

# Economic Indicators

定例経済指標レポート

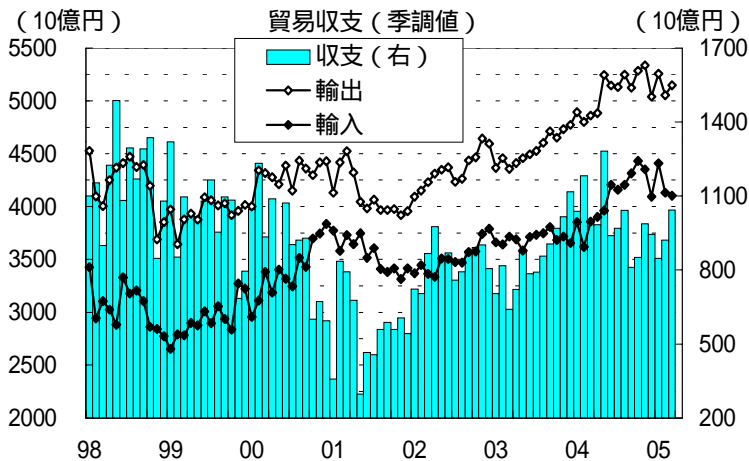
テーマ：貿易統計（3月）

発表日：4月21日（木）

～ 1-3月期の外需寄与度はマイナスに ～

(No. J - 7)

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 副主任エコノミスト 新家 義貴



(10億円)	季調値			原数値
	貿易収支	輸出	輸入	
04年3月	1003	4862	3860	1119
4月	983	4885	3903	1075
5月	1281	5244	3963	936
6月	939	5145	4207	1141
7月	970	5130	4160	1129
8月	1042	5248	4206	573
9月	811	5124	4313	1213
10月	851	5284	4433	1154
11月	987	5338	4351	597
12月	945	5038	4093	1133
05年1月	847	5257	4410	194
2月	920	5052	4132	1091
3月	1044	5147	4103	1116

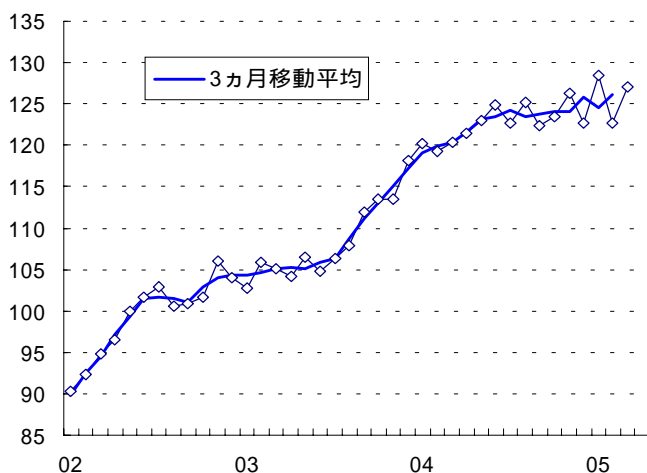
(出所：貿易統計・財務省)

## 貿易黒字はコンセンサスやや下振れ

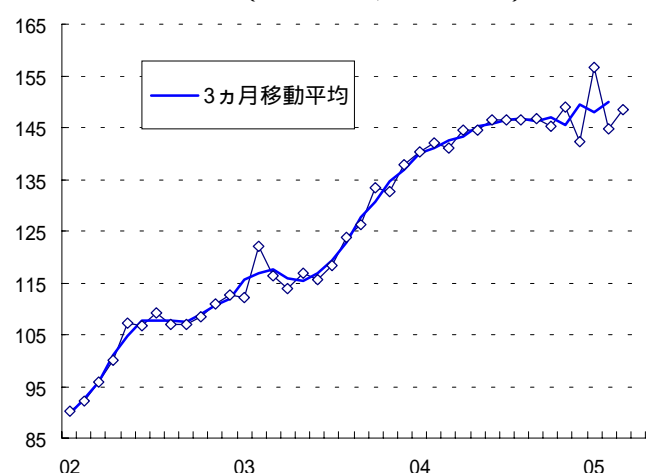
2005年3月の貿易黒字額（原数値）は11,164億円（前年比 0.2%）と、市場予想（コンセンサス12,116億円、レンジ8,315～14,040億円）を若干下振れ、3ヵ月連続の前年比減少となった。輸出が引き続き伸び悩むなかで、国際一次産品価格上昇を受けて原料品・鉱物性燃料輸入が予想以上に増加したことが影響した。

## 輸出は単月では反動増も、均してみれば引き続き横這い圏

2000年 = 100 実質輸出（世界全体、季節調整値）



2000年 = 100 実質輸出（アジア向け、季節調整値）



実質輸出（輸出額 / 輸出物価、季節調整は当社）は、季調済前月比 +3.6%（2月同 4.4%）と増加し、2月の落ち込みを一部取り戻した格好になった。輸出は、中華圏の旧正月の影響によって1月は大幅増、2月は大幅減、3月は反動増、となっており、このところかなり振れが激しい。だが、こうした攪乱要因を移動平均で均せば結局のところ輸出は横這い圏の動きを続けていると判断され、まだ輸出が改善傾向に

至ってはいないことが分かる。このように、輸出は「強くもなければ弱くもない」状況にあり、少なくとも景気を上下どちらかに大きく引っ張るほどの要因には足元ではなっていない。

