

伸び悩む輸出とユーロ圏経済の今後

～ 景気回復は緩慢なものにとどまる可能性 ～

山口 勝義

要旨

内需の低迷が続くユーロ圏では、外需を取り込んだ輸出主導での景気回復にも黄信号がともっている。また金融政策の効果にも限界がある。このため、政策対応の見直しが限られる限り、今後も景気回復は緩慢なものにとどまる可能性が一層高まっているものと考えられる。

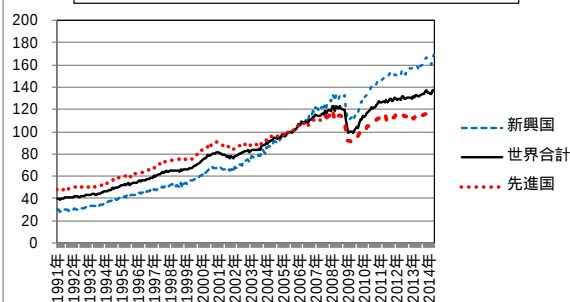
はじめに

日本では4月の消費税増税後の景気持ち直しの鍵として、実質所得や輸出の動向が注目されている。しかし、これらは日本に限らずユーロ圏の経済を考えるうえでも重要な視点である。

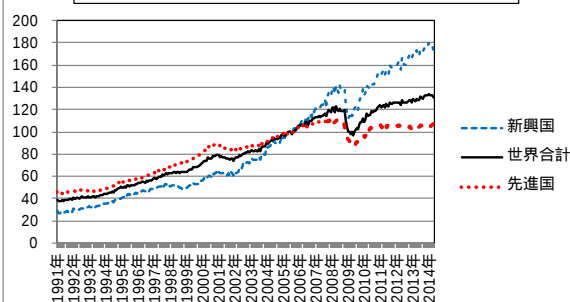
このうち所得については、ユーロ圏は2009年に始まった財政危機への対策として従業員の解雇を容易にする法整備を含め労働コストの押下げを進めてきた点で、他国とは異なる特徴的な立場に位置している。現在も所得の抑制を伴う経済構造の改革を重視する姿勢に変化はないが、この結果、ユーロ圏では内需は総じて低迷することとなり、景気回復は外需に大きく依存せざるを得ない状況にある^(注1)。

しかしながら、世界貿易の伸びは08年のリーマンショックから6年を経た現在においても鈍く、特に先進国において輸出入ともにその傾向が顕著に現れている(図表1、2)^(注2)。また、世界貿易機関(WTO)は本年4月には14年の年間の世界貿易(財貨のみ)の伸び率予測値を、欧州を含む先進国の景気回復を主要な要因として4.7%に上方改定したが、これは90～08年の平均値である6.0%を依然下回り、かつ新興国の成長減速や地政学リスクの高まりによるダウンサイドリス

図表1 輸出(財貨のみ、数量ベース)(2005年=100)



図表2 輸入(財貨のみ、数量ベース)(2005年=100)



(資料) 図表1、2は、オランダ経済政策分析局のデータから農中総研作成。

クを伴うものであるとしている^(注3)。

この4.7%という予測値自体は、WTOによる13年の実績値である2.1%を踏まえ、また現下の緩やかな世界経済の成長を考慮すれば楽観的な値と受け止められるが、逆にこれは近年の世界貿易の伸び悩みを改めて意識させる契機ともなっている。こうしたなか、本稿ではユーロ圏における最近の貿易動向の特徴を検証するとともに、それらを巡る論点について考察を行うものである。

ユーロ圏主要国の貿易の動向

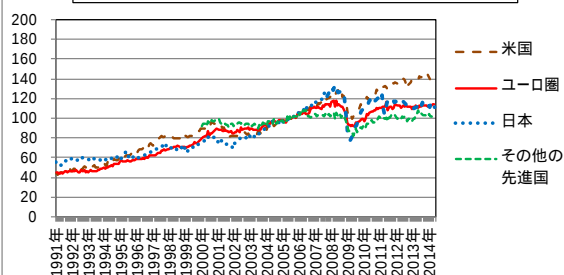
先に見たように、先進国では輸出入の水準はリーマンショックに伴う大幅な落ち込みの後に回復には向かったものの、11年を境にほぼ横ばいに転じており、同ショック前のピークを超える勢いには乏しい状態が続いている。

