

ドイツ外需好転はユーロ圏にどう波及するか

<要旨>

ユーロ圏経済は、2013年4-6期のGDPが7期ぶりに前期比プラスとなった他、製造業PMI指数が2年ぶりに50を上回るなど、景気後退に底入れの可能性が出てきた。これは、米国を中心とした外需環境改善を受けたものと見られ、輸出競争力で優位にあるドイツがその恩恵を真っ先に受けている。ドイツからユーロ圏外向けへの輸出は、同国の中間財輸入を通じて、ユーロ圏内の中間財輸出に競争力を有するオランダにメリットをもたらすと見込まれる。また、ドイツ景気がこの先も上向き、内需が拡大すれば、ドイツ向けに消費財を輸出するスペインなど他の国にも波及していくこととなろう。

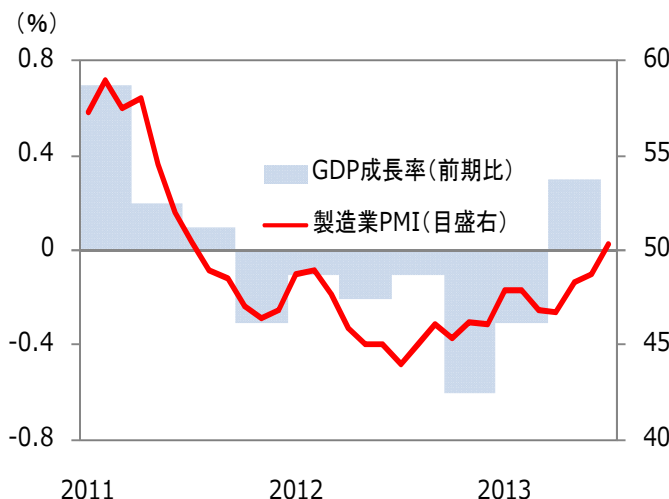
ただし、ユーロ圏経済は、銀行貸出の減少が続くなど内需を巡る環境は厳しさを増しており、外需の下支えがあったとしても、ユーロ圏全体の経済が安定するまでにはかなりの時間を要するであろう。

1. はじめに

これまで悪化の一途を辿っていたユーロ圏景気に、底入れの兆しが見え始めた。7月のユーロ圏製造業PMI指数は50.3となり、好悪の分岐点である50を2年ぶりに上回り、ユーロ圏の4-6月期経済成長率は前期比+0.3%と、7期ぶりにマイナス成長を脱した(図表1)。

かかる状況改善の要因としては、昨年秋に欧州中央銀行が条件付きながらも無制限の国債買い入れ策(OMT)を導入したことが奏功して金融市場が比較的落ち着いた状態を維持していることに加えて、景気が堅調に推移している米国向け輸出の回復という、外需環境改善の恩恵も大きいと見られる(図表2)。

