

調査レポート

ユーロ圏の貿易構造とユーロ高

～1 ユーロ＝1.25 ドルならユーロ圏経済は 0.3%ポイント減速～

＜要 旨＞

- ユーロ圏の景気は2003年7-9月期以降、外需主導で回復している。しかし、昨年9月初旬からドル/ユーロの為替相場が上昇し、今年1月には一時1ユーロ＝1.29ドル近くまでユーロ相場は上昇した。ユーロ相場の急激な上昇は、回復の緒に就いたユーロ圏経済を再び停滞させかねない。
- ユーロ圏全体と其中的のドイツ、フランス、イタリア、スペインといった主要国は、輸出依存度が日本や米国より高い。ユーロ高による輸出減少が経済に与える影響は大きいと考えられる。
- ユーロ圏及び其中的の主要国に関して、輸出数量関数と輸出価格関数を推計し、ユーロ相場の変動がどのような影響を与えるか、試算した。その結果、2003年の平均ユーロ相場である1ユーロ＝1.132ドルに対して、**2004年の平均ユーロ相場が1ユーロ＝1.25ドル（10.4%上昇）になれば、2004年のユーロ圏の実質GDP成長率は0.3%ポイント押し下げられる。**また、2004年の平均ユーロ相場が1ユーロ＝1.30ドル（14.8%上昇）になれば、ユーロ圏の実質GDP成長率は0.4%ポイント押し下げられるということがわかった。
- 他方で、世界経済が加速すれば、ユーロ高の影響は相殺される。**2004年の世界実質GDPが2003年の成長率より0.5%ポイント、また、1.0%ポイント上昇した場合に、2004年のユーロ圏実質GDPがどの程度押し上げられるか試算した。その結果は、世界実質GDP成長率が0.5%ポイント上昇した場合には0.3%ポイント、1.0%ポイント上昇した場合には0.7%ポイント、ユーロ圏の実質GDPが押し上げられるというものであった。**
- 2004年の世界実質GDP成長率が前年と同じ程度、もしくは、それ以下であれば、今のユーロ高がユーロ圏の実質GDP成長率を押し下げることになる。しかし、2004年のユーロ相場が2003年よりも10%程度高くなったとしても、2004年の世界実質GDP成長率が2003年を0.5%ポイント上回ればユーロ高の影響を相殺できる。また、15%程度のユーロ高の影響も2004年の世界実質GDPが2003年の成長率を1.0%ポイント上回れば十分に相殺できる。とはいうものの、やはり、急激なユーロ相場の上昇は回避されるべきであり、ユーロ相場の安定が求められる。
- ユーロ圏の企業は輸出決済に占めるユーロ建比率を高めている。マイクロベースでは、ユーロ建決済比率を上昇させ、為替リスクを回避する必要があるだろう。



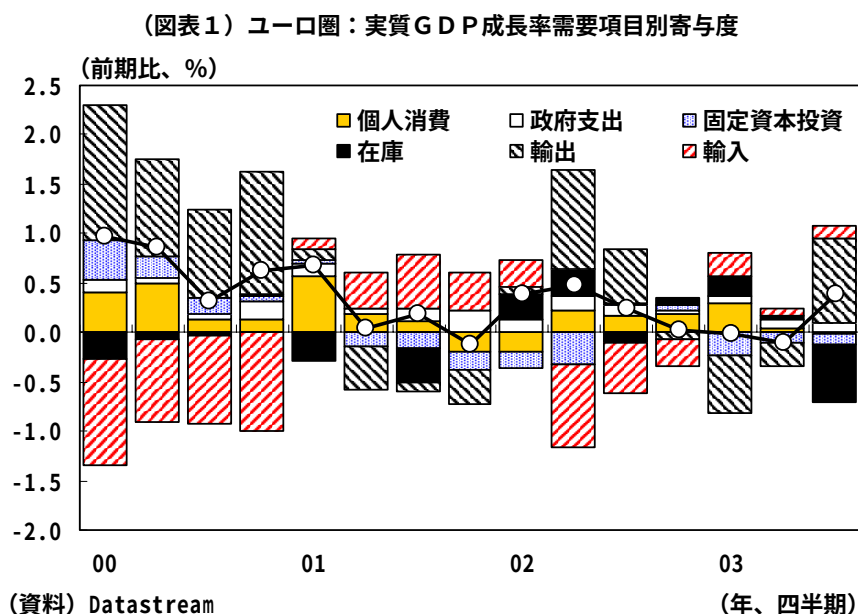
調査部(東京)

【照会先】

本多 克幸 Email:yoshiyuki.honda@ufji.co.jp

はじめに

ユーロ圏経済は2002年10-12月期から2003年4-6月期まで、実質GDP成長率が前期比0%程度で推移し、停滞感を強めていた。特に4-6月期の実質GDP成長率は前期比マイナス0.1%と、6期ぶりのマイナス成長となった。しかし、7-9月期には、実質GDP成長率は前期比0.4%となり、ユーロ圏の景気は底を打った。7-9月期の成長率押し上げ要因は輸出である（図表1）。世界景気の回復とともにユーロ圏の域外輸出が増加し、景気を押し上げたものといえる。



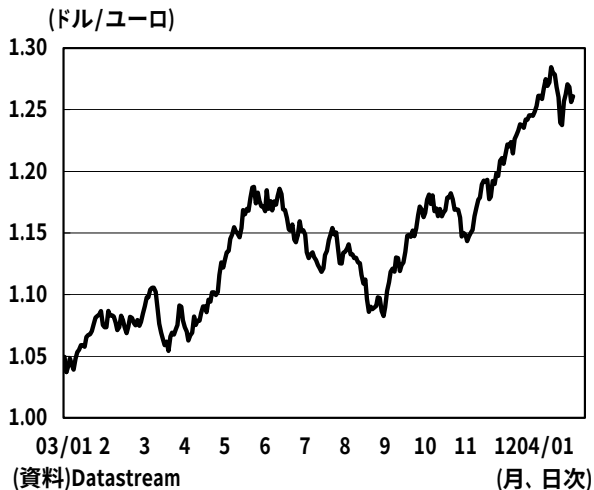
しかし、一方で、2003年9月初旬を底にユーロの対ドル相場は上昇している。特に、11月初旬に1ユーロ1.14ドル台に戻した後は、2004年1月半ばまではほぼ一本調子に上昇し、1月初めには、一時1ユーロ1.29ドル台まで上昇、99年1月のユーロ導入以降の最高値を更新した。このような、最近の急激なユーロ相場の上昇は、ユーロ圏の輸出競争力を弱め、現在の輸出主導の景気回復に水を差す恐れがある。

