

日本の輸出はなぜ急減したのか

世界経済や半導体市場の動向を踏まえた輸出見通し

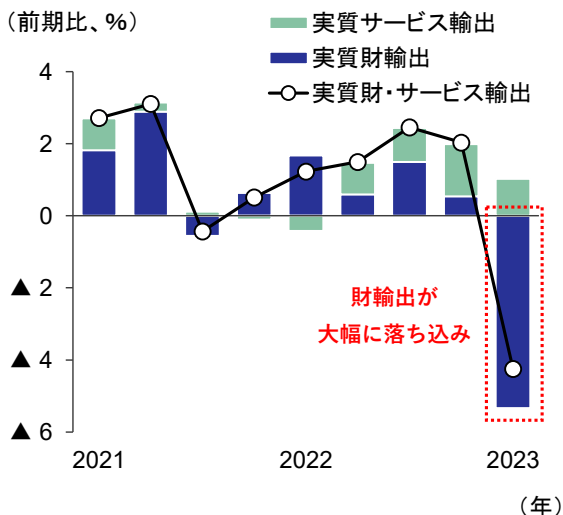
みずほリサーチ&テクノロジーズ
 調査部 経済調査チーム
 080-1069-4667

- 日本の2023年1~3月期の実質輸出は前期比▲4.2%と大幅に減少。資本財を中心に財輸出が幅広い品目で落ち込んだ。4月以降は自動車が増える一方、資本財・情報関連財が弱く一進一退の動き
- 輸出減少の背景には、欧米の急速な利上げによる海外の設備投資需要の変調や、「コロナ禍特需」の一巡による世界的な半導体市場の調整があると考えられる
- 今後、利上げの影響で2023年後半に欧米経済がさらに減速すること、半導体市場の回復が2024年まで後ズレすることが見込まれ、財輸出の本格回復は2024年半ば以降になると予測する

1. 2023年1~3月期の輸出は大幅に減少

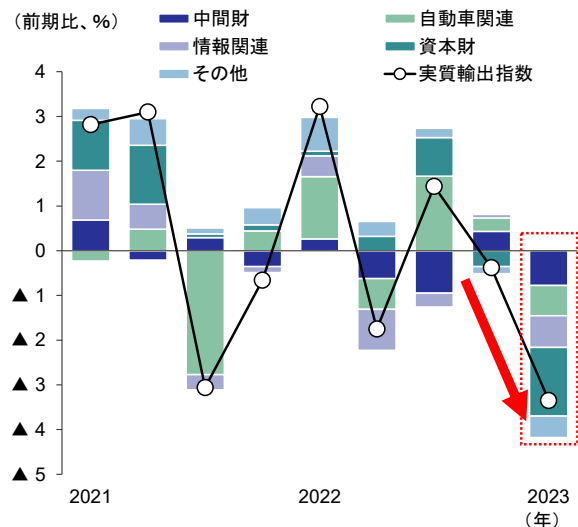
2023年1~3月期の実質GDPでは、個人消費や設備投資といった国内需要が堅調に推移した一方、財・サービス輸出が前期比▲4.2%と大幅に減少した。輸出の内訳をみると、サービス輸出（同+5.5%）が増加傾向を維持したが、財輸出（同▲6.6%）が急速に減少し、輸出全体を押し下げる要因になった（図表1）。1~3月期における財輸出の前期比減少率は、コロナ禍初期に世界的なロックダウンの影響を受けた2020年4~6月期（財輸出：同▲18.4%）以来の大きさであり、現行基準で遡れる1994年以降

図表1 GDP統計の実質財・サービス輸出



(出所) 内閣府「国民経済計算」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表2 実質輸出指数（財別）



