

マンスリー論文・解説（2011年12月）

日本経済にとっての“欧州”の重み

【要旨】

- ◇ 欧州経済が債務問題に足を取られて混迷の度を深める中、日本経済にとっても悪影響の波及は警戒すべき重大なリスク。貿易面から言えば、日本のEUないしユーロ圏との貿易量は国際決済銀行による円の実効為替レート算定上の2005-07年ウェイトで全体の20%、15%に止まっており、且つ、近年は低下傾向にある。もっとも、これは「直接的関係」に限っての話。片や、第三国を通じた日本と欧州との「2次的関係」は他地域間を凌ぎ、時系列的にも上昇中だ。日本 - アジア間、アジア - 欧州間の貿易関係が深化、中国などアジア経由の間接的な結びつきが強まっているためであり、「直接的関係」に「2次的関係」を加えた場合、日本 - 欧州間貿易の重要度は量的に対米国、対中国間を上回る結果となる。
- ◇ あわせて、相手先の実質GDP成長率に対する日本の輸出数量の感応度、所得弾性値をみると、対EU間では2004年以降均して0.6。EU経済の1%下振れが日本の同地域向け輸出を0.6%押し下げるという意味合い。さらに、対アジア間の弾性値は0.9と高め。この点も、欧州景気と同時にアジア経済の反応をしっかりと監視していくことの重要性を示唆する。
- ◇ 一方、EU向け輸出数量の為替レート弾性値は0.3、対ユーロでの1%円高に因る為替差損は輸出型製造業を中心に年額200億円超。対米国間、対米国ドルに劣らぬインパクトを秘め、購買力平価からは1ユーロ80円~90円台前半までの円高もサポートされ得る点、重要視したい。
- ◇ 斯くして欧州向け輸出需要が減退すると、その2.3倍ほど国内生産が減る計算。輸出減が全産業一律1%程度なら生産の落ち込みは限られるが、短期集中的な圧迫となればマインド面、営業余剰や雇用者所得などの付加価値面ほかを巻き込んだ悪循環が増幅され、重症化する虞も。
- ◇ 既にEU向け輸出の急減と減少域の拡大が顕現。金融面の連鎖も睨みつつ、日本経済を挙げて欧州の危機的状況を重く受け止める必要がある。

欧州債務問題の悪化が止まらない。EU加盟27カ国あるいはユーロ圏17カ国GDPの約2%を占めるに過ぎないギリシャの財政統計への疑念から生じた火種は、今や域内全体にまで燃え広がっている。さらには欧州圏外へも飛び火し、3年前のリーマン・ショック以来の世界的な景気後退リスクを提示。勿論、日本経済としても対岸の火事ではなく、悪影響の波及がますます危惧される今日この頃だ。こうした緊迫感の高まる情勢を踏まえ、以下では、日本と欧州との結びつきの程度や特徴に関し、実体経済を中心に改めて確認を行ってみた。

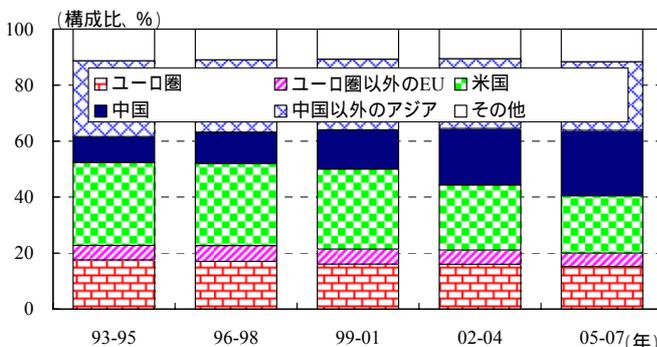
1. 貿易面における日本と欧州の関係性

まず、日本の貿易量の相手国・地域別構成比率を国際決済銀行による円の実効為替レート（Broadベース）算定上のウェイトで測ってみると（注1）、2005-07年データで、EUが20.0%、そのうちユーロ圏が15.2%（第1、2図）。EU全体では米国並み、アジアの4割強、ユーロ圏に限れば米国の約4分の3、アジアの3分の1弱というレベル感になる。また、時系列的に眺めるなら、対EU貿易量の構成比率は93-95年の22.8%から前述した2005-07年の20.0%へと2.8%ポイント、対ユーロ圏では17.5%から15.2%まで2.3%ポイントの低下。対米国ほど急角度ではないものの（同じ期間に9.1%ポイント低下し、2005-07年のウェイトは20.5%）、日本-欧州間の貿易上の直接的なつながりは相対的に薄れてきていると言える。こうした中、存在感を着実に高めているのが中国。93-95年のウェイトは9.3%とEUの4割、米国の3割に止まっていたが、2005-07年には23.3%まで跳ね上がり、EUや米国を逆転した。

（注1）ここで援用している国際決済銀行のウェイトは、輸出と輸入双方の貿易額に加えて、第三国市場での競争を考慮したもの。単純な貿易量の構成比率よりも、貿易相手国・地域の“重要度”という意味合いが強くなっている。

対象国を地域別に列挙しておく、「ユーロ圏」がアイルランド、イタリア、エストニア、オーストリア、オランダ、キプロス、ギリシャ、スペイン、スロバキア、スロベニア、ドイツ、フィンランド、フランス、ベルギー、ポルトガル、マルタの16カ国、「ユーロ圏以外のEU」が英国、スウェーデン、チェコ、デンマーク、ハンガリー、ブルガリア、ポーランド、ラトビア、リトアニア、ルーマニアの10カ国、「EU以外の欧州」がアイスランド、クロアチア、スイス、トルコ、ノルウェー、ロシアの6カ国、「中東」がイスラエルとサウジアラビア、「アフリカ」がアルジェリアと南アフリカ、「北米」がカナダと米国、「中南米」がアルゼンチン、チリ、ブラジル、ベネズエラ、ペルー、メキシコの6カ国、「アジア」がインド、インドネシア、韓国、シンガポール、タイ、台湾、中国、フィリピン、香港、マレーシアの10カ国、「オセアニア」がオーストラリアとニュージーランド、計56カ国。なお、国際決済銀行は近頃、2008-10年データを追加し、また、新たなデータにおいては対象国も3カ国（アラブ首長国連邦、コロンビア、ルクセンブルク）ほど増やしたが、本稿ではこれを反映できていない。

