

調査レポート

日本経済ウォッチ(2014年2月号)

【目次】

1. 今月のグラフ…………… p.1
～アベノミクスによる消費者マインド改善の実態

2. 景気概況…………… p.2
～緩やかに持ち直している

3. 今月のトピック:2013年の貿易動向
～なぜ円安進行で貿易収支が悪化するのか? …… p.3～13
 - (1) 拡大する貿易収支の赤字幅～2013年は過去最大の赤字
 - (2) 財別収支の動向～資本財で悪化が進む
 - (3) 地域別の貿易収支の動向～対アジアで悪化が進む

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社

調査部 主任研究員 小林 真一郎

研究員 尾畠 未輝

〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2

TEL:03-6733-1070

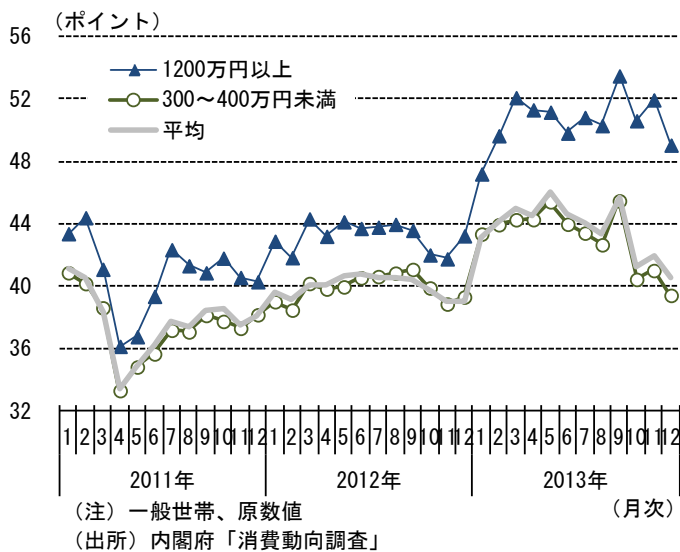
1. 今月のグラフ ～アベノミクスによる消費者マインド改善の実態

アベノミクスが始動して1年が経過したが、賃金の低迷が依然として続いている。それでも個人消費は堅調に推移しているが、背景には消費者マインドの改善がある。内閣府「消費動向調査」によると、消費者マインドの動向を示す消費者態度指数は、2013年に入って大きく水準が切り上がった（図表1）。もっとも、全ての消費者が等しく改善しているわけではない。世帯の年間収入階級別に消費者態度指数の推移をみると、とくに大きく上昇しているのが1200万円以上の世帯である。当世帯の消費者態度指数は、2012年までも平均と比べて高い水準で推移していたが、2013年以降はその差が拡大している。

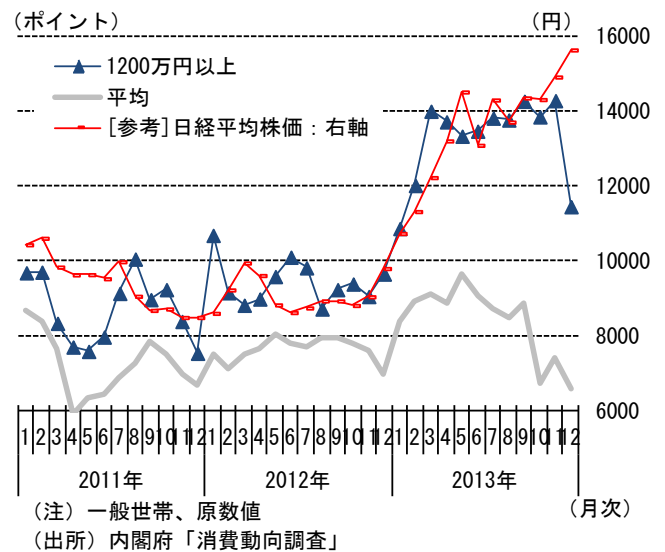
消費者態度指数は、「暮らし向き」、「収入の増え方」¹、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」という4つの消費者意識指標から構成されるが、中でも年間収入1200万円以上の世帯で改善が目立っているのが「収入の増え方」である（図表2）。こうした高所得世帯で消費者マインドが改善している一因として、円安に伴い株高が進んできたことがある。総務省「家計調査」によると、2013年7～9月期における株式・株式投資信託の貯蓄額は平均154万円であるが、世帯主の年間収入が1250～1500万円の世帯では524万円、1500万円以上の世帯では458万円と水準が著しく高い。2013年の大発会に1万604円で始まった日経平均株価は、その後1年間で約6割上昇し、大納会には1万6291円の終値を付けた。また、東京証券取引所における株式時価総額は、2012年末の約300兆円から2013年末には480兆円にまで180兆円近く増加した。このうち個人の保有比率が約2割程度であり、個人の株に関する資産は2013年の1年間で30兆円以上増えたことになる。

このように、アベノミクスによる消費者マインドの改善が高所得層中心であり、株価の上昇によって押し上げられたものであれば、株価が下落すれば急速に悪化するリスクがあり、年明け以降の消費者マインドの動向が懸念される。（尾島 未輝）

図表1 消費者態度指数（年間収入階級別）



図表2 消費者意識指標「収入の増え方」(同)



¹ 収入の金額そのものではなく、増え方（増加率）が大きく（小さく）なると思うかについて、今後半年間についての見通しを聞いている

2. 景気概況～緩やかに持ち直している

2013年10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%（年率換算+1.0%）と4四半期連続でプラスとなり、景気が引き続き緩やかに持ち直していることが確認された。ただし、2013年前半の年率換算4%のペースと比べると明らかに鈍化している。

実質GDPにおいて、個人消費は前期比+0.5%となり、7～9月期の同+0.2%から伸び率がやや高まった。もっとも、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が、自動車などを中心に高まっていることを勘案すると、実力以上の伸びとなっている可能性がある。1～3月期については、駆け込み需要が本格化するため、さらに伸びが高まると予想される。

