

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名：国際収支（7月）

発表日：9月12日（月）

～所得収支黒字増加が下支え。経常黒字も年末にかけて拡大へ～

（No. J - 110）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 新家 義貴 (03-5221-4528)

		原数値 経常収支					季調値 経常収支				
		貿易・サービス収支				所得収支	貿易・サービス収支				所得収支
		貿易収支	サービス収支			所得収支	貿易収支	サービス収支			所得収支
	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前期比	前期比	前期比	前期比	前期比	前期比
03	1-3月期	▲ 17.5	▲ 6.7	▲ 6.7	▲ 6.8	▲ 9.6	▲ 4.0	▲ 6.7	▲ 11.2	▲ 16.9	1.0
	4-6月期	5.5	17.5	▲ 10.2	▲ 48.6	▲ 7.4	19.8	30.6	0.0	▲ 43.9	4.0
	7-9月期	33.6	51.1	10.8	▲ 34.6	13.9	9.5	1.7	8.6	31.6	15.4
	10-12月期	36.2	58.2	20.1	▲ 21.0	7.2	0.2	15.7	18.1	24.2	▲ 12.6
04	1-3月期	43.2	82.9	42.3	▲ 22.9	9.9	7.4	7.5	2.1	▲ 11.0	5.3
	4-6月期	20.3	25.3	32.8	56.8	13.1	1.2	▲ 4.2	▲ 0.0	12.2	8.8
	7-9月期	6.7	10.7	10.5	9.9	3.7	▲ 0.1	▲ 1.9	▲ 5.3	▲ 13.9	2.2
	10-12月期	6.4	▲ 7.2	▲ 9.3	▲ 13.9	25.6	▲ 1.7	▲ 8.7	▲ 7.4	▲ 4.0	6.0
05	1-3月期	▲ 8.1	▲ 23.0	▲ 21.4	▲ 15.4	14.5	▲ 2.9	1.8	1.0	▲ 1.2	▲ 3.0
	4-6月期	▲ 9.9	▲ 31.5	▲ 28.2	▲ 19.7	19.5	▲ 3.8	▲ 26.9	▲ 20.3	▲ 2.0	16.0
04	1月	140.6	▲ 278.8	151.2	▲ 24.5	13.4	28.0	14.0	3.4	▲ 18.9	34.8
	2月	45.7	70.4	43.4	▲ 25.6	11.2	▲ 7.0	▲ 2.5	▲ 1.4	1.8	▲ 12.2
	3月	14.0	24.3	16.8	▲ 16.0	6.1	▲ 5.8	2.0	1.6	0.4	▲ 10.7
	4月	20.2	18.0	26.9	44.1	21.1	5.0	▲ 13.6	▲ 5.2	19.2	30.5
	5月	24.0	29.9	39.0	86.8	15.7	16.3	33.5	16.6	▲ 19.2	▲ 5.0
	6月	15.8	27.2	33.7	58.6	▲ 6.2	▲ 20.3	▲ 27.1	▲ 16.0	22.7	▲ 7.3
	7月	8.5	30.7	39.3	64.1	▲ 11.4	3.9	0.0	0.4	1.3	8.4
	8月	1.9	▲ 15.7	▲ 19.7	▲ 27.9	17.2	13.8	24.7	4.5	▲ 36.6	0.4
	9月	9.3	13.3	11.0	4.3	7.2	▲ 6.3	▲ 12.7	▲ 6.1	20.5	2.4
	10月	7.8	13.1	8.1	0.8	5.1	▲ 12.1	▲ 21.1	▲ 13.8	7.5	0.3
	11月	▲ 17.4	▲ 44.6	▲ 38.5	▲ 17.4	25.2	11.9	24.2	16.7	0.7	0.3
	12月	34.6	13.6	▲ 0.0	▲ 30.1	52.9	10.8	5.2	▲ 2.1	▲ 21.1	10.9
05	1月	▲ 27.9	▲ 105.7	▲ 47.5	8.9	12.4	▲ 9.9	▲ 0.9	7.1	35.3	▲ 7.4
	2月	▲ 3.3	▲ 17.4	▲ 20.6	▲ 39.3	18.6	5.0	▲ 5.0	▲ 11.1	▲ 26.9	3.1
	3月	▲ 2.1	▲ 6.7	▲ 9.8	▲ 29.4	12.4	▲ 17.1	▲ 11.5	▲ 5.3	15.5	▲ 12.4
	4月	5.2	▲ 3.0	▲ 7.1	▲ 13.6	18.5	1.9	▲ 31.1	▲ 20.0	8.4	34.1
	5月	▲ 19.5	▲ 66.2	▲ 57.4	▲ 25.2	28.0	6.0	16.6	4.1	▲ 16.1	▲ 8.3
	6月	▲ 15.3	▲ 22.6	▲ 23.1	▲ 24.7	1.3	4.4	16.1	14.1	9.6	▲ 2.6
	7月	0.8	▲ 23.2	▲ 21.4	▲ 17.3	22.2	▲ 9.0	▲ 37.3	▲ 24.3	7.0	9.2

