

内需拡大・供給制約・資源高で輸入増加 貿易黒字と円高と抑制、対 EU や対中国では貿易赤字

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2017/12/11

日本では内需拡大と供給制約、資源高などにより、輸入増加が注目されよう。輸出回復による貿易黒字を制御するほか、不均衡は正を通じた円高圧力減殺、輸入価格上昇の影響度増大によるデフレ脱却を支援しやすい。現在はハイテクを中心とした部品・原資材の多様化と調達先の国際分散化、海外生産定着と逆輸入の増加などを受け、対 EU や中国では貿易赤字となっており、ユーロ/円など対ドル以外での円安をサポートする。経常黒字は増加しているが、名目 GDP も底上げされており、過去比で外需頼みは抑制されている。

上中旬の貿易統計、黒字再拡大の基調に歯止め

「日本の内需が拡大に転じれば、過去 10 年超にわたる資本財および消費財企業の海外生産が、これまでよりも急速な輸入デマンドプルを喚起していく。日本企業の積極的な海外進出は輸入弾力性を押し上げ、それに伴って内需回復を背景とした貿易黒字と経常黒字の縮小余地が残されている」――。

米国の大手資産運用会社幹部は、かねてから日本企業の国際分業化を通じた経常不均衡の是正と円高歯止めの可能性を指摘してきた。現状は依然として輸出と経常黒字が拡大傾向にあるものの、同時進行で輸入も増加している。このまま 2019 年の消費税増税まで政策的な内需下支え策が持続していくと、足元の資源相場の底堅さや逆輸入の定着などあいまって、緩やかな輸入の増加持続と貿易黒字、経常黒字の抑制定着が注視されそうだ。

最新 10 月の日本の経常収支は+2 兆 1764 億円となり、予想の+1 兆 7200 億円を上回る黒字の拡大傾向が示された。一方で先行指標となる最新 11 月の上中旬貿易統計では、差し引き-867 億円の赤字となった。10 月の-1338 億円に続く 2 カ月連続での赤字であり、12 カ月移動平均ベースでは「前月比赤字拡大」方向へと基調が転換し始めた。2015 年からの黒字増加トレンドが一服となっており、過去実績として先行きタイムラグを経た円高圧力の減退が注目されやすい。

内訳では輸出が前年比+15%と底堅さを維持させたものの、それ以上に輸入が+22.2%に増加したことで赤字化となった。資源相場の上昇や内需拡大、円高歯止めなどもあり、6 月以降は輸入の伸び率が上回るケースが目立ち始めている。すでに 10 月の貿易統計では EU からの輸入が前年比+18.1%の 8037 億円と 8 カ月連続で増加し、1979 年以降では 2 位、10 月としては 1 位の輸入金額を記録している。医薬品や輸入自動車、有機化合物などの増加が寄与して

おり、差し引きでは-503 億円の貿易赤字となった。

対 EU の貿易収支に関しては、日本企業による現地生産や新興国生産経由での輸出、欧州の地元企業との競争激化もあり、2012 年以降は赤字が定着してきた。2016 年以降は赤字縮小や黒字回帰の局面もあったが、今年 5 月以降は再び赤字化が目立ち始めている。かつて 2000 年から 2008 年にかけては毎月+1000 億円から+5000 億円方向への貿易黒字拡大が続いたが、完全に貿易構造が転換しており、為替相場では来年にかけてのユーロ高・円安の地合いを延命させやすい。

ちょうどユーロ/円の長期トレンドラインを示す 20 カ月移動平均線 123.37 円前後の方向性は、7 月から上向き転換が定着し始めた（7 日終値は 133.04 円前後）。過去実績として 20 カ月線の上抜け状態と上向き化の角度が維持されている限り、ユーロの下限切り上がりトレンドが長期化してきた実績を有している。

需要不足と過剰供給による外需依存が是正

同時に 10 月には中国からの輸入も増加し、前年比+14.3%と 8 カ月連続で増加した。輸出は 1 兆 3541 億円と過去最大の金額を記録したが、輸入は 1 兆 6198 億円と上回っており、差し引き-2657 億円との赤字となっている。輸入品目としては、衣類、通信機、電算機類などの増加が目立っている。

対中国の貿易収支は逆輸入の増加を含めて貿易赤字が定着しているが、2016 年 1 月の直近最大の赤字幅から赤字縮小となったあと、今年 6 月以降は改めて赤字縮小のペースが鈍化してきた。ユーロ/円と同様、中国人民元を始めとした対アジア通貨での円高歯止め要因として注視されやすい。

