

調査レポート

日本経済ウォッチ(2014年5月号)

【目次】

- 1. 今月のグラフ..... p.1
 ~ 消費税率引き上げ後の消費者物価(東京都区部)
- 2. 景気概況..... p.2
 ~ 景気は一時的に悪化へ
- 3. 今月のトピック:最近の経常収支の動向について p.3~13
 - (1) 経常収支の動向
 - (2) 通関収支の赤字拡大要因 ~ 構造的な要因
 - (3) 通関収支の赤字拡大要因 ~ 短期的な要因
 - (4) 経常収支の赤字は一時的となる見込み

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
副主任研究員 中田 一良
研究員 藤田 隼平

〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2
TEL: 03-6733-1070

1. 今月のグラフ ~ 消費税率引き上げ後の消費者物価（東京都区部）

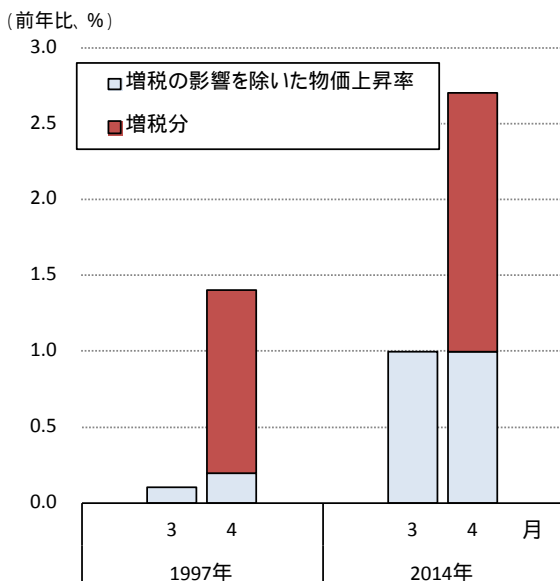
総務省が発表した2014年4月の消費者物価(東京都区部)は、「生鮮食品を除く総合」(CPIコア)で前年比+2.7%の上昇と、1992年4月以来の高さとなった。もっとも、この数字は消費税率引き上げによる押し上げ分を含んでおり、物価の基調をとらえるためには、その影響を取り除いて考える必要がある。

今回、消費税率は5%から8%へ3%引き上げられた。CPI(都区部)の構成品目のうち非課税品目が全体の約3割、経過措置として旧税率が適用される品目が約1割あるため、4月時点で実際に新税率が適用されるのは全体の約6割となる。このため、仮に増税分の3%が完全に価格転嫁されたとすると、日本銀行が試算しているように、消費者物価は約1.7%押し上げられることになる。

増税分が完全に転嫁されたとして、増税による押し上げ分を除いたCPIコア(都区部)の上昇率を求めると、4月は前年比+1.0%となる。これは3月と同じ伸び率であり、報道などで取り上げられていた便乗値上げや需要の冷え込みに対する懸念から逆に値下げをするという動きは、マクロベースで見るとあまり広がらなかったといえる(図表1)。なお、これは1997年の増税時にもみられた動きである。

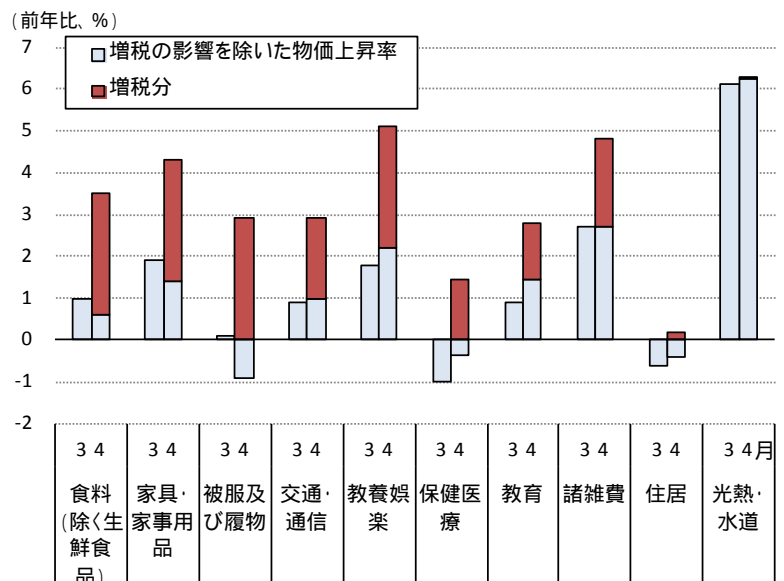
ただし、増税の影響を除いた物価の動きは、品目ごとに大きくバラついている。図表2は、CPI(都区部)の構成品目ごとにその動きをみたものである。これによると、「教養娯楽」(3月+1.8% 4月+2.2%)や「交通・通信」(3月+0.9% 4月+1.0%)など増税後に上昇幅が拡大した品目がある一方、「食料(除く生鮮食品)」(3月+1.0% 4月+0.6%)や「家具・家事用品」(3月+1.9% 4月+1.4%)など上昇幅が縮小した品目や、「被服及び履物」(3月+0.1% 4月-0.9%)などマイナスに転じた品目もあり、状況は一様ではない。全体では、4月になっても物価上昇率に変化はないように見えるものの、実際には増税分以上の値上げが行われた品目と十分に転嫁されなかった品目が上手く均された結果、増税前と同じ伸び率になったといえるだろう。(藤田 隼平)

