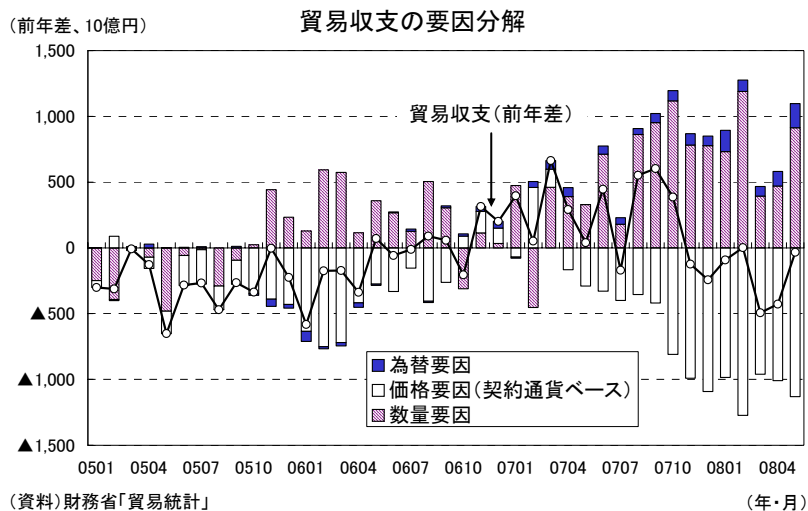


Weekly  
エコノミスト・  
レター

## 貿易収支赤字化の可能性を探る

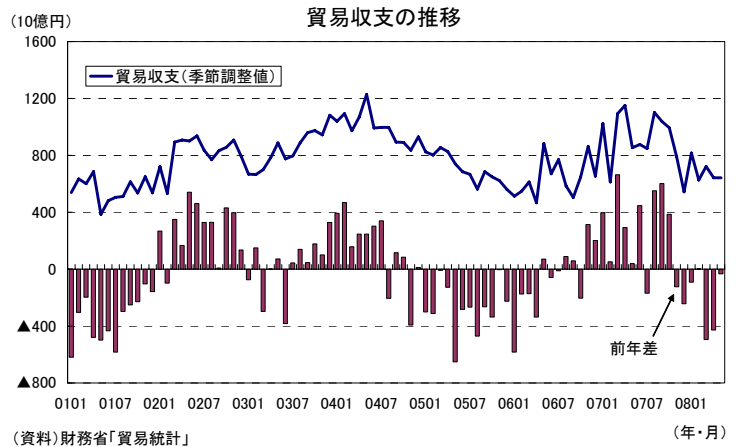
経済調査部門 主任研究員 斎藤 太郎  
 (03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

1. 貿易黒字は2007年終わり頃から縮小傾向が続いているが、その要因を数量面と価格面に分けてみると、輸出数量が輸入数量を上回ることにより数量要因は貿易収支を改善する方向に働いているのに対し、原油価格高騰を主因とした輸入価格の大幅上昇により価格要因は貿易収支を大幅に悪化させている。足もとでは価格要因のマイナスが数量要因のプラスを上回り、貿易収支の悪化傾向は定着しつつある。
2. 2008年5月の貿易黒字（季節調整値）は前月比横ばいとなり、貿易収支の悪化にいったん歯止めがかかる形となったが、6月に入り原油高がさらに進んでいることもあり、貿易黒字の縮小ペースは今後加速する可能性が高い。
3. 貿易収支の先行きを試算したところ、原油価格以外の変数が今後横ばいで推移した場合、原油価格（WTI）が145ドル/バレル程度まで上昇すると貿易収支は赤字化するという結果になった。
4. 貿易収支の赤字化は、輸入コストの上昇による企業収益の圧迫がさらに進むことを意味する。日銀短観（3月調査）の経常利益計画では、2007年度下期、2008年度上期と前年比で減少となった後、2008年度下期には回復することが見込まれているが、原油高が止まらなければ、企業収益の低迷はさらに長期化することになるだろう。



