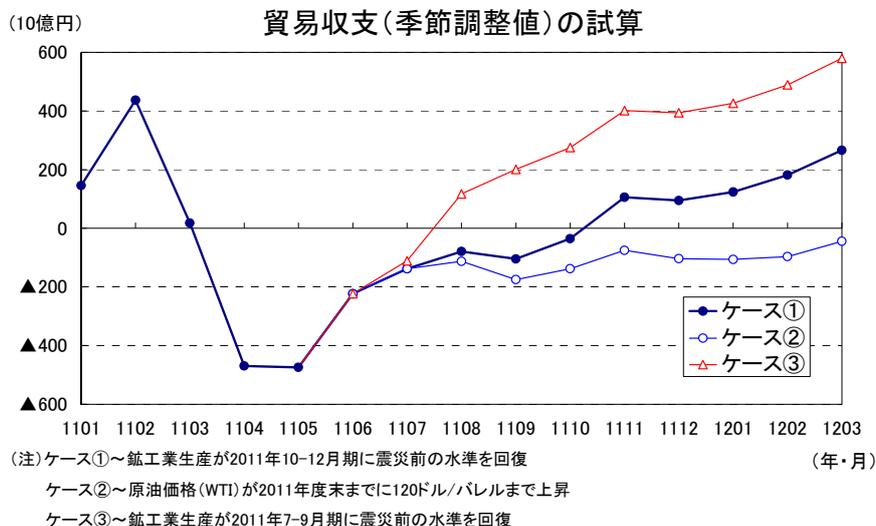


Weekly エコノミスト・ レター

貿易赤字はいつまで続くのか

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

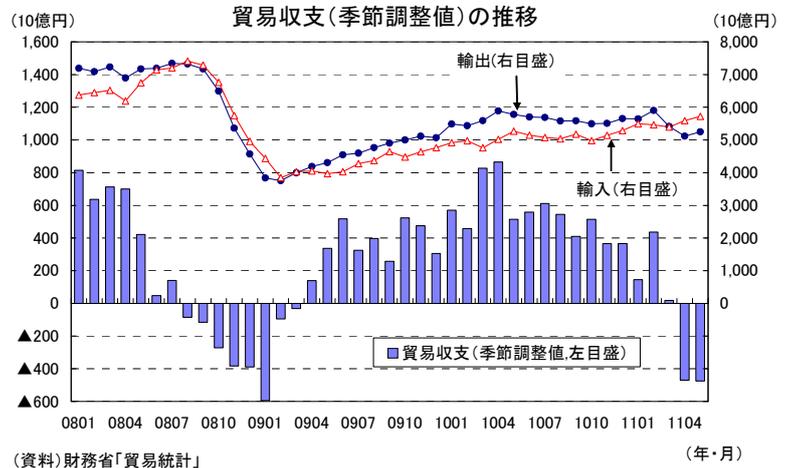
1. 東日本大震災発生以降、貿易収支は急速に悪化し、2011年4月、5月と2ヵ月連続で赤字となった。貿易赤字の主因は、震災後の供給制約によって輸出が大幅に落ち込んだことだが、サプライチェーンの復旧が進む中、国内生産が回復に転じていることを受けて、輸出はすでに持ち直しの動きが明確となりつつある。
2. 7/21に公表される6月の貿易統計では、貿易収支の赤字幅が縮小することが見込まれるが、7月以降は電力不足の影響で鉱工業生産が低迷し、これに伴い輸出も伸び悩む可能性が高い。
3. 貿易収支が赤字を脱するのは2011年10-12月期となるだろう。電力不足の問題が一段落する10月以降、鉱工業生産、輸出ともに再び伸びが加速し、震災前の水準を回復することが予想されるためである。
4. 貿易赤字が長期化するリスクとしては、海外経済の悪化や円高の進展による輸出の低迷、原油高による輸入の大幅増などが挙げられる。一方、電力不足の問題が軽微にとどまり、夏場の生産が好調を維持した場合には、貿易収支の黒字化は7-9月期に早まるだろう。国内生産活動の正常化が貿易赤字脱却の条件となりそうだ。