(注) 財別の実質輸出指数前期比に2020年の金額シェアを乗じて寄与度を計算。財別の寄与度合計と実質輸出指数の動きは必ずしも一致しない

(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

で5番目の落ち込み幅である。

日本銀行が作成する実質輸出指数を用いて財輸出を品目別に分解すると、2023年1～3月期の輸出の落ち込みに最も大きく影響したのは、前期比▲8.8%と1割近く減少した資本財（金属加工機械、建設用・鉱山用機械、重電機器、半導体等製造装置、船舶など）である。加えて、中間財（化学製品、鉄鋼、非鉄金属、金属製品、非金属鉱物製品）が同▲3.8%、自動車関連（自動車、自動車の部分品、二輪自動車、原動機）が同▲3.1%、情報関連（電算機類、通信機、半導体等電子部品、音響・映像機器、科学光学機器など）が同▲3.2%と軒並み前期比マイナスであり、財輸出は幅広い品目で落ち込んでいる（図表2）。また、輸出先別にみても、中国向け（同▲6.7%）、EU向け（同▲4.6%）、米国向け（同▲4.3%）、中国以外のアジア向け（同▲3.3%）とすべてで減少しており、地域という観点でも総じて輸出が減少したことが確認できる。

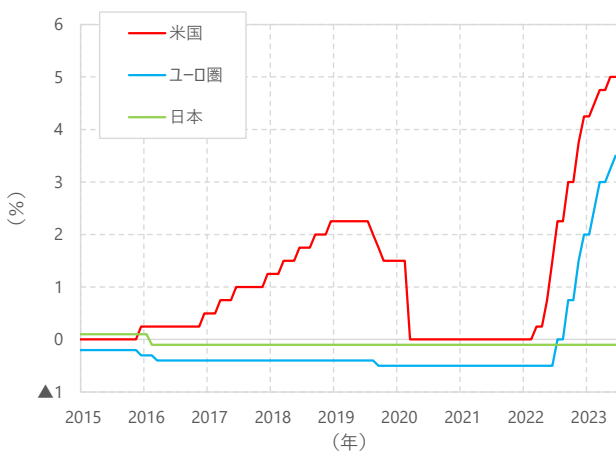
4月以降の財輸出の動きをみると、部材供給不足の緩和を背景に自動車輸出が回復傾向にある一方で、資本財や情報関連財を中心に、主にアジア向けの輸出が低迷している。実質輸出指数は4月が前月比+2.7%、5月が同▲3.5%と一進一退の動きが続いている状況だ。品目別の実質輸出指数の4～5月平均値を1～3月平均値対比でみると、自動車が+11.6%と持ち直す一方、資本財は同▲3.8%、情報関連財は同▲1.7%と引き続き減少している。

日本の輸出はなぜ急速に減少したのか。今後、輸出の弱さはいつまで続くのか。本稿では、財輸出の落ち込みが生じた背景について考察するとともに、財輸出の先行きについて展望する。

2. 欧米の利上げや半導体市場の調整が輸出減の背景

日本の財輸出、とりわけ設備投資に関連する資本財輸出が急速に減少した一因として、欧米の金融引き締めに伴う設備投資需要の弱まりが考えられる。米国やユーロ圏では、2022年以降、インフレ圧力の強まりを受けて中央銀行が急ピッチで政策金利を引き上げている。米国では、2022年3月から2023年6月の1年3カ月の間に、政策金利が5%Pt引き上げられた。前回の利上げサイクル（2015年12月～2018

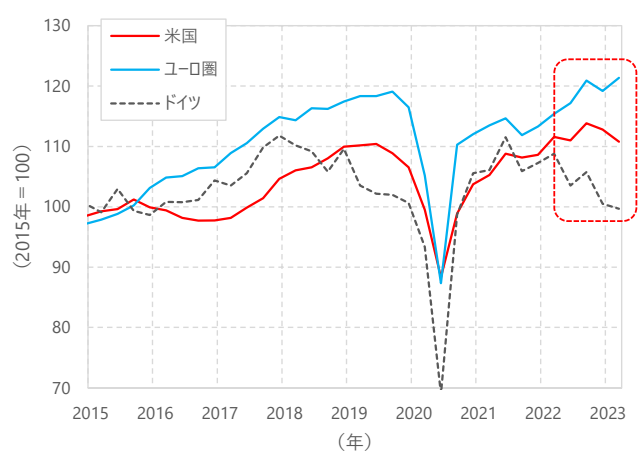
図表 3 日米欧の政策金利



(注) 米国はFF金利目標レンジの下限値、ユーロ圏は中銀預金金利

(出所) 米国連邦準備制度理事会、欧州中央銀行、日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 4 欧米の実質機械設備投資