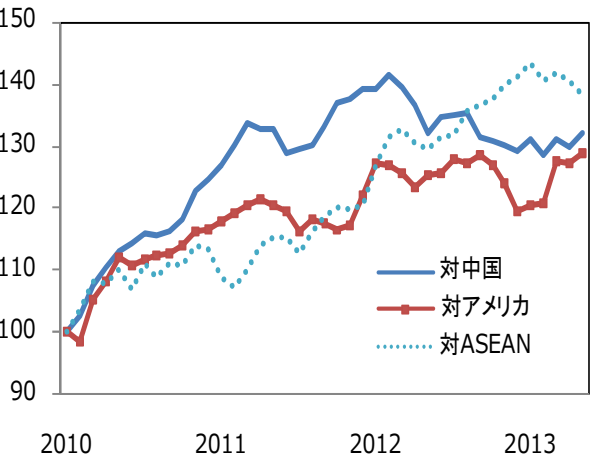
図表1 製造業PMIと実質GDP成長率



(資料) Bloomberg、Eurostat より三井住友信託銀行調査部作成

図表2 ユーロ圏からの輸出数量指数

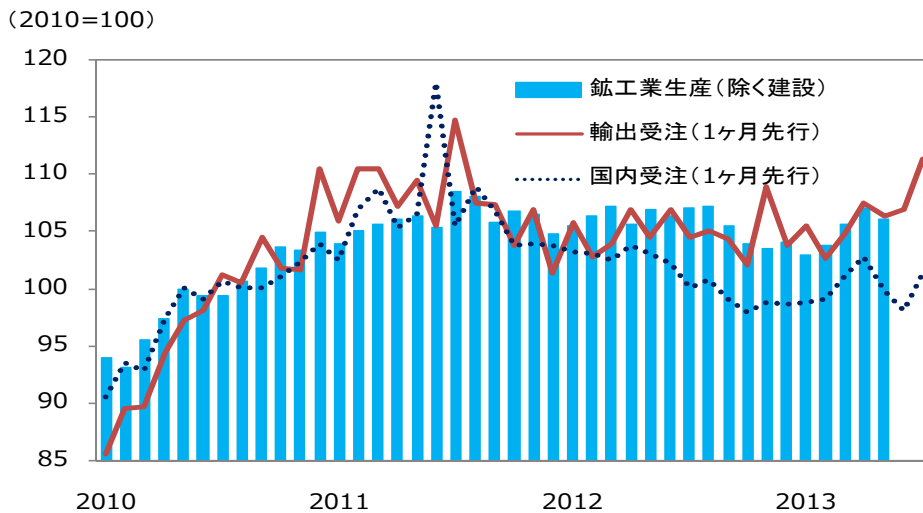
(2010.1=100、3ヶ月移動平均)



外需環境改善の恩恵を最も大きく受けていると見られるのが、ユーロ圏外向け輸出のうち約 3.5割を占め、輸出競争力も強いドイツである。実際に、ドイツの生産は底打ちの動きを見せており、製造業の輸出受注関連指標が明確に改善している(図表3)。

本稿では、ユーロ圏にとっての外需環境回復が、その恩恵を最も大きく受けるドイツを経由してどのように波及していくのか、国によって受ける恩恵に差が生じるのか、などについて見ていくこととしたい。

図表3 鉱工業生産・受注(ドイツ)

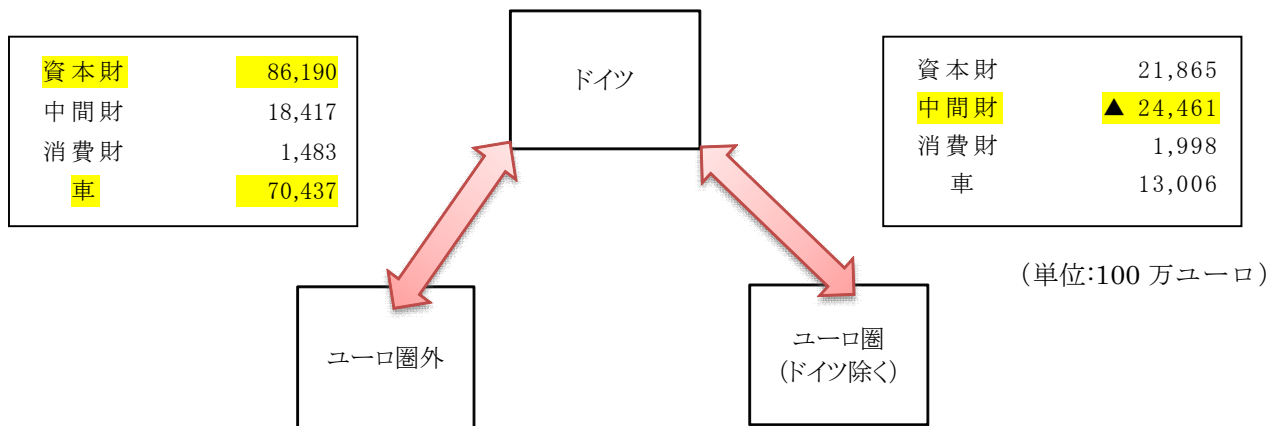


(資料) Bloomberg より三井住友信託銀行調査部作成

2. ドイツの貿易構造

最初に、ドイツを経由するユーロ圏内外の貿易構造を見ておこう。これを示したのが図表4である。ドイツのユーロ圏外との貿易においては、財の種類を問わず輸出超になっており、特に資本財と、消費財のうち自動車の輸出超過幅が大きい。一方、ユーロ圏内との貿易においては中間財のみが輸入超である。ドイツがユーロ圏内から中間財を輸入し、圏外へ資本財・車を輸出していることが分かる。