ちょうど内閣府の経済財政分析担当は 4 日、「2016 年以降のアジアからの輸入を見ると、基調として持ち直しの動きを続けており、その要因の一つとして IC（半導体集積回路）輸入の堅調さがある」という分析を取りまとめた。背景としては、1) 日本国内での IC を部材とした関連生産の増加、2) 自動車の電子化と個々の品目の高機能化、3) 日本国内の IC 生産はメモリの割合が高いが、世界的にメモリ以外の IC 需要が急増している――といった影響を指摘している。

こうしたハイテクの例もあり、現在の日本では部品・原素材の多様化と調達先の国際分散化、海外生産定着と逆輸入増加などのほか、資源相場の底堅さもあって輸入が増加しやすい環境となってきた。輸出回復による貿易黒字を制御するほか、輸入価格上

昇の影響度増大によるデフレ脱却を支援しやすい。

また、現在は経常黒字が再増加となっているが、内需拡大などもあって日本の名目 GDP 全体も増加傾向にある。最新 7-9 月の累計で経常黒字は+6.97 兆円となったが、名目 GDP は前年比で+11.42 兆円の増加額となった。相対比較では経常黒字額が-4.46 兆円の下振れとなっており、1980 年代以降の日本の景気回復パターンで繰り返されてきた「国内 GDP 低迷で円安と輸出頼みの回復」というバランスの悪さは抑制されている。

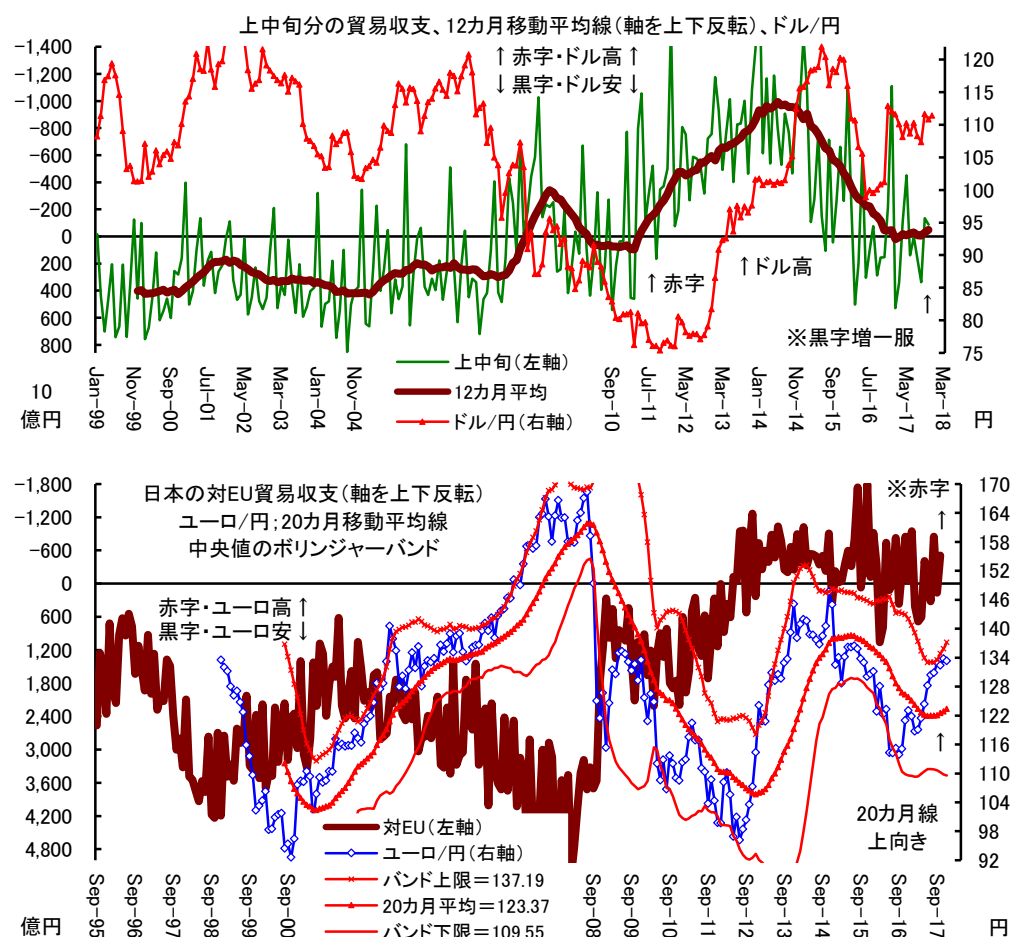
こうした「経常収支の四半期累計額-名目 GDP 前年比増減額」の差し引きは、2015 年 7-9 月の-15.8 兆円をピークにマイナス幅が縮小し（経常黒字の拡大と外需依存度の再増加）、今年 1-3 月には+3.18 兆円の経常黒字超過となってきた。2015 年以降は GDP 伸び率に対しての経常黒字の再増加が、為替相場での円高圧力となってきた経緯がある。

