

**テーマ：春節は2月貿易収支にとって3,000億の赤字圧力**

～春節による季節調整の歪みにご注意～

発表日：2015年2月23日（月）

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 柵山 順子（TEL:03-5221-4548）

（要旨）

- 例年、1～3月は春節の影響により、中国向け輸出入の季節調整値が大きく振れやすい。2015年は春節が稀に見るほど遅いため、影響の出方も極端になりそうだ。
- 春節の影響を考慮すれば、輸出は1月に大きく押し上げられそうだ。今年の中国向け輸出金額は1月に実態よりも前月比8%程度押し上げられる。輸出全体でみても、1.4%pt程度押し上げられることになる。逆に2月については、輸出全体で前月比1.1%pt程度実態から押し下げられそうだ。
- 輸入については、2月に影響が大きく出そうだ。春節の影響で今年の2月の中国からの輸入は前月比10%程度押し上げられ、輸入全体でみても2.2%pt程度押し上げられそうだ。
- こうした影響を収支でみると、春節は2月に季節調整値でみて3,000億円程度の貿易赤字拡大要因となりそうだ。実際に、貿易収支が赤字になるか、黒字になるかは原油価格の影響や実態としての輸出入次第ではあるが、1月の貿易収支がおよそ4,000億円の赤字であることを考えると、その影響は大きい。中華圏の存在感が大きくなる中、こうしたかく乱に注意しながら、慎重に基調判断をすることが重要だ。

**○景気持ち直しの牽引役が期待される輸出**

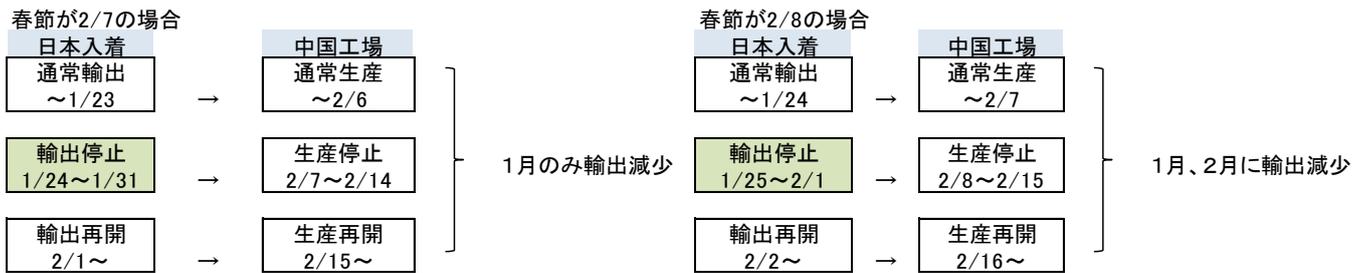
今年の春節は2月19日と、96年以来となる非常に遅い日付である。春節は日本の輸出入に大きな影響をあたえるが、今年はどうのような影響を与えるのかを考えてみたい。

春節をはさむ1週間程度は多くの中国企業で春節休暇が取られ、生産活動が停止する。そのため、日中間の貿易においても多大な影響が及ぶ。中国の世界経済での影響力が高まるにつれ、中国向け輸出入の振れが輸出入全体に与える影響も大きくなっており、近年では輸出入の基調判断をするにあたっては春節の影響を考慮することが不可欠だ。しかし、春節は日程が年によって違うこともあり、現状では財務省「貿易統計」、内閣府「輸出入数量指数」、日本銀行「実質輸出入指数」のいずれにおいても季節調整プログラムに採用されていない。本レポートでは、春節が与える影響を検討した上で、春節を調整した季節調整を算出し、2015年の春節の影響を考えたい。