(注) 季節調整値。ドイツは製造業の資本財新規受注数量（除く大型案件）

(出所) 米国商務省、Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

年12月の3年間で2.25%Pt引き上げ)と比較すると、今回の利上げのスピードがいかに速いかが分かるだろう(図表3)。

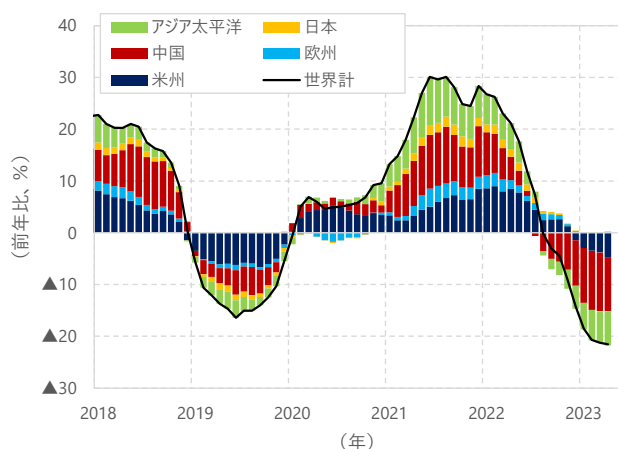
こうした大幅な金融引き締めが一因になり、米国では物価変動の影響を除く実質ベースの機械設備投資が2022年7~9月期にコロナ禍後のピーク水準を記録した後、2四半期連続で減少した(図表4)。欧州では、現在のところユーロ圏の実質機械設備投資に米国のような明確なピークアウトの動きは確認できないが、個別国ではドイツの製造業における資本財の新規受注指数が昨年来低下傾向にあり、設備投資を取り巻く環境に変調の兆しがうかがえる。このように、機械関連を中心とする海外の設備投資需要の弱まりが日本の資本財輸出の減少につながった可能性がある。

加えて、世界的な半導体市場の調整も、情報関連財を中心に日本の財輸出を下押しする要因になっている。エレクトロニクス関連をはじめ幅広い製品に使用される半導体は、2020年の新型コロナウイルス感染症の拡大に伴うリモートワークや巣ごもり消費といった生活様式の変化を受け、データプロセッシング(サーバー、ストレージ、PCなど)や民生電子機器(ゲーム機、スマートテレビ、ウェアラブル端末など)といった分野での需要が急速に強まった。しかし、2022年後半以降はそうした「コロナ禍特需」が一巡したことに加え、世界的な景気減速により、半導体売上高は前年対比でマイナスが続いている(図表5)。

半導体売上高の落ち込みの中心はアジア圏だ。図表5をみると、足元の世界半導体売上高の前年比マイナス幅のうち、8割弱が中国とアジア太平洋の減少によるものである。特に、半導体産業が集積する韓国、台湾を含むアジアNIEsでは、鉱工業生産指数が2022年4~6月期以降4四半期連続で落ち込む¹など、経済への影響は大きい。こうした半導体市場の調整が、アジア向けを中心に、日本からの半導体を含む情報関連財や、半導体製造装置(資本財の一部)の輸出減少につながっている。

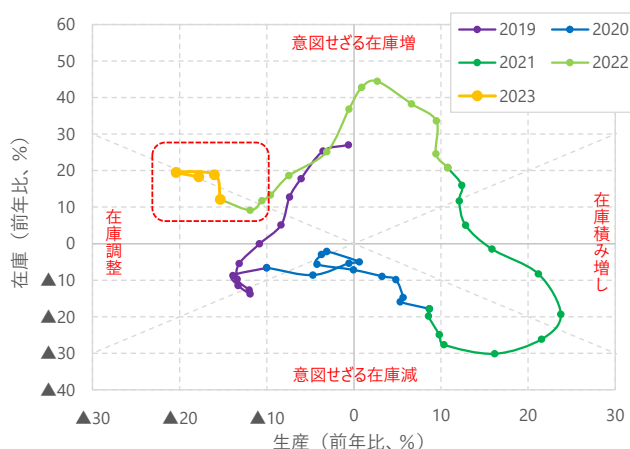
情報関連財の輸出減少は、日本の電子部品・デバイス工業の生産にも影を落としている。電子部品・デバイス工業の在庫循環図(図表6)をみると、現在は積み上がった在庫を減らすために生産調整を行