図表4 ドイツのユーロ圏内外との貿易収支(2012年)

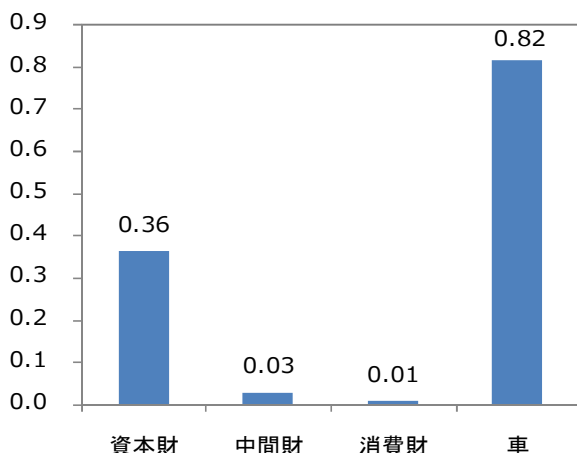


(注)車は、ガソリン含む。

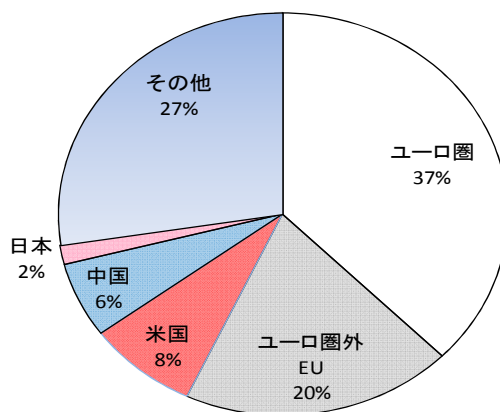
(資料) Eurostat より三井住友信託銀行調査部作成

ドイツのユーロ圏外向け輸出における財別の競争力を、貿易特化係数から見ると、車の輸出特化度が非常に高く、次に資本財が高いことが分かる。貿易特化係数とは、貿易収支を貿易量(輸出と輸入の合計)で割ったもので、1に近いほど輸出に特化していることを表している。そして、ドイツの輸出先のうち、米国8%、中国6%(ユーロ圏外に占めるシェアは米国13%、中国10%)と、ユーロ圏外では、米国・中国向けが大きい(図表5,6)。

図表5 ドイツのユーロ圏外向け貿易特化係数 (2012年)



図表6 ドイツの輸出先シェア (2012年)



(注)貿易特化係数=貿易収支/(輸出+輸入)。1に近いほど、輸出に特化し競争力が高いことを示す。
 (資料)Eurostat より三井住友信託銀行調査部作成

ドイツから米国向けの輸出品目は、機械・輸送用機器が約6割、医薬品などの化学工業製品が約2割、それ以外では、鉄・鉄鋼や非鉄金属を中心とする原材料別製品などがある。中国向けも、機械・輸送用機器が約7割、化学工業製品が約1割と、両国向けの輸出品目構成は概ね同じである。ただし、最近の輸出の動きは方向性を異にしており、景気が堅調な回復を見せている米国向けは、主力の機械・輸送用機器を中心に堅調に増加している一方、中国向けは機械・輸送用機器の輸出が減少している(図表7)。

中国の景気減速が機械・輸送用機器を中心としてドイツに一定の悪影響を与えていることが想起されるが、その一方で米国向けの輸出増加がそれを打消しているために、ドイツのユーロ圏外向け輸出も比較的堅調に推移していることが窺える。

図表7 ドイツから米国・中国向け輸出の動向(金額ベース)