図表1：CPIコア(都区部)の増税前後の動き



(注) 増税分は課税品目に完全転嫁されたと想定した場合。
(出所) 総務省「消費者物価指数月報」

図表2：2014年増税前後のCPI(都区部)中分類の動き



(注) 増税分は課税品目に完全転嫁されたと想定した場合。
(出所) 総務省「消費者物価指数月報」

2. 景気概況～景気は一時的に悪化へ

消費税率引き上げ後、景気は一時的に悪化すると予想されるが、夏場にかけて再び持ち直してくると考えられる。ただし、そのペースは緩やかにとどまる可能性がある。

新年度に入ってもっとも注目されるのが増税後の個人消費の動向であるが、現時点では4月の新車登録台数しか発表されていない。この結果をみると、軽自動車を除いたベースで前年比 - 11.8%と、増税後の反動減によって8ヶ月ぶりに減少したが、97年4月時の同 - 14.0%と比べて小幅にとどまっている。さらに、軽自動車も含むベースでは同 - 5.1%と落ち込み幅はさらに縮小する（軽自動車は同 + 5.3%と10カ月連続でプラスを維持）。この結果だけみれば、増税の影響は懸念されたほど大きくはないように思える。ただし、購入が3月末の駆け込み間に間に合わず、4月にずれ込んだケースがあったことが影響しており、個人消費の実態はもっと弱い可能性がある。また、増税後の急減を回避するため、小売業界では様々な販売促進策が打ち出されており、この効果により販売が下支えされていると考えられる。このため、増税後の個人消費の動きについては、5月以降の数字もみて判断しなければ、基調を見誤るリスクがあるだろう。

鉱工業生産については、2月に急減した後、3月も前月比 + 0.3%と小幅増加にとどまっており、製造業が増税後をにらんで早めに生産にブレーキをかけた可能性が指摘される。このため、生産予測調査で4月に同 - 1.4%と減少し、5月も同 + 0.1%と底ばい状態にとどまる計画となっていることと合わせて考えると、生産の落ち込み幅も決して小さくはない。

一方、雇用情勢の改善が続いていることは、増税後の景気にとって明るい材料である。3月の完全失業率が前月と同じ3.6%と低水準にあり、同月の有効求人倍率も4ヶ月連続で1倍を上回っている。また、3月の1人当たりの現金給与総額は、所定内給与は引き続き減少しているものの、所定外給与の高い伸びが続いているうえ、特別給与も大幅に増加したことから、前年比 + 0.7%と3ヶ月ぶりに増加した。今年の春闘において輸出企業を中心にベアの実施や一時金の引き上げが行われるなどの動きが広がっており、所得情勢も今後は改善に転じる可能性がある。もっとも、企業の雇用コスト増加に対する慎重な姿勢が続いている中、中小企業も含めた企業全体では今後も賃金の改善が遅れる可能性があり、現時点では楽観視はできない。

企業業績の改善が続いていることや、海外経済の持ち直しによって低迷している輸出が増加に転じると期待されることなどから、増税後に景気が後退局面に陥るリスクは小さいであろう。しかし、3月の実質輸出が前月比 - 3.3%と減少するなど、均してみると横ばいでの動きにとどまっており、今のところ回復の気配はうかがえない。内需が意外と底堅く推移したとしても、輸出の低迷が続くようであれば、増税後の景気の持ち直しの時期が後ずれすることになりかねない。

(小林 真一郎)

3. 今月のトピック：最近の経常収支の動向について

日本の経常収支は長期にわたって黒字が続いてきた。しかし、2013年10～12月期には比較可能な1996年以降で初めて四半期ベースで経常収支が赤字（原数値）となるなど、従来とは異なる動きがみられる。今月は、最近の経常収支の動向について検討を行った。

（1）経常収支の動向

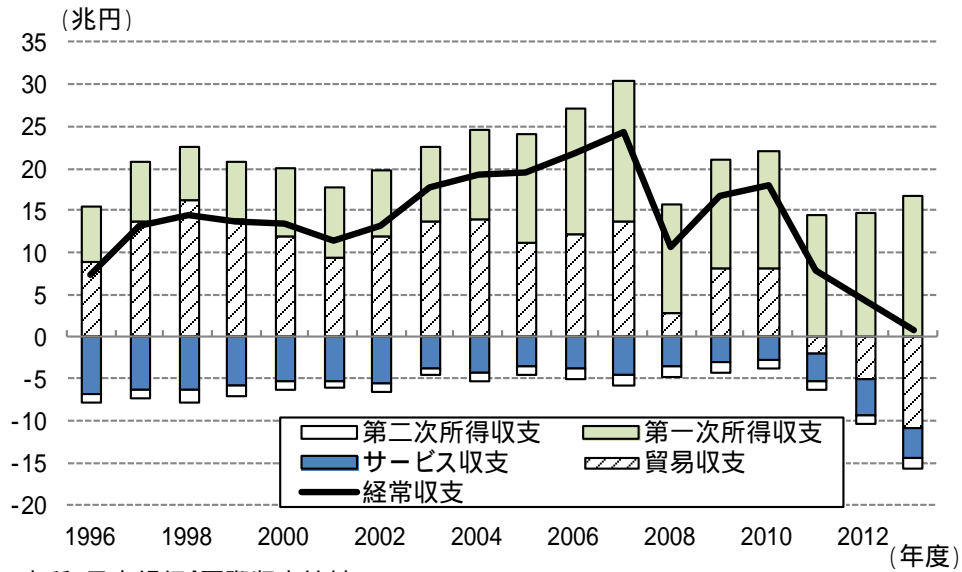
経常収支は、1970年代のオイルショック時には貿易収支の赤字を反映して、赤字となったものの、1980年代以降は黒字が続いてきた。もっとも、黒字の内訳は、2000年代後半以降に変化が見られる。2000年代前半までは貿易収支の黒字が第一次所得収支の黒字を基本的には上回っており、貿易収支が主に経常収支の黒字を支える形となっていた。しかしながら、貿易収支は2000年代後半に黒字の縮小が続き、2011年度以降は赤字となる一方、長期にわたって経常収支の黒字が続いた結果として積み上がった巨額の対外純資産を背景に、黒字が拡大傾向にある第一次所得収支が経常収支の黒字を支える形となっている。

2013年度の経常収支（速報値）は前年比 - 3.4兆円の7899億円となり、黒字の縮小が続いた（図表1）。このうち第一次所得収支の黒字額は、前年比 + 2.0兆円の16.7兆円と過去最大となった。2013年度には為替レートが円安で推移したことが、外貨建ての受取額を円に換算する際に増加に寄与したと考えられる。第一次所得収支の内訳をみると、最大の黒字項目である債券利子の黒字額は前年比 + 1.1兆円の7.8兆円となった。また、近年は海外直接投資が増加傾向にあること反映して、海外直接投資収益の黒字額は配当金を中心に前年比 + 0.9兆円の5.2兆円と増加した。