雇用情勢は改善が進んでいる。12月の完全失業率が3.7%と2007年12月以来の水準にまで低下したほか、同月の有効求人倍率も1.03倍と2007年9月以来の水準まで上昇した。雇用情勢の改善を受けて、所得も底打ちしつつある。12月の1人当たり現金給与総額は、所定内給与の低迷は続いているものの、冬のボーナスや残業代の増加により前年比+0.5%と2カ月連続でプラスとなった。

設備投資は、10～12月期の実質GDPにおいて前期比で3四半期連続のプラスとなり、伸び率も+1.3%と高まってきた。企業業績が好調に推移する中、企業の景況感も持ち直しており、設備投資マインドもようやく改善してきたようだ。先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）も、10～12月期に前期比+1.5%と3四半期連続で増加している。

鉱工業生産は持ち直しが続いており、12月も前月比+1.1%と順調に増加した。10～12月期では前期比+1.9%と4四半期連続の増加である。内需向けの生産が堅調を維持している。年度末にかけては駆け込み需要に対応した増加が予想され、生産予測指数も1月に前月比+6.1%と急増が見込まれている（2月は同+0.3%）。

一方、1月の実質輸出は前月比-2.3%と、このところ弱い動きが続いている。米国などの海外経済が回復しつつあることを踏まえると、いずれ増加基調に転じると期待されるものの、新興国の金融市場の混乱の影響が世界的に広がるようであれば、輸出の回復が遅れる懸念もある。

また、物価の上昇ペースが速まっており、個人消費に悪影響を及ぼしかねないことも懸念材料である。12月の消費者物価指数（除く生鮮食品）は前年比+1.2%まで上昇し、さらに「食料・エネルギーを除く総合」では同+0.7%と98年8月以来の伸びに達しており、エネルギー以外にも物価の上昇が広まりつつあることがうかがえる。駆け込み需要によって影響がみえづらいが、消費税率引き上げ後の反動減に物価上昇の影響が加われば、来年度の消費の落ち込み幅が拡大するリスクがある。

年度末にかけて景気の持ち直しペースは一時的に加速すると予想され、景気に大きな波乱はなさそうだ。その一方で、2014年4月以降の景気については、輸出低迷や物価上昇といった懸念材料が高まりつつある。

（小林 真一郎）

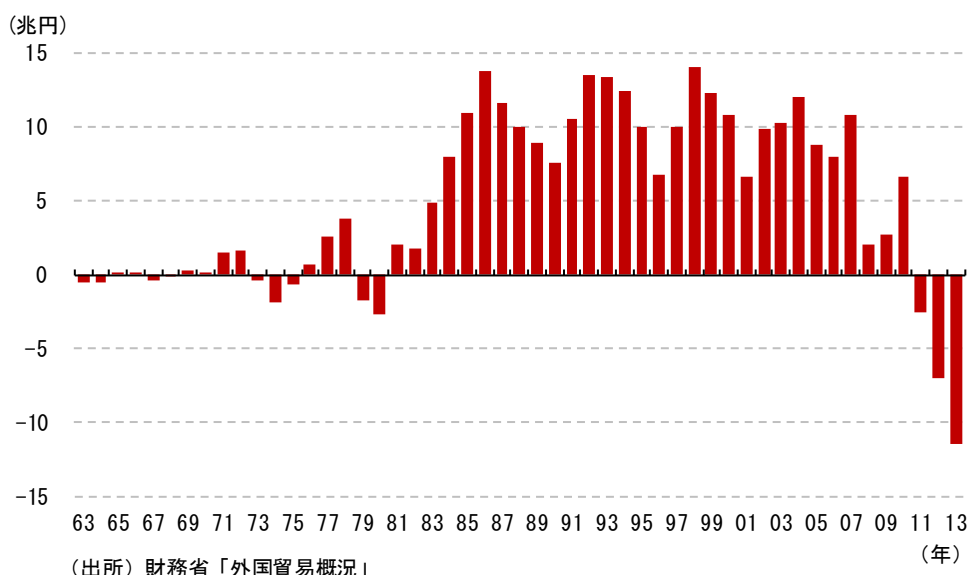
3. 今月のトピック:2013年の貿易動向

～なぜ円安進行で貿易収支が悪化するのか？

貿易収支の赤字幅の拡大が続いている。2013年の貿易収支（速報値）は11.5兆円の赤字となり、2年連続で過去最大を更新するとともに、3年連続で赤字を計上した（図表1）。貿易収支が3年連続で赤字となるのは、1973年～1975年以来である。

日本の貿易赤字体質は、このまま定着化するのだろうか。また、円安が進んでいるのに、なぜ貿易収支が悪化してしまうのだろうか。今回は貿易赤字に陥った要因を分析することにより、今後の貿易収支の動向について検討した。

