

急速に悪化する貿易収支

【ポイント】

- 08年6月の輸出は、資源国向けの輸出が好調さを維持しているものの、欧米やアジア向けが鈍化することで、55ヵ月振りに前年を下回った。
- 貿易収支は、対中東との貿易赤字幅が拡大することで、第2次オイルショックの頃の水準まで悪化している。
- 交易条件の悪化を背景に、企業の利益率は低下している。内需に力強さを欠く中、一方的に価格転嫁を押し進めることは難しく、企業は厳しい収益環境に置かれている。

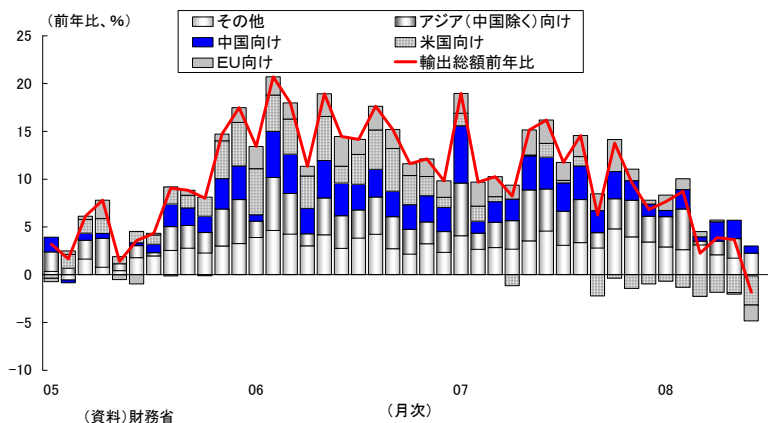
02年からの景気回復局面は、世界経済の拡大を背景に、外需が牽引する形で続いてきた。しかし、足元は、世界経済の成長鈍化の影響により輸出が減速し、生産も緩やかながら減少しており、8月の月例経済報告において、景気の基調判断が「足踏み」から「弱含み」へ下方修正され、景気後退局面入りしたことが事実上確認された。その後、内閣府から公表された08年4～6月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.6%と4四半期振りにマイナスとなり、景気が弱含んでいることが改めて確認されたが、ここでは、景気拡大の牽引役であった貿易動向、特に貿易収支に焦点をあて、現状を整理したい。

1. 輸出の現状

08年6月の貿易統計によると、輸出金額は、前年比1.8%減の7兆1,537億円となり、55ヵ月振りに前年を下回った(図表1)。地域別にみると、「その他」で示している部分は好調さを持続しており、輸出全体の伸びを2.2ポイント押し上げている。ここに含まれるのは、中南米、中東、オセアニア、ロシア、アフリカなどであるが、中南米及びアフリカ向けについては、05、06年頃は前年比二桁の伸びを示し好調に推移していたが、07年後半から鈍化しており、08年6月は、それぞれ同3.6%増、同4.8%増と伸び率は縮小している。一方、オセアニア、中東、ロシア向けの輸出は好調さを維持している。オセアニア向けは電気機器を中心に、中東、ロシア向けは輸送用機器を中心に伸びており、それぞれ同17.4%増、同22.1%増、同39.4%増と二桁の伸びとなっている。

そのような中、欧米やアジア向けは鈍化している。景気減速が顕著になってきた米国向けが、輸送用機器や一般機械を中心に同15.2%減と10ヵ月連続で前年を下回り、輸出全体の伸び率を3.1ポイント押し下げている。また、EU向けも輸送用機器を中心に、同11.2%減と2ヵ月連続で減少し、全体に対する寄与度は▲1.6ポイントとなっている。

図表1. 輸出金額の伸びに対する地域別寄与度



そのような中、欧米やアジア向けは鈍化している。景気減速が顕著になってきた米国向けが、輸送用機器や一般機械を中心に同15.2%減と10ヵ月連続で前年を下回り、輸出全体の伸び率を3.1ポイント押し下げている。また、EU向けも輸送用機器を中心に、同11.2%減と2ヵ月連続で減少し、全体に対する寄与度は▲1.6ポイントとなっている。