赤字が続いているサービス収支のうち旅行収支は、訪日外国人数が2013年に初めて1000万人を超えたことなどを背景とする受取の増加により赤字額が減少した。また、貨物輸送収支の黒字額が増加したことから輸送収支の赤字額も減少した。このため、その他のサービス収支の赤字額は増加したものの、サービス収支全体では赤字額は前年の4.2兆円から3.6兆円に減少した。

これに対して、貿易収支は、赤字額が前年比 + 5.6兆円の10.9兆円と過去最大となり、経常収支の黒字を縮小させることとなった。輸出は前年比 + 7.6兆円の69.8兆円と3年ぶりに増加したが、輸入が同 + 13.2兆円の80.7兆円と大幅に増加して過去最大となった。このように輸出入が拡大した要因としては、為替レートが円安で推移して円建ての輸出入価格が大幅に上昇したことが挙げられる。

図表 1 . 経常収支の推移

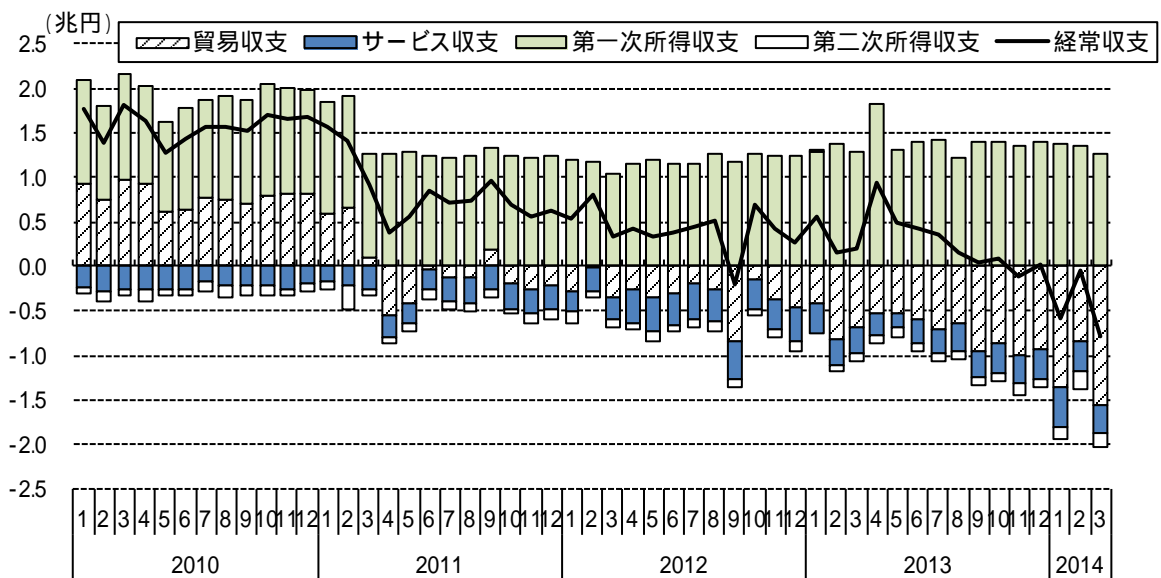


(出所)日本銀行「国際収支統計」

以上のように、2013 年度は貿易赤字が大幅に拡大したものの、第一次所得収支の黒字により、経常収支は黒字を維持した。しかし、単月ベース（季節調整値）でみると、2013 年 9 月以降は小幅な黒字か赤字となっている（図表 2）。2014 年に入ってから貿易赤字は、1 月には輸入の増加を反映して大幅に拡大し、2 月に縮小したものの、3 月には再び輸入の増加を反映して過去最大となった。これに伴い、経常収支も 1 月以降は赤字が拡大しており、3 月の赤字額は過去最大を記録した。

このように最近の経常収支は、貿易収支の動向に大きく左右されている。経常収支の赤字が今後も続くのか、その鍵を握る貿易収支の動向について、以下で分析を行うこととする。

図表 2 . 経常収支（季節調整値）の動向



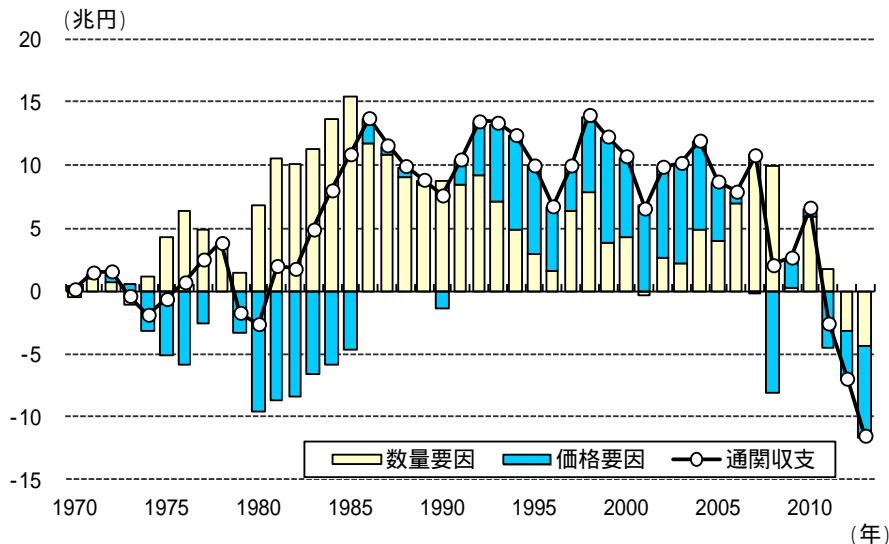
(出所)日本銀行「国際収支統計」

(2) 通関収支の赤字拡大要因～構造的な要因

貿易収支の基礎統計である通関収支の動向を、数量要因（輸出数量、輸入数量）と価格要因（輸出価格、輸入価格）について分けてみていく。

まず、数量要因については、1970年以降2010年まではほぼ一貫して黒字であった(図表3)。これは主に輸出数量の増加によるところが大きいと言える。しかしながら、数量要因による黒字は1980年代中ごろをピークとして縮小傾向で推移してきた。2000年代には輸出数量の増加により数量要因による黒字額は一時的に増加したが、これは世界的な資産価格の高騰を背景とした好景気によるものと考えられる。海外経済バブルがはじけた後、輸出の低迷を背景に数量要因は2011年以降、赤字に転じている。長期的にみると、日本は輸出数量の増加によって黒字を稼ぐことができなくなってきたと言える。