図表1. 拡大する貿易赤字



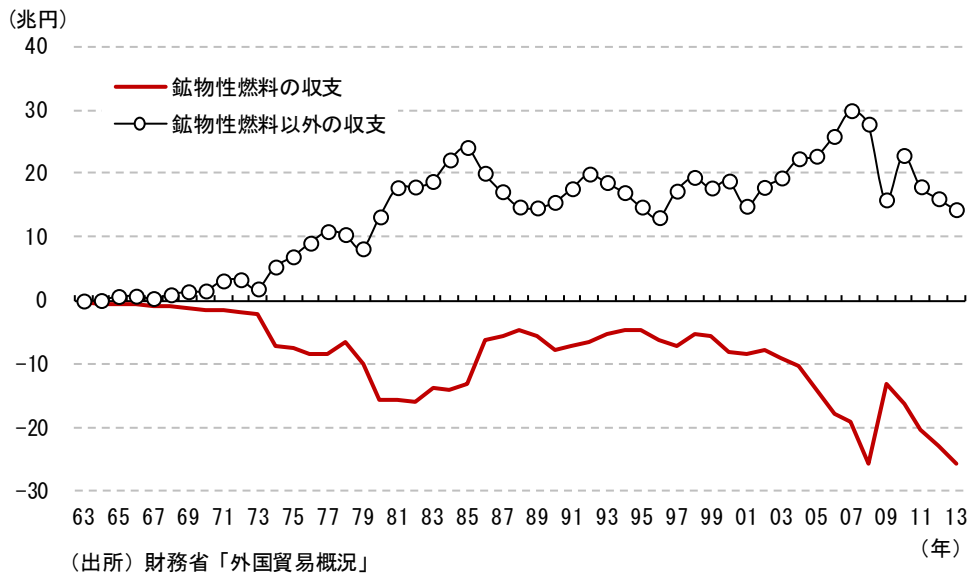
(1) 拡大する貿易収支の赤字幅～2013年は過去最大の赤字

2013年の貿易収支の赤字幅が拡大した最大の原因は、鉱物性燃料（原油、石油製品、液化天然ガス、石炭など）の輸入額の増加が続いているためである。2013年の鉱物性燃料の輸入額は、輸入額全体（81.3兆円）の約3分の1を占める27.4兆円だったが、2012年の同輸入額が24.1兆円であったので、約3.3兆円収支を悪化させたことになる。

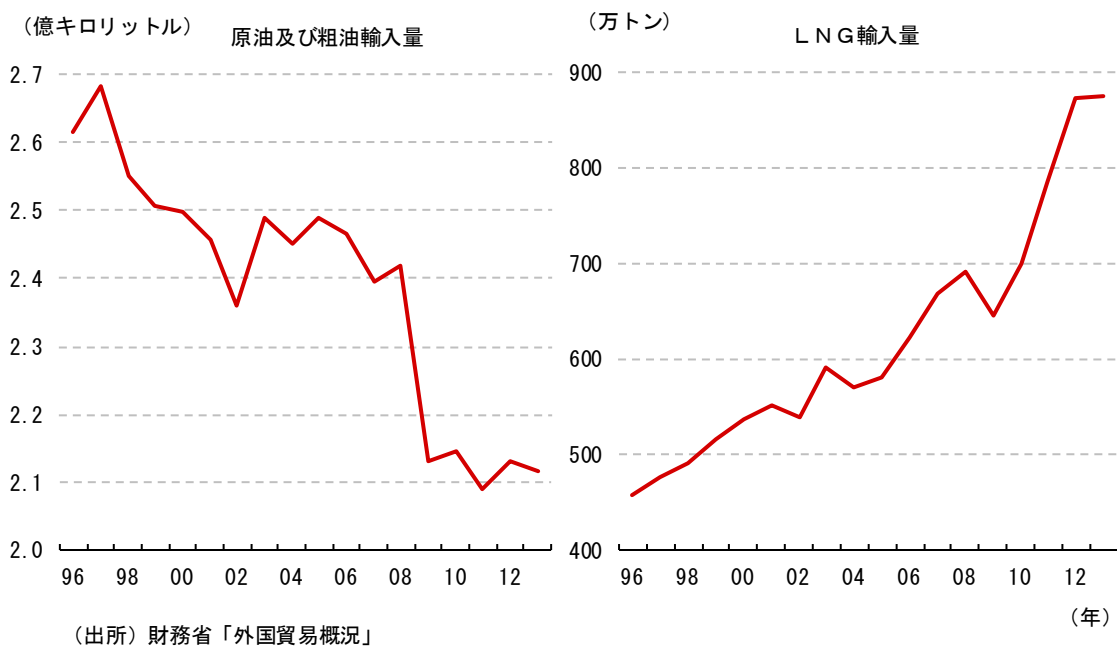
ただし、鉱物性燃料を除いた収支でみても黒字幅は縮小傾向にある（図表2）。同収支の2013年の黒字幅は14.3兆円にとどまったが、これは1996年の13.1兆円以来の低水準であり、日本の貿易黒字が定着化してきた1980年以降でみると過去3番目の低さである（2番目は1980年の13.2兆円）。

また、鉱物性燃料も輸入量で見ると2013年にはすでに頭打ちとなっている。原油及び粗油の輸入量は、リーマンショック後に急減した後は、ほぼ横ばい圏内で推移しており、東日本大震災後に発電のために急増したLNGも増加が一巡している（図表3）。

図表 2. 鉱物性燃料とそれ以外の収支



図表 3. 鉱物性燃料の輸入量の推移



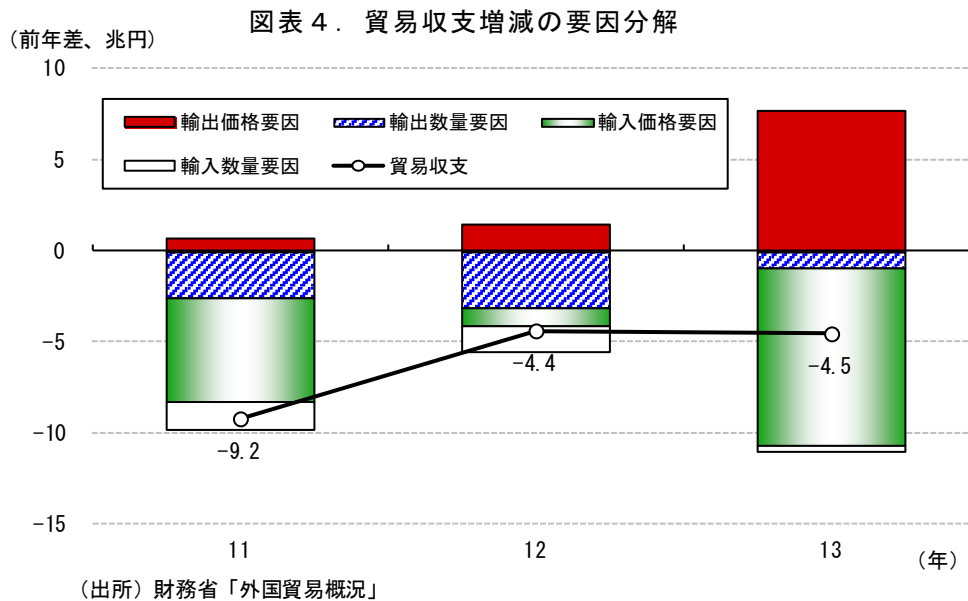
このように、(a) 鉱物性燃料の収支悪化が大きい、(b) 鉱物性燃料の輸入量は増えていない、(c) 鉱物性燃料以外でも黒字幅が縮小している、といった点が2013年の貿易収支の特徴である。こうした動きをもう少し詳しくみるために、貿易収支が赤字となった2011年から2013年の期間において、その増減要因を、輸出価格・数量要因、輸入価格・数量要因の4つに分解して整理してみた。