## ●貿易収支の縮小傾向続く

財務省の貿易統計によれば、2008年5月の貿易黒字（原数値）は3,622億円（前年比▲8.4%）となり、3ヵ月連続で前年よりも減少した。貿易黒字は2006年半ばから2007年半ばにかけては拡大基調を続けてきたが、原油高の影響などから輸入金額が大幅に膨らみ始めた2007年終わり頃から黒字幅は縮小傾向にある。5月の貿易収支を季節調整値で見ると、6,423億円となっており、直近のピーク時（2007年4月の11,504億円）に比べるとほぼ半分の水準にまで落ち込んでいる。

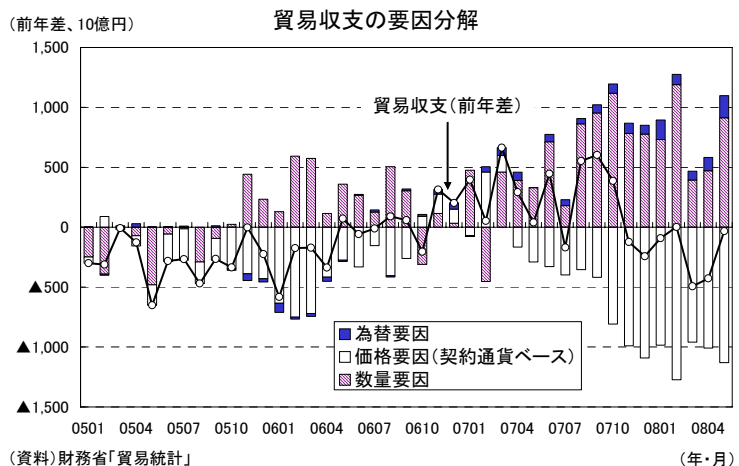


5月の貿易黒字（季節調整値）は前月比0.0%の横ばいとなり、黒字の縮小には歯止めがかかったようにも見える。

しかし、今年の5月は昨年よりも休日（土日、祝祭日）が1日多く通関日数が少なかったため、輸入が実勢よりも押し下げられたという側面がある。貿易収支の悪化が一段落したと考えるのは早計で、貿易収支の縮小ペースは今後むしろ加速する可能性が高い。

## ●貿易黒字縮小の主因は輸入価格の高騰

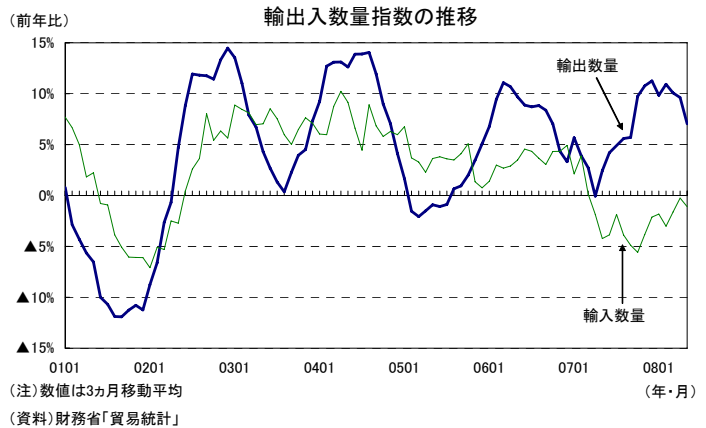
最近の貿易収支の増減（前年差）を要因分解すると、数量要因が貿易収支の改善に寄与する一方、価格要因（契約通貨ベース）が貿易収支を大きく悪化させていることが分かる。為替要因は小幅ながらも収支の改善に寄与している。2007年11月以降は数量要因、為替要因による押し上げ幅を価格要因（契約通貨ベース）による押し下げ幅が上回っている。