図表3．通関収支の動向

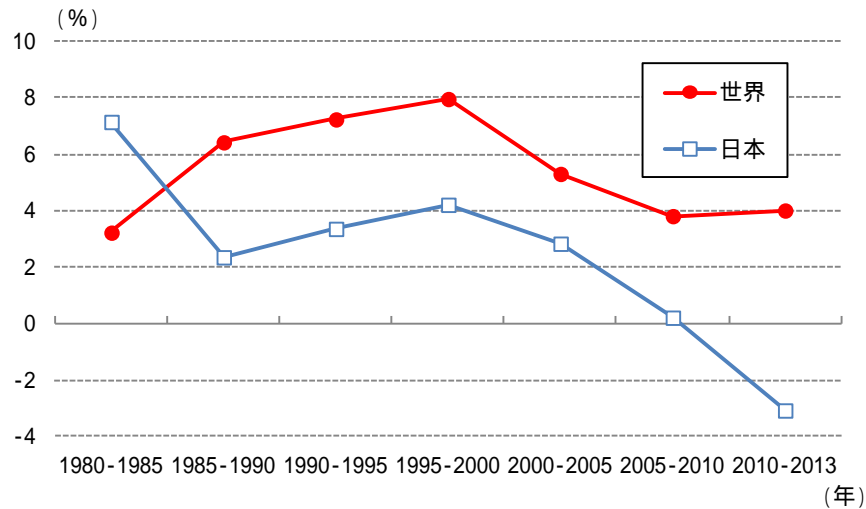


(注)数量要因、価格要因の影響がともに小さかった1966年をベンチマークとして試算
(出所)財務省「貿易統計」をもとに作成

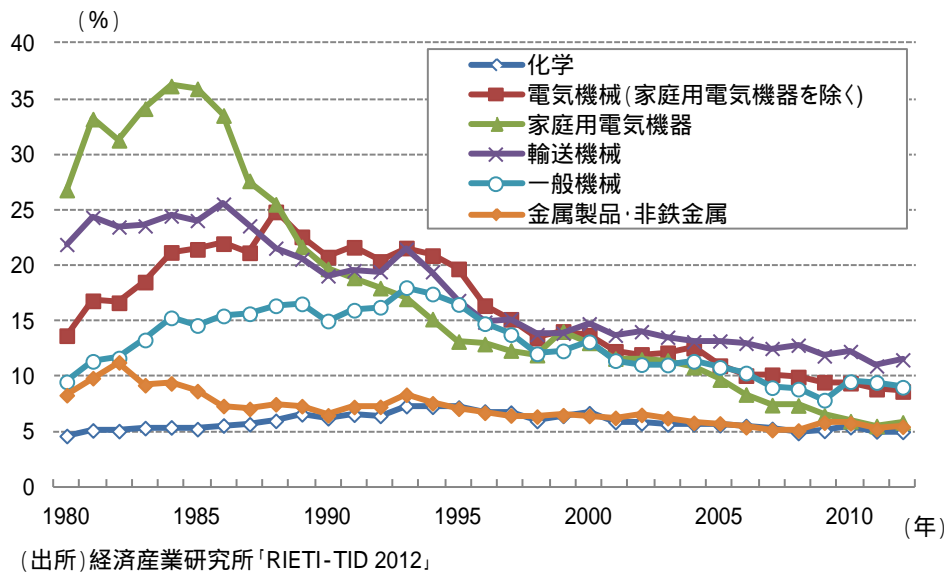
日本の輸出数量の平均増加率の推移をみると、長期的には低下傾向にある(図表4)。2000年代に入ってから、世界の輸出数量の増加率も低下していることから、輸出数量の伸びの鈍化は日本だけではないが、日本の平均増加率は1980年代後半以降、世界全体を下回る状況が続いている。

また、日本の主な輸出金額の世界シェアの推移をみると多くの品目で低下していることがわかる(図表5)。品目別にみると、1980年代前半には世界の輸出額の3割程度を占めていた家庭用電気機器は、1990年代前半にかけてシェアを急速に低下させた。その後もシェアは緩やかに低下しており、2012年には5%程度となっている。一般機械や輸送用機器についても、家庭用電気機器ほど急激ではないものの、シェアは緩やかに低下している。

図表4．輸出数量ベースの年平均増加率



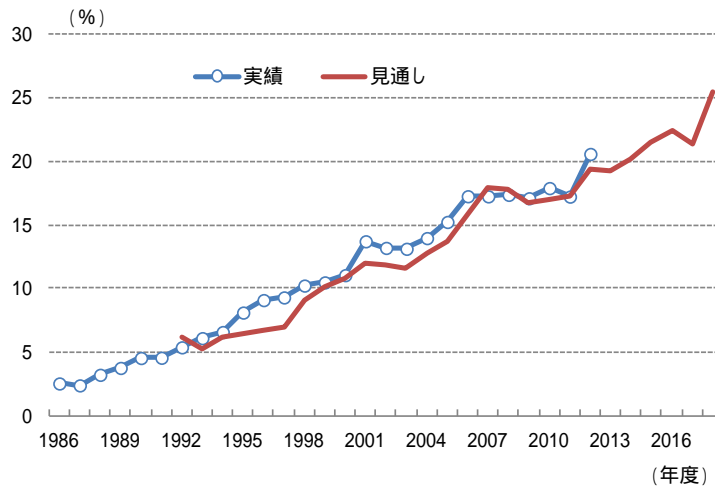
図表5．財別の世界輸出における日本のシェア



こうした輸出シェアの低下の背景には、日本の輸出競争力の低下や生産拠点の海外移転があると考えられる。製造業の海外現地生産比率の推移をみると、1986年度には2.6%だったが、1998年度には10%を超え、2012年度には20.6%となった(図表6)。2012年度は前年と比べると3.4%ポイント上昇しており、業種別にみると電気機器が2011年度の26.1%から2012年度は35.2%へ、輸送用機器が同じく26.1%から32.6%へと顕著に上昇している。