① 2011年の動向～鉱物性燃料価格の上昇が収支を悪化させる

図表4は貿易収支の前年差をとったものであり、2011年においては9.2兆円ほど収支が悪化している（2010年の6.6兆円の黒字から2.6兆円の赤字に悪化）。この最大の要因は、輸入価格の上昇によるものである。さらに、輸入価格の上昇は主として原油価格などがドル建てで上昇した影響によると考えられ（WT I原油価格は2010年の1バレル＝79.5ドルから、2011年は1バレル＝95.1ドルに上昇）、この間為替レートは円高に振れており、逆に輸入価格を押し下げる要因として効いていた（為替レートは2010年の1ドル＝87.8円に対し2011年は1ドル＝79.8円）。

次に輸出数量が減少したことが大きい。これは2011年3月に発生した東日本大震災により、一時的に国内生産が大幅に落ち込んだため、輸出が滞ったことが原因である。

このように、2011年は一時的な要因が大きく寄与して貿易収支が赤字に転落したものと判断され、当時は貿易赤字への転落は短期的な現象との見方が主流であった。

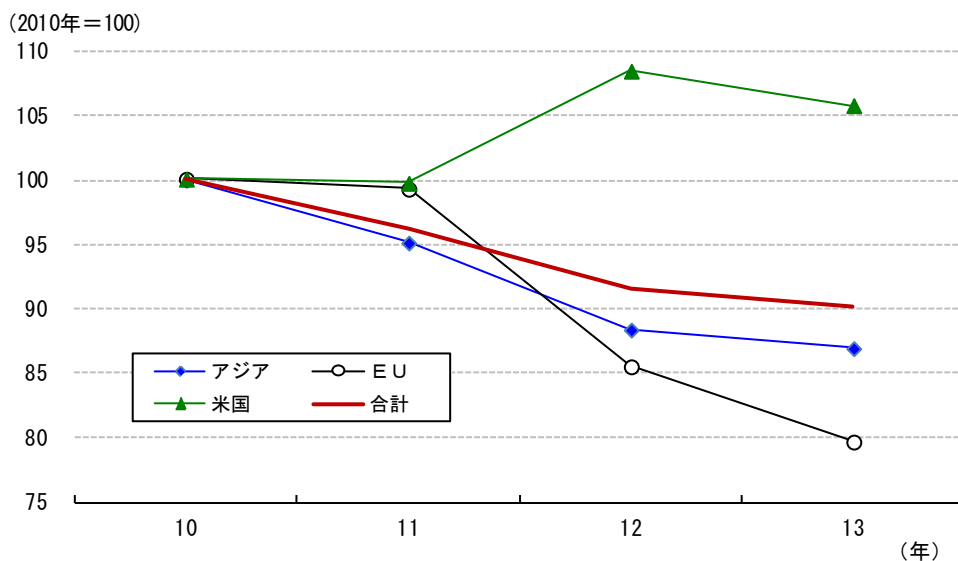


② 2012年の動向～輸出数量の落ち込みが収支を悪化させる

2012年の貿易収支は4.4兆円悪化したが、その最大の要因が輸出数量指数の減少である。米国向け輸出数量は自動車を中心に堅調に推移したが、景気停滞によってアジア、欧州向けの輸出数量が減少した（図表5）。また、円高が定着し（2012年の為替レートは2011年と同水準の1ドル＝79.8円）、輸出環境が厳しい状態が続いたことも輸出数量の減少要因となった。

輸入数量要因も、2011年に続き赤字を拡大させる要因となったが、鉱物性燃料の輸入量が増加したにもかかわらず、全体へのインパクトは比較的小幅であった。これは、国内景気が後退局面に入っていたこともあって、鉱物性燃料以外の輸入数量の伸びが小さかったためと考えられる。具体的には、鉱物性燃料の輸入数量が前年比+5.3%だったのに対し、繊維製品や金属および同製品が減少したため、輸入数量全体では同+2.4%の増加にとどまっている。

図表 5. 地域別の輸出数量指数の推移



(出所) 財務省「外国貿易概況」

③ 2013年の動向～円安が収支を悪化させる

2013年の貿易収支は4.5兆円悪化した。輸入価格の上昇が最大の悪化要因である。もっとも、2011年の状況とは異なり、大幅な円安が進んだことが輸入価格を上昇させたと判断できる(2013年の為替レートは1ドル=97.6円と約22.3%の円安)。