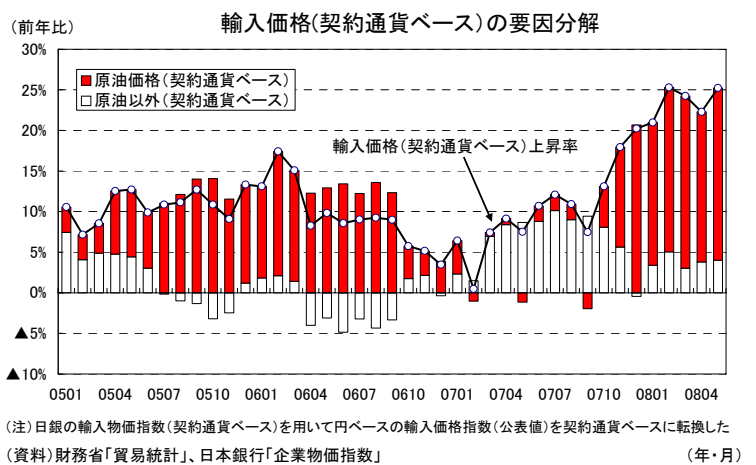
輸出数量指数は2002年初め頃から6年以上にわたり増加基調を続けている。2度の踊り場局面（イラク情勢の緊迫化とその後の戦争勃発の2002年後半から2003年前半にかけて、世界的なIT関連分野の在庫調整が起こった2004年後半から2005年央にかけて）では、一時的に弱含む時期もあったが、その後はほぼ一貫して増加している。米国向けの輸出数量は、米国経済の減速を反映し2007年初め頃から急速に落ち込んだが、中国を中心としたアジア向け、中東、ロシアなどの新興国向けの高い伸びがそれをカバーする形で輸出全体としては堅調を維持してきた。さらに、2007年以降、

輸入数量の弱含みが続いていることも数量要因の増加に寄与している。

ただし、欧州経済の減速を受けてEU向けの輸出数量が減少に転じたことや新興国向け輸出の伸びがやや鈍化していることなどから、輸出数量の伸びはここにきて頭打ちとなっている。今後、数量要因のプラス幅は縮小に向かう公算が大きいだろう。



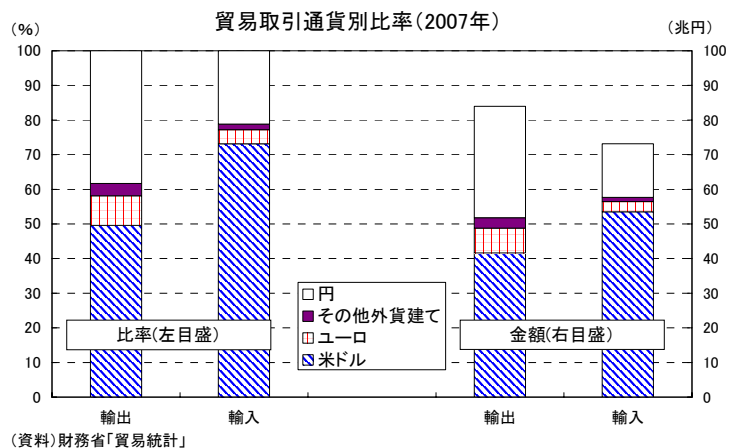
価格要因（契約通貨ベース）は、原油価格の上昇が始まった 2004 年頃からはほぼ一貫して貿易収支を押し下げる方向に働いているが、原油価格の上昇ペースが加速した 2007 年後半以降は押し下げ幅が急拡大している。2008 年 5 月の輸入価格は財務省が公表している円ベースでは前年比 11.6%だが、日銀の契約通貨ベースの輸入物価指数を用いて試算した契約通貨ベースの輸入価格上昇率は、前年比 25.2%となり、その大半が原油価格上昇によるものとなっている。一方、輸出価格（契約通貨ベース）上昇率は前年比 5%程度で推移しており、両者の乖離幅は足もとでは 20%程度にまで広がっている。



為替レートは米国の景気後退懸念や金融システム不安の高まりなどから、3 月には一時 100 円/ドル割れとなったが、その後は米国経済に対する悲観的な見方が修正される中、100 円台後半まで円安が進んでいる。ただし、2007 年中は 110~120 円程度での推移が続いていたため、足もとの対ドルレートは前年に比べると 10%以上の円高となっている。