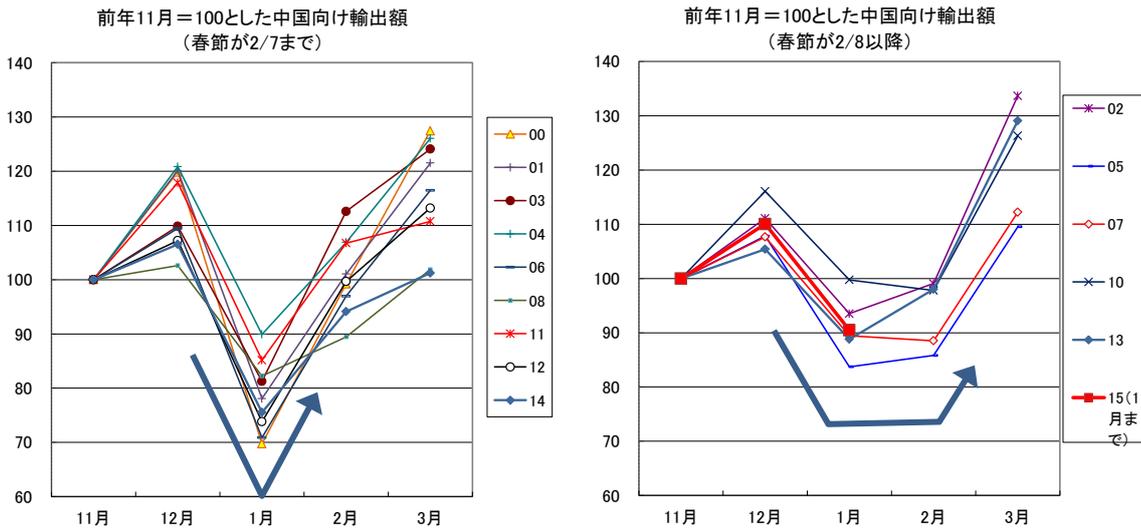
**○輸出は1月過大評価、2月過小評価**

まずは輸出について検討する。春節期間中は、中国の工場、流通網などが停止するため、日本から中国向けに輸出する際にはその時期にかからないように輸出すると考えられる。ここで、日本の通関を経て、中国工場に届くまでの期間を2週間とすると図表1のようになる。影響が1月に集中するか、1、2月に分散するかは、2/8をはさんで違いが出ることになる。実際のデータをみても、前年11月を100とした中国向け輸出金額は、春節が2/7までであった場合は春節による影響で1月に急減、2/8以降にあった場合は1、2月が共に低下しており（図表2）、この想定を裏付ける。

(図表 1) 春節が輸出に与える影響 (概念図)



(図表 2) 春節の日付別中国向け輸出金額



(出所) 財務省「貿易統計」より筆者作成

こうした春節の影響を考慮せずに季節調整をかけると、1月や2月の季節性は両者の平均となる。例えば、1月に影響が集中する2/7までパターンの場合、1月の春節による押し下げは平均よりも大きい。にも関わらず、平均程度の押し下げしか考慮されないため、実際よりも春節の押し下げを軽視することになり、1月の季節調整値が弱めに出てしまう。

そこで、こうした春節の影響を除去するために、春節用のダミーを想定して季節調整をかけ、春節の影響を調整すると図表3のようになる。春節が比較的早く、1月に春節による下押しが集中した2011, 12, 14年の1月輸出額については、過小評価されていた春節による押し下げが正しく評価されることで、春節の影響を調整した季節調整値は上方修正される。一方の春節が遅かった2013年については2月分の輸出では春節の押し下げが考慮され上方修正されるが、1月分では春節の影響が平均よりも小さいことから下方修正されている。総じて、1, 2月の振れが除かれ、基調判断がし易くなっている。

この結果からすれば、2015年の1月の中国向け輸出は実態とくらべて水準として9pt、前月比で8%pt近く押し上げられており、2月は逆に7pt程度実態から押し下げられることになる。中国のウェイトを考えると、輸出全体でも1月は前月比で1.4%pt実態より押し上げられており、2月は1.1%pt程度低く出ることになりそうだ。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足る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。

(図表3) 中国：季節調整済み輸出金額の推移 (2010=100)