図表 5 世界半導体売上高の地域別寄与度



(注) 3カ月移動平均
(出所) 米国半導体工業会、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 6 日本の電子部品・デバイス工業の在庫循環図



(注) 月次データ。生産・在庫ともに後方3カ月移動平均値の前年比変化率
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

っている段階であり、調整が一段落して再び生産を増やすにはしばらく時間がかかるとみられる。

3. 世界経済や半導体市場の動向を踏まえると、輸出の回復は2024年半ば以降に

ここまで、日本の財輸出、とりわけ資本財や情報関連財の輸出落ち込みの背景として、欧米の急速な金融引き締めによる設備投資需要の減速や、世界的な半導体市場の調整について考察してきた。最後に、今後の世界経済や半導体市場の動向に関する想定を踏まえ、日本の財輸出の先行きについてみてみよう。

(1) 欧米経済は2023年後半に減速。回復は2024年半ば以降に

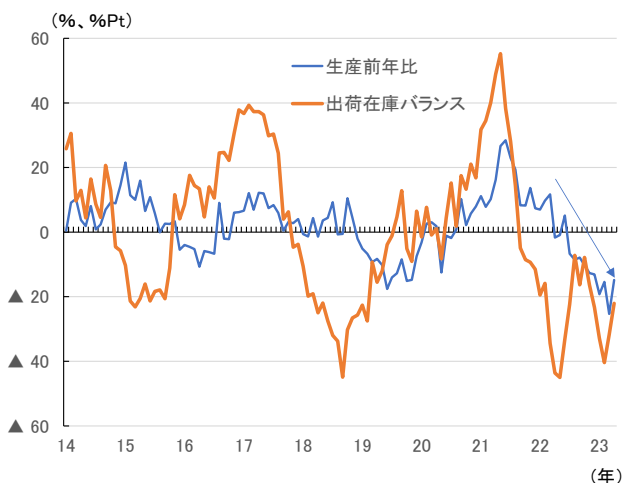
米国では、銀行の貸出姿勢が徐々に厳格化していることに加え、コロナ禍で積み上がった家計の余剰資金（いわゆるコロナ貯蓄）が縮小することで消費の下支えが難しくなり、みずほリサーチ&テクノロジーズ(2023b)は米国経済が2023年後半から2024年初めにかけて景気後退に陥ると予測している。2024年に入ると、米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げに転じ、米国経済は緩やかながら回復局面に転じていく見込みだ。

欧州では、賃金の過度な上昇への警戒から2023年夏場にも追加の利上げが行われると予測しており、成長率の下押し要因になるだろう。利下げへの転換は、インフレ圧力が緩和するとみられる2024年春先以降になると見込まれる。

また、中国では、ゼロコロナ政策解除後のペントアップ（繰り延べ）需要の発現が既に一巡し、2024年にかけて景気が減速していく見込みだ。先行き不透明感の高まりを受けて中国企業の投資・採用意欲が慎重化しつつあり、設備投資や個人消費の回復を抑制する要因になると考えられる。

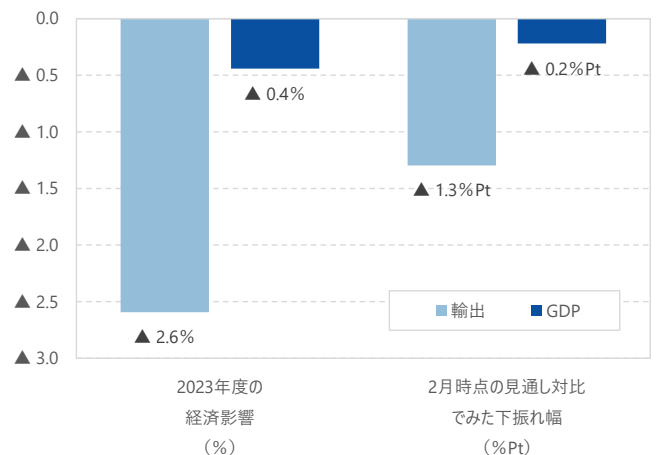
こうした状況を踏まえると、世界経済は欧米を中心に、2023年後半から2024年初めにかけて精彩を