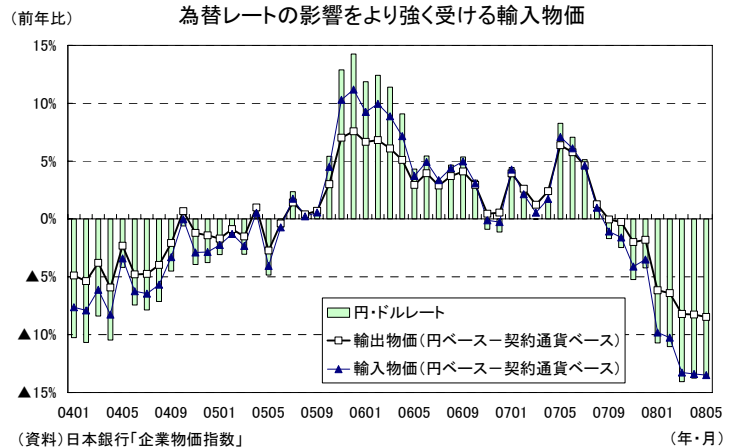
円高の影響を数量面から考えると、輸出（輸入）を押し下げ（押し上げ）、貿易収支を悪化させる方向に働くが、その効果が顕在化するまでにはある程度の時間を要する。直接的、短期的には価格面からの影響が大きく、円高は輸出入価格の低下を通じて輸出入金額をともに縮小させる。本レポートにおける為替要因は、価格面からの影響を取り出したものである。

日本の貿易取引を通貨別に見ると、外貨建ての割合は輸出の約 6 割に対し、輸入が約 8 割となっている（米ドル建ては輸出が約 5 割、輸入が約 7 割）。このため、為替レートの変動による影響は輸出よりも輸入のほうがより大きくなる。



実際、5月の対ドルレートは前年比13.7%の円高となったが、5月の輸入物価における契約通貨ベースの上昇率と円ベースの上昇率の差は13.5%となり、円・ドルレートの変動率とほぼ一致している。一方、輸出物価における両者の差は8.5%となっている。

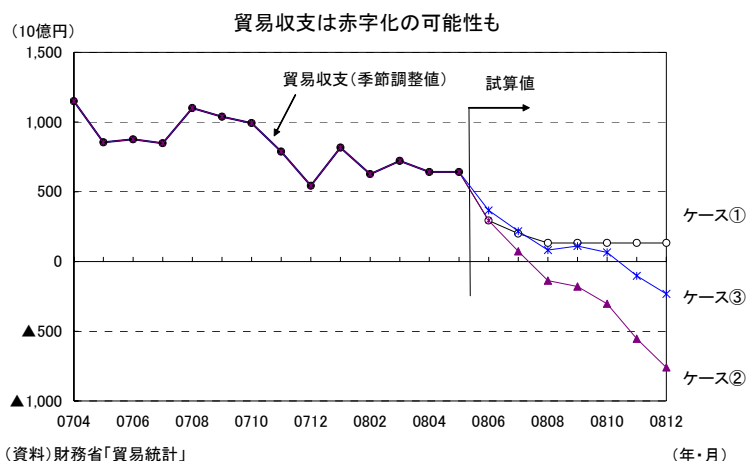
つまり、最近の円高は足もとの輸入価格高騰による貿易収支の減少を緩和する役割を果たしていることが分かる。



## ●貿易収支赤字化の可能性も

5月の貿易黒字(季節調整値)は前月比横ばいと、悪化に歯止めがかかる形となった。しかし、原油価格(WTI)は6月に入りさらに上昇(5月:125ドル/バレル→6月(6/1~26の平均):133ドル/バレル)していることに加え、これまで円高により貿易収支の悪化を緩和してきた為替レートはこのところむしろ円安傾向で推移している(5月:104円/ドル→6月(6/1~26の平均):107円/ドル)。このため、6月の輸入価格は上昇率がさらに加速する可能性が高い。また、高い伸びを続けてきた輸出数量の伸びはここにきて頭打ちとなっているため、6月の貿易収支が大幅に悪化することはほぼ確実と見られる。