第1図：相手国・地域別にみた日本の貿易量の推移

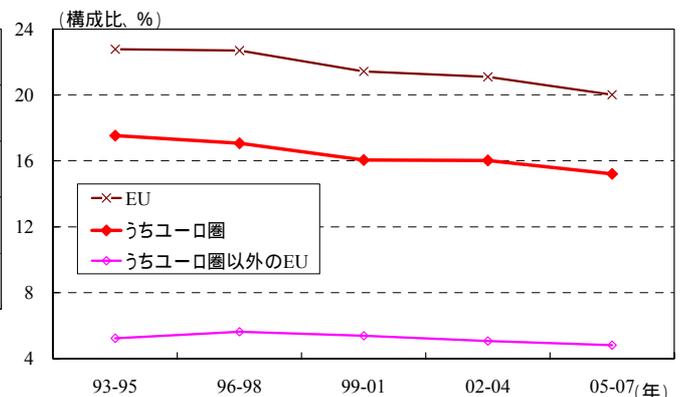


（注）1. 国際決済銀行が円の実効為替レート（Broadベース）の算定に用いている貿易額等を基にしたウェイト。

2. 「ユーロ圏」はルクセンブルクを除く16カ国、「中国以外のアジア」は9カ国、「その他」はEU（ルクセンブルクを除く26カ国）以外の欧州6カ国、中東2カ国、アフリカ2カ国、カナダ、中南米6カ国、オセアニア2カ国。

（資料）国際決済銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：相手国・地域別にみた日本の貿易量の推移



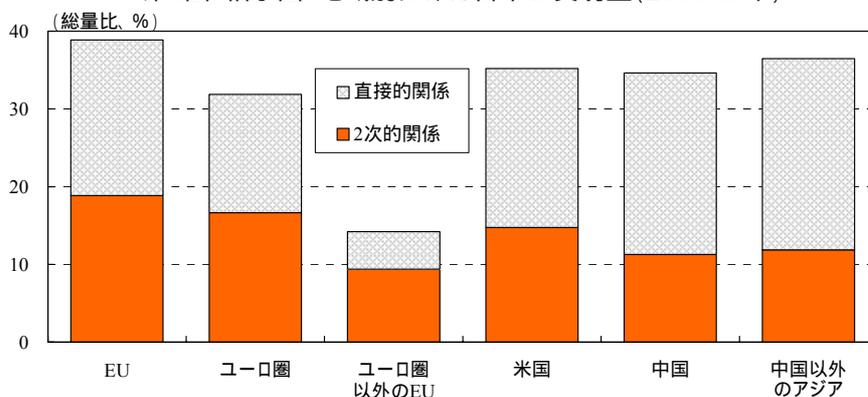
（注）1. 国際決済銀行が円の実効為替レート（Broadベース）の算定に用いている貿易額等を基にしたウェイト。

2. 「EU」、「ユーロ圏」は、ルクセンブルクを除く26カ国、16カ国。

（資料）国際決済銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

以上では日本と貿易相手国との直接的な関係のみに注目したが、2 次的な関係にまで視野を拡げると結果は相当に変わってくる。ここで言う「2 次的な関係」とは、第三国を通じた日本と貿易相手国との間接的な結びつき。例えば、日本からみた EU との 2 次的な関係度合いで説明すると、 $\{ \text{日本の貿易上の各相手国のウェイト} \} \times \{ \text{各相手国の貿易上の EU のウェイト} \}$ すなわち、 $\{ \text{日本の貿易上の米国のウェイト} \} \times \{ \text{米国の貿易上の EU のウェイト} \} + \{ \text{日本の貿易上の中国のウェイト} \times \text{中国の貿易上の EU のウェイト} \} + \dots$ となる。これを日本および EU 以外の対象 30 カ国について繰り返し、合計して得られた数値は、2005-07 年ベースで日本の貿易総量比 18.9%(第 3 図)、対ユーロ圏でも同 16.7%となり、揃って、対米国での同 14.7%、対中国での同 11.3%、対中国以外のアジアでの同 11.9%を大きく上回る。そして、「直接的関係」(前段で確認した通り、対 EU 間の貿易量が同 20.0%、対ユーロ圏間が同 15.2%) を足し合わせるなら、それぞれ同 38.9%(対米国や中国、中国以外のアジアなどを軒並み凌ぐ水準)、同 31.9%。実のところ、日本の欧州との貿易関係は十分に深いようだ。

第3図: 相手国・地域別にみた日本の貿易量(2005-07年)



(注) 1. 「直接的関係」は、国際決済銀行が円の実効為替レート(Broadベース)の算定に用いている貿易額等を基にしたウェイト。「2次的關係」は、本文を参照。

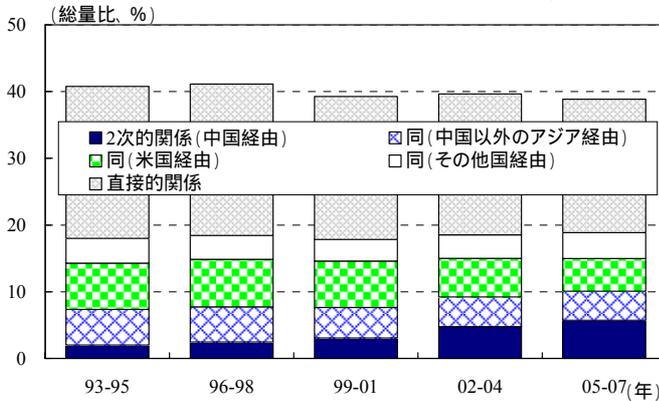
2. 「EU」と「ユーロ圏」はルクセンブルクを除く26カ国と16カ国、「中国以外のアジア」は9カ国。

(資料) 国際決済銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

時系列でも、EU、ユーロ圏との「2 次的な関係」は小幅ながら上昇傾向(第 4、5 図)。実際、2005-07 年の対両地域でのそれ、2 次的な関係の度合いは前述した通り日本の貿易総量比 18.9%、16.7%だが、最も遡れる 93-95 年と比較して+0.8%ポイント、+0.1%ポイントである。対米国で、同 15.3%から同 14.7%へ、0.6%ポイントも低下しているのと対照的だ(第 6 図)。さらに踏み込んで、そうした「2 次的な関係」の中身はどうなっているのか。対 EU で言えば、中国経由のウェイト(93-95 年の同 2.0%から 2005-07 年の同 5.7%へ+3.7%ポイント)が顕著に上がっており、米国経由(同期間に 2.1%ポイント)などの低下分を補って余りあるほど。中国以外のアジア経由のウェイトはやや下がっているが(NIEs 経由が 0.5%ポイント、ASEAN 経由が 0.4%ポイント、インドを含めて計 0.9%ポイント)大半は 90 年代後半に生じたもの。2000 年代に入って以降は、概ね一定の水準が維持されている。また、対ユーロ圏でも同様、中国経由のウェイトは 93-95 年から 2005 年-07 年にかけて+2.7%ポイントの上昇となっている。ちなみに、対中国では「直接的関係」の+14.1%ポイントに加え、「2 次的な関係」も+7.2%ポイントと、その急台頭ぶりは他を圧倒(第 7 図)。ともあれ、貿易面における日本と欧州の関係性をここで一旦まとめるなら、日本の輸出入は欧州から、直接的な関係に中国