見通しによると海外現地生産比率はさらに上昇し、2018年度には25.5%に達する。業種別にみても多くの業種で海外現地生産比率はさらに上昇すると見込まれている。海外現地生産比率は、これまで概ね見通しに沿った形で上昇してきており、海外に生産拠点を置く理由として「現地・進出先近隣国の需要が旺盛又は今後の拡大が見込まれる」と回答する企業が多いことを考慮すると、今後も海外生産化比率は上昇が続くこととなろう。

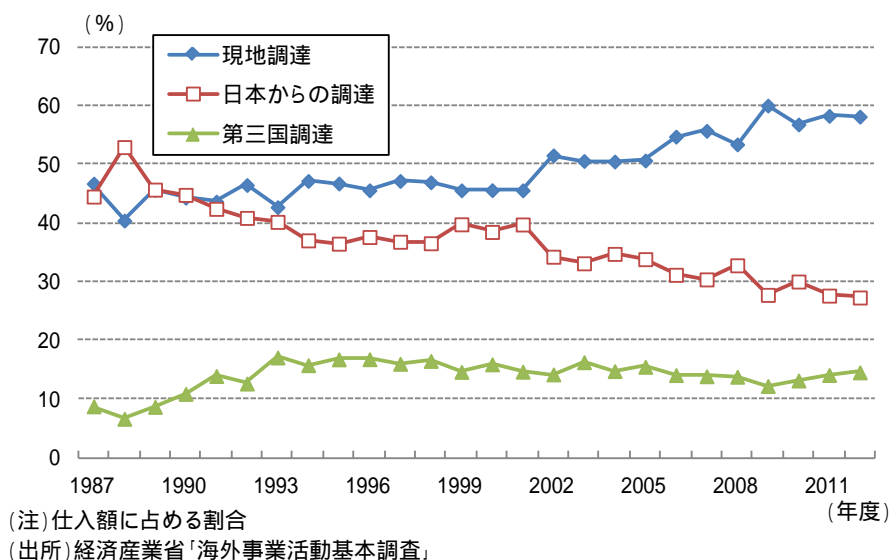
図表6．海外現地生産比率の推移



(注1)東京、名古屋の証券取引所第一部及び第二部上場企業
 (注2)見通しは5年前に調査したもの
 (出所)内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

日本企業の海外での現地生産が拡大するなか、製造業の海外生産における現地調達比率は上昇傾向にあり、2000年度の45%から2012年度には60%近くまで上昇している（図表7）。一方、日本からの調達比率は2000年度には40%程度であったが、2012年度には30%を下回っている。地域別にみると現地調達比率の上昇はアジアで顕著である。こうした動きは、部品などの中間財について、日本からの輸入から現地調達へと切り替えが進展していることを示唆していると考えられ、日本からの輸出の増加を抑制している可能性がある。

図表7．海外現地生産における調達比率の推移（製造業）



(注)仕入額に占める割合
 (出所)経済産業省「海外事業活動基本調査」

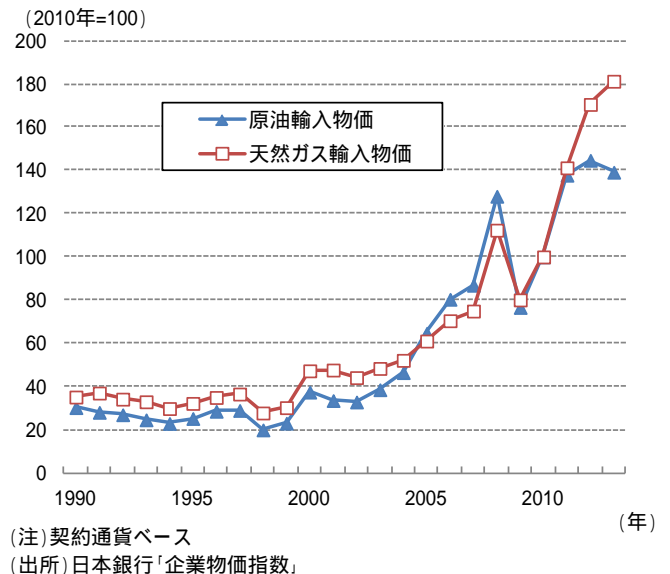
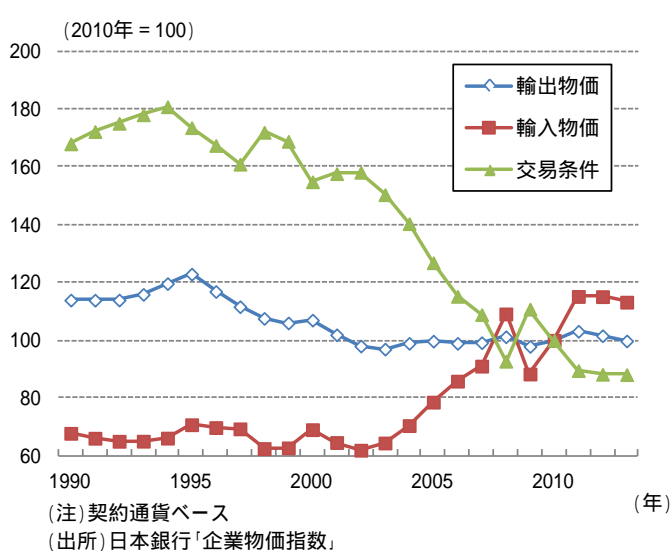
次に通関収支のうち価格要因についてみていこう。図表3によると、価格要因は1970年以降、赤字となっていたが、1986年に黒字に転じ、2008年以降は再び赤字となっているが、こ

こうした動向は基本的には交易条件の動向を反映したものである。交易条件の変化が通関収支に与える影響について、為替レートの影響を除いた形でみるため、契約通貨ベースの輸出物価、輸入物価の動向をみると、輸出物価は1995年をピークに緩やかな低下が続き、2000年以降は概ね横ばいで推移している（図表8）。他方、輸入物価は2000年代に入って上昇し、2009年には大幅に下落したものの、2010年、2011年と上昇が続いた。その結果、輸入物価は2011年以降、年平均でみると原油価格が一時的に高騰した2008年の水準を上回って推移している。輸入物価の高騰を受けて、交易条件は2010年、2011年に大幅に悪化した。