ここで、貿易収支の先行きを占う上で鍵となる原油価格、輸出数量の想定ごとに貿易収支の試算を行った。原油価格、輸出数量以外の変数(為替レート、輸出価格、原油以外の輸入価格、輸入数量)は全て横ばいで推移すると仮定した。



(注) ケース①~7月以降、原油価格(WTI):135ドル/バレルで推移、輸出数量:前月比横ばいで推移  
 ケース②~7月以降、原油価格(WTI):5ドルずつ上昇(08年末:165ドル/バレル)、輸出数量:前月比横ばいで推移  
 ケース③~7月以降、原油価格(WTI):5ドルずつ上昇(08年末:165ドル/バレル)、輸出数量:前月比1%で推移  
 6月の原油価格(WTI)は6/1~6/26の平均(133ドル/バレル)を使用

まず、原油価格（WTI）が 135 ドル/バレル程度で高止まり、輸出数量が前月比横ばいで推移する「ケース①」では、貿易黒字（季節調整値）は 6 月に 3,000 億円程度と、5 月から半減した後、ほぼ横ばいでの推移が続く。

原油価格が 7 月以降、毎月 5 ドルずつ上昇し、輸出数量が横ばいで推移する「ケース②」では、原油価格が 145 ドルとなる 8 月に貿易収支が赤字に転落し、その後赤字幅が拡大し続ける。

原油価格が 7 月以降、毎月 5 ドルずつ上昇し、輸出数量が前月比 1%（年率換算 12%）のペースで伸び続ける「ケース③」では、10 月まではかろうじて貿易黒字が維持されるものの、原油価格が 160 ドルに達する 11 月には貿易赤字に転落してしまう。

原油価格はここ数ヵ月、毎月約 10 ドルのペースで上昇していることからすれば、今後数ヵ月のうちに 150 ドルを超えても不思議はない。一方、輸出数量はここにきて減速傾向が強まっており、今後年率 10%以上のペースで増え続けることは想定しづらい。

実際には、原油価格、輸出数量以外の変数（今回は全て横置き）が変動することによって貿易収支の動向が左右されることは言うまでもないが、貿易収支が赤字化する可能性が必ずしも低いとは言えないだろう。貿易収支（季節調整値）が赤字化すれば 1980 年 10 月以来、約 28 年ぶりということになる。

法人企業統計の経常利益が 2008 年 1-3 月期に前年比▲17.5%の二桁減益となるなど、すでに企業収益は大幅に悪化しているが、輸入価格上昇を主因とした貿易収支の赤字化は、輸入コストの増加により企業収益の圧迫がさらに進むことを意味する。日銀短観（3 月調査）の経常利益計画では、2007 年度下期、2008 年度上期と前年比で減少となった後、2008 年度下期には回復することが見込まれているが、原油高が止まらなければ企業収益の低迷はさらに長期化することになるだろう。