さらに、中国向けについてみても、同 4.9%増と増加傾向は続いているものの、一桁の伸びにとどまっており力強さを欠いている。また、アジア（中国を除く）向けは、同 0.4%減と 5 年振りにマイナスに転じている。

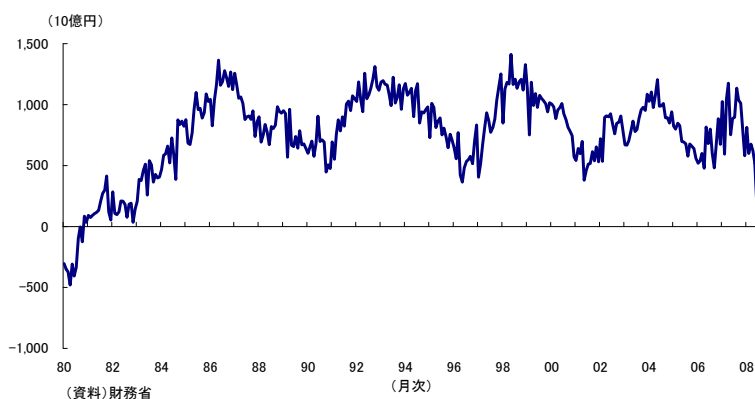
このように、足元の輸出は、いわゆる資源国に向けたものは好調に推移しているものの、欧米やアジア向けが鈍化する形で減速している。

2. 貿易収支の動向

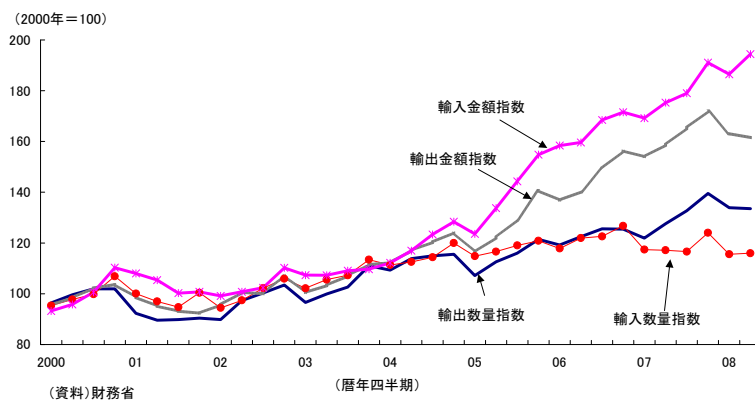
図表 2 は、貿易収支（季調値）の推移を月次で示したものであるが、08 年 6 月の貿易黒字額は、同 84.7%減の 1,353 億円となり、過去に遡ると 80 年代前半の水準まで落ち込んだ。80 年代前半は、OPEC（石油輸出国機構）による原油価格の引き上げを背景とした第 2 次オイルショックにより、一時赤字に転じる局面もあるなど、原油の輸入金額が増加することで、貿易収支は低迷する状況となっていた。その後は、黒字での推移が続き、一時的に黒字が縮小する場面はあったものの、オイルショックの頃の水準まで縮小するようなことはなかった。この 6 月の水準は 20 年以上も前に遡らないと確認できないものであり、いかに象徴的なデータであるかが分かる。

このような貿易黒字の縮小は、輸出が減速していることに加え、輸入が堅調に増加していることが大きな要因となっている。図表 3 で輸出入の足元の動向を確認すると、輸出については、数量の増加に伴い金額も拡大傾向となっている。05 年からは為替が円安で推移したことも後押しとなり、金額の拡大ペースも速まっているが、07 年 10～12 月期をピークに数量が頭打ちとなると、金額も水準を下げています。一方、輸入は、05 年までは数量の緩やかな増加に伴い金額も増えてきたが、05 年以降は数量が概ね横ばいとなっているにも関わらず、金額は上昇ペースが速まっている。最近の輸入の拡大は、数量の伸びではなく、価格上昇に