輸出用春節ダミー

2/7までは1月に▲7、2月に0  
 2/8(97)は1月▲6、2月▲1  
 2/9(05)は▲5、▲2  
 2/10(13)は▲4、▲3  
 2/11は▲3、▲4  
 2/12(02)は▲2、▲5  
 2/13は▲1、▲6  
 2/14以降(10,99,07,96,15)は0、▲7

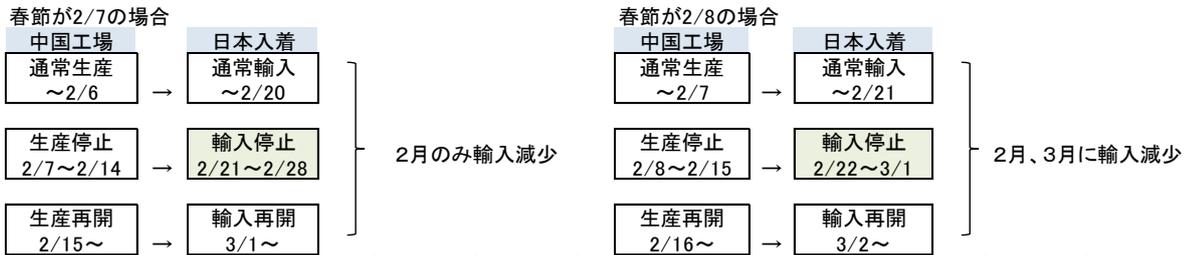
(出所) 財務省「貿易統計」より筆者作成

(注) 『春節調整』は、右記の輸出用春節ダミーを用いて季節調整値を作成した。ダミー係数はプラスで有意。

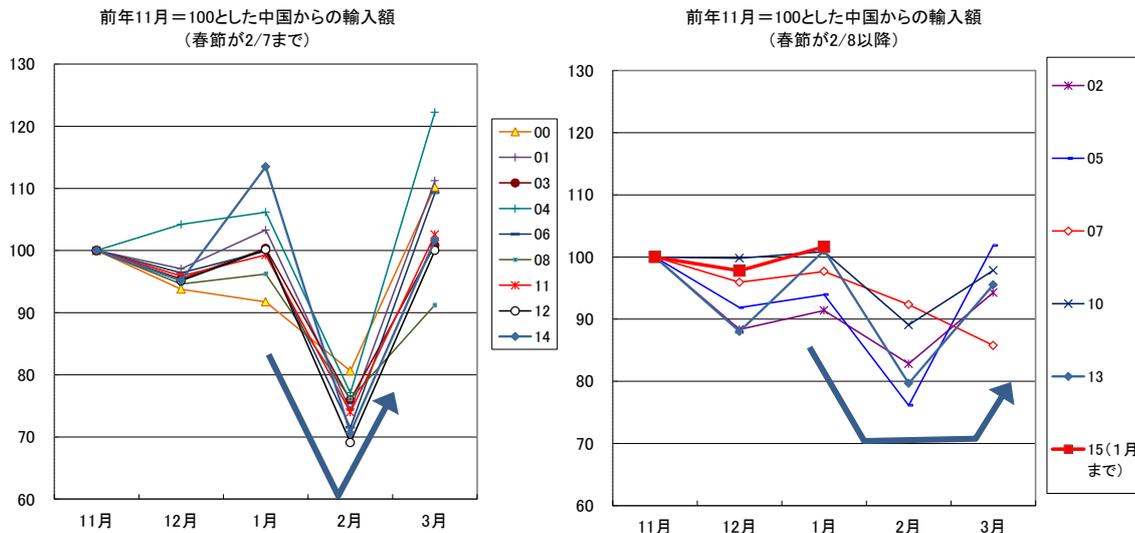
○輸入は2月過大評価、3月過小評価

次に輸入について考えてみたい。輸出同様に、中国工場から日本入着には2週間程度かかると想定し、春節により1週間中国工場が停止した場合、図表4の通り、2/7までに春節があった場合には2月の輸入が、2/8以降に春節があった場合には2月と3月の輸入が減少すると考えられる。実際のデータで見ても、前年11月を100とした中国向け輸入金額は、概念図の通りの推移となっており、この想定を裏付ける(図表5)。