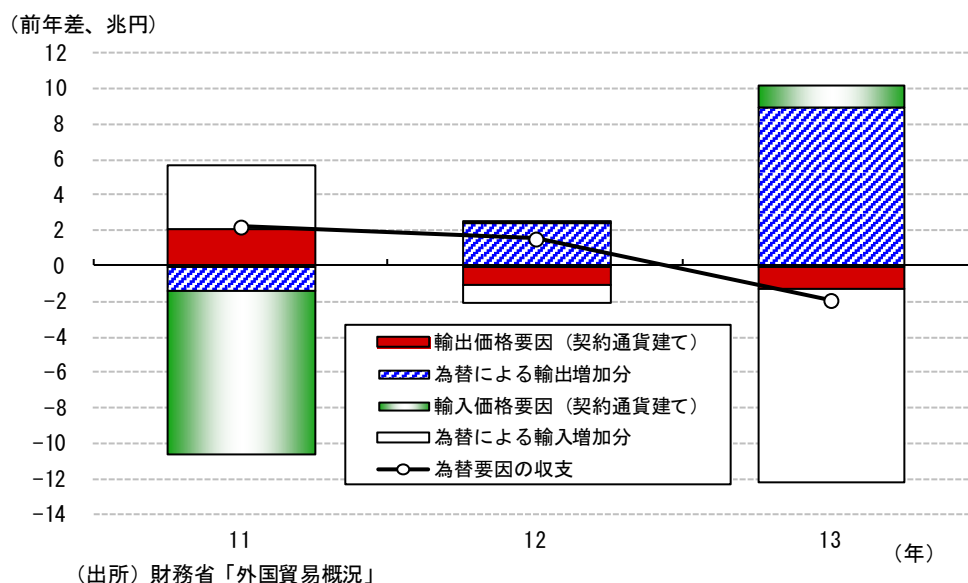
一方、輸出価格の上昇が増加要因として寄与しており、輸入価格の上昇による悪化の一部を相殺している(輸入価格上昇が収支を9.7兆円悪化させたのに対し、輸出価格上昇により収支は7.7兆円改善している)。輸入価格要因と同様、かなりの部分が円安による販売価格の上昇の効果であると考えられる。

このように、2013年は急速に円安が進んだことにより、円建ての輸出入額がそれぞれ両建てで膨らむ中、元々の金額が大きい輸入の方がより大きく膨らんだことが収支を悪化させたと考えられる。

なお、輸出入価格要因を、さらに契約通貨ベースの輸出入価格の変動要因(実際の取引価格の変化)と為替レートの変動要因(レート変動による計算上の変化)に細分化してみると、2013年においては、円安が進んだことにより1.9兆円ほど貿易収支が悪化(輸出面での増加が9.0兆円だったのに対し、輸入面での増加が10.9兆円)したと試算される²(図表6)。

² 図表4の輸出入価格要因のうち、契約通貨ベースの輸出入価格の変動要因を計算し、残りの部分を為替レートの変動要因と考えた。

図表6. 輸出入価格の要因分解



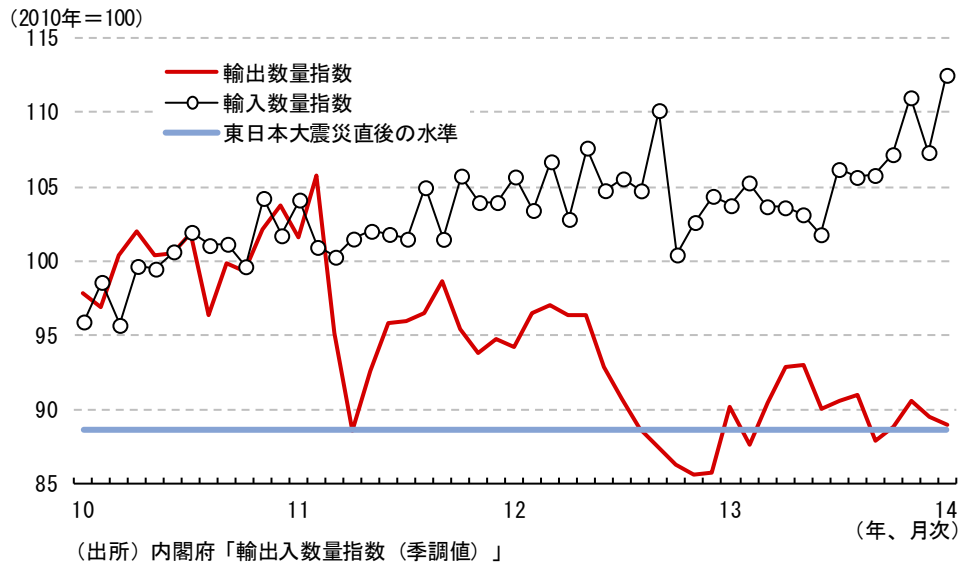
もっとも、2012年の秋以降に為替相場が円安トレンドに転じた後、貿易赤字額はさらに拡大したが、これはJカーブ効果によるものであり、当初は当たり前の現象と考えられていた。

Jカーブ効果とは「為替レートの変動に対して、貿易価格と貿易数量との間の変化にラグが発生するために生じる現象で、貿易収支が赤字の状態にあるとき、為替レートが下落すれば、貿易価格の変化によって短期的には赤字が拡大するが、時間が経つにつれて貿易数量が変動してくれば赤字は縮小に向かう」という現象である。具体的には、円安になった場合、円建てで輸出されている製品の輸出額は不変であるが、外貨建てで輸出されている場合には、円安になった分だけ輸出額が膨らむことになる。一方、輸入については、円建てで輸入されている製品の輸入額は不変であるが、外貨建てで輸入されている場合には、円安になった分だけ輸入額が膨らむことになる。このとき、変動する外貨建て取引だけ取り出して考えると、日本では外貨建て輸入額の方が大きいので³、円安が進むと一時的に貿易収支が悪化することになる。しかし、時間がたてば、円安効果によって輸出数量が増加し、輸入数量が減少するため、貿易収支が改善することになる。今回の円安局面でも、こうした動きが期待されていた。

しかし、実際には、2013年も輸出数量が減少し、輸入数量が増加する傾向が続いており（図表7）、期待されたJカーブ効果は現れていない。最近の輸出数量の水準については、東日本大震災直後にサプライチェーンが寸断され、国内生産が落ち込み、輸出も急減した2011年4月の水準近辺にとどまっている。2011年4月時点の為替レートは1ドル=80円台前半であり、この間、輸出数量の水準が変わらない中で、円安だけ進んだことになる。

³ 財務省「貿易取引通貨比率」によれば、2013年の外貨建て輸出比率は64.4%であるのに対し、外貨建て輸入比率は79.4%であった。これを元に試算すれば、外貨建て輸出額が44.9兆円であるのに対し、外貨建て輸入額は64.5兆円となる。