本稿では、最近のユーロ相場の変動をみた後、ユーロ圏諸国の輸出構造を概観するとともに、ユーロ相場の上昇がユーロ圏経済にどのような影響を与えるのか、試算を行った。

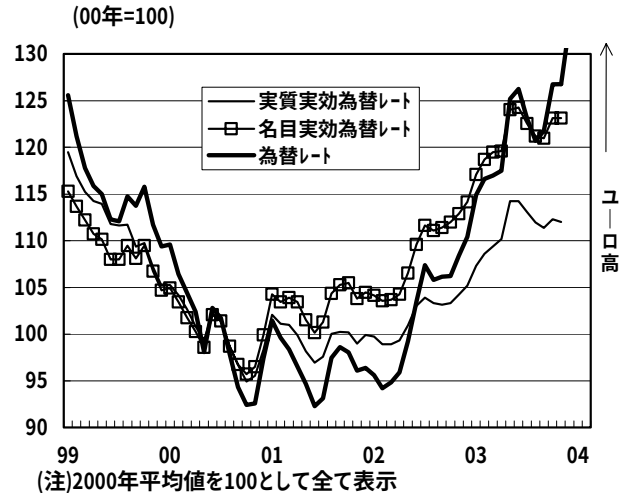
1. 現在のユーロ高

2003年9月以降、ユーロ相場は上昇している（図表2）。2003年9月初旬には1ユーロ＝1.10ドル程度であったユーロ相場はその後上昇し、2004年1月に入ると一時、1.29ドル近辺まで上昇した。4ヶ月で約17%上昇している。こうしたユーロ高が持続すれば、外需主導の景気回復過程にあるユーロ圏経済に与える影響は大きくなる。

(図表2) ドル/ユーロ相場(日次)



実効為替レート



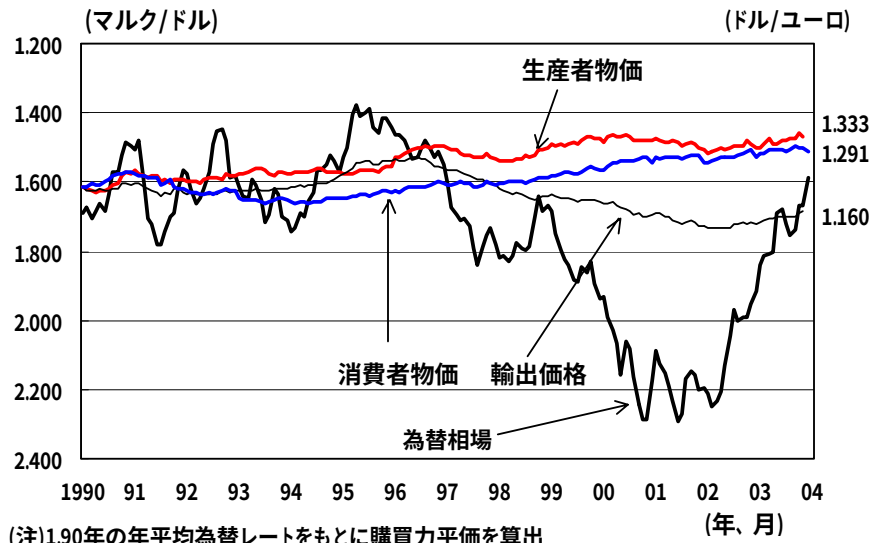
まず、各国通貨との為替レートをユーロ圏と相手国及び地域の貿易ウェイトで加重平均し、基準時点を決めて指数化した実効為替レートとユーロ相場の動きを比較した。2003年に入り名目実効為替レートとユーロ相場はほぼ一致した動きを示していたが、ユーロ高が進展した10月以降乖離が広がっている。これは、ユーロ高というよりは、むしろ、ドル安が進んだことを示している。また、実質実効為替レートとは、もともと乖離していたが、10月以降、その乖離幅を広げている（注）。他通貨と比べてユーロの対ドル相場のみが急速に上昇していることがわかる。

次に購買力平価との比較を試みた。購買力平価は、99年のユーロ導入時のマルクからの転換レートを用いて、ドル/ユーロ相場をマルク/ドル相場に転換して算出した（図表3）。購買力平価でみると、99年のユーロ導入以降、購買力平価の水準から大きく下方乖離し、ユーロ相場（99年以降は、マルク/ドル相場とドル/ユーロ相場の動きは同じ）は安すぎる水準にあったといえる。その後、2002年2月を底にユーロ相場は上昇しているが、これは購買力平価の水準へ回帰するための修正過程とみることができる。ただ、2003年11月以降のユーロ相場の上昇はこれまでの上昇過程と比較しても急激なものである。

次節では、ユーロ圏各国の貿易構造の特色を明らかにし、ユーロ高の影響を国ごとに分析する。

（注）実効為替レートのうち、実質実効為替レートとは、物価の影響を調整した実効為替レートとのことで、ここでは、労働コストで調整している。名目実効為替レートとは労働コストや物価等による調整を行っていない実効為替レートのことをいう。

(図表3) マルク/ドルの購買力平価



(注) 1.90年の年平均為替レートをもとに購買力平価を算出
 2.99年のユーロ導入以降は、マルクからユーロへの転換レート
 を用いてドル/ユーロ相場をマルク/ドル相場へ転換している。

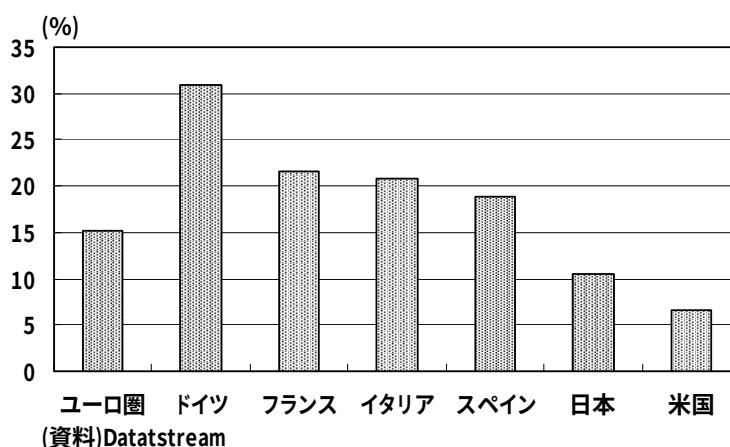
2. ユーロ圏諸国の輸出構造

(1) 輸出のウェイトが高いユーロ圏諸国

ユーロ圏諸国はGDPに占める輸出の割合が高い。GDPに対する財輸出の比率を比較すると、ドイツで30.9%、フランス、イタリア、スペインの3ヶ国は20%程度となっている(図表4)。ユーロ圏全体でみると、15.2%にとどまっている。ドイツ、フランス等にはユーロ圏域内向け輸出が含まれているが、ユーロ圏全体には、域内輸出が含まれていないため、低い水準になっている。しかし、日本の10.5%、米国の6.7%よりは高い水準である。

ユーロ圏経済は日本、米国に比べて、輸出に依存する割合が高いといえる。輸出に依存する割合が高いということは、ユーロ相場の変動による影響は小さくないことを意味しよう。

(図表4) ユーロ圏及び主要国：輸出の対GDP比率(2002年)