●東日本大震災後、貿易収支は赤字に転落

3月11日に発生した東日本大震災以降、貿易収支は急速に悪化し、2011年4月、5月と2ヵ月連続で赤字となった。工場の被災やサプライチェーンの寸断による国内生産の急速な落ち込みを主因として輸出が大幅に減少する一方、資源価格上昇の影響などから輸入が高い伸びとなっているためである。

現時点では、貿易赤字がこのまま恒常化するとの見方は少ないが、貿易収支が黒字に戻る時期については、見方が分かれている。経済企画協会の「ESPフォーキャスト調査(5月調査)」によれば、貿易収支が赤字になる可能性は、2011年4-6月期が65%、7-9月期が49%、10-12月期が31%、2012年1-3月期が23%(いずれも、エコノミスト43人の平均値)となっていた¹。



貿易収支が継続的に赤字となるのはリーマン・ショック以来だが、当時と今回とでは貿易赤字の要因が大きく異なることを押えておく必要がある。

リーマン・ショックの際には世界的に貿易取引が急速に縮小し、これに伴い日本の輸出、輸入ともに激減したが、輸出が輸入を上回るスピードで落ち込んだため、貿易収支が赤字化した。しかし、東日本大震災後は、輸出が落ち込む一方、輸入は堅調を維持しており、輸出、輸入ともに貿易収支を悪化させる方向に働いている。ただし、輸出の減少ペースはリーマン・ショック時に比べれば緩やかなものにとどまっている。

輸出減少の要因も異なる。リーマン・ショックの際には世界的な需要の急減や円高の進展といった外部要因が輸出の減少をもたらしたが、今回は震災に伴う供給制約によって輸出が不可能になった。つまり、今回の輸出の落ち込みは主として国内要因によるものと考えられることができる。

●6月の貿易収支は赤字幅縮小へ

6月の貿易統計は7/21に財務省から公表されるが、すでに公表されている6月上中旬分では輸出が前年比▲3.9%、輸入が同10.9%となった。輸入は引き続き高い伸びとなっているが、輸出は5月の前年比▲10.3%から減少幅が大きく縮小している。サプライチェーンの復旧が進む中、鉱工業生産が回復に転じていることを受けて、輸出も持ち直しの動きが次第に明確となりつつある。

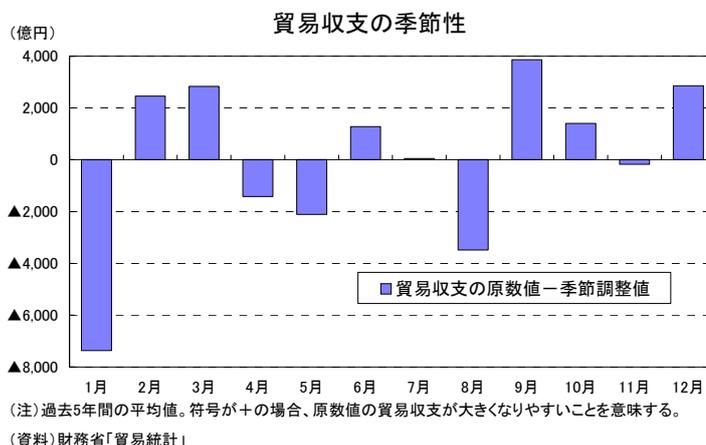
6月上中旬の貿易収支は▲1,159億円(原数値)の赤字だが、中旬に限れば小幅ながら黒字に転じている。当研究所では、6月の貿易収支は▲1,753億円(原数値)の赤字と予想している(輸出:前年比▲3.7%、輸入:前年比12.1%)。3ヵ月連続の赤字となるが、赤字幅は5月の▲8,558億円

¹ ただし、調査時点(5月初旬)から2ヵ月以上経過しているため、現時点では見方が大きく変わっている可能性もある

から大きく縮小するだろう。

なお、貿易統計の結果は原数値で表されることが多いが、貿易収支（輸出、輸入）には季節性があることには注意が必要だ。たとえば、1月、8月は正月休み、夏期休暇の関係で輸出量が少なく貿易収支の水準が低くなりやすいため、原数値だけで見ると貿易収支を過小評価することになる。過去5年間のデータを用い、貿易収支の原数値と季節調整値の大きさを比べることによって貿易収支の季節性を見てみると、4月、5月は原数値の貿易収支の赤字幅が大きくなりやすく、6月は赤字幅が小さくなりやすい月であることが分かる。