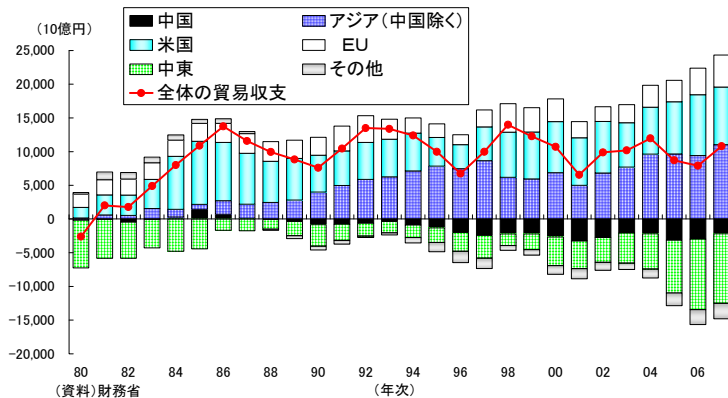
図表 2. 貿易収支（季調値）の推移



図表 3. 輸出入の金額指数及び数量指数の推移



図表 4. 地域別の貿易収支の推移



よるものであることが確認できる。

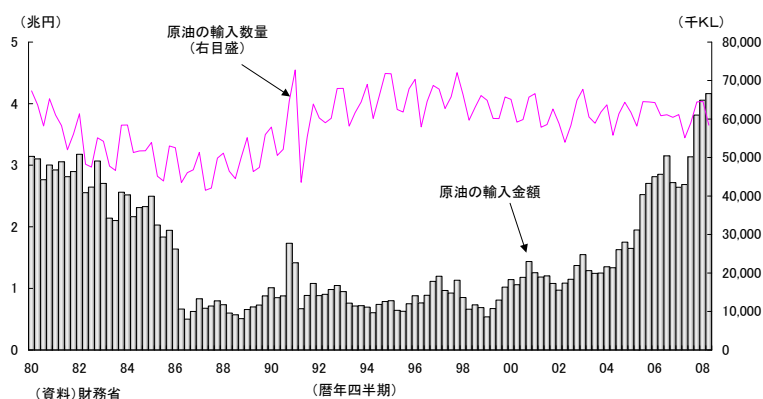
次に、図表4は、暦年の貿易収支を地域別の寄与度でみたものであるが、対欧米や対アジア（中国除く）の黒字幅がまだそれほど大きくない状況の中、対中東での赤字が拡大したことで、80年に貿易赤字となって以降、赤字に転じたことはない。同年に7兆円を超えていた中東向けの赤字は、オイルショックの影響がおさまると縮小し、概ね横ばいで推移していたが、04年に入ると再び拡大し、07年には10兆円を超えた。対欧米や対アジア（中国除く）の黒字がカバーすることで、一定水準の貿易黒字が維持されてきたが、これらの地域の黒字が減少することで、中東向けの赤字拡大の影響が顕在化してきたというのが現在の構図である。

3. 原油輸入の動向

中東からの輸入の大半を占める原油の輸入動向について確認してみる。

図表5は、原油の輸入数量と輸入金額の推移を示したものである。資源エネルギー庁の直近のデータによると、2度のオイルショックを経験したことから、省エネルギーが進められ、単位GDP当たりのエネルギー消費量は、80年度から05年度にかけて約20%改善しており、その結果、足元の原油の輸入数量は、80年代前半の水準と大差ないものとなっている。しかしながら、輸入金額は、原油価格の高騰を背景に、04年以降急速に拡大しており、08年4～6月期の輸入金額は、前年比54.9%増の4兆1,624億円と大幅に増加し、オイルショックの頃を上回る金額まで伸びている。