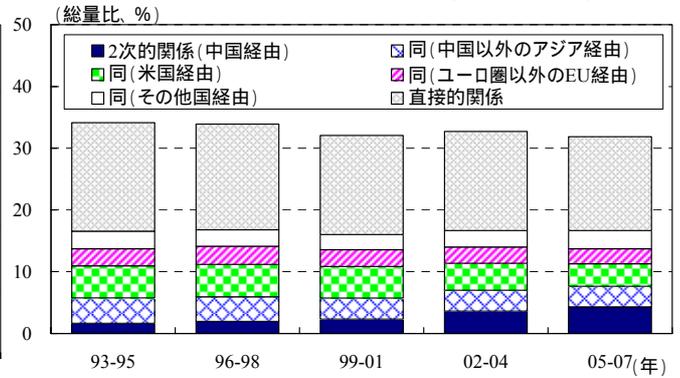
を中心とするアジア経由の「2次的関係」、間接的なつながりが積み重なる形で、他国・地域に見劣りしない乃至は上回る影響を受け得る、日本にとっての欧州は貿易上それだけの量的な比重を持つ、となろう。

第4図：日本の貿易量の推移(対EU)



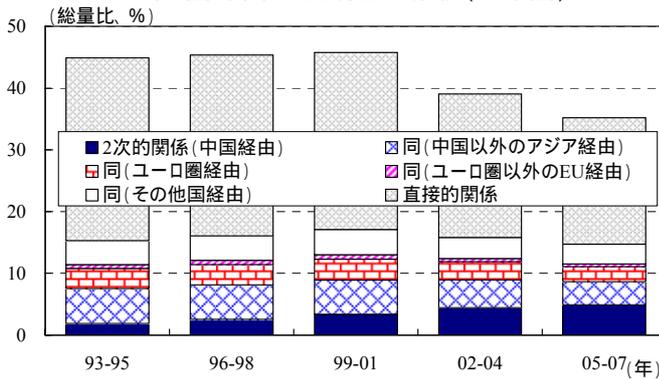
(注)1. 『直接的関係』は、国際決済銀行が円の実効為替レート(Broadベース)の算定に用いている貿易額等を基にしたウェイト。『2次的関係』は本文参照。
2. 『EU』はルクセンブルクを除く26カ国、『中国以外のアジア』は9カ国。
(資料) 国際決済銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：日本の貿易量の推移(対ユーロ圏)



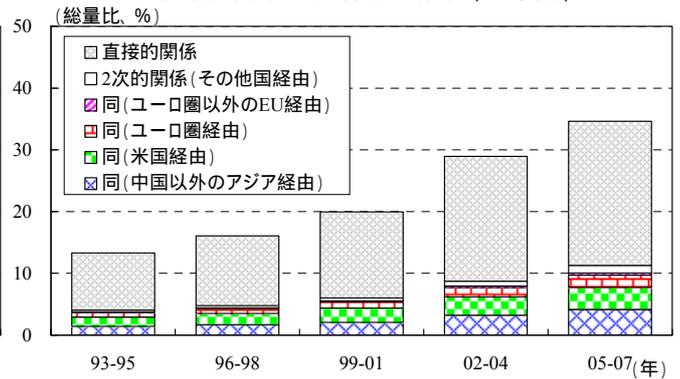
(注)1. 『直接的関係』は、国際決済銀行が円の実効為替レート(Broadベース)の算定に用いている貿易額等を基にしたウェイト。『2次的関係』は本文参照。
2. 『ユーロ圏』と『EU』はルクセンブルクを除く16カ国と26カ国、『中国以外のアジア』は9カ国。
(資料) 国際決済銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：日本の貿易量の推移(対米国)



(注)1. 『直接的関係』は、国際決済銀行が円の実効為替レート(Broadベース)の算定に用いている貿易額等を基にしたウェイト。『2次的関係』は本文参照。
2. 『ユーロ圏』と『EU』はルクセンブルクを除く16カ国と26カ国、『中国以外のアジア』は9カ国。
(資料) 国際決済銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

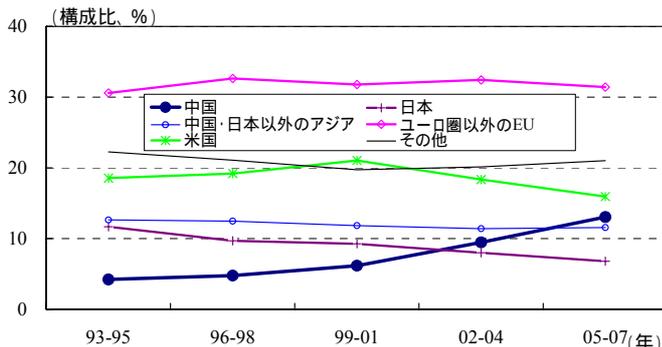
第7図：日本の貿易量の推移(対中国)



(注)1. 『直接的関係』は、国際決済銀行が円の実効為替レート(Broadベース)の算定に用いている貿易額等を基にしたウェイト。『2次的関係』は本文参照。
2. 『ユーロ圏』と『EU』はルクセンブルクを除く16カ国と26カ国、『中国以外のアジア』は9カ国。
(資料) 国際決済銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