6月の貿易赤字は原数値では5月から7,000億円近く縮小すると予想しているが、季節調整値で見れば赤字の縮小幅は2,500億円程度（5月実績：▲4,746億円→6月予想：▲2,267億円）にとどまるだろう。貿易収支の基調を判断するためには季節調整値を用いることが適切である。



●輸出入の先行き

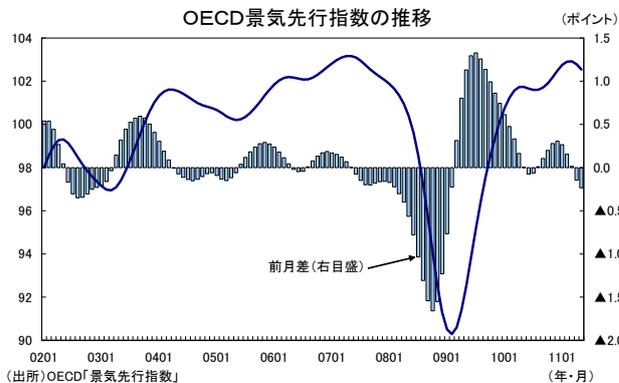
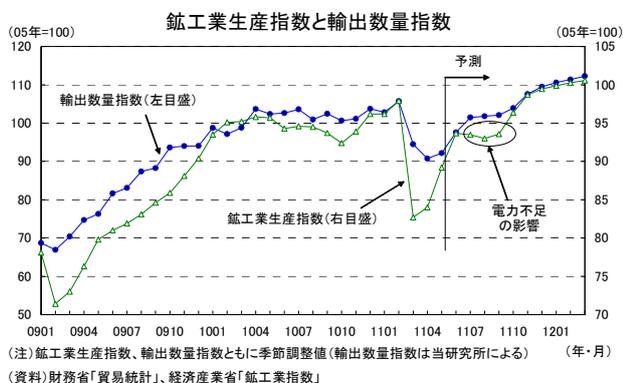
(輸出は夏場には停滞の公算)

輸出数量指数と鉱工業生産指数は連動性が非常に高く、この関係は震災前後で変わっていない。ただし、通常の輸出動向が鉱工業生産を左右するという構造から、震災後には国内生産（鉱工業生産）の動きが輸出動向を規定するという形に変わっており、当面は国内生産の回復ペースによって輸出の回復ペースが決まることになるだろう。

鉱工業生産は3月には前月比▲15.5%と過去最大の落ち込みを記録したが、4月に同1.6%と増加に転じた後、5月は同6.2%と伸びをさらに高めた。企業の生産計画を表す製造工業生産予測指数は、6月が前月比5.3%、7月が同0.5%と引き続き増加が見込まれているが、7月の伸びはそれまでに比べると大きく鈍化している。当研究所では、鉱工業生産は6月までは高い伸びとなるものの、電力不足の影響から夏場（7月以降）には低迷すると予想している。鉱工業生産が震災前（2011年2月）の水準を回復するのは電力不足の問題が一段落する2011年10-12月期となるだろう。

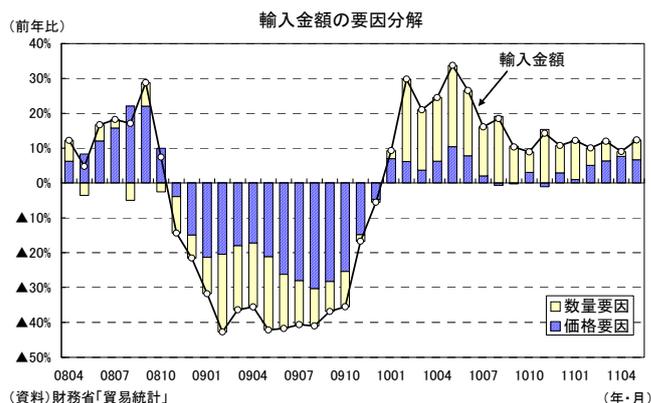
5月の輸出数量指数は前月比1.5%（当研究所による季節調整値）と鉱工業生産から1ヵ月遅れて上昇に転じ、6月は伸びを高めることが見込まれるが、夏場には鉱工業生産に連動する形で停滞色を強める可能性が高い。また、震災後の輸出の落ち込みと持ち直しは主として国内要因によるものだったが、供給制約の問題が解消し国内経済が正常化に近づいた場合には、海外経済、為替といった外部環境が輸出動向の重要な鍵となってくるだろう。こうした外部環境に目を転じると、米国、中国をはじめとした海外経済は減速の動きが目立ち、為替レートは米国経済の低迷や欧州の財政不安を背景として円高が進んでいる。現時点では国内要因のほうが大きいため、これらの影響が顕在