こうした先進国の動向について主要国・地域ごとの推移を確認すれば、次の点が指摘できる（図表 3、4）。まず輸出については、米国での伸長が明らかであるほかは、その他の国々等では伸び率は概して低い。また輸入については、最近では日本での伸びが認められるものの、米国を含めて総じて横ばい傾向が続いている。このうちユーロ圏に着目すれば、なかでも輸入の伸びが鈍く、12年にはむしろ水準を切り下げている。ユーロ圏の輸出については、輸入に比べればより強い回復が見られるとは言えるが、11年以降は横ばい推移が続いている。

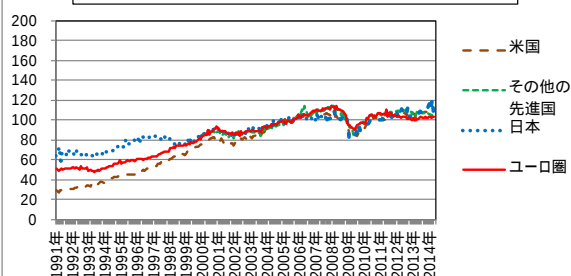
さらに、いずれも上記の先進国の範疇に含まれるユーロ圏の主要国についてGDP対比での輸出入の推移を確認すれば、以下のとおりである（図表 5、6）。まず輸出については、特にドイツにおいて高水準ではあるものの、現時点ではさらに上昇する勢いは認め難い。また、スペインとの対比で、フランスやイタリアでの停滞感が明らかとなっている。次に輸入については、ドイツの水準の高さのほかスペインでの上昇が見られるが、これらに対してイタリアでの低下やフランスでの横ばい傾向が現れている。

以上を踏まえつつユーロ圏における最近数年間の全般的な動向を総括すれば、内需の弱さを反映したと考えられる輸入の停滞が認められる一方で、経済の構造

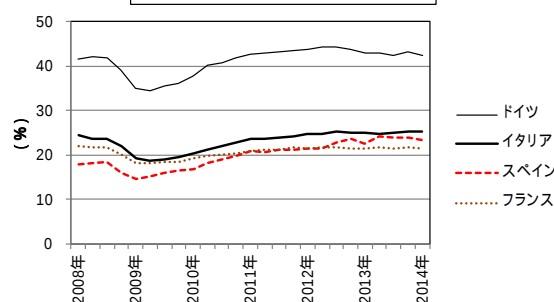
図表3 輸出（財貨のみ、数量ベース）（2005年=100）
（図表1の「先進国」の内訳）



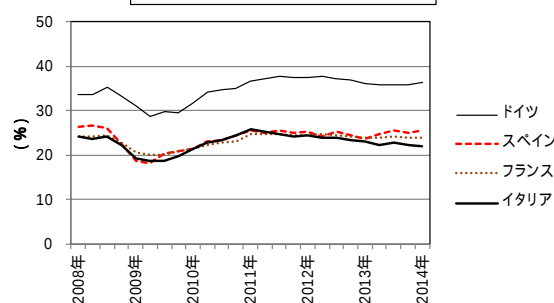
図表4 輸入（財貨のみ、数量ベース）（2005年=100）
（図表2の「先進国」の内訳）



図表5 輸出（財貨のみ）（対GDP比）



図表6 輸入（財貨のみ）（対GDP比）



（資料）図表 3、4 はオランダ経済政策分析局の、図表 5、6 は Eurostat の、各データから農中総研作成。

改革を通じた競争力強化への取組みにもかかわらず、輸出の水準にその目立った成果は現れてはいない。このため、外需を取り込んだ輸出主導での景気回復が期待されるユーロ圏では、現実には厳しい情勢が続いていると言われている。