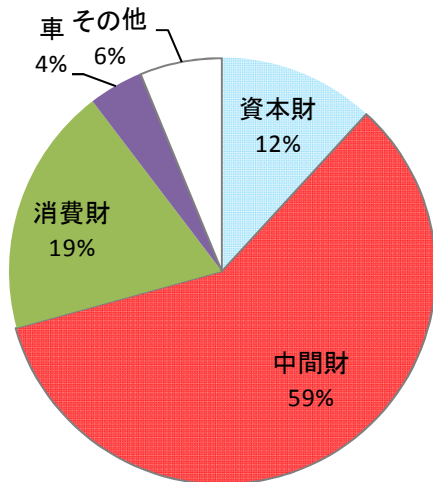
		米国向け			中国向け		
		2010→2011	2011→2012	直近1年	2010→2011	2011→2012	直近1年
合計(前年比)		12.6	18.0	12.3	20.6	2.8	0.3
寄与度	機械・輸送用機器	7.4	12.0	8.6	15.1	0.3	-2.3
	化学工業製品	1.6	4.3	2.4	1.3	0.9	1.1
	原料別製品	1.7	0.7	0.4	1.5	0.4	0.2
	雑製品	1.1	1.0	1.0	2.0	0.8	1.0

(注)直近1年は、2012年6月～2013年5月までの数値から前年比を計算した。寄与度は主要品目を抜粋。
 (資料)Eurostat より三井住友信託銀行調査部作成

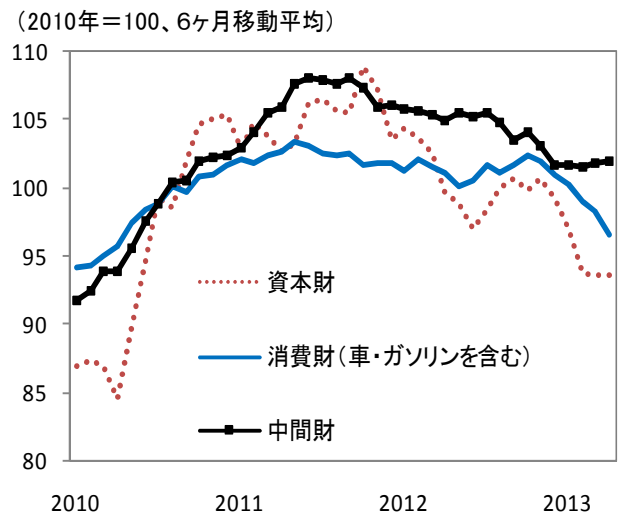
3. ユーロ圏からドイツへの輸出

次に、ドイツ輸出増加が他のユーロ圏諸国にどのような経路で好影響をもたらすかを検討していく。ドイツの輸入構造をみると、ユーロ圏内からの輸入のうち、中間財が約6割を占めている(図表8)。そして輸入数量ベースで見ても、資本財や消費財といった他の財が減少傾向にあるのに対して、中間財の輸入は底打ちの動きを見せている。前掲図表2・7で見たように、主に米国向けの最終財輸出の増加を反映したものと考えられるだろう(図表9)。