化するのとはしばらく先になると思われるが、輸出を取り巻く環境が徐々に厳しさを増していることは確かである。輸出が震災前の水準を回復するのは、鉱工業生産と同様に 2011 年 10-12 月期になると予想する。



（輸入は堅調な推移が続く見込み）

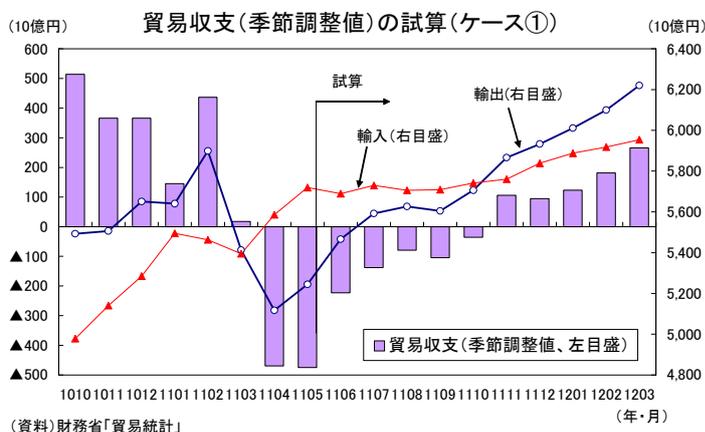
輸入は震災が発生した3月は若干弱含んだものの、その後は比較的堅調に推移している。輸入増加の要因としては原油などの国際商品市況の上昇に伴う輸入価格上昇の影響もあるが、国内生産の代替、火力発電所の再開、増強に伴う鉱物性燃料（原油、液化天然ガス等）の需要増などから数量ベースの輸入も堅調な動きとなっている。このところ原油価格の上昇が一服していることに加え、円高が進んでいることもあり、輸入価格の上昇には歯止めがかかりつつある。一方、数量ベースでは上記の要因に加え、国内需要の持ち直しや今後本格化が見込まれる復興需要が輸入の押し上げ要因になることが予想される。輸入は先行きも堅調に推移する可能性が高い。



●貿易収支の試算

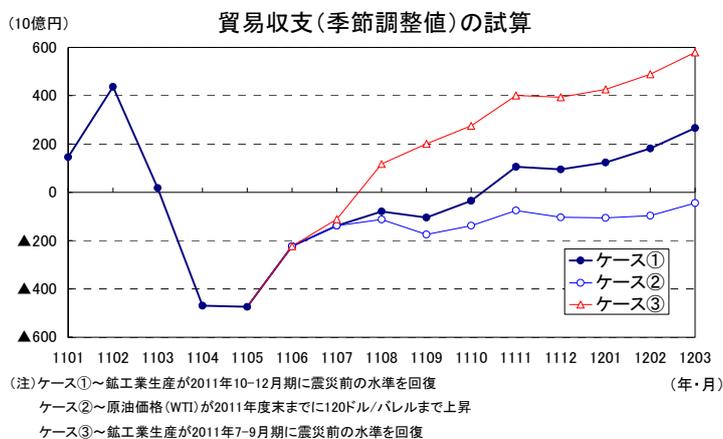
ここで、先行きの貿易収支についていくつかの試算を行った。

まず、原油価格、為替レートが現状から横ばい圏で推移する（原油:WTI ベースで1バレル=95ドル、為替:1ドル=80円）と仮定した上で、鉱工業生産が2011年10-12月期に震災前の水準を回復するとした場合（ケース①）、輸出も同時期に震災前の水準を上回り、貿易収支は2011年11月に黒字に転換するという結果となった。