図表 7 電子部品・デバイス工業の生産と出荷在庫バランス



(注) 出荷在庫バランス＝出荷前年比－在庫前年比
(出所) 経済産業省「鉦工業指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 8 世界半導体売上高の減少による日本経済への影響



(注) 時系列でみた世界半導体売上高と日本の実質財・サービス輸出・実質GDPの関係をもとに、2023年世界半導体売上高の減少幅が2割程度（2月のみずほリサーチ&テクノロジーズ見通しでは1割程度）として試算
(出所) CEIC Data等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欠く展開になると見込まれる。持ち直しの動きは、米国が景気後退を脱するとみられる2024年半ば以降になるだろう。

(2) 半導体サイクル回復は2024年まで後ズレ。市況悪化が2023年度GDPを▲0.4%下押し

コロナ特需の一服や海外経済減速を受けて最終製品であるPC・スマホの需要が低調な中で、メモリを中心とした世界的な半導体市況の低迷が年後半まで続く可能性が高まっていることも、日本の半導体製造装置や電子部品等の生産・輸出を下押ししよう。

みずほリサーチ&テクノロジーズ(2023a)は、世界半導体売上高(前年比)から導出した周期(シリコンサイクル)を43カ月と試算している。こうした過去の半導体サイクルに基づけば2023年4~6月期が底となる計算だが、前述のとおり今年後半にかけて米国が景気後退に陥ると予想されるほか、中国の回復も力強さを欠くことを踏まえると、今年後半も半導体市況は底這いが続く可能性が高まっている。2023年下期にかけてグローバルに製造業で在庫調整が進むことが予想される点を踏まえると、半導体市場の回復は2024年春以降になる可能性が高いとみている。

半導体市場の低迷継続は日本の生産活動にも大きな影響を与える。半導体関連需要の減少を受けて日本の電子部品・デバイスの出荷在庫バランスは大幅に悪化しており、当面は在庫調整局面が続くそう。過去の動きをみると電子部品・デバイス工業の出荷在庫バランスが底打ちしてから生産が底入れするまでのラグは7~9カ月であり、2023年2月が出荷在庫バランスのボトム(「出荷前年比-在庫前年比」でみて▲40.4%Pt)だったとしても、生産の明確な底入れ時期は2023年の秋以降となる可能性が高い(図表7)。

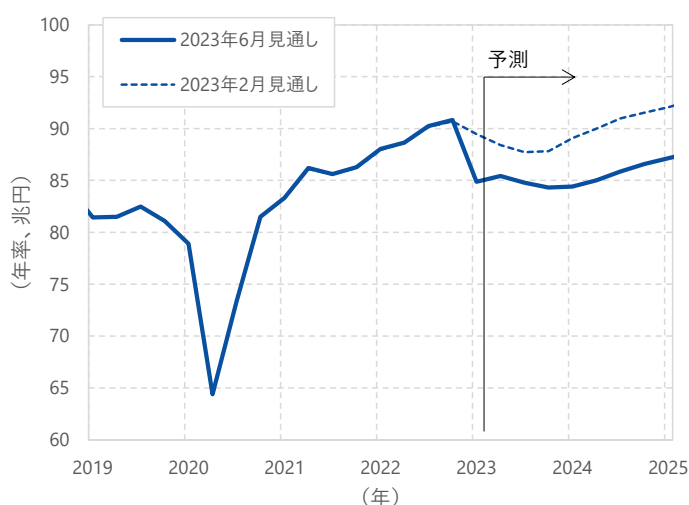
半導体市況の低迷継続が日本経済にどの程度の影響を与えるのか試算してみよう。宮嶋他(2020)²を踏まえ、2023年の世界半導体売上高が前年対比で2割程度減少すると想定した場合の日本の輸出・GDPへの影響を試算した結果が図表8だ。電気機器の輸出や電子部品・デバイス工業の生産が抑制されることを通じて、2023年度の輸出が▲2.6%、GDPが▲0.4%程度下押しされる計算となる。日本は電子部品産業のウェイトが大きく(2022年の輸出額に占める情報関連財の割合は約20%)、半導体市場の調整長期化が経済に与える影響は大きいと言えるだろう。