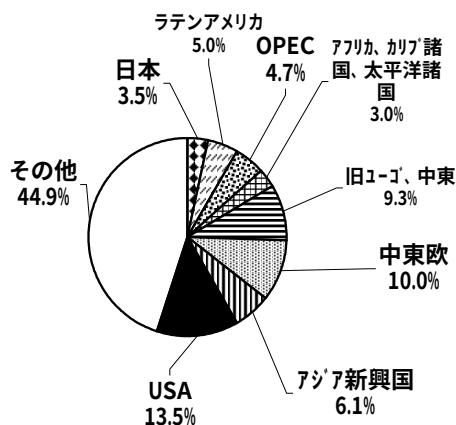


(2) ユーロ圏の輸出構造

ア. ユーロ圏

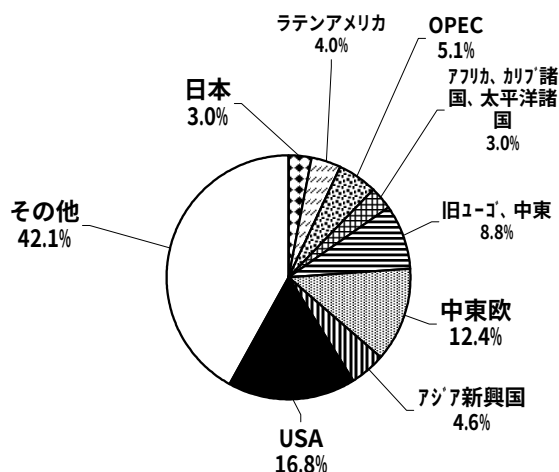
ユーロ圏の地域別輸出構造についてみることにする。97年と2002年のユーロ圏の地域別輸出額シェアを比較してみると、米国向けが97年の13.5%から2002年には16.8%へとシェアを上昇させている(図表5)。米国以外では、中東欧向けが10.0%から12.4%へ、また、OPEC向けが4.7%から5.1%へとシェアを上昇させている。これら以外の国及び地域はシェアの変化がないか、もしくは、シェアを減少させている。米国向けのシェア上昇は、2000年以降のITバブル崩壊後も米国の個人部門が堅調に推移し、輸入を増加させた結果である。また、中東欧諸国向けのシェア増加は、今年5月の中東欧諸国10ヶ国のEU加盟を控え、生産コストの安い中東欧諸国への生産拠点シフトなどにより、資本財などの輸出が増加したことが背景にあるものとみられる。

(図表5) ユーロ圏地域別輸出額シェア (1997年)



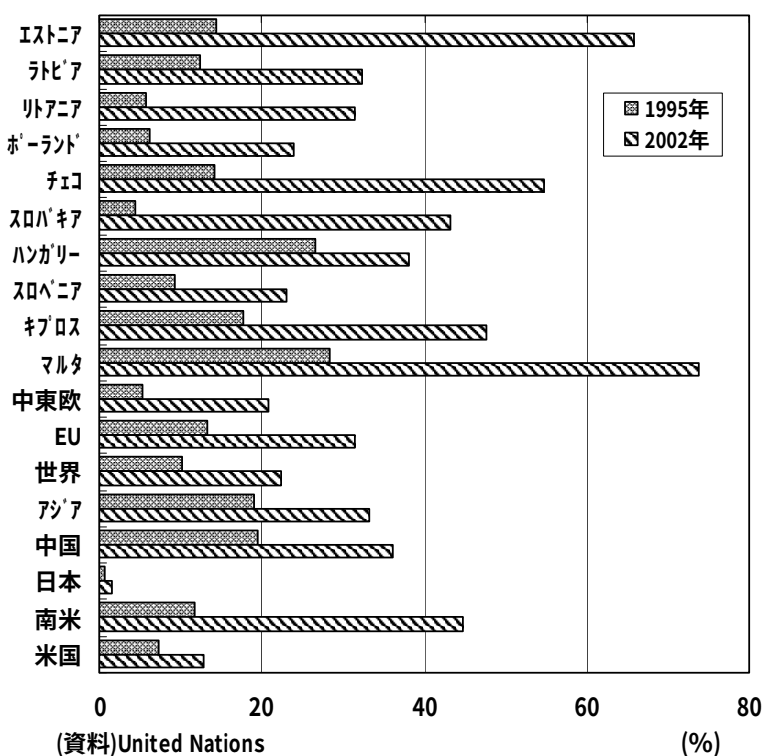
(資料)Datastream

(2002年)



ここ数年、EUへの新規加盟を控えた中東欧など10ヶ国向けの直接投資が増加している。95年と2002年における直接投資残高のGDPに対する比率をみると、エストニア、ラトビア、リトアニア、ポーランド、チェコ、スロバキア、ハンガリー、スロベニア、キプロス、マルタで急上昇している（図表6）。また、これら10ヶ国はEUやアジアの平均値を上回っている。95年から2002年の間にEU新規加盟国に対し、かなりの投資が行われていたことがわかる。

(図表6) EU新規加盟国直接投資残高対GDP比率



こうしたEU新規加盟国に対し、最大の投資を行っていたのは、EU諸国の企業であるとみられる。企業の中でも自動車会社は最大投資家の1つである。EU新規加盟国への新規工場建設、あるいは、既存工場の拡張を2003年上半期までに発表した自動車会社をみると、欧州系が中心である（図表7）。中東欧のEU新規加盟国への投資はEU企業中心に行われ、そこに低コストを利用した生産基地が建設されたことから、資本財等を中心にユーロ圏から中東欧向け輸出が増加したものと考えられる。

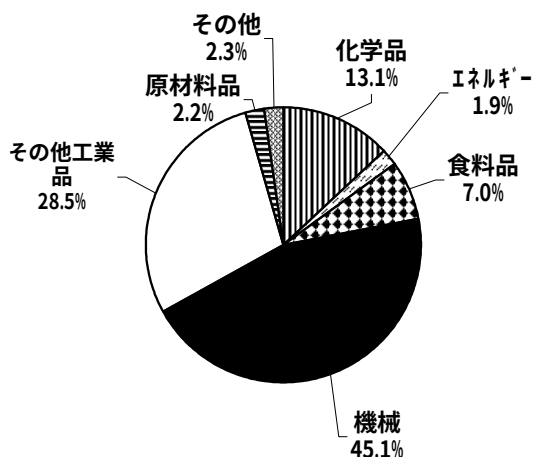
(図表7) EU新規加盟国への工場進出及び既存工場の拡張を発表した自動車会社

国名	工場所在地	自動車会社
チェコ	Kolin	トヨタ/PSA
	Mlada Boleslav	シュコダ (フォルクスワーゲンの子会社)
ハンガリー	Esztergom	スズキ
	Gyor	アウディ
ポーランド	Bielsko Biala	フィアット
	Gliwice	GM/オペル
	Lublin	大宇
	Poznan	フォルクスワーゲン
	Warsaw	大宇
	Zeran	大宇
スロバキア	Bratislava	フォルクスワーゲン
	Trnava	PSA
スロベニア	Novo Mesto	ルノー

(注)PSAはプジョー・シトロエンの略称
(資料)UNCTAD

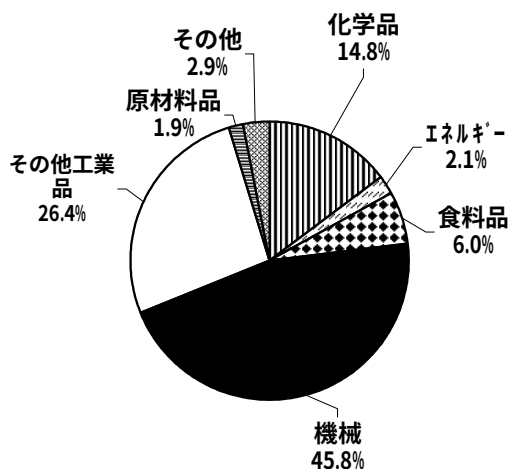
一方、製品別の輸出額シェアをみると、97年から2002年にかけて大きな変化はない（図表8）。機械が0.7%ポイント、化学品が1.7%ポイント、エネルギーが0.2%ポイント、とわずかながらシェアを上昇させている。ユーロ圏の輸出は、機械をはじめとする資本財が中心になっていることがうかがえる。