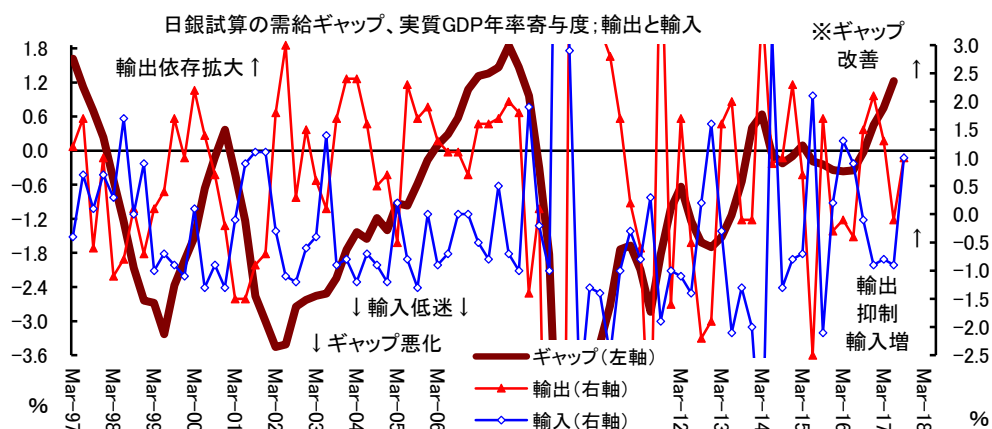
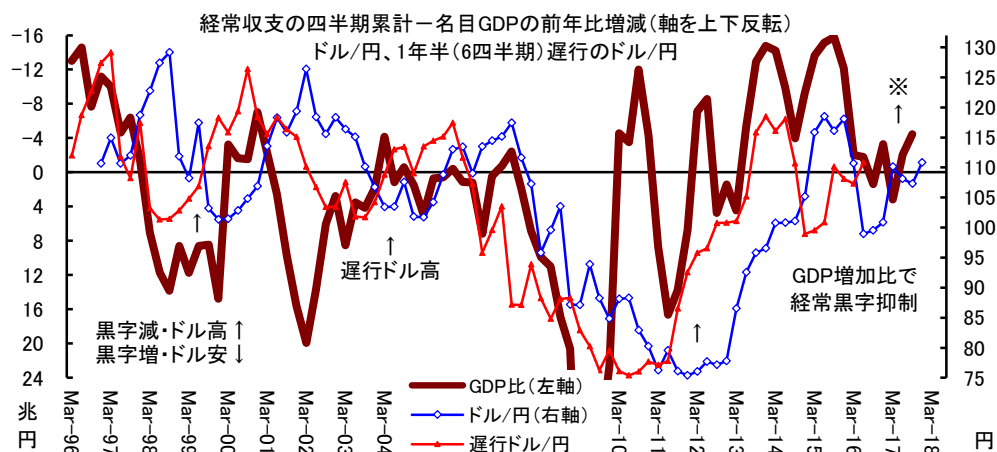
しかし、7-9 月には-4.46 兆円とマイナス幅が再拡大しており、今後は「GDP 伸び率に対しての経常黒字の抑制効果」が先行き円高の歯止めや円安を支援する可能性を秘めている。最新 7-9 月 GDP の実

質・年率寄与度では、輸出が+1.0%、輸入が+1.0%と同水準で並んだ。輸出寄与度は 2014 年 1-3 月の+3.7%をピークに上昇が抑えられる一方、輸入は同期の-4.6%をボトムに寄与度を増加させている。

ちょうど日銀試算による需給ギャップでは、2016 年 10-12 月から今年 4-6 月までプラス回復となり、2008 年以來の 3 期連続プラス化へと改善している。こうした国内での需要増加と生産設備・人員などでの供給制約も一因となる形で、日本は逆輸入を含めて輸入が増加傾向へと転じてきた。1990 年代の複合デフレと需給ギャップのマイナス長期化では、需要不足と過剰供給が輸入を減少させ、その補填策としての輸出増加が外需依存の脆弱さと円高・デフレとして跳ね返る負の連鎖が繰り返されている。

来年にかけて世界経済の需要や為替動向などには不透明感が強いものの、少なくとも海外生産の定着などによる円高抵抗力の増強と需給ギャップの改善が、外需の予期せぬショックに対する耐性強化と、輸入拡大による過度な円高の抑制、負のスパイラル再燃の歯止めに寄与する可能性を秘めている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。