あわせて、欧州 - アジア間の貿易関係を整理してみると、双方互いにプレゼンスを高め合っている様子が窺われる。域内 GDP の大半を産み出すユーロ圏、中国にそれぞれを代表させるとして、ユーロ圏側からみた中国との貿易量 = 国際決済銀行による「ユーロ」の実効為替レート (Broad ベース) 算定上のウェイトは、2005-07 年の値で 13.0% (第 8 図)。93-95 年の 4.2% から +8.8% ポイントも上昇し、今や日本のウェイト (2005-07 年、6.8%) の二倍近く、米国 (同、15.9%) にも肉薄しつつある。他方、中国サイドからみた対ユーロ圏の貿易量 = 国際決済銀行による「中国人民元」の実効為替レート (Broad ベース) 算定上のウェイトは、2005-07 年に 18.5% (第 9 図)。93-95 年対比では +0.6% ポイントに止まるが、99-01 年からの上昇幅なら +1.8% ポイントと際立っている (EU 全体でも +2.5% ポイント)。こうした欧州とアジアの接近が、日本の貿易量に占める対中国や中国を含む対アジアの比率の急上昇とともに、日本 - 欧州間のアジア経由の「2次的関係」を太くしているわけである。

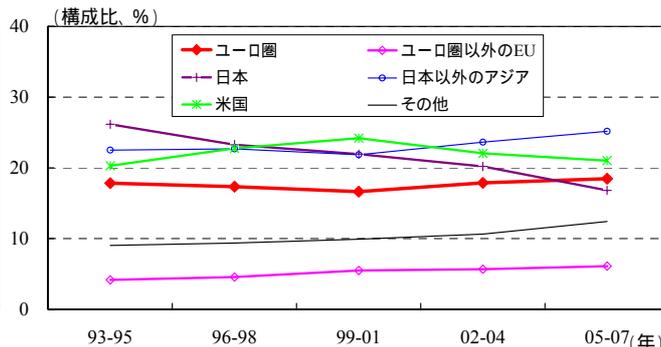
第8図：相手国・地域別にみたユーロ圏の貿易量の推移



(注)1. 国際決済銀行がユーロの実効為替レート(Broadベース)の算定に用いている貿易額を基にしたウェイト。
 2. 『ユーロ圏』はエストニアとルクセンブルクを除く15カ国、『中国・日本以外のアジア』は9カ国、『その他』はEU(エストニアとルクセンブルクを除く25カ国)以外の欧州6カ国、中東2カ国、アフリカ2カ国、カナダ、中南米6カ国、オセアニア2カ国。

(資料) 国際決済銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図：相手国・地域別にみた中国の貿易量の推移



(注)1. 国際決済銀行が中国人民元の実効為替レート(Broadベース)の算定に用いている貿易額を基にしたウェイト。
 2. 『ユーロ圏』はルクセンブルクを除く16カ国、『日本以外のアジア』は9カ国、『その他』はEU(ルクセンブルクを除く26カ国)以外の欧州6カ国、中東2カ国、アフリカ2カ国、カナダ、中南米6カ国、オセアニア2カ国。

(資料) 国際決済銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 欧州経済の軟化に伴う輸出面での影響度

続いては、具体的なインパクトの把握を試みたい。最初に、相手先の景気変動から日本の輸出がどの程度の影響を受けるのか。2004年以後を対象に、日本の輸出数量の所得(実質GDP)弾性値を計算すると、対EU間では平均0.6(絶対値で5.0超となる四半期の結果は除外して算出。第1表)。すなわち、日本のEU向け輸出数量は、EUの実質GDPが1%減少すれば0.6%ほど落ち込み、またはEUの実質GDP成長率が1%ポイント低下するごとに0.6%ポイント鈍化する、という対応関係にある。時に、EUの実質GDP成長率は、直近7-9月期までの半年間に前年比+2.4%から同+1.4%へ丁度1%ポイント切り下がっている。片や、他と比較するなら、その弾性値は対米国間の平均0.5より高いものの、対アジア間の同0.9を下回る格好(世界計では同1.1)。日本のアジア向け輸出は、欧米向け以上に相手先の経済状態に振られやすいことを指し示している(注²)。前述した通り、日本の対欧州の貿易関係はアジア経由の「2次的関係」で強められている部分が多いところ。感応度の高さに着目しても、欧州経済の変調がアジア諸国にまで及ぶのか否かが、日本からの輸出を左右するカギとなりそうだ。

第1表：相手国・地域別にみた輸出数量の所得弾性値の推移

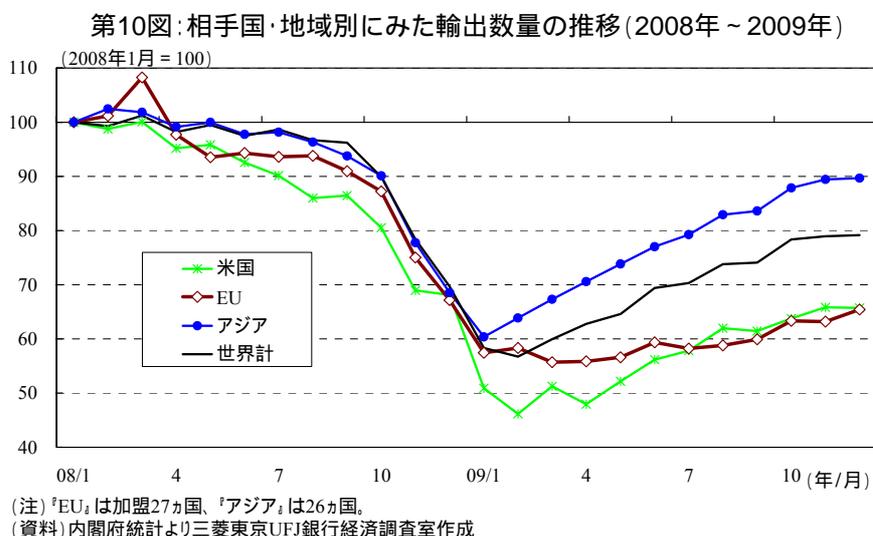
	タイムラグ	2004年～		
		04年～07年	08年～	
世界計	なし	1.1	1.1	1.1
EU	なし	0.6	0.8	▲0.1
米国	なし	0.5	0.5	0.4
アジア	なし	0.9	0.9	1.0
中国	1四半期	0.7	1.0	0.3
NIEs	なし	0.7	0.7	0.8
ASEAN	なし	1.2	0.9	1.7