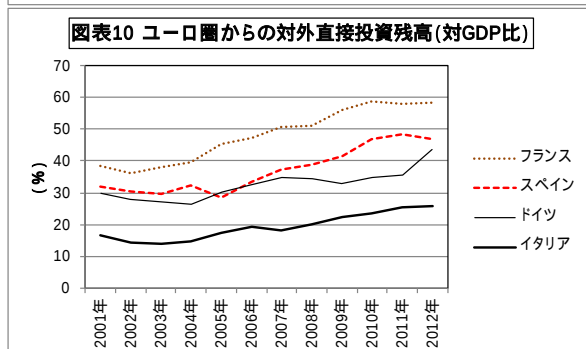
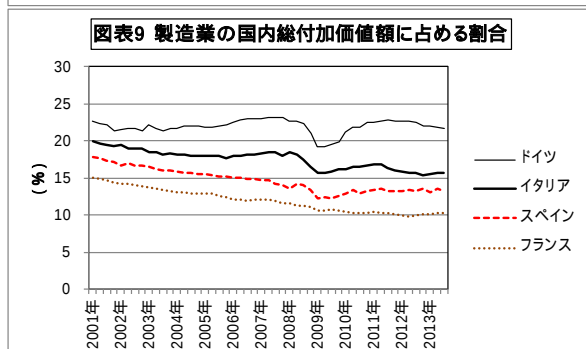
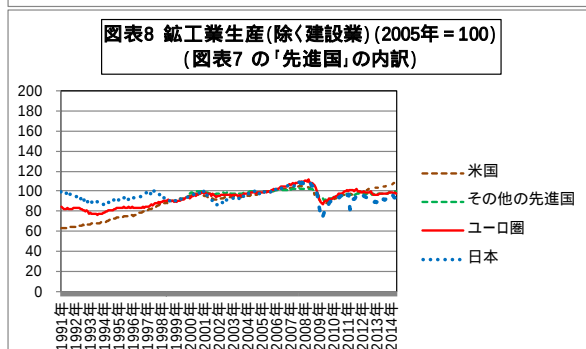
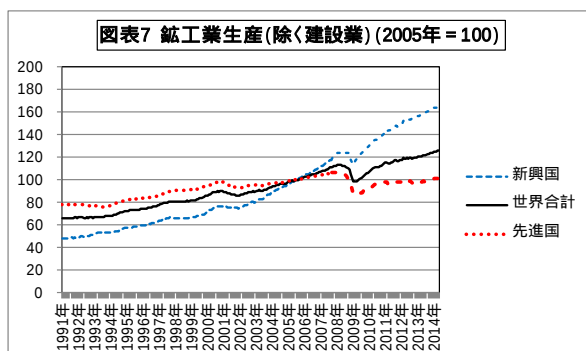
国内製造業と対外直接投資の動向

以上のうちユーロ圏の輸出の伸び悩みには、構造改革の要因のほかにどのような事情が存在しているのだろうか（注4）。まず鉱工業生産（除く建設業）の動向を見れば、世界的な視点からは新興国における急速な伸長に対し先進国での回復は緩慢なものにとどまっている点が、さらに先進国の内訳では米国の相対的にしっかりした回復に対しユーロ圏におけるその弱さが確認できる（図表7、8）。

こうしたなか、ユーロ圏の主要国では全産業による国内総付加価値額に占める製造業の割合が傾向的に低下している事実が明らかとなっている（図表9）。この割合はドイツでは中期的には低下の程度は限定的であり、またスペインでは下げ止まりが認められるのに対し、特にフランスにおいてはほぼ一貫した低下傾向が示されている。この製造業の割合低下に対し、建設業や小売業・卸売業では、不動産バブルが崩壊したスペインで建設業の割合が急減しているなどの固有の特徴は認められるものの、これらの割合は総じて増加傾向で推移している。また、同様の傾向が、各産業に従事する従業員数の推移においても確認できる。

この製造業のウェート低下は経済のグローバル化を通じた生産拠点の海外移転の進展に伴う結果ではないかと推定されるが、実際にユーロ圏の主要各国からの対外直接投資残高の推移を見れば、上記の製造業の割合低下とは対照的な上昇傾向が、フランスを中心として各国において確認できる（図表10）。

つまり、グローバル化の進展の結果、ユーロ圏では輸出の水準を継続的に下押しする力を持つ構造的な変化が生じてい



(資料) 図表7、8はオランダ経済政策分析局の、図表9、10はEurostatの、各データから農中総研作成。

るものと考えられる。また、この変化に伴い、企業収益は連結決算で好調ながらGDP(国内総生産)で測った経済成長は低調であり株式市場の動向と国内の景況感が乖離する、などの現象が恒常的に生じる可能性が強まっているものとみられる。

おわりに

一方、欧州連合（EU）によるウクライナ情勢を巡る本格的な対ロシア制裁やこれに対する報復制裁の発動は8月以降となるが、既にそれ以前から貿易に対する影響は顕在化しつつある（図表11、12）。今後はこうしたより直接的な影響に加え、先行きの不透明感による企業投資の手控えなどからも、ユーロ圏経済への負の影響が拡大する可能性が考えられる。