図表 7. 輸出入数量指数の推移



輸出数量指数がなかなか増えてこない背景にあるのが、日本の貿易構造の変化である。具体的には、①生産拠点の海外移転や競争力の悪化による生産活動からの撤退などによって、輸出できる製品が減少している、②設備投資の抑制、見送りなどによって、東日本大震災後の国内生産能力が落ちている、などである⁴。こうした構造的な問題が短期間で変化するとは考えづらく、少なくとも2014年については、円安が進めば、貿易収支がさらに悪化することになりそうである。

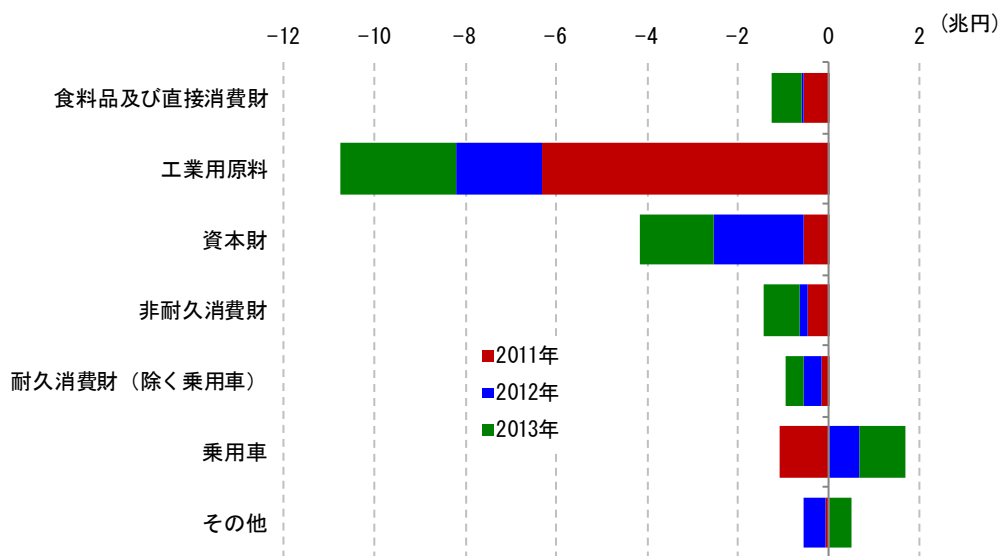
⁴ 日本の産業構造の変化によって輸出が伸びづらくなっている点については、2013年3月の日本経済ウォッチのトピック「円安が景気に及ぼす影響」に詳しく述べてある。
(http://www.murc.jp/thinktank/economy/overall/japan_reg/watch_1303)

（２）財別収支の動向～資本財で悪化が進む

次に、財別の貿易動向から収支悪化の要因を整理してみよう。

貿易収支の悪化の状況を財別にみると、工業用原料が3年間の合計で10.8兆円ほど赤字額拡大に寄与しており、貿易収支の最大の悪化要因となっていることがわかる（図表8）。このうち鉱物性燃料が9.6兆円と大部分を占めている（その他は化学工業生産品、繊維品など）。貿易収支は2011～2013年の3年間で18.1兆円ほど悪化しているもので、約6割が工業用原料によるものと説明される。

図表8. 財別の貿易収支の増減内訳（2011～2013年）

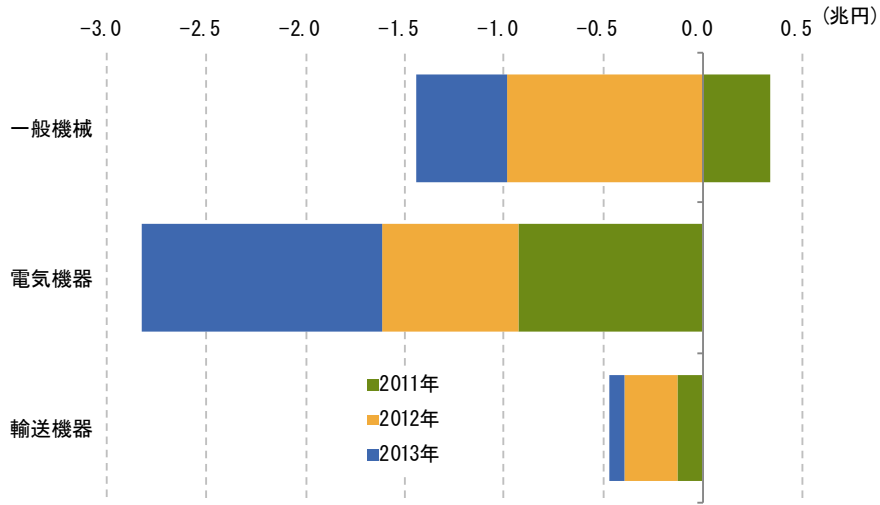


（出所）財務省「外国貿易概況」

また、鉱物性燃料以外の収支も悪化していることはすでに説明したが（図表2）、その原因を財別にみると、資本財の収支の悪化が影響していることがわかる。具体的に資本財収支の悪化の内訳をみてみると、電気機器における悪化が著しい（図表9）。さらに電気機器の内訳では、半導体電子部品や携帯電話も含まれる通信機（通関統計では資本財に分類されている）の収支の悪化が進んでいる（図表10）。