(図表8) ユーロ圏製品別輸出シェア (1997年)



(資料)Datastream

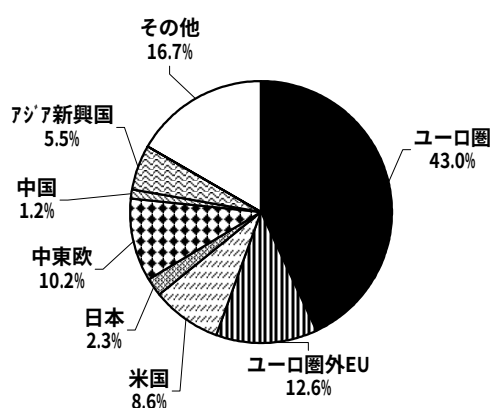
(2002年)



イ. ドイツ

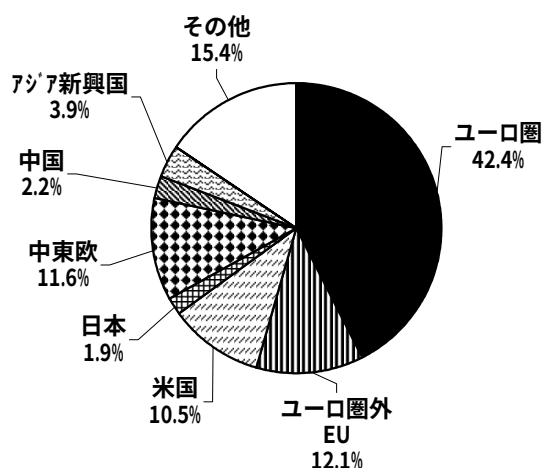
次に、ユーロ圏で経済規模が最大のドイツの輸出構造についてみることにする。ドイツの地域別輸出額シェアの推移をみると、最大の輸出先であるユーロ圏のシェアは97年の43.0%から2002年には42.4%へとほとんど変化していない（図表9）。一方で、米国は、同期間に8.6%から10.5%へ、また、中東欧が10.2%から11.6%へ、中国が1.2%から2.2%へとシェアを上昇させている。ドイツにおいても、ITバブル期及びその崩壊後も個人部門が堅調に推移した米国、EU加盟を控え投資がシフトした中東欧、成長著しい中国向け輸出シェアが上昇している。

(図表9) ドイツ:地域別輸出額シェア (1997年)



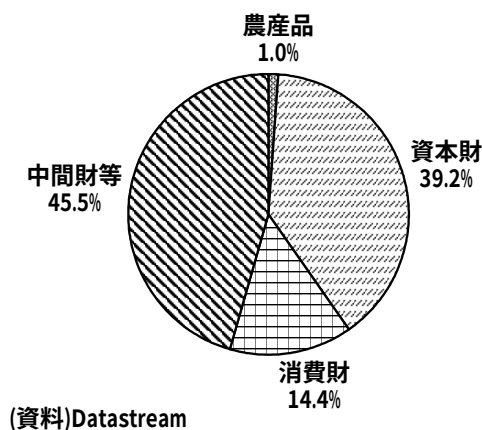
(注)ユーロ圏外EUとは英国、デンマーク、スウェーデンの3ヶ国。以下同じ
(資料)Datastream

(2002年)



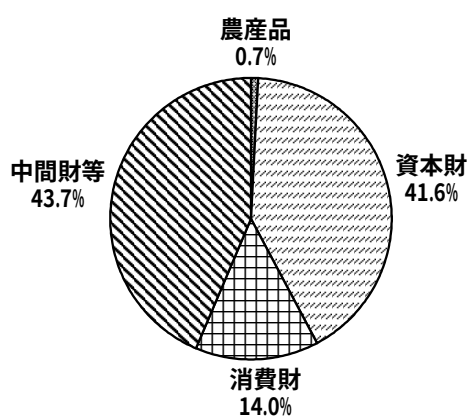
財別輸出額のシェアをみると、資本財のシェアが97年から2002年にかけて、2.4%ポイント上昇する一方、資本財以外の統計分類上その他を含む中間財等、農産品、消費財のシェアが低下している（図表10）。さらに資本財の内訳をみると、電気製品が同期間に15.3%から16.7%へ、自動車及び同部品が16.1%から18.2%へ上昇する一方、一般機械などの機械が16.5%から14.2%へと低下している。ドイツは、自動車や電気製品などの製品輸出の割合が一層高まっているものといえる。

(図表10) ドイツ:財別輸出額シェア(1996年)



(資料)Datastream

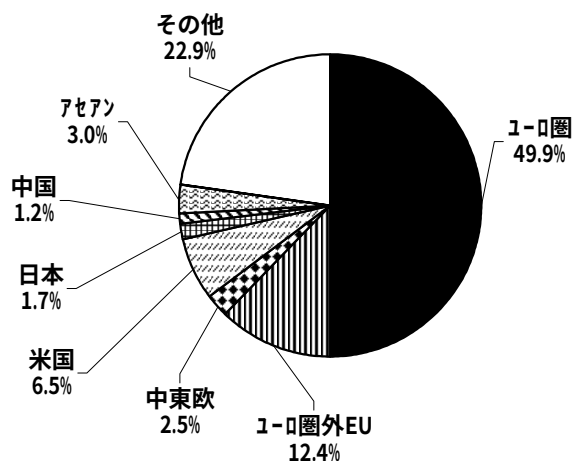
(2001年)



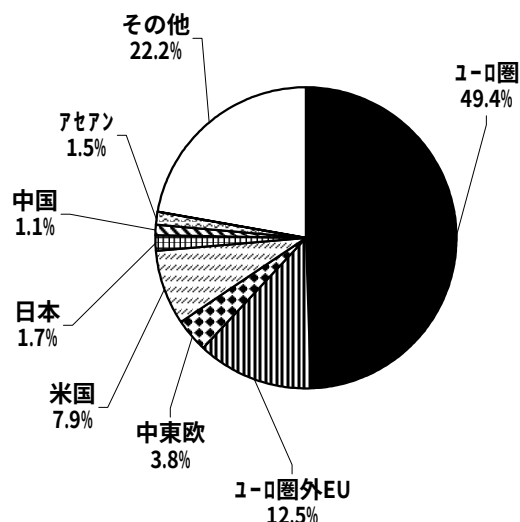
ウ．フランス

フランスの地域別輸出額シェアをみると、ユーロ圏向けが全体の50%弱を占めており、これは97年から2002年にかけてもほとんど変化がない（図表11）。この間、ドイツと同様に、中東欧向け及び米国向けの輸出シェアが上昇している。これら以外にもユーロを導入していないEU加盟国向けの割合が上昇しているものの、その他はシェアを低下させている。

(図表11) フランス地域別輸出額シェア(1997年)