貿易赤字が長期化するリスクとしては、海外経済の悪化や円高の進展による輸出の低迷、原油価格の再上昇に伴う輸入の大幅増などが挙げられる。原油価格が2011年度末にかけて1バレル=120ドルまで上昇する場合（ケース②）の試算を行ったところ、2011年度いっぱい貿易赤字は解消されないという結果となった（輸出の想定はケース①と同じ）。

一方、夏場の電力不足の影響が軽微にとどまれば、貿易収支の黒字化が早まることも見込まれる。鉱工業生産が7-9月期に震災前の水準を回復する場合（ケース③）、輸出も7-9月期に震災前の水準を上回り、2011年8月に貿易収支が黒字に転換するという結果が得られた。



当研究所では、電力不足の問題を主因として夏場の鉱工業生産は低迷するとみており、貿易収支が赤字を脱するのは2011年10-12月期になると予想しているが、電力不足の問題が軽微にとどまり生産が夏場も好調を維持した場合には、貿易収支の黒字化が7-9月期に早まることもありうると考えている。

リーマン・ショックの際には、主として海外経済の回復によって貿易赤字が解消されたが、東日本大震災後の貿易赤字脱却は国内生産活動の正常化が条件と言えるだろう。

月次GDPの動向

5月の月次GDPは、国内民間需要、公的需要、外需のいずれも堅調となったことから、前月比2.0%となった（4月：同1.5%）。

なお、2011年1-3月期の実質GDPは、現時点では前期比▲0.5%（前期比年率▲2.1%）を予想している。

日本・月次GDP 予測結果

[月次]
→実績値による推計

[四半期]
実績← →予測

	2010/12	2011/1	2011/2	2011/3	2011/4	2011/5	2010/10-12	2011/1-3	2011/4-6
実質GDP	542,255	543,303	548,898	513,167	520,835	531,255	539,879	535,123	532,231
前期比年率							▲2.9%	▲3.5%	▲2.1%
前期比	0.2%	0.2%	1.0%	▲6.5%	1.5%	2.0%	▲0.7%	▲0.9%	▲0.5%
前年同期比	2.2%	0.6%	2.1%	▲5.4%	▲3.5%	▲1.2%	2.2%	▲1.0%	▲1.4%
内需（寄与度）	513,272	516,555	518,551	492,237	502,928	511,858	512,776	509,114	512,017
前期比	▲0.4%	0.6%	0.4%	▲4.8%	2.1%	1.7%	▲0.6%	▲0.7%	0.5%
前年同期比	1.2%	1.0%	1.4%	▲4.2%	▲1.4%	0.4%	1.6%	▲0.8%	0.1%
民需（寄与度）	391,682	394,293	396,027	370,176	380,151	387,323	391,248	386,832	387,442
前期比	▲0.4%	0.5%	0.3%	▲4.7%	1.9%	1.4%	▲0.5%	▲0.8%	0.1%
前年同期比	1.7%	1.1%	1.5%	▲4.0%	▲1.9%	0.1%	2.0%	▲0.7%	▲0.5%
民間消費	306,251	309,203	311,460	293,681	300,025	302,658	306,489	304,781	303,104
前期比	▲0.7%	1.0%	0.7%	▲5.7%	2.2%	0.9%	▲1.0%	▲0.6%	▲0.6%
前年同期比	0.1%	1.0%	1.7%	▲5.2%	▲2.9%	▲1.3%	0.6%	▲1.0%	▲1.4%
民間住宅投資	12,827	12,860	12,906	12,756	12,444	12,281	12,751	12,841	12,335
前期比	0.2%	0.3%	0.4%	▲1.2%	▲2.4%	▲1.3%	3.2%	0.7%	▲3.9%
前年同期比	7.1%	5.6%	5.7%	4.6%	2.3%	1.7%	6.2%	5.3%	1.7%
民間設備投資	74,388	74,388	74,973	70,127	71,445	73,672	74,094	73,163	73,165
前期比	▲0.1%	▲0.0%	0.8%	▲6.5%	1.9%	3.1%	0.0%	▲1.3%	0.0%
前年同期比	5.3%	6.5%	6.2%	▲4.5%	▲5.1%	3.8%	5.5%	2.2%	▲0.2%
民間在庫（寄与度）	-454	-769	-1,923	-4,999	-2,374	102	-756	-2,563	226
前期比	▲0.0%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.6%	0.5%	0.5%	0.0%	▲0.4%	0.5%
前年同期比	0.9%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	0.6%	0.6%	0.9%	▲0.3%	0.6%