(図表4) 春節が輸入に与える影響 (概念図)



(図表5) 春節の日付別中国からの輸入金額



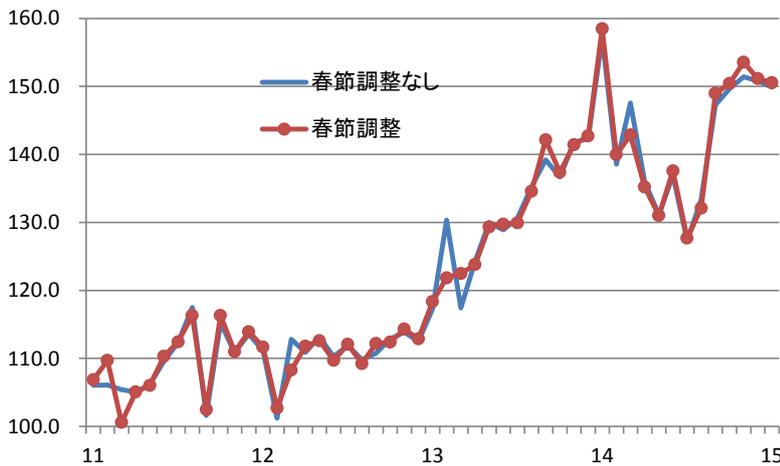
(出所) 財務省「貿易統計」より筆者作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足る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。

そこで、こうした動きを考慮したダミー変数を作成し、季節調整をかけたものが図表6だ。春節が比較的早かった2011, 12, 14年については、春節による下押しが生じていないにもかかわらず、春節の下押しを平均分織り込んでしまっていた3月が下方修正され、逆に2013年については2月が下方修正され、3月が上方修正されている。

この結果からすれば、2015年については中国からの輸入は実態と比べて2月に水準で15pt、前月比では10%pt近く押し上げられる一方、3月に水準で12pt押し下げられる。中国のウェイトを考えると、輸入全体では2月に2.2%pt押し上げ、3月に1.8%pt押し下げとなりそうだ。

(図表6) 中国：季節調整済み輸入金額の推移(2010=100)



輸入用春節ダミー

- 2/7までは2月に▲7
- 2/8(97)は2月▲6、3月▲1
- 2/9(05)は▲5、▲2
- 2/10(13)は▲4、▲3
- 2/11は▲3、▲4
- 2/12(02)は▲2、▲5
- 2/13は▲1、▲6
- 2/14以降(10,99,07,96,15)は0、▲7

(出所) 財務省「貿易統計」より筆者作成

(注) 『春節調整』は、右記の輸入用春節ダミーを用いて季節調整値を作成した。ダミー係数はプラスで有意。

### ○2月の貿易収支を3,000億円赤字に

以上の輸出入を前提にすると、今年は2月の季節調整値で輸出が弱め、輸入が強めに出ることになる。収支でみると輸出入がともに赤字幅拡大圧力となり、貿易収支は3,000億円程度の赤字幅拡大圧力を受けるとみられる。もちろん、実際に、貿易収支が赤字になるか、黒字になるかは原油価格の影響や実態としての輸出入動向次第ではあるが、1月の貿易収支がおよそ4,000億円の赤字であることを考えると、その影響はかなり大きい。

本レポートでは、春節の影響が中国のみに生じると想定したが、実際にはシンガポールなど中華文化圏は中国に限らない。世界経済における中華圏の存在感が大きくなる中、こうしたかく乱に注意しながら、慎重に基調判断をすることが重要だ。

(参考文献)

柵山順子(2012)「中国向け輸出の基調判断に要注意～春節による季節調整の歪みが1月中国向け輸出を前月比10%押し上げ～」、第一生命経済研究所 Economic Trends

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足る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。