図表8 ドイツのユーロ圏内からの輸入品目



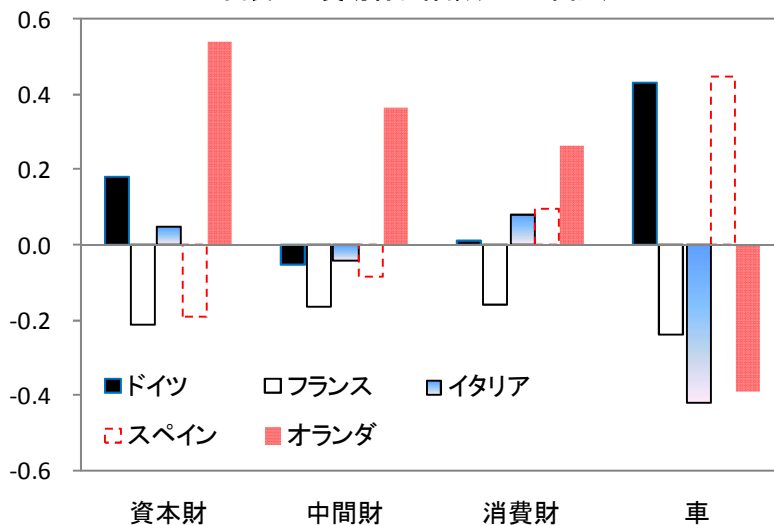
図表9 ドイツのユーロ圏内からの輸入数量



(資料)Eurostat より三井住友信託銀行調査部作成

かかる現状を踏まえると、米国向けを中心としたドイツの輸出増の恩恵を受けるユーロ圏内の国は、ドイツ向けに中間財を輸出している国ということになる。そこで、ユーロ圏主要国の財別の競争力を貿易特化係数で比較すると、中間財の競争力が高いのはオランダであることがわかる(図表10)。

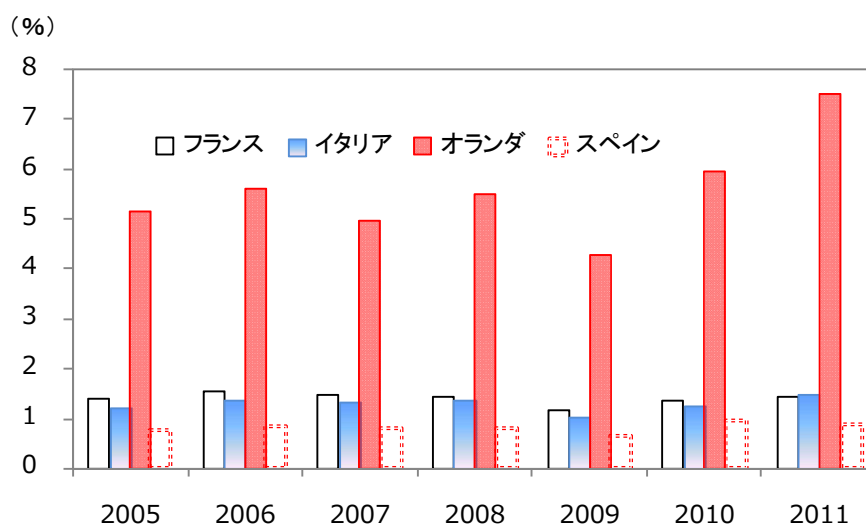
図表10 貿易特化係数(ユーロ圏内)



(資料)Eurostat より三井住友信託銀行調査部作成

ドイツ向け中間財輸出の対 GDP 比をみても、オランダが突出しており、しかも近年上昇傾向にあって、リーマンショック前の水準を大きく上回っている。オランダにとって、ドイツは最大の輸出相手国(オランダの全輸出額の約 25%)であることに加え、かつ、その 6 割以上が中間財である。2011 年以降は、中国を抜いてドイツの輸入相手国 1 位となっており、ドイツの外需環境の改善の恩恵を真っ先に、また大きく受ける国であるといえる(図表 11)。

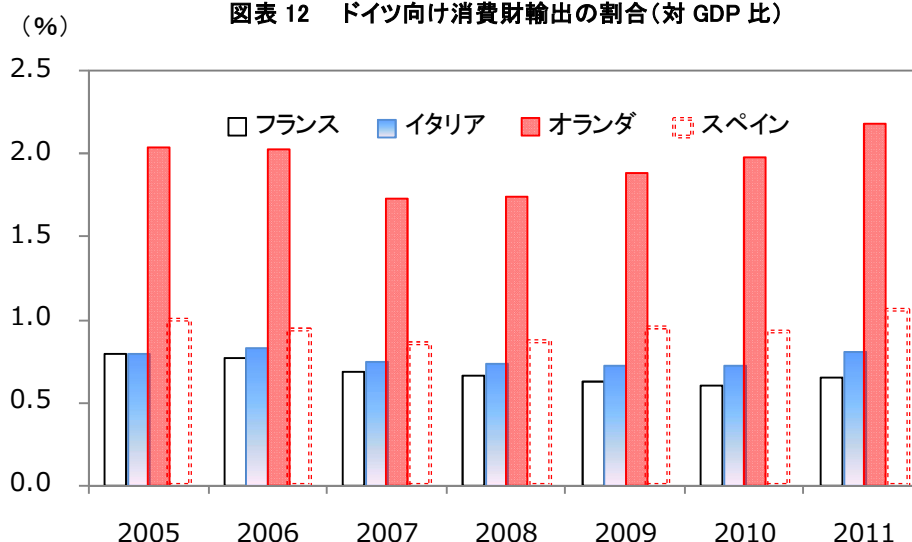
図表 11 ドイツ向け中間財輸出の割合(対 GDP 比)



