

水曜コラム+

## 日銀いよ金融教室 第105回：「最近の輸出動向」

2019年5月8日（水）（愛媛新聞 E 4 編集係）

今回は、「経済・物価情勢の展望（いわゆる展望レポート、4月日銀公表）」で分析しています。「最近の輸出減少の動き」について、取り上げます。

まず、輸出環境を包括的にモニタリングする指標「SCOPE（Surveillance Indices for Critical Overseas Perils to Exports）」をみます。同指標は実質輸出が大幅に落ち込むことを予測するために開発されたもので、とくに予測パフォーマンスに優れた18の景気関連指標等で構成されています。このモニタリング指標については、「いよ金融経済教室2月号」で取り上げましたので、そちらもご参照ください。この18の景気関連指標のうち、基準値を超え大きく落ち込み、輸出環境悪化のシグナルを発している指標は、昨年12月時点では、18指標のうち3つに止まっていたましたが、本年3月には6つに増加しています。これは、過去、輸出が大きく減少した「リーマンショック」や「欧州債務危機」時と比べると少ないものの、新興国経済が減速した2015～2016年よりも多く、今回の輸出環境の悪化が、その当時を上回る拡がりを示しています。ただし、過去のグローバル経済変調に伴う輸出の落ち込み局面と異なり、米国や金融関連指標では大きな落ち込みはみられず、今回の輸出環境の悪化はアジアと製造業等の一部セクターに限定されていることが示唆されます。

次に、同レポートでは、実質輸出の変動を要因分解し、その背景を分析しています。それによると、米国、EU向けは押し上げに寄与する一方、中国を中心とするアジア向けは大きめのマイナスとなっています。財別では、スマートフォン向け部品や半導体製造装置などの情報関連や資本財が押し下げに寄与しています。このように実質輸出の落ち込みの背景には、中国経済の動向やITサイクルの影響があります。これは、上述の輸出環境モニタリング指標「SCOPE」の動きとも整合的です。

また、ITサイクルについて、世界半導体出荷額（WSTS、世界半導体市場統計）を用いて分析しています。世界半導体出荷額の動きを、周波数分析という手法を用い、短期の循環、中期の循環、長期の循環として抽出し分析をしています。それによりますと、足もとの半導体出荷の減少には、主に短期と中期の循環が大きく寄与しています。この短期・中期循環には、スマートフォンなどの新商品の投入による変動や、中期的なIT需要の動向、さらには、半導体メーカー等の設備投資動向が反映されています。一方、長期循環は、ここ数年、半導体出荷を押し上げ続けています。半導体の用途が車載やデータセン

ター向けなどに長期的に拡大していることが背景にあります。ITサイクルの過去の傾向では、調整が終了するまでに平均で5～6四半期かかっています。今次調整局面は、昨年4～6月あたりから始まっていることを踏まえると、本年後半には底を打つ可能性が高いとしています。企業からのヒアリングでも、スマートフォン向けや次世代通信規格5G関連を中心に、半導体関連需要は本年後半頃から徐々に持ち直すとの声が聞かれているところです。

以上、4月の展望レポートでの分析を取り上げました。米中貿易摩擦や英国EU離脱問題の影響等を含め、引き続き海外経済の動向に注視が必要です。

(日本銀行松山支店長・堂野敦司氏)