(注)1. 『輸出数量の所得弾性値』は、『輸出数量の前年比変化率』を『相手国・地域GDPの前年比変化率』で除したものの、2011年7-9月期までの各期間の平均値(絶対値が『5』より大きい場合は異常値として除外)。
 2. 『世界計』のGDP前年比変化率は、57カ国の実質GDP成長率を国際決済銀行が実効為替レート(Broadベース)の算定に用いているウェイト(データが欠損・未公表の国は一旦除いた上で、他国のウェイトを再計算)で加重平均したもの。
 3. 『EU』は、加盟27カ国(ウェイトはルクセンブルクを除いたもの)。
 4. 『アジア』は26カ国、『ASEAN』は10カ国。ただし、GDP前年比変化率は、それぞれ10カ国、5カ国の実質GDP成長率を国際決済銀行が実効為替レート(Broadベース)の算定に用いているウェイト(データが欠損・未公表の国は一旦除いた上で、他国のウェイトを再計算)で加重平均したもの。シンガポールは、『NIEs』と『ASEAN』の両地域に含まれる。
 5. 『タイムラグ』は、『輸出数量の前年比変化率』と『実質GDPの前年比変化率』の相関係数が最も高くなる前者の遅行四半期数。

(資料) 財務省、各国統計、Bloomberg、国際決済銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(注2) 日本の輸出数量(前年比変化率)と相手国・地域の実質GDP(前年比変化率)の相関係数は、対EU間が0.79、対米国間が0.86、対アジア間が0.88と、ほぼ同程度で一様に高め。

2008年のリーマン・ショック前後の推移を辿り直すと、日本の輸出数量は米国向けから減少を始め、さほど時間を置かず全方位的な落ち込みへと広がった(第10図)。減少幅でも、米国向けが最大(2009年2月がボトムで、2008年1月対比54%の水準)。問題の発火地点ほど痛みが大きくなるのは当然として、その火力が強ければ燃え移るスピードも早いということだろう。加えて、リーマン・ショック時に最も戻りが鈍かったのがEU向け輸出であった点なども、今般の懸念を高めるところだ。幸い、アジア向け輸出は当時の落差が最も小さく、底入れも他に先んじた。アジア経済はその動静がカギであると同時に、皆の期待の拠り所だとも言える。



3. 円/ユーロ相場の上昇に伴う輸出面での影響度

むろん、欧州における波乱は、為替市場でも昨今の相場を揺り動かしている大きな材料の一つだ。ここまでの欧州債務問題の深刻化や欧州景気の失速は、直接的には対ユーロでの円高を、または間接的に、市場参加者のリスク回避志向を強め、円への逃避買いを膨らませる格好で米国ドルなど他通貨に対しての円高を、もたらしてきた。2009年後半に概ね1ユーロ130円台で推移していた相場は、ギリシャ財政から不安が高まり周辺国へ拡大するにつれてユーロ売り・円買いが嵩み、足元では1ユーロ100円という節目に再接近(2010年初比25%のユーロ安水準)。対米国ドルでも、同期間に最大20%弱ほど円高が進んだ。

こうした為替変動のインパクトであるが、対EU間では、2004年以降平均0.3との輸出数量の為替レート弾性値(絶対値が5.0を上回る月の結果を除いて算出した今年10月までの平均値。第2表)に基づけば、名目為替レート1%の上昇に応じて日本からの輸出数量が0.3%減少することになる(注3)。また、対米国間、米国ドルに対する弾性値は平均0.4と若干高め(世界計では同0.2)。総じて、先にみた所得弾性値より低いものの、何分にも為替レート自体の動きが激しいだけに、それに伴うネガティブ・インパクトも大きくなり得る点、警戒が不可欠だろう。なお、アジア通貨に対してはプラスの弾性値となっており(円高下でも日本

のアジア向け輸出数量は減らず、鈍化に止まると解釈) 対アジア間では前述した景気動向に注意を払っていくべき。

第2表:相手国・地域別にみた輸出数量の為替レート弾性値の推移

	タイムラグ	2004年～		
			04年～07年	08年～
世界計	1四半期	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.4
EU	1四半期	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.6
米国	1四半期	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.5
アジア	なし	0.1	▲ 0.0	0.3
中国	なし	0.0	▲ 0.5	0.6
NIEs	なし	0.1	0.4	▲ 0.4
ASEAN	1四半期	▲ 0.1	0.1	▲ 0.4

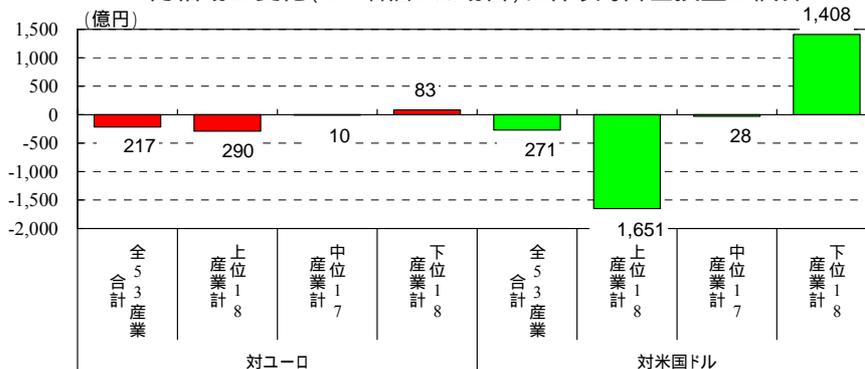
(注)1. 「輸出数量の為替レート弾性値」は、「輸出数量の前年比変化率」を「名目為替レートの前年比変化率」で除したものの、2011年10月までの各期間の平均値(絶対値が「5」より大きい場合は異常値として除外)。
 2. 「世界計」の為替レートは、名目実効為替レート(41通貨を対象としたBroadベース)。
 3. 「EU」は、加盟27カ国。為替レートは、各国の名目為替レート(ノ円)を国際決済銀行が実効為替レート(Broadベース)の算定に用いているウェイト(データ欠損の通貨は一旦除いた上で他通貨のウェイトを再計算、「ユーロ」はルクセンブルクを除く)で加重平均したもの。
 4. 「アジア」は26カ国、「ASEAN」は10カ国。ただし、為替レートは、それぞれ10カ国、5カ国の名目為替レート(ノ円)を国際決済銀行が実効為替レート(Broadベース)の算定に用いているウェイトで加重平均したもの。シンガポールは、「NIEs」と「ASEAN」の両地域に含まれる。
 5. 「タイムラグ」は、「輸出数量の前年比変化率」と「名目為替レートの前年比変化率」の相関係数が最も高くなる前者の遅行四半期数。

(資料)財務省、日本銀行統計、Bloomberg、国際決済銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(注3) 日本の輸出数量と名目為替レート、両者の前年比変化率の相関係数を相手国・地域ごとに測ってみると、対EU間が0.53、対米国間が0.44、対アジア間が0.50、世界計で0.62。いずれも逆相関を示す。また、対EU間、対米国間、世界計では1四半期ほど輸出数量を遅行ないし為替レートを先行させた時、相関係数が最も高くなる。