(3) 財輸出の本格回復は2024年半ば以降。外需の弱さが当面の景気回復ペースを抑制

足元の鉱工業生産や財輸出は、2023年1月の大雪に伴う減産の反動や半導体不足の影響緩和等を受けて、自動車など一部に持ち直しの動きがみられる。

しかし、今後予想される海外経済の減速や半導体市場の低迷継続を踏まえれば、先行きも資本財・情報関連財を中心に生産や財輸出は弱い動きが続き、4~6月期以降も力強さを欠く公算が大きい(図表9)。財輸出に本格的な持ち直しの動きがみられるのは、米国が景気

図表9 実質財輸出の見通し



(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

回復局面に復するとみられる2024年半ば以降になるだろう。

こうした先行きの見方をもとに、みずほリサーチ&テクノロジーズ（2023b）の2023年6月時点経済見通しでは、2023年度の実質財輸出を前年度比▲4.4%と予測している。主に2023年1～3月期の落ち込みを反映したことが影響し、2月時点の見通し（同▲1.6%）から大幅な下方修正となった。また、財輸出の回復時期が従前の想定に比べて後ズレするとの見方から、2024年度についても前年度比+1.7%（2月時点見通し：同+3.3%）に下方修正した。実質財輸出のGDP成長率に対する寄与度を計算すると、2023年度は▲0.8%Ptの押し下げ要因になる見込みだ。

日本はこれまで欧米対比で経済活動の回復が遅れてきた分、回復余地が残されているのも事実だ。サービス分野の回復が下支えすることで日本経済は回復基調を維持できるとみているが、それでも海外経済の減速が財輸出や生産の逆風となることで、経済活動全体としての回復ペースは緩やかにならざるを得ないだろう。

[参考文献]

みずほリサーチ&テクノロジーズ（2023a）『みずほ経済・金融ウィークリー』2023年2月14日号

みずほリサーチ&テクノロジーズ（2023b）「2023・2024年度 内外経済見通し ー高インフレ・高金利下で、世界経済は緩慢な成長にー」、2023年6月22日

宮嶋貴之・酒井才介・矢澤広崇・小野寺莉乃（2020）「“夜明け前”の半導体市場 ー2020年の半導体需要は持ち直す見込みー」みずほ総合研究所『みずほインサイト』2020年1月15日

¹ オランダ経済政策分析局（CPB）が公表する生産ウェイトベースのアジアNIEsの鉱工業生産指数（季節調整値）。

² 宮嶋他（2020）は、世界半導体売上高、電気機器の輸出数量、電子部品・デバイス工業の生産の3変数の四半期データを用いてVARモデルを推計し、世界半導体売上高の変動が電気機器の輸出数量、電子部品・デバイス工業の生産に与える影響について試算した。2020年の世界半導体売上高の+9%程度の上昇が、2020年の日本の輸出を1.2%、GDPを0.2%程度押し上げると試算している。

[本コンテンツに関するアンケートに](#)

[ご協力をお願いします](#)



[共同執筆者]

調査部	経済調査チーム	主席エコノミスト	服部直樹	naoki.hattori@mizuho-rt.co.jp
調査部	経済調査チーム	主席エコノミスト	酒井才介	saisuke.sakai@mizuho-rt.co.jp
調査部	経済調査チーム	上席主任エコノミスト	坂中弥生	yayoi.sakanaka@mizuho-rt.co.jp

【PR】YouTube[®]動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！ （「YouTube」は Google LLC の登録商標です）

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



（QRコードはデンソーウェーブの登録商標です）

お問い合わせ：みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

(03-6808-9022, chousa-mag@mizuho-rt.co.jp)

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。