(出所)財務省「国際収支状況」

○ 所得収支黒字の増加が下支え

本日公表された7月の経常黒字額は前年比+0.8%の1兆6,498億円（原数値）となった。ほぼ事前市場予測（コンセンサス15,800億円、レンジ10,000～17,300億円）並みであり、前年比では3ヵ月ぶりの増加となった。トレンドとしてみれば、貿易黒字が大幅な減少を続ける一方で、所得収支黒字の増加が下支えすることで、経常黒字全体の減少幅はかなり小幅なものにとどまっているという構図には変化はみられない。

内訳をみると、貿易黒字は前年比▲21.4%と9ヶ月連続で減少した。季節調整値でも前月比▲24.3%の大幅減少となっている。輸出が引き続き伸び悩み一方で、輸入が原油価格高騰の影響から大幅に増加していることが、貿易黒字の大幅減少に繋がっている。

一方、所得収支黒字は前年比+22.2%と12ヶ月連続の増加、季節調整値でも前月比+9.2%と大幅な増加が続いている。6月には海外への配当金支払いが急増したため所得収支黒字の伸びが鈍化していたが、やはり一時的なものだったようだ。所得収支の内訳をみると、海外日系子会社の業績が好調なことから直接投資

収益が増加しているほか、対外資産残高が積みあがっていることから証券投資収益も大幅な増加傾向が続いている。経常黒字の動きを説明する際には貿易黒字をイメージする人は多いと思われるが、実際のところ、所得収支黒字の水準は貿易黒字とほぼ肩を並べるほどの規模になっており（直近ではむしろ所得収支黒字の方が大きい）、所得収支の動向が経常収支に与える影響は非常に大きい。

以上の通り、貿易黒字が大幅な減少を続ける一方で、所得収支黒字の増加がそれを相殺することで、経常黒字の減少幅はかなり小幅なものにとどまっている。

○ 年末にかけて、経常黒字も徐々に増加へ

先行きに関しては、所得収支黒字が順調に拡大し、引き続き下支え要因になることが予想されるなか、貿易黒字の推移が今後の経常黒字の動向の鍵を握る。

足元の原油価格高騰の影響は数ヶ月のラグをおいて日本の輸入価格上昇につながることから、しばらくは輸入金額の高い伸びが続くことが予想される。そのため、輸入価格上昇の影響から、当面は貿易黒字の縮小傾向が続くだろう。

もともと、これまで貿易黒字縮小のもう一つの大きな要因だった輸出の低迷については、このところ変化の兆しがみられている。依然として中国向け輸出の大きな抑制要因となっている中国での在庫調整に関しては、水準自体は依然としてかなり高いものの、方向としては在庫は減少に向かっているようだ。今後もしばらくは目立った増加は期待できないが、中国向け輸出は少なくとも最悪期は脱したといえそうだ。また、輸出の動向に先行する傾向のある指標をみても、OECD 景気先行指数、米国 ISM 製造業新規受注、北米半導体製造装置 BB レシオなどでは足元改善が見られる。かねてから指摘の通り、過去の平均的な先行期間からすると、輸出は遅くとも今年 10-12 月期頃には明確に増加してくると思われる。その結果、貿易黒字も 10-12 月期頃には下げ止まりから増加に転じてくるだろう。

以上から、7-9 月期に関しては経常黒字は一進一退の状況が続くものの、年末にかけて、輸出の回復に伴って徐々に拡大に向かうと予想される。