このほか、円相場の上昇は輸出企業が稼ぎ出した外貨建て収入の円換算額を少なくする。反対に、輸入サイドでは円ベースの支払額が減る、いわゆる円高メリットを享受し得るが、こうした為替差損益を合算するとマイナスの方が大きくなりそうだ。仮に円が対ユーロ、対米国ドルで1%増価したとして試算すれば、それぞれ全53産業合計217億円、271億円(2009年生産者価格、年額)のネット差損が発生するという結果(第11図)^(注4)。いずれの場合も主に輸出型製造業が損失を被り、他方、石油・石炭製品製造、電力、建設業などでは原材料等の輸入コスト低下分だけ利益が増える見込み。ただし、円/ユーロ相場の上昇に係る為替差損益の特徴は、それが吉と出るか凶と出るか確かではないが、差損と差益が特定の産業に偏らず、コストもメリットも個々に少しずつ生じる形となることである。

第11図:貿易相手国・地域ごとの取引通貨別比率を考慮した円相場の変化(1%増価した場合)に伴う為替差損益の試算



(注)1. 2009年の簡易延長産業連関表(53部門表)および輸出入マトリックス(80部門表を当室にて53部門へ集約)、2011年上半年期の貿易取引通貨別比率に基づく試算値。差損額(マイナス)が大きい順。
 2. すべて、2009年生産者価格ベース、年額。

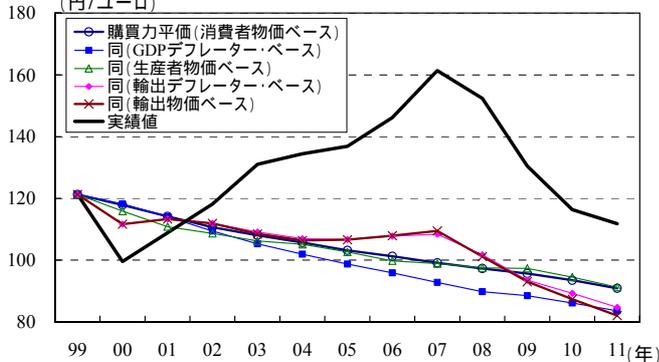
(資料)経済産業省、財務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(注4) ここでの「為替差損益」は、円高時を想定し、輸出と輸入の外貨建て部分に係る円換算額の減価分を足し上げたもの。輸入減価分の各産業への配分については、財・サービスごとに、それを中間投入として費消する産業部門のみならず個人消費等の最終需要を含めたところまでの構成比（2009年簡易延長産業連関表ベースの実績）で、行なっている。うち、第11図では産業部門の結果だけを掲げたが、最終需要分を加算した日本経済全体で見れば、円が米国ドルに対して1%増価した場合の為替差益は輸入面で877億円ほど膨らみ、ネット606億円のプラスとなる。片や、対ユーロ1%増価の場合は、輸入面の差益が71億円上乘せられるも、輸出面の差損をなお相殺し切れず、ネットマイナスのまま（146億円）。ちなみに、産業連関表上の「産業」は生産活動単位、いわゆるアクティビティベースの分類であり（商品分類に近い）、他統計での定義とは異なる。

あわせて、当試算では貿易相手国・地域ごとの取引通貨比率の違いを勘案している。最新データの2011年上半期分をみると、EU向け輸出に関してはユーロ建てが49.3%、円建てが31.7%、米国ドル建てが15.2%、英国ポンド建てが3.3%、米国向けには米国ドル建てが83.1%、円建てが16.8%、ユーロ建てが0.1%などとなっている。

残念ながら、この先を展望しても、円高圧力は暫く和らぎそうにない。では、円の対ユーロ、対米国ドル相場はどこまで切り上がる可能性があるのか。購買力平価を参照するならば、現行の1ユーロ100円近傍の水準は、未だ上昇余地を残しているようにもみえる(第12図)。対米国ドル相場ほどの経験則(過去10年間の円高の上限が輸出デフレーター・ベースの平価レベル、さらにオーバーシュートする局面では輸出物価ベースの平価水準へ。第13図)は見出せないものの、リスク目線としてはやはり、購買力平価が示す1ユーロ80円~90円台前半。今後、欧州・海外発のネガティブ・サプライズ、突発的で想定以上のショックが生じる場合には、円相場が対ユーロで90円割れ、対米国ドルで70円割れといった事態も覚悟せねばなるまい。

第12図:購買力平価でみた円の対ユーロ相場の推移
(円/ユーロ)

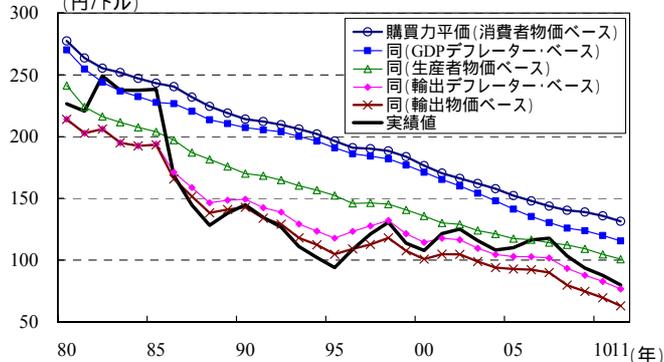


(注)1. 「購買力平価」は、1999年を基準年としたもの。うち、2002年以前の「輸出物価ベース」はデータ制約のため、「輸出デフレーター・ベース」と同じ。

2. 2011年は、11月までの平均。

(資料) Bloomberg、日本銀行、内閣府、総務省、欧州統計局統計より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第13図:購買力平価でみた円の対米国ドル相場の推移
(円/ドル)



(注)1. 「購買力平価」は、1973年を基準年としたもの。うち、84年以前の「輸出物価ベース」はデータ制約のため、「輸出デフレーター・ベース」と同じ。

2. 2011年は、11月までの平均。

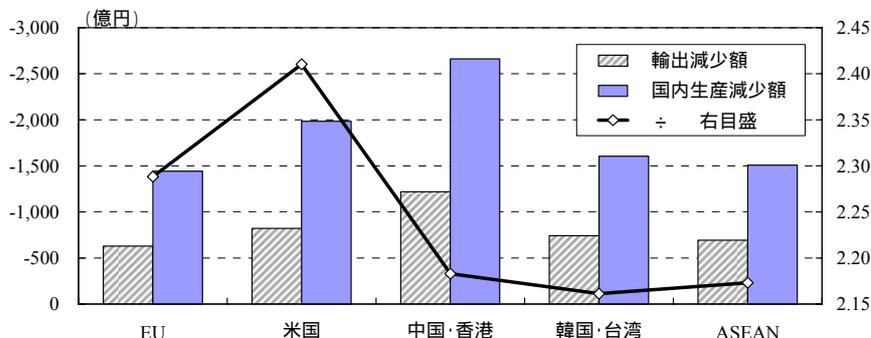
(資料) Bloomberg、日本銀行、内閣府、総務省、米国労働省、商務省統計より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