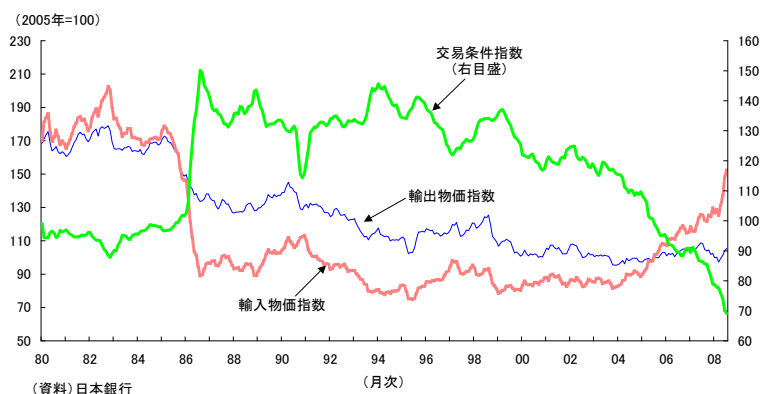
図表5. 原油の輸入数量と金額の推移



4. 交易条件の悪化

こうした状況を映して、交易条件は大幅に悪化している。日本銀行の企業物価ベースの交易条件指数（輸入物価指数を100とした時の輸出物価指数の値）の推移をみると、80年代前半は、輸入物価が輸出物価を上回って上昇したものの、両者の乖離はそれほど拡大せず、交易条件は大幅に悪化していなかった（図表6）。その後は、輸入物価指数が輸出物価指数を大幅に下

図表6. 輸出入物価ベースの交易条件指数の推移



回る水準まで低下したことから、交易条件指数は改善し、80年代後半以降は、常に輸出物価が輸入物価を上回る状況が続き、交易条件も概ね安定した動きとなっていた。しかし、04年以降、原油を中心とした原材料価格の高騰が始まると、輸入物価指数が急上昇する一方、価格転嫁の遅れから輸出物価指数はそれほど上昇せず、交易条件指数は悪化

の一途を辿り、オイルショック時の水準を大幅に下回るまで低下してしまった。

5. まとめ

これまでみてきたような、交易条件の悪化によって、企業の利益率は低下しており、法人企業統計によると、08年1～3月期の売上高経常利益率は3.4%となり、3四半期連続で前期を下回っている（図表7）。バブル崩壊後の90年代から2000年代前半にかけて、売上高経常利益率は低下し、1%台半ばから2%台前半で低迷したが、これは、過剰雇用、過剰設備、

過剰債務という、いわゆる3つの過剰によるものであり、大規模なリストラの実行によって、企業は売上高経常利益率を改善させた。一方、足元の売上高経常利益率の悪化は、原油を中心とした原材料価格高騰による輸入コストの増加を背景に、交易条件が悪化したことを主因としたものであり、日銀短観などをみても、現在のところ、雇用面、設備面などに過剰感は顕れていない。従って、バブル崩壊後のように、企業の自助努力によって改善できるようなものではなく、原油価格などの下落によって負担が減少するという、いわば他力本願的な要因によらなければ、改善は難しい性質のものといえる。

とはいえ、利益率は悪化しているものの、90年代の水準を大きく上回っており、売上高自体もそれほど落ちていない。図表7をみると、08年1～3月期の企業の売上高は、前期比2.2%減の375兆円と11四半期振りに前期を下回ったものの、依然として高水準を維持していることが確認できる。先行きについても、成長率自体は鈍化するものの、新興国や資源国における需要は旺盛であり、引き続き輸出を下支えすると見込まれるため、企業の売上高の水準が大きく落ち込むようなことはないと考えられ、売上高経常利益率も大幅に悪化することは避けられるであろう。

消費者物価指数の上昇に示されるように、輸入コストの増加を価格転嫁する動きが既に始まっているが、内需は力強さを欠いており、一方的に価格転嫁を押し進められる環境ではない。また、収益力を維持するために、コストアップを人件費の削減などでカバーするようなことがあれば、まさに合成の誤謬で個人消費を一段と冷え込ませることにつながりかねない。

一本調子で上昇してきた原油価格であるが、米国における投機資金を排除する動きを背景に、上昇に一服感が出ている。1バレル100ドルを大きく上回る水準は、昨年と比較してもまだ高く、企業のコスト負担がすぐさま軽減されることは、見込みづらい状況ではあるが、対応のしようもないくらいの急激な価格上昇に歯止めがかかるとすれば、企業マインドが落ち着きを取り戻すとともに、緩やかながらも収益構造が改善していくことが期待できる。

（財務企画部 宮里 祐二）

図表7. 売上高及び売上高経常利益率（全規模全産業）の推移