こうしたなか、欧州中央銀行（ECB）は9月には追加緩和を決定したが、市場ではさらに量的緩和政策（QE）の導入への期待感が強まっている。一般的には、QEは中長期金利の水準に影響を与え企業の資本コストを低下させるとともに、株価等の上昇を通じた資産効果により消費を刺激するほか、通貨ユーロの下落をもたらす可能性がある。これらにより経済主体のコンフィデンスは改善しリスクテイク意欲が積極化することで、インフレ期待の上昇につながる事が想定され得る。

しかしながら、EU条約の規定の制約等とともに、既に大幅に低下している長期金利や低迷する内需などを勘案すれば、ユーロ圏でのQE導入の効果は限定的ではないかと考えられる。そして何よりも、一段のユーロ安となった場合も生産拠点の海外移転で輸出は伸びず、むしろ輸入物価の上昇による内需の下押しや、中国などユーロ圏向け輸出国の輸出伸び悩みにつながるなどの負の側面が懸念される。

以上のように、ユーロ圏では外需を取り込んだ輸出主導での景気回復にも黄信号がともっており、また一方では金融政策の効果にも限界がある^{（注5）}。このため、政策対応の見直しが限られる限りは、今後も景気回復は緩慢なものにとどまる可能性

図表11 ユーロ圏の主な輸出先別輸出額（財貨のみ）

（単位：10億ユーロ）

	2013年1月～6月	2014年1月～6月	変化率	シェア(2014年)
英国	117.0	126.0	7.7%	13.3%
米国	109.6	116.2	6.0%	12.3%
中国	58.9	63.5	7.8%	6.7%
スイス	55.4	54.1	-2.3%	5.7%
ポーランド	45.6	49.3	8.1%	5.2%
ロシア	44.5	38.2	-14.2%	4.0%
チェコ	31.7	34.3	8.2%	3.6%
スウェーデン	29.8	30.5	2.3%	3.2%
トルコ	31.2	28.8	-7.7%	3.0%
ハンガリー	20.1	21.7	8.0%	2.3%
その他	396.2	385.8	-2.6%	40.7%
合計	940.0	948.4	0.9%	100.0%

図表12 ユーロ圏の主な輸入先別輸入額（財貨のみ）

（単位：10億ユーロ）

	2013年1月～6月	2014年1月～6月	変化率	シェア(2014年)
中国	98.0	101.8	3.9%	11.7%
英国	82.7	81.1	-1.9%	9.3%
米国	74.6	76.2	2.1%	8.8%
ロシア	74.0	69.9	-5.5%	8.0%
スイス	40.6	42.7	5.2%	4.9%
ポーランド	37.3	40.9	9.7%	4.7%
チェコ	36.7	39.8	8.4%	4.6%
スウェーデン	27.1	27.1	0.0%	3.1%
ハンガリー	20.5	22.3	8.8%	2.6%
トルコ	18.2	19.1	4.9%	2.2%
その他	359.1	348.5	-3.0%	40.1%
合計	868.8	869.4	0.1%	100.0%

（資料）図表11、12は、Eurostatのデータから農中総研作成。

が一層高まっているものと考えられる。

（2014年9月22日現在）

（注1）ユーロ圏における所得の抑制に伴う問題点等については、次を参照されたい。

・山口勝義「ユーロ圏の所得動向とマクロ経済・市場への影響～金融政策や供給面偏重の政策は妥当なのか？～」(『金融市場』2014年8月号)

（注2）オランダ経済政策分析局(CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis)は、オランダ経済省に所属する研究機関であり、その貿易に関するデータには定評がある。なお同データでは、例えば「先進国」としては28ヶ国をその対象としているが、これらの定義等は次に示されている。

<http://www.cpb.nl/en/publication/cpb-world-trade-monitor-technical-description>

（注3）WTO（14 April 2014）“World Trade 2013, Prospect for 2014: Modest trade growth anticipated for 2014 and 2015 following two year slump”による。

（注4）輸出に影響を与えるとみられる労働コスト、固定資産投資、労働生産性等にかかる主要国の課題については、次を参照されたい。

・山口勝義「ユーロ圏で見込まれる経済情勢の新たな分化～ドイツ・スペインの回復継続とフランス・イタリア等の出遅れ～」(『金融市場』2014年5月号)

（注5）QEの効果のほか、ユーロ圏では経済主体の負債の高止まり等で、金融緩和が銀行融資の拡大を通じた景気刺激に結び付きにくい点も指摘できる。