,846	562,661	555,165	559,657	561,615
前期比年率							5.4%	3.3%	1.4%
前期比	▲0.4%	1.5%	▲0.3%	▲0.9%	0.5%	0.7%	1.3%	0.8%	0.3%
前年同期比	1.7%	3.0%	2.6%	2.8%	2.3%	2.2%	2.2%	2.6%	2.3%
内需（寄与度）	532,298	536,778	538,391	531,367	535,239	538,105	533,325	535,168	537,130
前期比	▲0.3%	0.8%	0.3%	▲1.3%	0.7%	0.5%	1.2%	0.3%	0.4%
前年同期比	0.9%	1.9%	2.4%	1.4%	1.5%	1.4%	1.6%	1.6%	1.3%
民間（寄与度）	413,979	418,985	420,349	414,291	417,140	420,086	415,362	417,658	419,595
前期比	▲0.4%	0.9%	0.2%	▲1.1%	0.5%	0.5%	1.0%	0.4%	0.3%
前年同期比	1.1%	2.0%	2.5%	1.7%	1.5%	1.4%	1.8%	1.8%	1.2%
民間消費	303,891	307,122	309,419	306,878	306,818	309,281	305,500	307,807	308,752
前期比	▲0.9%	1.1%	0.7%	▲0.8%	▲0.0%	0.8%	1.1%	0.8%	0.3%
前年同期比	▲0.3%	0.9%	2.1%	1.3%	1.1%	0.9%	0.4%	1.4%	1.1%
民間住宅投資	18,828	18,866	18,622	18,512	18,521	18,427	18,755	18,667	18,476
前期比	0.2%	0.2%	▲1.3%	▲0.6%	0.0%	▲0.5%	2.2%	▲0.5%	▲1.0%
前年同期比	1.0%	0.5%	▲1.1%	▲0.4%	0.3%	▲0.2%	0.9%	▲0.4%	0.3%
民間設備投資	90,213	91,550	91,475	88,271	91,153	91,789	90,204	90,432	91,984
前期比	0.7%	1.5%	▲0.1%	▲3.5%	3.3%	0.7%	2.7%	0.3%	1.7%
前年同期比	9.6%	8.5%	8.1%	5.0%	6.5%	5.9%	10.9%	7.0%	6.0%
民間在庫（寄与度）	1,438	1,837	1,225	1,021	1,040	980	1,498	1,361	990
前期比	▲0.0%	0.1%	▲0.1%	▲0.0%	0.0%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.1%
前年同期比	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	▲0.0%	▲0.0%	0.1%	0.0%	▲0.0%
公需（寄与度）	118,416	117,890	118,139	117,173	118,195	118,116	118,101	117,665	117,691
前期比	0.0%	▲0.1%	0.0%	▲0.2%	0.2%	▲0.0%	0.2%	▲0.1%	0.0%
前年同期比	▲0.2%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.0%	0.1%	▲0.2%	▲0.2%	0.1%
政府消費	95,627	95,657	95,752	95,740	95,965	96,215	95,816	95,716	96,085
前期比	▲0.2%	0.0%	0.1%	▲0.0%	0.2%	0.3%	0.1%	▲0.1%	0.4%
前年同期比	1.0%	1.4%	1.0%	1.3%	1.1%	0.9%	1.3%	1.2%	1.0%
公的固定資本形成	22,495	22,001	22,156	21,202	21,942	21,612	22,045	21,786	21,387
前期比	1.8%	▲2.2%	0.7%	▲4.3%	3.5%	▲1.5%	3.7%	▲1.2%	▲1.8%
前年同期比	▲6.5%	▲7.2%	▲6.4%	▲10.2%	▲6.0%	▲2.9%	▲8.9%	▲8.0%	▲4.4%
外需（寄与度）	22,062	25,629	22,472	24,332	23,302	24,252	21,707	24,144	24,138
前期比	▲0.0%	0.6%	▲0.6%	0.3%	▲0.2%	0.2%	0.2%	0.5%	▲0.0%
前年同期比	0.7%	1.0%	0.3%	1.4%	0.8%	0.7%	0.6%	0.9%	1.0%
財貨・サービスの輸出	82,978	85,836	83,999	84,918	84,108	85,900	82,226	84,918	85,707
前期比	0.8%	3.4%	▲2.1%	1.1%	▲1.0%	2.1%	0.8%	3.3%	0.9%
前年同期比	4.6%	12.5%	5.0%	5.4%	3.2%	9.4%	6.5%	7.4%	7.5%
財貨・サービスの輸入	60,917	60,207	61,527	60,587	60,805	61,648	60,519	60,774	61,568
前期比	1.4%	▲1.2%	2.2%	▲1.5%	0.4%	1.4%	▲0.2%	0.4%	1.3%
前年同期比	▲0.0%	5.3%	4.5%	▲5.1%	▲2.7%	5.4%	2.6%	1.3%	1.2%

<民間消費の内訳>

家計消費（除く帰属家賃）	248,496	251,877	253,085	250,952	251,356	252,943	249,942	251,971	252,688
前期比	▲0.9%	1.4%	0.5%	▲0.8%	0.2%	0.6%	1.2%	0.8%	0.3%
前年同期比	▲0.6%	0.9%	2.0%	1.3%	1.0%	0.8%	0.2%	1.4%	1.0%
需要側推計									
前期比	▲1.3%	2.1%	0.6%	0.1%	▲0.7%	▲0.2%	0.9%	1.9%	▲0.6%
前年同期比	▲1.7%	0.4%	1.2%	1.3%	▲0.3%	▲0.8%	▲1.1%	1.2%	0.0%
供給側推計									
前期比	▲1.2%	0.2%	1.3%	▲1.8%	1.3%	1.5%	1.9%	▲0.2%	1.5%
前年同期比	1.2%	1.4%	3.2%	0.4%	2.0%	1.6%	2.1%	1.8%	2.0%
帰属家賃	4,074	4,083	4,086	4,090	4,100	4,105	48,830	49,066	49,272
前期比	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.5%	0.5%	0.4%
前年同期比	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	1.9%	1.9%

(注) 家計消費（除く帰属家賃）には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)