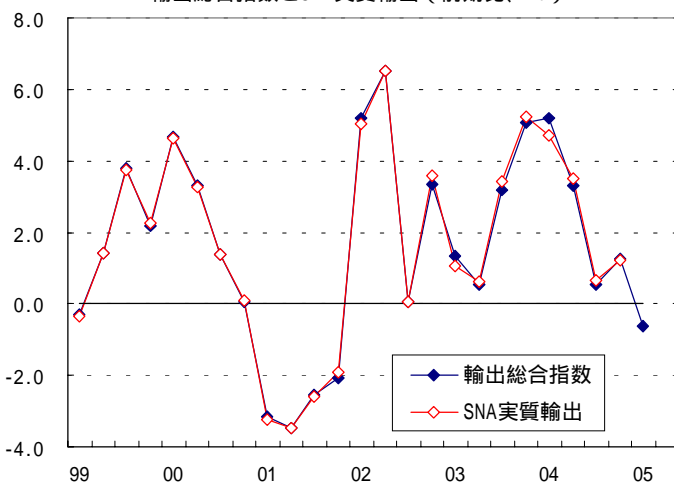
先行きに関しても、輸出の明確な改善は当面見込みにくい。世界的なIT関連財の在庫調整もまだ終了はしておらず、IT関連輸出に多くは期待できない。金融引き締めの影響が残ることから、中国向けの一般機械や自動車輸出も低迷が続くと予想される。また、輸出に先行する傾向のあるOECD景気先行指数や米国ISM製造業新規受注、北米半導体製造装置BBレシオといった指標も足元までに明確な改善はみられておらず、4-6月期の輸出も伸び悩むことが示唆されている。海外経済が多少の鈍化はしつつも基本的には堅調に推移するとみられることや、IT関連財の落ち込みも過去の調整局面に比べればかなり限定的であること等から、輸出がこの先減少していくとは考えにくい。一方で、輸出が足元から明確な回復に向かうほど外部環境が改善しているわけでもない。輸出は当面、一進一退の状況が続くだろう。輸出が拡大基調を強めてくるには、輸出への寄与が大きいIT関連財の在庫調整が終了し、海外経済の回復力も高まってくるのが条件となる。その時期は7~9月期以降と考えるのが無難だろう。

### 1-3月期の外需寄与度はマイナスに。ただしGDP全体で見れば強め？

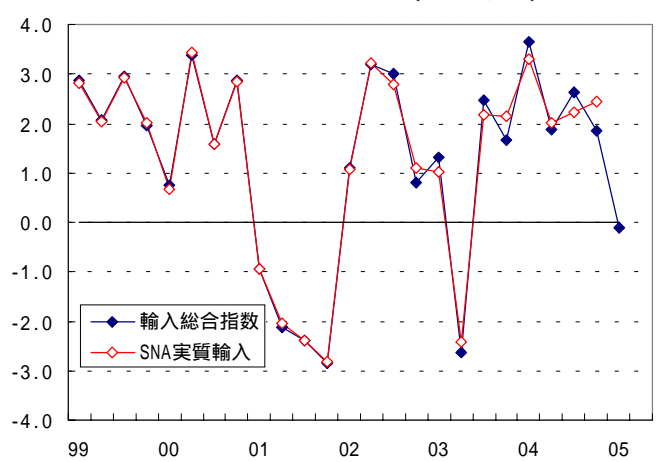
SNAでは、財の輸出入だけでなくサービス輸出入も加味して計算されている。これと同じ方法で計算したところ、3月の実質輸出は前月比+3.6%、実質輸入は同+2.7%とそれぞれ増加した。しかし、1、2月の落ち込みを補いきることはできず、1-3月期で見れば実質輸出が0.6%、実質輸入が0.1%とそれぞれ小幅減少した。仮にGDPベース実質輸出が前期比でマイナスとなれば、2001年4Q以来13四半期ぶりのことになる。輸出の回復が遅れていることがGDP統計でも確認されるだろう。財輸出が引き続き伸び悩んだことに加え、サービス輸出も低迷したことが影響している。また、輸入は、10-12月期に航空機輸入の一時的増加によって押し上げられた反動が出ていることに加え、内需に力強さが欠けていることが影響した模様だ。この結果、1-3月期の外需寄与度も0.1%ポイントと3四半期連続でマイナスになる可能性が高い。当面、外需の景気押し上げ寄与にはあまり期待できない状況が続くと思われる。

なお、外需寄与度はマイナスが予想されるが、その他の需要項目では、個人消費が堅調なことに加えて設備投資も増加が予想される。来週以降公表される3月の統計次第の面もあるが、特に個人消費はかなり高い伸びになる可能性がある。そのため、1-3月期のGDPは比較的是っきりとしたプラスになる可能性が現時点では高いと思われる。来週末から再来週にかけて民間シンクタンクのQE予測が出揃うと思われるが、それを受けて、日本経済の意外な底堅さ(反動増の面はあるにせよ)に注目が集まる可能性は否定できない。このところ米国の経済指標が期待を下回っていることから株式市場を中心に悲観的な見方も増えているが、過度に悲観的になることは避けるべきだろう。

輸出総合指数とSNA実質輸出（前期比、%）



輸入総合指数とSNA実質輸入（前期比、%）



と判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。