公需（寄与度）	121,466	122,075	122,336	121,873	122,589	124,348	121,403	122,095	124,388
前期比	0.0%	0.1%	0.0%	▲0.1%	0.1%	0.3%	▲0.2%	0.1%	0.4%
前年同期比	▲0.5%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.2%	0.5%	0.3%	▲0.5%	▲0.2%	0.5%
政府消費	103,407	103,361	103,750	104,759	105,151	105,722	102,986	103,957	105,593
前期比	0.5%	▲0.0%	0.4%	1.0%	0.4%	0.5%	0.4%	0.9%	1.6%
前年同期比	1.6%	2.7%	2.9%	2.9%	3.5%	2.6%	1.5%	2.8%	3.2%
公的固定資本形成	18,071	18,750	18,622	17,150	17,514	18,701	18,429	18,174	18,871
前期比	▲2.8%	3.8%	▲0.7%	▲7.9%	2.1%	6.8%	▲6.0%	▲1.4%	3.8%
前年同期比	▲14.4%	▲14.2%	▲13.3%	▲14.9%	▲7.3%	▲8.4%	▲13.4%	▲14.1%	▲6.0%
外需（寄与度）	28,370	26,673	30,271	20,855	17,832	19,321	26,489	25,933	20,138
前期比	0.6%	▲0.3%	0.7%	▲1.7%	▲0.6%	0.3%	▲0.1%	▲0.2%	▲1.1%
前年同期比	1.4%	0.0%	1.1%	▲0.8%	▲1.9%	▲1.4%	0.6%	▲0.3%	▲1.3%
財貨・サービスの輸出	86,991	86,896	89,165	80,497	76,385	78,423	84,936	85,520	79,183
前期比	3.2%	▲0.1%	2.6%	▲9.7%	▲5.1%	2.7%	▲0.8%	0.7%	▲7.4%
前年同期比	15.6%	7.3%	12.0%	1.1%	▲10.8%	▲6.4%	13.2%	6.4%	▲5.8%
財貨・サービスの輸入	58,621	60,224	58,894	59,642	58,553	59,102	58,447	59,587	59,045
前期比	▲0.8%	2.7%	▲2.2%	1.3%	▲1.8%	0.9%	▲0.3%	1.9%	▲0.9%
前年同期比	8.5%	9.4%	6.5%	10.0%	1.9%	4.6%	9.8%	8.7%	3.7%

<民間消費の内訳>

	2010/12	2011/1	2011/2	2011/3	2011/4	2011/5	2010/10-12	2011/1-3	2011/4-6
家計消費（除く帰属家賃）	247,819	250,640	251,379	236,628	236,628	236,628	247,973	246,215	244,316
前期比	▲0.5%	1.1%	0.3%	▲5.9%	2.2%	0.7%	▲1.3%	▲0.7%	▲0.8%
前年同期比	▲0.0%	0.5%	1.2%	▲5.6%	▲3.5%	▲1.9%	0.5%	▲1.5%	▲2.0%
需要側推計	▲2.4%	0.3%	0.2%	▲5.3%	2.5%	0.3%	▲0.7%	▲2.8%	▲0.6%
前期比	▲1.7%	▲1.4%	▲0.6%	▲6.7%	▲2.3%	▲2.6%	▲0.5%	▲3.0%	▲1.9%
前年同期比	▲0.5%	0.6%	0.4%	▲7.4%	3.0%	1.0%	▲0.8%	▲1.0%	▲1.6%
供給側推計	1.8%	3.7%	3.2%	▲4.9%	▲2.6%	0.4%	1.9%	0.4%	▲1.0%
前期比	0.1%	▲0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.3%	0.2%	0.2%
前年同期比	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.2%	1.0%	1.0%
帰属家賃	4,298	4,297	4,299	4,302	4,304	4,307	51,521	51,611	51,713
前期比	0.1%	▲0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.3%	0.2%	0.2%
前年同期比	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.2%	1.0%	1.0%

(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。