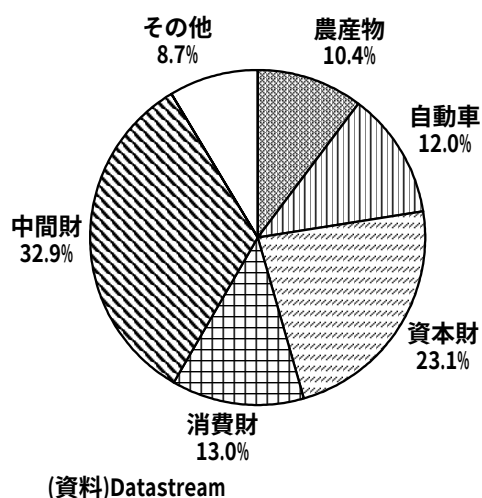


(2002年)

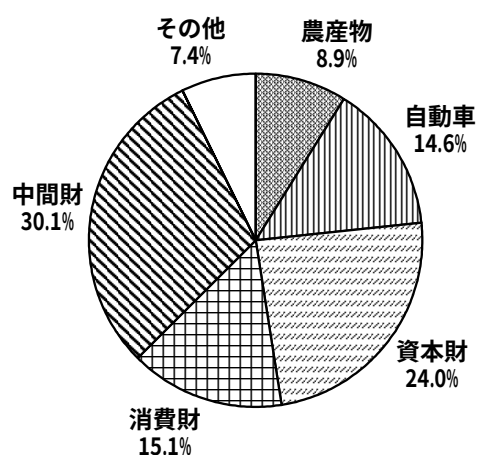


財別の輸出シェアをみると、ドイツとは異なり、農産物の割合が2002年でも8.9%と高いことが特徴となっている（図表12）。その他には主に、エネルギー製品が含まれるが、自動車を含めれば、資本財の割合が最も高くなる。また、97年から2002年にかけての変化をみると、自動車、資本財、消費財のシェアが上昇している。フランスの輸出構造も製品輸出中心になっていることがうかがえる。

(図表12) フランス：財別輸出額シェア(1997年)



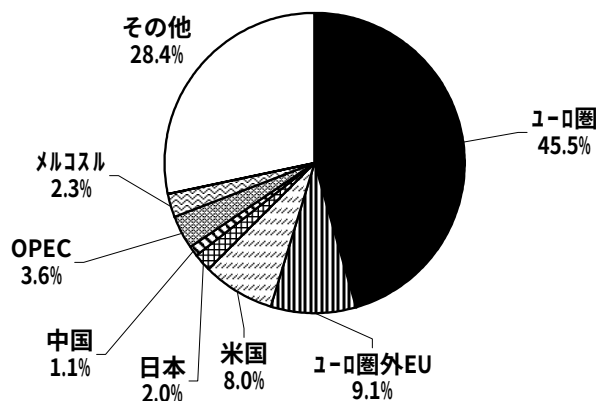
(2002年)



エ. イタリア

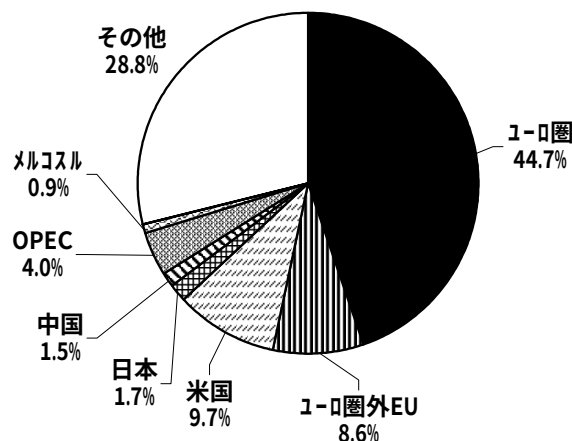
イタリアについても近年、米国向け輸出の割合が高まっている（図表13）。また、OPEC向け、中国向けの割合も上昇している。統計の区分上、中東欧がないためわからないが、その他のシェアが上昇しているのは、ドイツやフランス同様、中東欧向け輸出のシェアが上昇した影響だと考えられる。

(図表13) イタリア:地域別輸出額シェア(1997年)



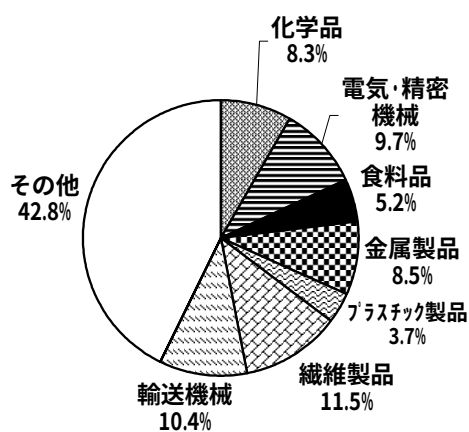
(資料)Datastream

(2002年)



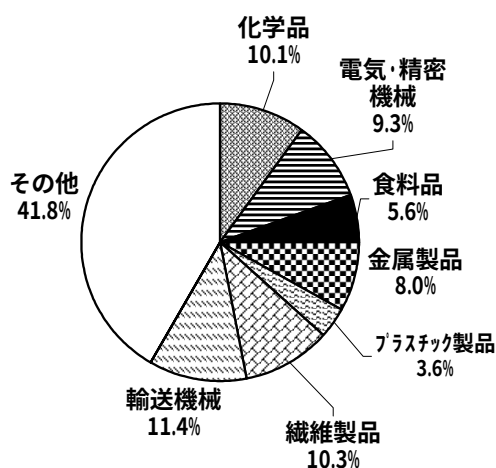
製品別輸出シェアについてみると、繊維製品の割合が2002年で10.3%と高いこと、フランスほどではないが、食料品の割合も5.6%と比較的高いことがイタリアの特徴といえる（図表14）。97年から2002年にかけては、輸送機械、食料品、化学品のシェアが上昇している。ただし、イタリアでは、ドイツやフランスとは異なり、輸送機械や一般機械、電気機械を含む機械類のシェアが97～2002年の間に低下しており、輸送機械以外の機械類の輸出競争力は弱まっている。

(図表14) イタリア:製品別輸出額シェア(1997年)



(資料)Datastream

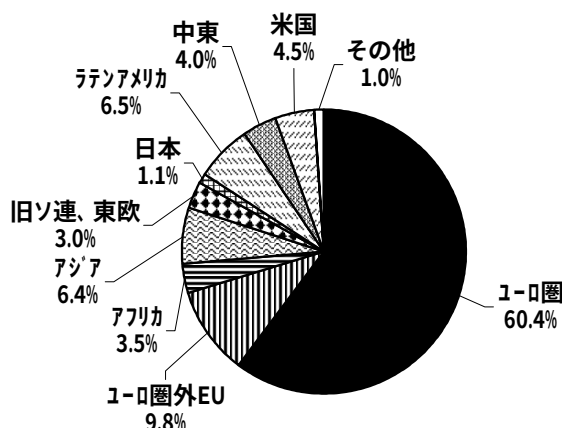
(2002年)