4. 欧州向け輸出需要の減退に伴う国内生産への影響

一方、前段までで検討してきた通り、欧州経済の軟化と円/ユーロ相場の上昇が日本からの欧州向け輸出需要を減退させるとして、国内の生産活動へはいかなる余波がもたらされるのか。2009年の簡易延長産業連関表を基に、輸出入マトリックスを併用して相手先ごとの輸出品目構成の違いを考慮しながら、その波及過程を追っていくと、EU向け輸出需要が全53産業一律に1%減少した場合(金額的には、2009年生産者価格で年額630億円)、国内生産は同1,441億円の縮減(第14図)^(注5)。米国、中国・香港、韓国・台湾、ASEAN向け輸出に

についても同様に試算して、順に同 1,983 億円、同 2,660 億円、同 1,604 億円、同 1,507 億円の生産減という結果を得られる。勿論、同じ輸出の 1%減少でも金額に引き直すと異なってくるし（米国向けでは同 823 億円、中国・香港向けが同 1,219 億円、韓国・台湾向けが同 742 億円、ASEAN 向けが同 694 億円）例えば、元々の輸出金額が大きい中国向けは生産減少額も膨らみがち。そこで、輸出の減少額で国内生産のそれを除してみると、米国向けが 2.41 倍と高く、アジア諸国向けでは中国・香港が 2.18 倍、韓国・台湾が 2.16 倍、ASEAN 向けが 2.17 倍などと低め。EU 向けは 2.29 倍で、ちょうど中間的な位置付けになる。産業の裾野が広く、生産波及力の強い輸送機械の占める割合が高いか低いかといった辺りが差異を生み出している模様。いずれにせよ、少なくとも全体的に眺めている限り、欧州の特徴はあまり浮き上がってこない。

第14図：相手国・地域別にみた輸出需要の減少（全53産業一律 1%）
が及ぼす国内生産への影響試算



(注) 1. 2009年の簡易延長産業連関表(53部門表)および輸出入マトリックス(80部門表を当室にて53部門へ集約)に基づく試算値。
2. すべて、2009年生産者価格ベース、年額。
3. *EUはブルガリアとルーマニアを除く25カ国、*ASEANは10カ国。
(資料) 経済産業省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(注5) 投入係数行列(縦列方向に示されている各産業の中間投入額を総生産額で除したものを)を A、最終需要行列を F、生産行列(各産業の総生産額)を X とすれば、産業連関表は $A * X + F = X$ で表せる。

これを X について整理、 $X = (I - A)^{-1} * F$

全微分をとると、 $X = (I - A)^{-1} * F$ < I は単位行列、 $(I - A)^{-1}$ は $(I - A)$ の逆行列 >

したがって、F に相手先・産業ごとの輸出需要 1%減少分に相当する金額を代入すると、X (各産業の国内生産の変化額) が得られる。

また、そこに、粗付加価値係数、営業余剰係数、雇用者所得係数(粗付加価値額、営業余剰額、雇用者所得額と総生産額の比)を乗じることで、以下でみる産業ごとの粗付加価値、営業余剰、雇用者所得への影響を算出できる。

産業別には、自動車部品・同付属品製造業を筆頭として、商業、電子部品、一般機械、乗用車製造業が、欧州向け輸出需要の減退で生産水準の大きく落ちやすい上位(第3表)ほか、鉄鋼業、教育・研究業、化学基礎製品製造業を加えた 8 産業までに、全産業へ掛かる下押し圧力(2009年生産者価格で年額 1,441 億円)の半分強が集中する計算となる。いずれもが、我が国の中核をなすような産業。率にすれば生産の減少度合いも限定的で、一先ずは吸収可能な範疇だと推察されるが、他方でこれらは様々なところにおいてプレゼンスが高く、株価やマインド面での思わぬ影響拡大など、マクロ的な数字だけでは読み切れない部分が残る。もとより波及経路は全般に、生産面から営業余剰(企業収益)や雇用者所得といった付加価値面へも延びるし、新たな最終需要減を経ては次なる波及サイクルが始まる。また、そも

その発端である欧州向け輸出需要の減退が急激なら、自然、調整速度も上がり、その痛みは増す。前述した為替差損を通じての収益減も含め、目配りが必要なポイントは多い。

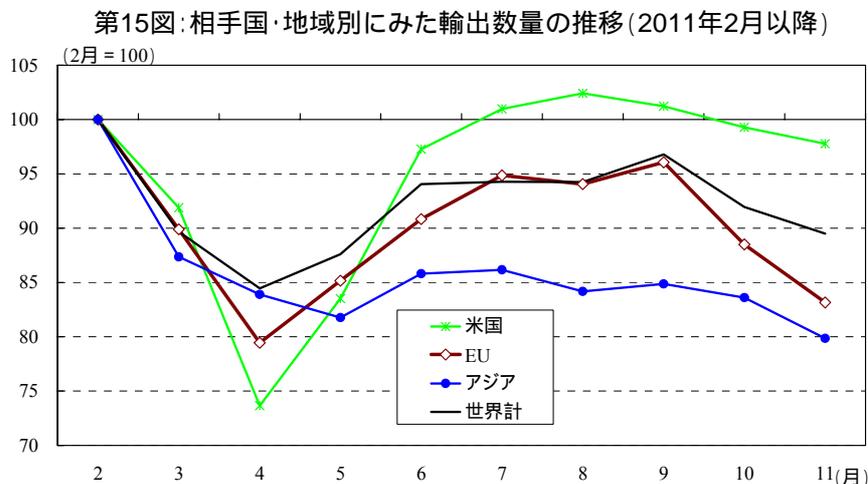
第3表: EU向け(ブルガリアとルーマニアを除く25ヵ国)輸出需要の減少(全53産業一律 1%)
が及ぼす各産業の国内生産、粗付加価値、営業余剰、雇業者所得への影響試算