契約通貨ベースでみた輸入物価が非常に高い水準にあるのは、日本の輸入額の約3分の1を占める鉱物性燃料の価格が上昇したことによるものである。契約通貨ベースの原油の輸入物価は2010年平均と比較すると2011年以降は1.4倍程度となっている。2013年の原油の輸入金額は14.2兆円であるが、仮に契約通貨ベースの原油輸入物価が2010年と同水準であったならば10.2兆円にとどまったと試算され、単純に考えれば4兆円程度、通関収支の赤字額が減少していたことになる。

2012年までは為替レートが円高傾向で推移していたため、契約通貨ベースの原油の輸入物価が上昇しても、円高がその影響を緩和していたが、2013年には為替レートが円安に推移したことから、円建ての原油の輸入物価の上昇率は契約通貨ベースよりも大きくなり、輸入金額を押し上げた。

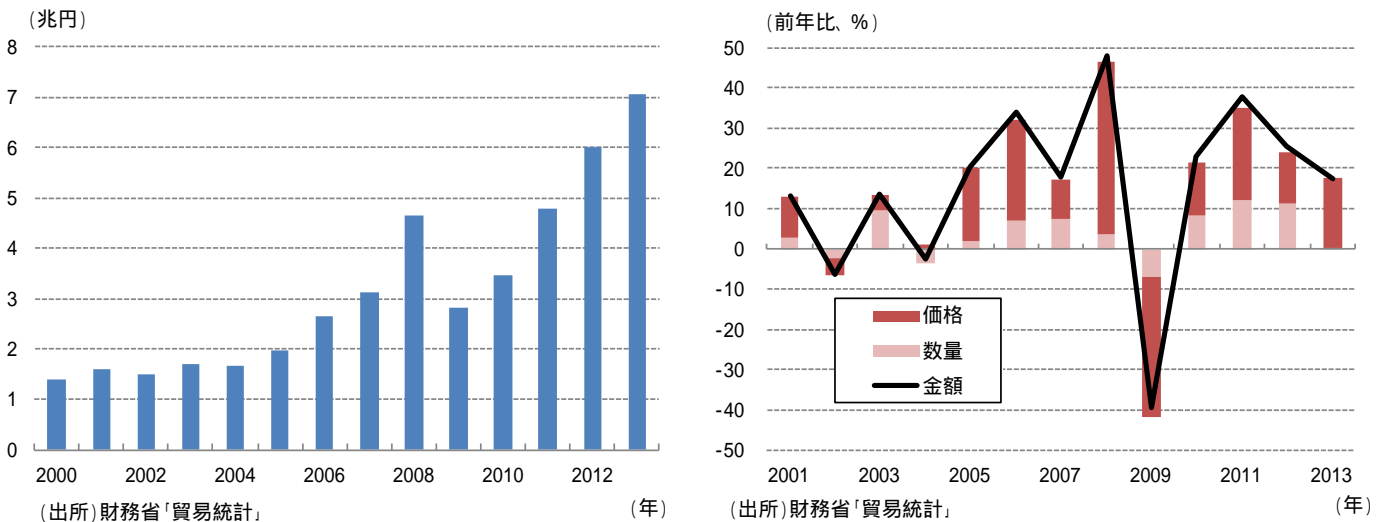
図表8．輸出入物価と交易条件



また、輸入面では、東日本大震災後は原子力発電所の稼働が停止したことから、代替エネルギー源として天然ガスの輸入が増加した。天然ガスの輸入金額は2010年には3.5兆円であったが、2013年には7.1兆円に拡大している（図表9）。天然ガスの輸入金額の動向を、輸入数量と輸入価格に分けてみると、輸入数量は2011年に前年比+12.2%、2012年に同+11.2%

と2年続けて2桁の増加が続いた後、2013年には同+0.2%と前年並みとなった。他方、輸入価格は、2011年に前年比+22.9%と大幅に上昇した後、2012年以降も上昇が続いた。2013年に天然ガスの輸入金額は前年比+17.6%と増加したが、そのほとんどは輸入価格の上昇によるものであり、為替レートが円安に推移したことの影響が大きいと考えられる。