---

## ● 月次 GDP の動向

<4 月、5 月>

4 月の月次 GDP は、内外需ともに弱含んだため、前月比▲0.1%と 2 ヶ月連続の減少となった。

5 月の月次 GDP は、設備投資、外需の増加を主因として前月比 0.8%と 3 ヶ月ぶりの増加を予測する。

# 日本・月次GDP 予測結果

	[月次]						[四半期]		
	→実績値による推計			→予測			実績←→予測		
	2007/12	2008/1	2008/2	2008/3	2008/4	2008/5	2007/10-12	2008/1-3	2008/4-6
<b>実質GDP</b>	<b>564,613</b>	<b>570,607</b>	<b>572,744</b>	<b>566,580</b>	<b>565,515</b>	<b>570,053</b>	<b>564,365</b>	<b>569,938</b>	<b>568,775</b>
前期比年率							2.9%	4.0%	▲0.8%
前期比	▲0.1%	1.1%	0.4%	▲1.1%	▲0.2%	0.8%	0.7%	1.0%	▲0.2%
前年同期比	1.1%	1.7%	2.5%	▲0.2%	0.9%	2.2%	1.7%	1.3%	1.6%
<b>内需（寄与度）</b>	<b>536,827</b>	<b>537,383</b>	<b>540,792</b>	<b>534,258</b>	<b>533,476</b>	<b>535,777</b>	<b>534,839</b>	<b>537,438</b>	<b>535,660</b>
前期比	0.3%	0.1%	0.6%	▲1.1%	▲0.1%	0.4%	0.4%	0.5%	▲0.3%
前年同期比	0.2%	▲0.2%	0.9%	▲1.0%	▲0.4%	0.2%	0.3%	▲0.1%	0.1%
<b>民間（寄与度）</b>	<b>419,783</b>	<b>420,214</b>	<b>424,996</b>	<b>418,409</b>	<b>418,268</b>	<b>420,017</b>	<b>418,404</b>	<b>421,206</b>	<b>420,040</b>
前期比	0.1%	0.1%	0.8%	▲1.1%	▲0.0%	0.3%	0.2%	0.5%	▲0.2%
前年同期比	0.1%	▲0.1%	0.7%	▲1.0%	▲0.5%	0.1%	0.1%	▲0.2%	0.0%
<b>民間消費</b>	<b>313,890</b>	<b>313,153</b>	<b>318,766</b>	<b>313,966</b>	<b>313,776</b>	<b>314,136</b>	<b>312,732</b>	<b>315,295</b>	<b>314,716</b>
前期比	0.2%	▲0.2%	1.8%	▲1.5%	▲0.1%	0.1%	0.4%	0.8%	▲0.2%
前年同期比	1.1%	1.6%	2.7%	0.3%	0.5%	1.3%	1.2%	1.5%	1.1%
<b>民間住宅投資</b>	<b>15,265</b>	<b>15,489</b>	<b>15,583</b>	<b>15,251</b>	<b>15,546</b>	<b>15,656</b>	<b>14,768</b>	<b>15,441</b>	<b>15,789</b>
前期比	4.2%	1.5%	0.6%	▲2.1%	1.9%	0.7%	▲9.2%	4.6%	2.3%
前年同期比	▲19.4%	▲17.1%	▲15.7%	▲16.9%	▲13.7%	▲10.1%	▲21.7%	▲16.6%	▲10.5%
<b>民間設備投資</b>	<b>88,886</b>	<b>90,127</b>	<b>89,519</b>	<b>87,747</b>	<b>87,425</b>	<b>88,632</b>	<b>88,972</b>	<b>89,131</b>	<b>87,917</b>
前期比	▲0.2%	1.4%	▲0.7%	▲2.0%	▲0.4%	1.4%	1.2%	0.2%	▲1.4%
前年同期比	▲0.4%	▲0.4%	0.4%	▲1.7%	0.5%	0.5%	0.2%	▲0.6%	0.8%
<b>民間在庫（寄与度）</b>	<b>2,540</b>	<b>2,218</b>	<b>1,901</b>	<b>2,218</b>	<b>2,294</b>	<b>2,366</b>	<b>2,731</b>	<b>2,112</b>	<b>2,390</b>
前期比	▲0.0%	▲0.1%	▲0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	▲0.1%	0.0%
前年同期比	0.1%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.0%	▲0.0%	0.2%	▲0.2%	▲0.0%
<b>公需（寄与度）</b>	<b>117,204</b>	<b>117,346</b>	<b>115,974</b>	<b>116,026</b>	<b>115,385</b>	<b>115,937</b>	<b>116,596</b>	<b>116,409</b>	<b>115,797</b>
前期比	0.1%	0.0%	▲0.2%	0.0%	▲0.1%	0.1%	0.2%	▲0.0%	▲0.1%
前年同期比	0.1%	▲0.1%	0.2%	▲0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.0%	0.1%
<b>政府消費</b>	<b>96,385</b>	<b>96,088</b>	<b>95,448</b>	<b>94,835</b>	<b>95,197</b>	<b>95,528</b>	<b>95,866</b>	<b>95,457</b>	<b>95,493</b>
前期比	0.6%	▲0.3%	▲0.7%	▲0.6%	0.4%	0.3%	0.8%	▲0.4%	0.0%
前年同期比	1.4%	▲0.2%	2.0%	0.0%	0.4%	0.6%	1.4%	0.6%	0.5%
<b>公的固定資本形成</b>	<b>20,619</b>	<b>21,059</b>	<b>20,327</b>	<b>20,992</b>	<b>19,989</b>	<b>20,210</b>	<b>20,518</b>	<b>20,793</b>	<b>20,105</b>
前期比	0.1%	2.1%	▲3.5%	3.3%	▲4.8%	1.1%	0.6%	1.3%	▲3.3%
前年同期比	▲2.3%	▲2.9%	▲2.6%	▲0.6%	▲2.3%	▲3.5%	▲1.8%	▲2.0%	▲3.0%
<b>外需（寄与度）</b>	<b>27,195</b>	<b>32,464</b>	<b>31,192</b>	<b>31,563</b>	<b>31,280</b>	<b>33,517</b>	<b>28,935</b>	<b>31,740</b>	<b>32,356</b>
前期比	▲0.4%	0.9%	▲0.2%	0.1%	▲0.0%	0.4%	0.3%	0.5%	0.1%
前年同期比	0.8%	1.9%	1.5%	0.7%	1.2%	1.8%	1.3%	1.3%	1.4%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	<b>91,331</b>	<b>95,403</b>	<b>94,633</b>	<b>93,452</b>	<b>91,856</b>	<b>93,216</b>	<b>90,848</b>	<b>94,496</b>	<b>94,589</b>
前期比	0.1%	4.5%	▲0.8%	▲1.2%	▲1.7%	1.5%	2.6%	4.0%	0.1%
前年同期比	7.4%	14.6%	13.0%	6.7%	9.7%	10.0%	10.4%	11.1%	9.9%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	<b>64,136</b>	<b>62,939</b>	<b>63,441</b>	<b>61,889</b>	<b>60,575</b>	<b>59,699</b>	<b>61,913</b>	<b>62,756</b>	<b>62,233</b>
前期比	3.8%	▲1.9%	0.8%	▲2.4%	▲2.1%	▲1.4%	0.9%	1.4%	▲0.8%
前年同期比	2.9%	1.6%	4.5%	3.1%	1.9%	▲3.1%	2.3%	3.0%	1.4%