	国内生産への影響			粗付加価値への影響		営業余剰への影響		雇業者所得への影響		
	額	順位	変化率	額	順位	額	順位	額	順位	
全産業合計	▲ 1,441	-	▲ 0.02	-	▲ 522	-	▲ 63	-	▲ 306	-
自動車部品・同付属品	▲ 173	1	▲ 0.08	4	▲ 34	3	▲ 2	11	▲ 23	3
商業	▲ 136	2	▲ 0.02	27	▲ 90	1	▲ 13	1	▲ 62	1
電子部品	▲ 96	3	▲ 0.08	2	▲ 20	8	▲ 1	21	▲ 11	7
一般機械	▲ 84	4	▲ 0.04	13	▲ 32	4	▲ 4	4	▲ 19	5
乗用車	▲ 78	5	▲ 0.07	5	▲ 9	19	▲ 1	13	▲ 5	18
鉄鋼	▲ 75	6	▲ 0.03	17	▲ 17	9	▲ 4	5	▲ 7	12
教育・研究	▲ 56	7	▲ 0.02	25	▲ 41	2	▲ 0	38	▲ 36	2
化学基礎製品	▲ 56	8	▲ 0.06	9	▲ 11	14	▲ 2	8	▲ 3	23

(注) 1. 2009年の簡易延長産業連関表(53部門表)および輸出入マトリックス(80部門表を当室にて53部門へ集約)に基づく試算値。
 2. 『国内生産への影響』額のマイナスが大きい18産業を表示。
 3. 『影響』額は、億円、2009年生産者価格ベース、年額。『変化率』は、2009年実績対比。『順位』は、減少額(マイナス)の大きい順。
 (資料) 経済産業省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

5. 足元にかけての輸出動向と金融面の日欧関係

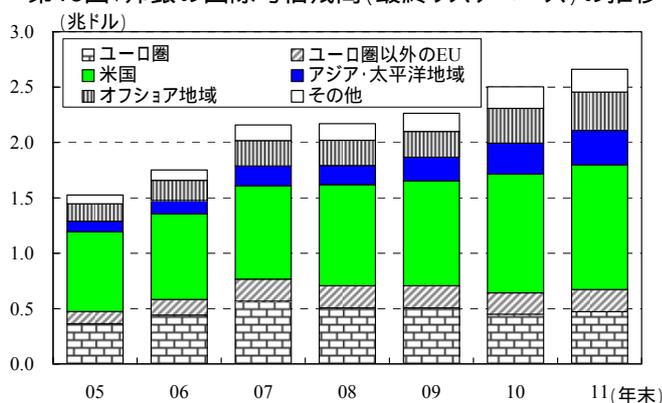
振り返ると、輸出は東日本大震災直後に他と同じく大幅な落ち込みを余儀なくされたが、以降の回復は比較的順調に進捗。事実、3月(前月比 10.3%)、4月(同 5.8%)と激減した後、5月に同+3.7%、6月には同+7.4%と2ヵ月連続でかなりの反発を示していた(第15図)。ところが、7月(同+0.2%)と8月(同 0.02%)はほぼ横這い。9月(同+2.7%)は一旦増加するも、10月には同 5.0%、直近11月は同 2.7%もの減少に沈んでいる。とりわけ、EU向け輸出の減退が目立ち(10月に同 7.9%、11月に同 6.1%)、アジア向け(それぞれ同 1.5%、同 4.5%)と米国向け(同 1.9%、同 1.5%。9月の同 1.2%から3ヵ月続けてマイナス)も弱含み。先の第10図にて確認したリーマン・ショック時の経験通り、輸出の退勢が問題の中心地から全面的なものへと拡がりを見せている。現段階までは想定の範囲内ながら、今後より一層の注視が求められるのは間違いない。



(注) 『EU』は加盟27ヵ国、『アジア』は26ヵ国。
 (資料) 内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

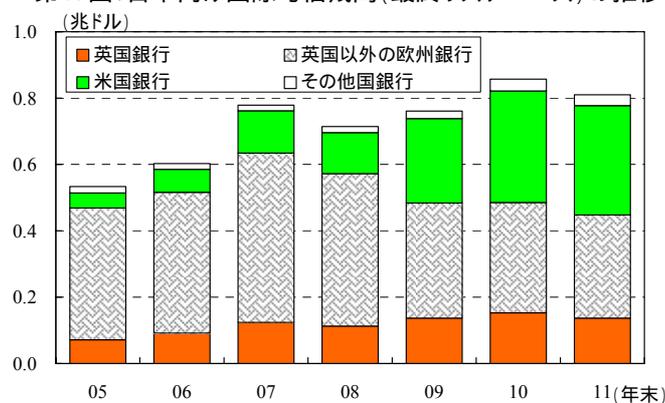
最後に金融面。邦銀の EU 諸国向け国際与信残高は、2011 年 6 月末時点の最終リスクベースでみて、合計 0.67 兆ドルと（うちユーロ圏向けが 0.47 兆ドル、ユーロ圏以外の EU 向けが 0.20 兆ドル）全体の 4 分の 1 を占める（第 16 図）。かなりの開きがあるとは言え、米国向け（1.13 兆ドル）に次ぐ規模であり、アジア・太平洋地域（0.31 兆ドル）やオフショア地域（0.35 兆ドル）の二倍前後。また、欧州銀行は日本向けに、全体の半分超に相当する 0.45 兆ドルの与信残高を有し（英国銀行が 0.14 兆ドル、英国以外の銀行が 0.31 兆ドル）、米国銀行の 0.33 兆ドルを凌ぐ（第 17 図）。いずれも近年は縮小方向となっているものの、依然として日本 - 欧州間の結びつきは根強く、金融面に特有の波及スピードの速さを考え合わせるならば、これまた日々の情勢フォローアップが怠れないところであろう。

第16図：邦銀の国際与信残高（最終リスクベース）の推移



(注) 1. 『アジア・太平洋地域』は、『オフショア地域』に含まれるシンガポール、香港、マカオを除く。
2. 2011年は、6月末時点。
(資料) 国際決済銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第17図：日本向け国際与信残高（最終リスクベース）の推移



(注) 1. 『欧州銀行』は16カ国、『その他国銀行』はオーストラリア、インド、カナダ、シンガポール、台湾、尹の6カ国、の銀行。
2. 2011年は、6月末時点。
(資料) 国際決済銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

以上

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 石丸 康宏 yasuhiko_ishimaru@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページ <http://www.bk.mufg.jp> でもご覧いただけます。