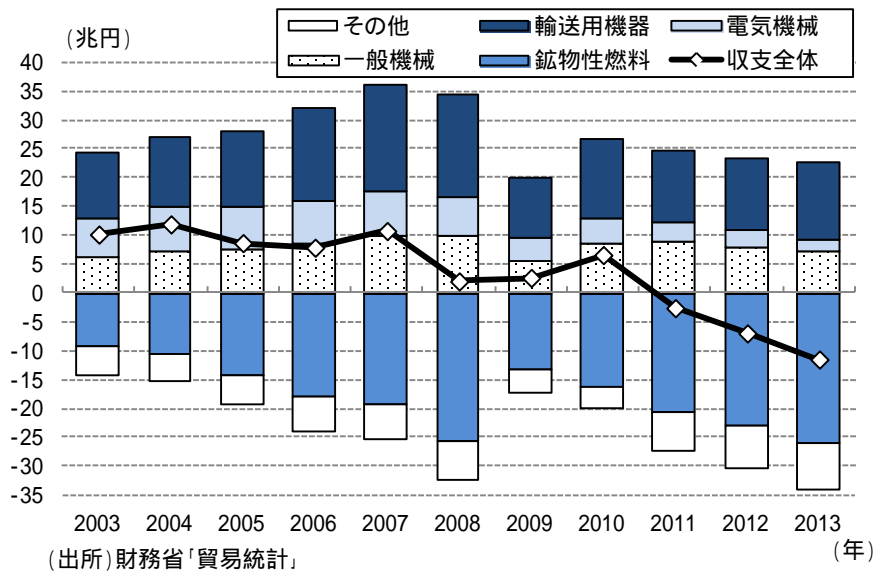
図表9. 天然ガスの輸入動向



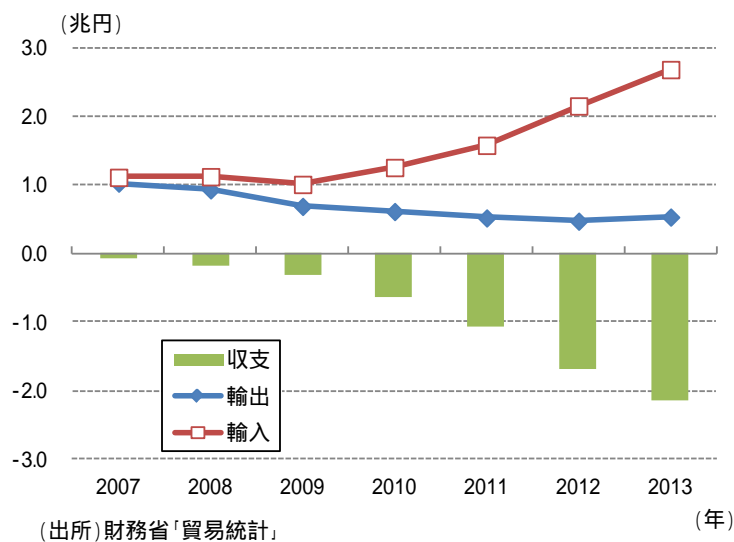
こうした数量、価格の要因を財別の通関収支としてまとめたものが図表10である。原油などの輸入価格の上昇や東日本大震災後の天然ガスの輸入数量の増加を反映する形で、2010年以降、鉱物性燃料の赤字幅の拡大が続いている。

他方、輸送用機器をはじめとする機械類については黒字幅が縮小傾向にある。なかでも電気機械の黒字額は2013年に1.7兆円まで減少しており、一般機械や輸送用機器と比較すると黒字額の減少が著しい。電気機械の黒字額の縮小の要因の一つは通信機（携帯電話やスマートフォンなど）である。通信機は、2007年には輸出金額と輸入金額がともに1兆円程度とほぼ同水準であったが、その後、輸出金額は緩やかな減少が続き、2013年には5314億円となる一方、輸入金額は拡大が続き、2013年には2.7兆円に達している（図表11）。通信機の収支は2013年には2.1兆円の赤字となっており、赤字が急速に拡大している。

図表 10. 財別にみた通関収支



図表 11. 通信機の輸出入動向



かつては鉱物性燃料など輸入依存度の高い品目の赤字を、輸送用機器、一般機械、電気機械といった品目が輸出を伸ばして黒字を稼ぐことによって、通関収支全体は黒字が維持されてきた。しかし、2011年以降は、鉱物性燃料などの収支の赤字幅が拡大する一方、機械類の輸出が低迷するうえに、通信機のように機械類の中にも輸入が増加している品目もあり、収支としての黒字をかつてのように生み出すことができなくなっている。

東日本大震災後に稼働が停止した原子力発電所が稼働しはじめれば、天然ガスの輸入数量は現在よりも減少する可能性はあるが、仮に天然ガスの輸入数量が2013年の約8750万トンから2010年の約7000万トンまで減少したとしても、2013年の平均輸入価格(1トンあたり8万円程度)を前提にすると、輸入金額の減少額は1.4兆円程度にすぎない。2013年の通関収支の赤字は11.5兆円であることを考慮すると、原子力発電所が再稼働すれば通関収支が黒字

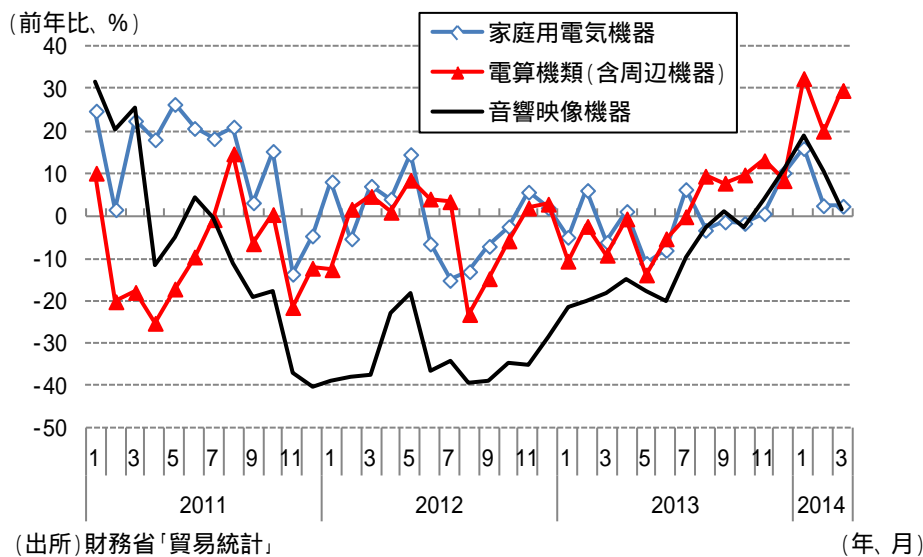
化するとは考えにくい。機械類を中心とする輸出品が黒字を稼ぐ力が低下するなか、現在の為替レートや原油価格などを前提とすると、通関収支の黒字化は困難であると考えられる。

(3) 通関収支の赤字拡大要因～短期的な要因

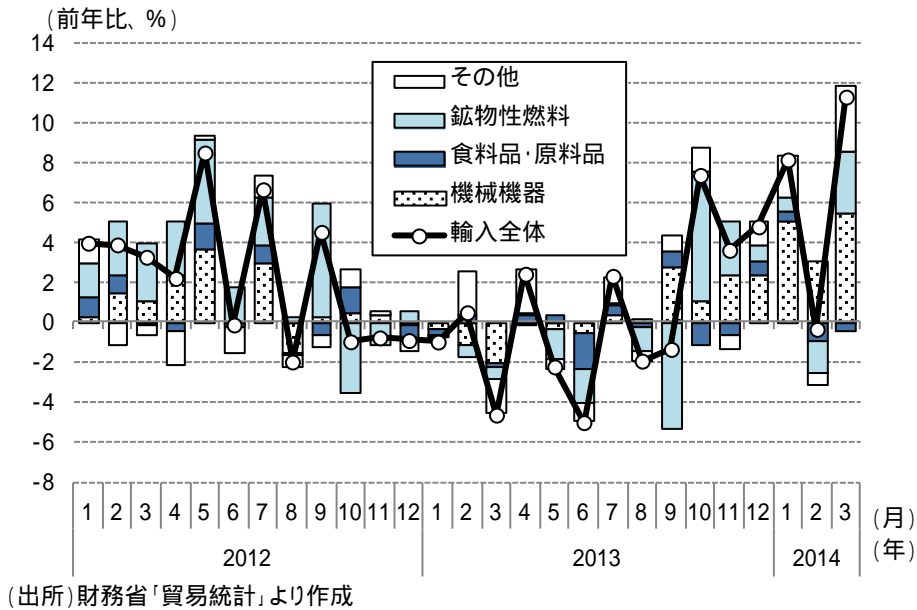
このように天然ガスなどの鉱物性燃料をはじめとして輸入金額の増加が続く一方、輸出数量が低迷して、輸出金額が伸び悩んでいることから通関収支の赤字は拡大傾向にある。もっとも、2013年度後半以降は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が、輸入金額を押し上げている面もあると考えられる。