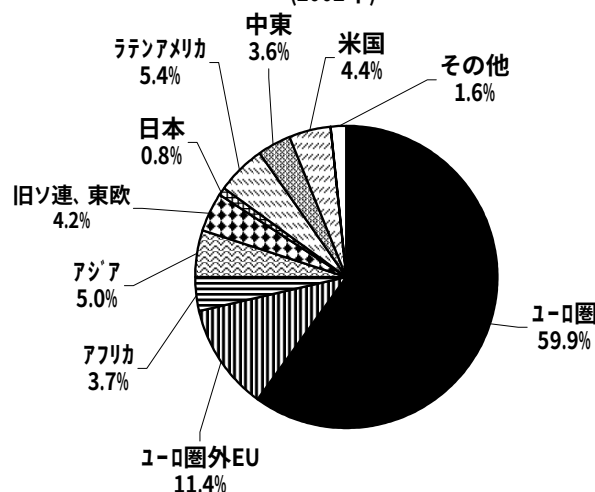
オ．スペイン

スペインの輸出構造を地域別輸出額シェアからみると、ユーロ圏向けのシェアが60%程度と97年から2002年にかけてほとんど変動ないものの、ドイツ、フランス、イタリアに比べて高いのが特徴である（図表15）。また、言語も同じで経済的なつながりも深いラテンアメリカ向け輸出のシェアも高い。一方で、米国向けや東欧向けのシェアはドイツ、フランスなどに比べて小さい。労働コスト等の比較でスペインと中東欧では、ドイツやフランスほどの格差が出ないため、スペインから中東欧への投資は活発ではないとみられる。

(図表15) スペイン：地域別輸出額シェア(1997年)



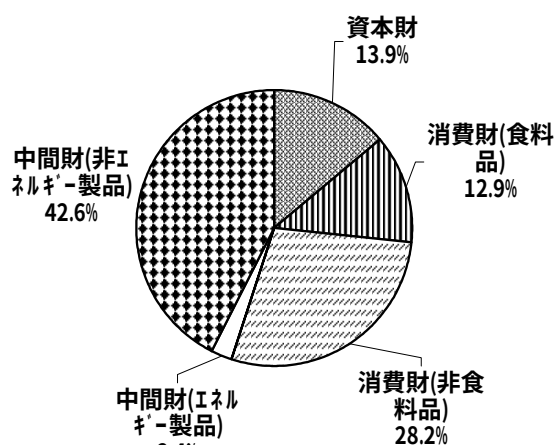
(2002年)



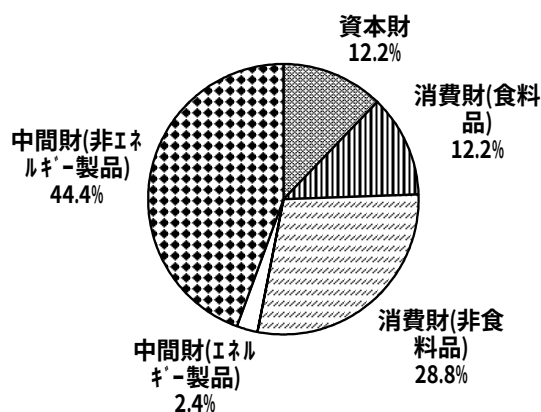
(資料)Datastream

製品別に輸出構造をみると、食料品、非食料品を合わせた消費財が輸出額の41%を占めている（図表16）。一方で機械などを含む資本財の割合は12.2%とドイツ、フランス、イタリアに比べて小さい。消費財のシェアが高く、資本財のシェアが小さいことがスペインの特徴である。産業別のGDPをみても農業の割合がGDPの3.1%（2002年）を占めていることなどが、食料品といった消費財の割合が大きいという特徴の背景にあるものと考えられる。

(図表16) スペイン：財別輸出額シェア(1997年)



(2002年)



(資料)Datastream

(3) 輸出数量関数の推計

ユーロ圏とユーロ圏を構成する主要国であるドイツ、フランス、イタリア、スペインの輸出がユーロ高の影響をどの程度受けるかを試算するために輸出数量関数の推計を行った(図表17)。所得要因の係数が所得弾性値、価格要因の係数が価格弾性値を表している。所得弾性値は、この場合、実質世界輸入額が1%変化した場合、各地域及び国の輸出数量指数が何%変化するかを表している。一方、価格弾性値は相対価格が1%変化した場合、輸出数量指数が何%変化するかを表している。

結果をみると、所得弾性値はスペイン、ユーロ圏、フランスの順で高く、ドイツ、イタリアは1以下の水準で低い。一方、価格弾性値はイタリア、スペインで高い一方、ユーロ圏、ドイツ、フランスは小さい(絶対値で評価)。ドイツについては、他国製品との代替が難しい資本財の割合が大きいことが所得弾性値、価格弾性値を低い水準にしているものと考えられる。フランスも資本財の比率が高いことから価格弾性値は低い水準となっているが、農産物や消費財の割合が相対的に大きいことが所得弾性値を押し上げているものとみられる。イタリアは、化学品やプラスチック製品、金属製品といった他国との価格面の競争が厳しい中間財の割合が高いことが価格弾性値を押し上げているものとみられる。スペインは、価格面の競争が厳しいとともに所得面の影響を受けやすい消費財の割合の高さが所得弾性値、価格弾性値いずれも押し上げているものと考えられる。

(図表17) ユーロ圏及び主要国の輸出数量関数

	推計期間	定数項	所得要因	価格要因	自由度修正 済決定係数	ダービン ワトソン比
ユーロ圏	1999年4-6月期 ～2003年1-3月期	-3.78 (-4.14)	1.14 (9.05)	-0.11 (-0.91)	0.853	0.59
ドイツ	1992年4-6月期 ～2003年1-3月期	-2.14 (-6.95)	0.96 (21.61)	-0.22 (-1.54)	0.973	0.63
フランス	1992年4-6月期 ～2003年1-3月期	-3.16 (-8.85)	1.10 (22.02)	-0.27 (-1.46)	0.930	0.40
イタリア	1992年1-3月期 ～2002年10-12月期	-0.47 (-2.35)	0.70 (24.99)	-0.40 (-3.32)	0.943	0.58
スペイン	1992年4-6月期 ～2003年1-3月期	-3.74 (-14.63)	1.25 (35.43)	-0.34 (-1.94)	0.972	1.12

(注)1.()内はt値。

2.推計は以下に行った。

$LN(\text{ユーロ圏及び主要国輸出数量指数}) = \alpha + \beta \times LN(\text{所得要因}) + \gamma \times LN(\text{価格要因})$

所得要因:対象地域及び国を除く世界輸入額

価格要因:対象地域及び国の輸出価格指数を対象地域及び国を除く世界輸出価格指数で除した(ドルベース)

(資料)IMF:IFS、推計はUFJ総研調査部

3. ユーロ相場の変化がユーロ圏経済に与える影響

(1) ユーロ高が実質GDP成長率に与える影響

現在、ユーロ圏経済は世界景気の拡大を契機とする外需主導の景気回復過程にある。しかし、ユーロ相場の上昇は、回復の緒に就いた景気の腰を折りがねない。ユーロ相場の動向が今後のユーロ圏の景気をみるうえで最も重要な要因となっている。そこで、2004年のユーロ相場の平均値が、2003年の平均値を10%程度上回る1ユーロ＝1.25ドル、また、15%程度上回る1.30ドルの時に、輸出の減少を通じて実質GDPがどの程度押し下げられるか試算した。