## <民間消費の内訳>

<b>家計消費（除く帰属家賃）</b>	<b>257,114</b>	<b>256,291</b>	<b>261,150</b>	<b>257,292</b>	<b>256,783</b>	<b>256,986</b>	<b>255,966</b>	<b>258,244</b>	<b>257,486</b>
前期比	0.3%	▲0.3%	1.9%	▲1.5%	▲0.2%	0.1%	0.4%	0.9%	▲0.3%
前年同期比	1.0%	1.6%	2.7%	0.2%	0.3%	1.2%	1.1%	1.5%	1.0%
<b>需要側推計</b>	<b>▲0.3%</b>	<b>1.2%</b>	<b>2.3%</b>	<b>▲0.1%</b>	<b>▲1.5%</b>	<b>▲0.6%</b>	<b>▲0.6%</b>	<b>2.7%</b>	<b>▲1.5%</b>
前期比	0.4%	1.1%	4.0%	1.1%	▲0.2%	0.0%	▲0.2%	2.0%	0.3%
前年同期比	1.1%	▲1.8%	2.3%	▲2.4%	1.0%	1.2%	0.4%	▲0.2%	1.2%
<b>供給側推計</b>	<b>1.4%</b>	<b>2.1%</b>	<b>3.1%</b>	<b>▲0.2%</b>	<b>2.1%</b>	<b>1.7%</b>	<b>1.4%</b>	<b>1.6%</b>	<b>2.1%</b>
前期比	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.3%	0.4%	0.4%
前年同期比	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%
<b>帰属家賃</b>	<b>4,139</b>	<b>4,146</b>	<b>4,150</b>	<b>4,154</b>	<b>4,163</b>	<b>4,167</b>	<b>49,612</b>	<b>49,823</b>	<b>50,019</b>
前期比	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.3%	0.4%	0.4%
前年同期比	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%

(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もありません。