(資料)RIETI-TID2012、IMF より三井住友信託銀行調査部作成

スペインなど、他のユーロ諸国の中間財輸出比率はオランダと比べるとかなり低い。スペインは、ドイツ同様、完成車の輸出特化度が高い(前掲図表 10)。スペインは、欧州でドイツに次いで車の生産が多く、スペインで生産された車は、主にドイツを中心として欧州向けに輸出されている。そこで、ドイツ向け消費財の輸出対 GDP をみると、中間財同様オランダが大きい。それ以外では僅差ではあるものの、スペインが 2 番目に大きい(図表 12)。

図表 12 ドイツ向け消費財輸出の割合(対 GDP 比)



(資料)RIETI-TID2012、IMF より三井住友信託銀行調査部作成

ドイツは6月の失業率が5.4%と過去最低水準にあることから、外需のみならず内需、とりわけ個人消費も底堅く推移していくと考えられる。スペインからドイツへは、主に食料品と、車の輸出増加から機械・輸送用機器の輸出が増加しているが、今後、ドイツの内需が拡大すれば、スペインをはじめとする他の国にもその恩恵が広がっていくこととなる。

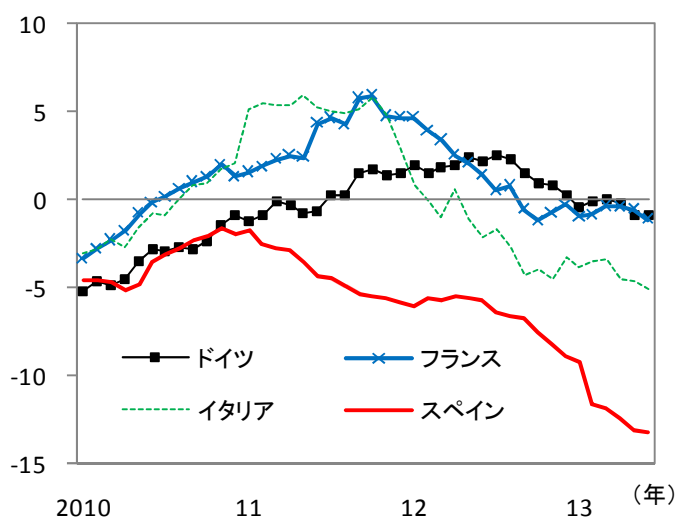
4. おわりに

好調な外需によってドイツ経済は堅調に推移し、その結果、ユーロ諸国では、オランダが恩恵を受けそうである。そして、ドイツの内需が拡大すれば、スペインなど他のユーロ諸国も一定程度、恩恵を受けられるようになると思われる。

ただし、ドイツを除くユーロ圏各国の経済金融情勢は、依然として非常に厳しい。ドイツでは過去最低の失業率もスペインでは25%を超えている他、内需低迷を反映して、銀行貸出の減少も続いている(図表 13)。そして多くの国でこの先も緊縮財政を強いられるなか、ドイツを通じた外需環境改善の影響があっても、内需含めた経済全体の環境が安定するには、かなり長い時間を要するであろう。

図表 13 非金融法人向け銀行貸出

(前年比、%)



(資料)ECB より三井住友信託銀行調査部作成

(業務調査チーム 齋 貞明 : To_Sadaaki@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。