試算には、先に推計したユーロ圏及び主要国輸出数量関数の価格要因の係数である価格弾性値等を用いた。為替レート変動の影響は、輸出価格関数の為替レートの係数である為替レート弾性値を用いてドル建て輸出価格に織り込んだ(図表18)。実質GDPに与える影響に関する試算結果は(図表19)の通りである。

(図表18) ユーロ圏及び主要国の輸出価格関数

	推計期間	定数項	生産者 物価	為替 レート	世界輸出 価格指数	自由度修正 済決定係数	ダービンワトソン比
ユーロ圏	1999年1-3月期 ～2003年1-3月期	0.98 (2.05)	0.77 (10.81)	0.79 (31.95)	0.04 (0.83)	0.987	1.45
ドイツ	1993年4-6月期 ～2003年1-3月期	2.81 (4.02)	0.20 (1.37)	-0.86 (-14.65)	0.25 (2.49)	0.988	0.56
イタリア	1992年1-3月期 ～2002年10-12月期	5.10 (9.09)	1.17 (14.79)	-0.86 (-15.03)	0.11 (1.51)	0.938	0.53
スペイン	1992年4-6月期 ～2003年1-3月期	4.29 (14.69)	0.98 (21.54)	-0.91 (-26.87)	0.04 (0.72)	0.992	1.20

(注)1.()内はt値。

2.推計は以下のように行った。

$LN(\text{ユーロ圏及び主要国輸出価格指数}) = \alpha + \beta \times LN(\text{生産者物価}) + \gamma \times LN(\text{為替レート}) + c \times LN(\text{当該地域及び国を除く世界輸出価格指数})$

生産者物価：各地域及び国の生産者物価

為替レート：ドイツ、イタリア、スペインについては、99年以降、ユーロへの転換レートを用いマルク/ドル、リラ/ドル、ペセタ/ドルに換算して推計している。ユーロ圏はドル/ユーロレートで推計。

世界輸出価格指数：該当地域及び国を除いた世界輸出価格指数。

(資料)IMF:IFS、OECD、推計はUFJ総研調査部

(図表19) ユーロ高がユーロ圏経済に与える影響

	2004年想定 平均ドル/ユーロレート (ドル/ユーロ)	実質輸出額に 与える影響 (%)	実質GDPに 与える影響 (%)
ユーロ圏	1.25 ----- 1.30	-0.7 ----- -1.0	-0.3 ----- -0.4
ドイツ	1.25 ----- 1.30	-0.7 ----- -0.9	-0.2 ----- -0.3
イタリア	1.25 ----- 1.30	-1.1 ----- -1.6	-0.3 ----- -0.5
スペイン	1.25 ----- 1.30	-1.2 ----- -1.6	-0.4 ----- -0.5

(注)2004年の平均為替レートが1.25ドル/ユーロ、1.30ドル/ユーロの時の実質輸出額、実質GDP(いずれも2004年)に与える影響を試算。

ユーロ圏においては、2004年の平均ユーロ相場が1ユーロ＝1.25ドルとすると、輸出の減少を通じ、実質GDP成長率は0.3%ポイント押し下げられるという結果が得られた。1ユーロ＝1.30ドルのケースでは、実質GDPを0.4%ポイント押し下げることとなる。また、1ユーロ＝1.25、1.30ドル、それぞれのケースについて実質GDPは、ドイツでは0.2%ポイント、0.3%ポイント、イタリアでは0.3%ポイント、0.5%ポイント、スペインでは0.4%ポイント、0.5%ポイント押し下げられるという結果が得られた。

ユーロ圏をはじめ、ドイツ、フランスの2004年の実質GDP成長率は、1%台後半の見通しである。このうち、ユーロ高により、0.2%ポイント～0.5%ポイント押し下げられれば、成長率は1%台前半にとどまることとなり、景気回復はかなり限定的なものにとどまることになる。ユーロ高がユーロ圏の景気に与える影響は大きいといえる。

(2) 世界経済成長の影響

2004年のユーロ相場が1ユーロ＝1.25ドルを上回る水準で推移すれば、ユーロ圏の実質GDP成長率は押し下げられるが、世界経済が成長するとユーロ圏の輸出は増加することとなり、ユーロ高による輸出の減少を相殺することが可能となる。一部には、世界経済の成長が現在のユーロ高の影響を相殺するので問題ないとする見方もある。そこで世界経済の成長が輸出の増加を通じ、どれくらいユーロ圏の経済成長率を上昇させるか、輸出数量関数の所得弾性値等を用いて試算を行った（図表20）。

その結果、2004年の世界実質GDP成長率が2003年より0.5%ポイント上回れば、ユーロ圏の実質GDP成長率は0.3%ポイント押し上げられ、世界実質GDP成長率が1.0%ポイント上回れば、ユーロ圏の実質GDP成長率は0.7%ポイント押し上げられるという結果が得られた。ドイツ、イタリア、スペインについても、2004年の世界実質GDP成長率が2003年より0.5%ポイント上回った場合には、それぞれ0.3%ポイント、0.2%ポイント、0.2%ポイント実質GDPが押し上げられることになる。世界実質GDP成長率の上昇幅が1.0%ポイントの場合には、3ヶ国それぞれ、0.6%ポイント、0.3%ポイント、0.5%ポイント、実質GDP成長率が押し上げられる。

世界経済成長の影響とユーロ高に影響を比較すると、ユーロ圏では、世界実質GDP成長率が2003年を0.5%ポイント上回れば、2004年の平均為替レートが1ユーロ＝1.25ドルの影響

(図表20) 世界経済の成長加速がユーロ圏経済に与える影響

	2004年世界実質 GDP成長率前年比 上昇幅	実質輸出額に 与える影響 (%)	実質GDPに 与える影響 (%)
ユーロ圏	0.5%ポイント	0.9	0.3
	1.0%ポイント	1.7	0.7
ドイツ	0.5%ポイント	0.8	0.3
	1.0%ポイント	1.6	0.6
イタリア	0.5%ポイント	0.5	0.2
	1.0%ポイント	1.1	0.3
スペイン	0.5%ポイント	0.8	0.2
	1.0%ポイント	1.6	0.5

(注)2004年の世界実質GDPが2003年の世界実質GDP成長率より、0.5%ポイント、1.0%ポイント高かった場合のユーロ圏及び3ヶ国の2004年の実質輸出額、実質GDP成長率の押し上げ幅を試算

を相殺できることになる。また、世界実質GDP成長率が2003年を1.0%ポイント上回れば、1ユーロ=1.30ドル時のマイナスの影響も相殺できる上、実質GDP成長率を0.3%ポイント押し上げることになる。ドイツについては、ユーロ圏全体と同様のことがいえるが、イタリアについては世界実質GDPが昨年を1%ポイント上回ったときに、ユーロ相場が1ユーロ=1.25ドル時の影響を相殺するにとどまる。所得弾性値が最も大きいスペインについては、GDPに対する輸出の比率が相対的に小さいため、世界実質GDPが昨年を0.5%ポイント上回っただけでは1ユーロ=1.25ドル時のマイナスの影響を相殺することはできないが、1%ポイント上回れば、1ユーロ=1.30ドル時のマイナスの影響を相殺できる。