たとえば、パソコンの基本ソフト(OS)のWindows XPのサポート期間の終了(2014年4月)を背景に、パソコンの買い替え需要が発生しており、電算機類(含周辺機器)の輸入が増加している(図表12)。家庭用電気機器や音響映像機器といった耐久消費財についても2013年末ごろから数量ベースで増加傾向で推移した。また、消費税率引き上げ前の駆け込み需要に対応するため生産活動が活発化したことから、耐久財以外でも輸入が増加して、輸入数量全体を押し上げたとみられる(図表13)。なお、3月には、4月からの地球温暖化対策税の引き上げを控え、原油の輸入が増加したことも、輸入数量を押し上げる要因となった。

図表12. 電算機類等の輸入動向(数量ベース)



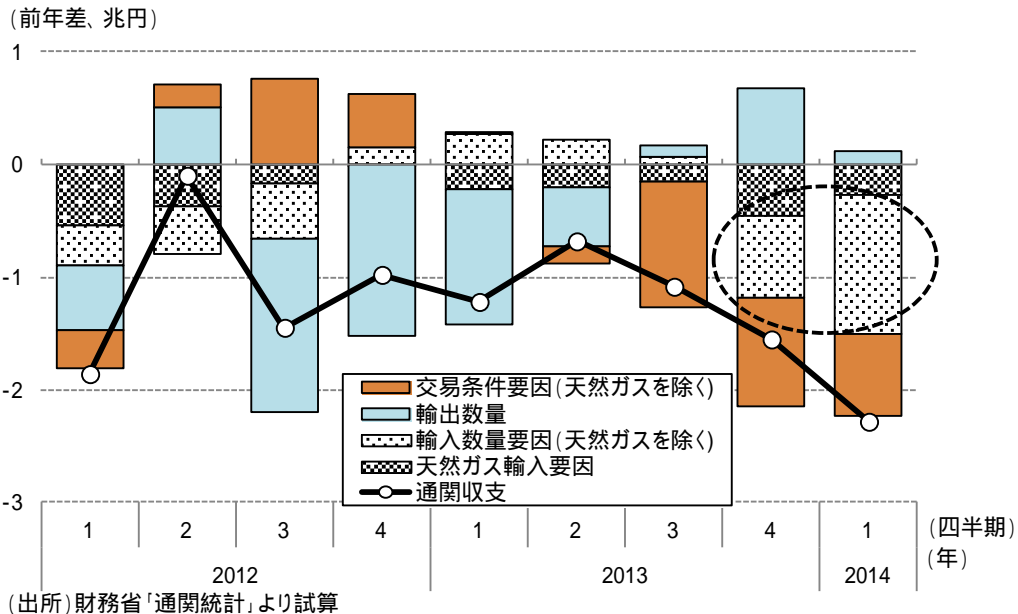
図表 13 . 輸入数量の内訳



2013 年度後半の輸入の増加が通関収支に与えた影響を確認しよう。ここでは、通関収支の前年差を、天然ガスの輸入金額、輸出数量要因、輸入数量要因（天然ガスを除く）、交易条件要因（天然ガスを除く）の4つの要因に分けている（図表 14）。これによると、通関収支は前年比で悪化が続いており、2013 年第 3 四半期から赤字幅の拡大が続いている。2013 年第 4 四半期以降の赤字拡大の要因としては、天然ガスの輸入額の増加と輸入数量（天然ガスを除く）の増加であることがわかる。特に輸入数量（天然ガスを除く）の増加により、通関収支は 2013 年第 4 四半期では 0.7 兆円、2014 年第 1 四半期では 1.2 兆円、前年と比べて赤字が拡大した。その影響は 2012 年以降では比較的大きいとみることができ、消費税率引き上げ前の駆け込み需要を背景とする輸入の増加が通関収支の赤字を拡大させたと考えられる。

つまり、駆け込み需要を背景とする輸入の増加が、貿易赤字を拡大させ、それに伴って経常収支が赤字となったとみることができる。

図表 14. 通関収支の要因分解



(4) 経常収支の赤字は一時的となる見込み

日本企業の生産拠点の海外移転などにより輸出が低迷する一方、原油や天然ガスなどの資源価格が高止まりしていることなどから日本の貿易収支は2011年以降、赤字が続いている。過去に経常収支の黒字が続いたことを反映して、第一次所得収支は大幅な黒字を計上しているため、経常収支は黒字を維持してきた。それでも、貿易収支、第一次所得収支とも黒字だった時期と比較すると、経常収支の黒字額は大きく縮小した。

2013年第4四半期以降は、消費税引き上げ前の駆け込み需要を背景に輸入が増加したことから、経常収支は赤字となっている。こうした輸入の増加は持続的なものではなく、今後は駆け込み後の国内需要の反動減を背景に、輸入は減少すると見込まれる。それに伴って、貿易収支の赤字幅は縮小し、経常収支は黒字に転じると考えられる。

したがって、当面は、経常収支の赤字がこのまま常態化するとは考えにくいものの、貿易収支は今後も赤字が続くため、経常収支の黒字額は低水準で推移することになるだろう。こうした構造の下では、たとえば原油価格が一時的に高騰するようなことがあれば、貿易収支の赤字が拡大して、それに伴って経常収支も赤字となるという状況が起きやすくなっていると言えるだろう。

(中田 一良)

- 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。当社までご連絡下さい。