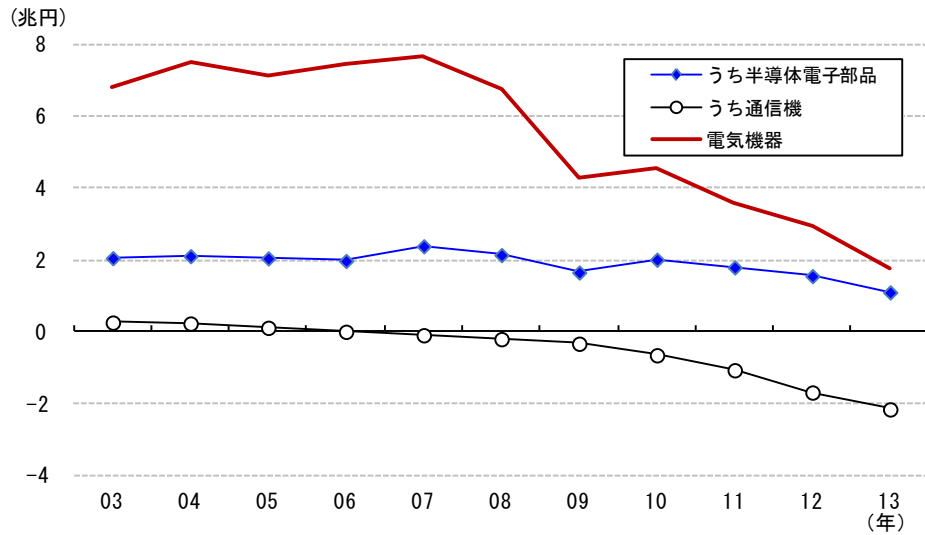
財別の収支の動向をみると、2011年～2013年における悪化幅という点では資本財の影響が大きいものの、資本財収支は依然として大幅な黒字を確保している。また、恒常的に黒字を稼いでいるのが乗用車である。これに対し、非耐久財、耐久財（除く乗用車）の収支はすでに赤字に転じており、足元でも緩やかに赤字幅の拡大が進行している。

図表 9. 資本財収支の増減内訳 (2011~2013年)



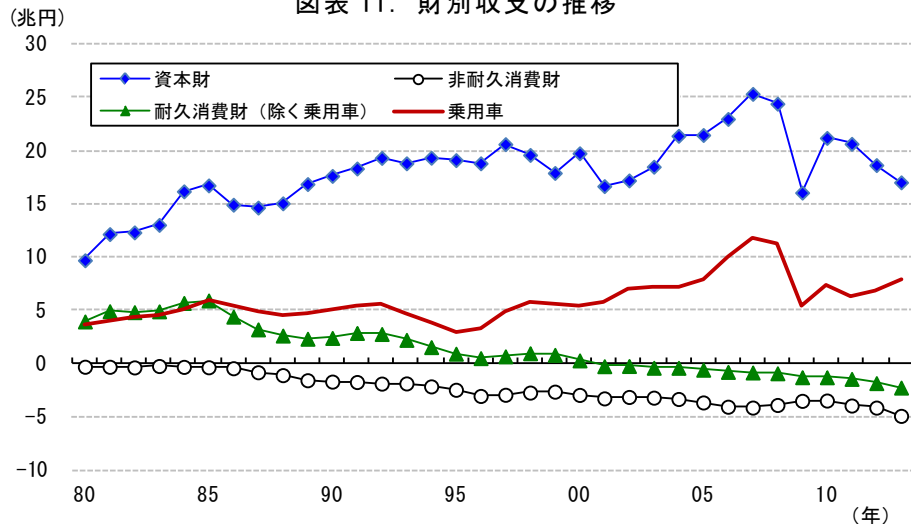
(出所) 財務省「外国貿易概況」

図表 10. 電気機器の収支の推移



(出所) 財務省「外国貿易概況」

図表 11. 財別収支の推移

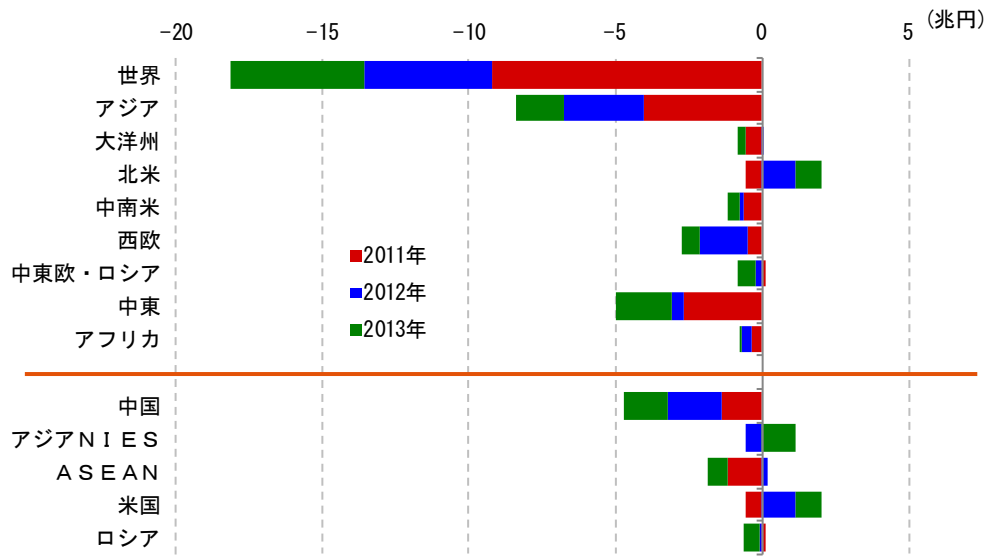


(出所) 財務省「外国貿易概況」

(3) 地域別の貿易収支の動向～対アジアで悪化が進む

最後に、地域別の貿易収支の増減状況を見ると、2011年～2013年の累積額では、鉱物性燃料の主要な輸入先である中東に対する悪化幅(5.0兆円)よりも、アジアに対する悪化幅(8.4兆円)の方が大きいことがわかる(図表12)。アジアからも鉱物性燃料を輸入しているが、収支の悪化への寄与は3年間で1.7兆円程度であり、収支の悪化は鉱物性燃料以外の影響が大きい。