国際通貨基金が昨年9月に公表した「World Economic Outlook」によれば、2004年の世界実質GDP成長率は4.1%と、2003年見通しの3.2%から0.9%ポイント上昇する。IMFの見通し通りになれば、2004年の世界実質GDPは約1%ポイント上昇するということで、ユーロ圏全体やドイツ、スペインでは、1ユーロ=1.30ドル時のマイナスの影響を相殺できるし、イタリアでも1ユーロ=1.25ドル時のマイナスの影響まで相殺できる。

(3) 米国景気加速の影響

ユーロ圏にとって、米国は、域外輸出の最大の相手国である。2002年でも輸出額の16.8%を占めている。スペインを除いたドイツ、フランス、イタリアにとっても、EU域内諸国向けを除けば、米国が最大の輸出先である。こうしたことから、米国経済の動向も輸出を通じてユーロ圏及び主要国に影響を与えるものと考えられる。ここでは、世界経済の影響と同様に、米国向け輸出関数を計測し、米国の実質GDP成長率の影響が、ユーロ圏及びその主要国にどの程度の影響を与えるか計測した(図表21、22)。

(図表21) ユーロ圏及び主要国の対米輸出関数

	推計期間	定数項	所得要因	価格要因	自由度修正 済決定係数	ダービン ワトソン比
ユーロ圏	1999年1-3月期 ～2003年1-3月期	-13.31 (-5.24)	2.57 (9.26)	-0.58 (-6.12)	0.922	1.69
ドイツ	1992年4-6月期 ～2003年1-3月期	-17.17 (-20.46)	2.86 (29.24)	-0.50 (-7.23)	0.991	1.40
フランス	1992年4-6月期 ～2003年1-3月期	-12.25 (-11.41)	2.01 (14.60)	-1.17 (-11.41)	0.982	1.05
イタリア	1996年1-3月期 ～2002年10-12月期	-17.66 (-8.55)	1.58 (4.11)	-0.64 (-2.81)	0.899	1.23
スペイン	1992年4-6月期 ～2003年1-3月期	-6.53 (-5.93)	1.92 (10.75)	-0.54 (-4.19)	0.949	1.39

(注)1.()内はt値。

2.推計は以下に行った。

$LN(\text{ユーロ圏及び主要国実質対米輸出額}) = \alpha + \beta \times LN(\text{所得要因}) + \gamma \times LN(\text{価格要因})$

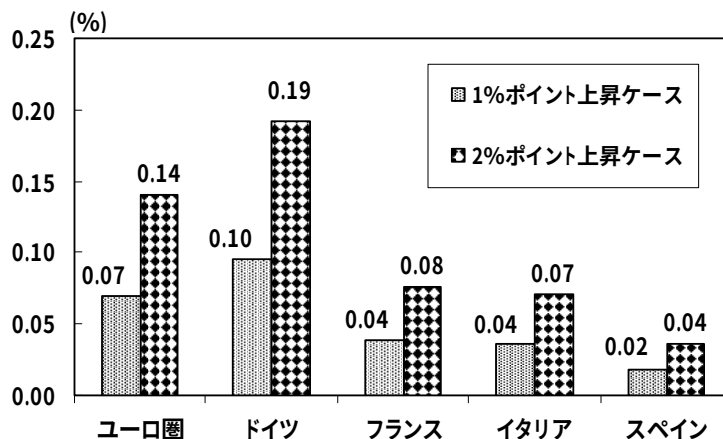
所得要因: 米国実質GDP

価格要因: 対象地域及び国の生産者価格指数 ÷ (米国最終財生産者物価指数 × 為替レート)
為替レートは、ユーロ導入前は各国通貨の対ドル為替レート、ユーロ導入後はユーロ導入時の転換レートで導入前の各国為替レートに戻したレートを用いている

3.イタリアは対米輸出額のデータが96年以降しかないため、推計期間が短くなっている。

(資料)IMF:IFS、推計はUFJ総研調査部

(図表22) 米国景気加速がユーロ圏及び主要国に与える影響



(注)米国の2004年の実質GDPが2003年の実質GDP成長率より1%ポイント及び2%ポイント上昇した場合に、ユーロ圏及びその他諸国の2004年実質GDP成長率が何%押し上げられるかを試算

試算結果をみると、ユーロ圏では、米国の実質GDP成長率が前年より1%ポイント上昇したケースでは0.07%、2%ポイント上昇したケースでは0.14%、実質GDP成長率が押し上げられる。4ヶ国で比較すると、対米輸出依存度で影響は異なってくる。対米輸出比率の高いドイツでは、米国の実質GDP成長率加速の影響を大きく受ける一方、対米輸出比率の低いスペインでは、その影響は軽微なものにとどまっている。ただし、いずれの国においても、米国の実質GDP成長率が加速するだけでは、1ユーロ=1.25ドル以上のユーロ高のマイナスの影響を相殺することはできない。

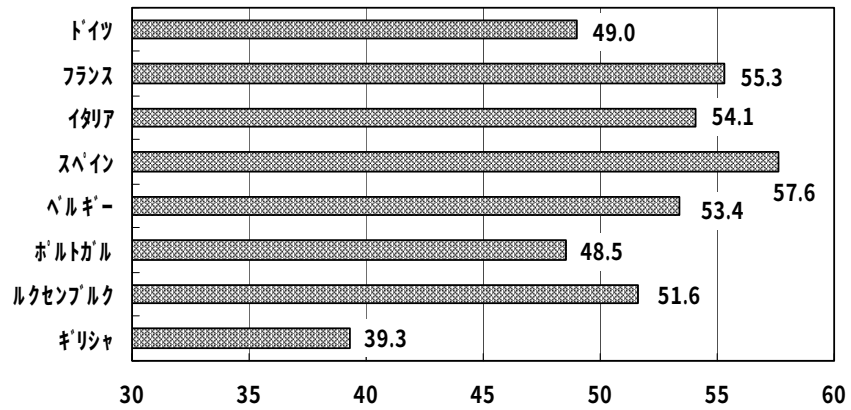
まとめ

ユーロ高は、ユーロ及びユーロ圏の主要国に対し、輸出の減少を通じて経済全体にマイナスの影響を及ぼす。しかし、一方で、世界経済の成長率が一段と加速すれば、ユーロ高に伴うマイナスの影響を相殺することとなる。ただ、いずれにせよユーロ相場の安定というものがユーロ圏経済にとって好ましいことはいうまでもない。

また、現実にユーロ高の影響を直接受ける企業は、為替レートの変動の影響を回避するために、輸出決済におけるユーロ建決済の比率を高めるといった対策を講じている。フランスやイタリア、スペインでは輸出決済の50%以上がユーロ建で行われている(図表23)。ドイツでも輸出決済の49%がユーロ建で行われている。こうした比率は年々上昇しており、2000年にはフランスのユーロ建輸出決済比率は48.0%、スペインでは49.0%にすぎなかった。2002年までの2年間でフランスでは、7.5%ポイント、スペインでは8.6%ポイント、ユーロ決済の割合が上昇しており、急速に普及しているといえる。

ユーロ圏にとって、ユーロ相場の安定は重要であるが、為替市場の動きに翻弄されることのないようユーロ建決済比率を上昇させることが経済安定にとって重要であるといえよう。

(図表23) ユーロ圏主要国における1-四半輸出決済比率 (2002年)



(資料) ECB: Review of the international role of Euro

(%)