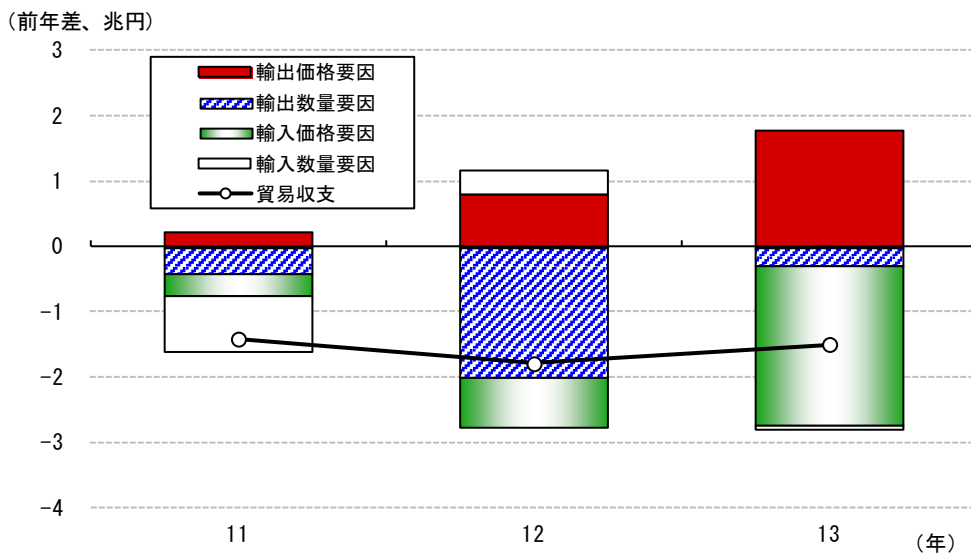
図表12. 地域別・主要国別の貿易収支の増減内訳(2011～2013年)



(出所) 財務省「外国貿易概況」

対アジアの貿易収支のうち、国別の内訳をみると、目立って収支が悪化しているのが対中収支である。そこで、対中収支の増減要因を、ここでも輸出価格・数量要因、輸入価格・数量要因の4つに分解して整理してみた(図表13)。

図表13. 貿易収支増減の要因分解(対中国)



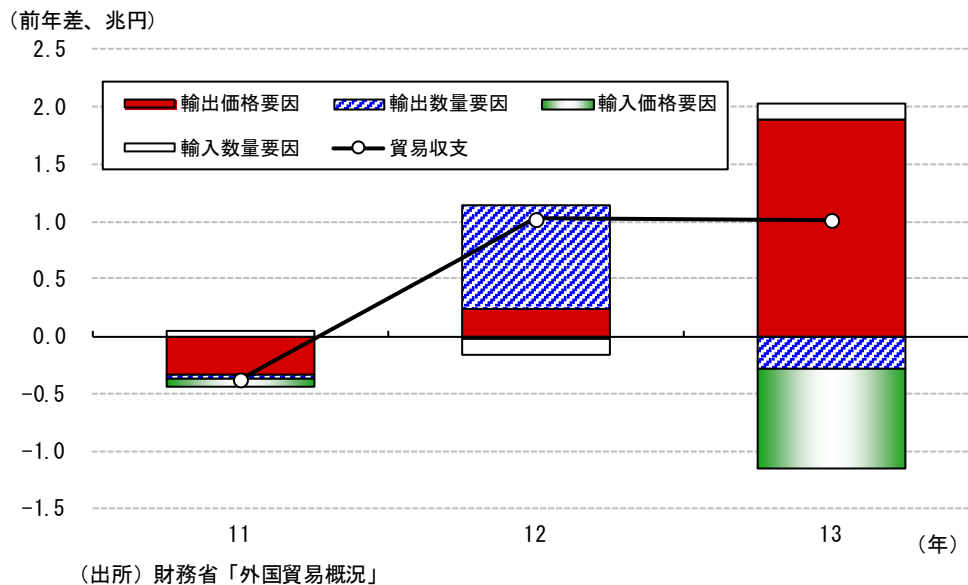
(出所) 財務省「外国貿易概況」

これによると、2011年の収支悪化はそれほど大きくなかったが、2012年は輸出数量が大きく落ち込んだことが収支を大きく悪化させている。この背景には、中国経済の伸びが鈍化（2012年の実質GDP成長率は2011年の9.3%から7.7%に減速）したことがある。2013年においては、対外収支全体と同様、円安を受けた輸入価格の上昇が最大の悪化要因となっているが、同時に円建ての輸出価格も膨らんでおり、悪化の一部を相殺している。

一方、輸出数量要因は落ち込みが小幅となったが、それでも3年連続でのマイナスであり、3年間の累積効果では大幅な悪化要因となっている。中国経済は、伸びが鈍化したとはいえ、2013年の実質GDP成長率は7.7%を確保しているが、それでもこの3年間、日本は対中輸出を増やせないでいることが、対中収支の悪化の要因となっている。

なお、同様の要因分解を、黒字が拡大している対米収支で行ってみると、円高が進んでいたにもかかわらず、2012年は自動車を中心とした輸出数量の増加が収支の改善要因となっている（図表14）。また、2013年においては、円安により輸入価格要因も膨らんでいるが、同時に輸出価格要因が急増しており、収支改善に大きく貢献している。米国の場合、貿易収支が黒字であることから、円安が進んだ場合には黒字額が拡大することにつながり、貿易収支全体の動きには逆行することになる。

図表 14. 貿易収支増減の要因分解（対米国）



以上みてきたように、貿易収支が赤字に転じ、その後も赤字幅が拡大している最大の原因は、鉱物性燃料の輸入増加によるものである。しかし、2013年の鉱物性燃料の輸入額が2010年の水準に戻ったとしても（輸入額が9.6兆円減少したとしても）、2013年の貿易収支は黒字には転じない（赤字幅が11.5兆円から1.9兆円に縮小）。円安が定着化しつつある現状においても現地生産化の動きが続いていることや、円安が進んでもむしろ赤字額が拡大する可能性があることから判断すると、鉱物性燃料の輸入額の変動によるところが大きいとはいえ、今後も貿易収支赤字が続く可能性が高い。

（小林 真一郎）

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。