

テーマ：ユーロ高が企業収益に及ぼす影響

発表日：06年9月5日(火)

～10%の上昇で、加工組立業を中心に製造業の営業余剰を+1.0%押し上げ～

第一生命経済研究所 経済調査部

永濱 利廣 (03-5221-4531)

河野 敏鑑 (03-5221-4523)

(要旨)

- ユーロ円レートは 2005 年以降上昇に転じており、足下では 1 ユーロ 150 円を超えた。一般的にユーロ高になれば、輸出企業を中心に円ベースでの売上げが上昇し、収益を増加させる要因となるが、輸入価格の上昇を通じて、輸入依存度の高い産業を中心に企業収益を押し下げる面も有する。
- +10%のユーロ高が企業収益に対しどのような影響を与えるのかを推計すると、全産業の営業余剰を+0.1%押し上げられることになる。好影響が及ぶ部門としては、輸送機械や電気機器などの加工組立型産業が挙げられる。これは、EU向けの輸出割合が高いことに加え、輸出の価格転嫁率がやや上昇していることが背景にある。一方、悪影響が発生する部門は繊維製品、化学製品、非鉄金属などである。これらの部門では、EUからの輸入割合が高いことから、対ユーロでの円安が輸入品の価格を押し上げるためである。
- アジア、中東の比率拡大により、貿易全体に占めるEUの割合が最近縮小していることもあり、ユーロ高が直ちに日本経済全体に対し大きな影響を与えることは考えにくい。しかし、輸送機械や電気機械などのEU向け輸出割合の大きい産業を中心にユーロ高は利益を押し上げる要因と考えられる。特にIT関連産業では、対ユーロでの円安によって円建てでの価格が上昇するだけでなく、やがては輸出数量の増加につながり在庫調整の影響を軽減する可能性があるだろう。一方、EUから多く輸入されている高級外車などにおいて、ユーロ高によるコスト増が価格に転嫁された場合、こうした高級品に対する需要を押し下げる可能性は否定できないだろう。さらに、医薬品の3分の2を、EUからの輸入に頼っているため、ユーロ高が医薬品に関連する産業の利益を圧迫する要因となるほか、長期的には薬価に対する上昇圧力となり、圧縮が求められている社会保障給付費の増大要因ともなりかねない。

●ユーロ高が進んだ為替レート

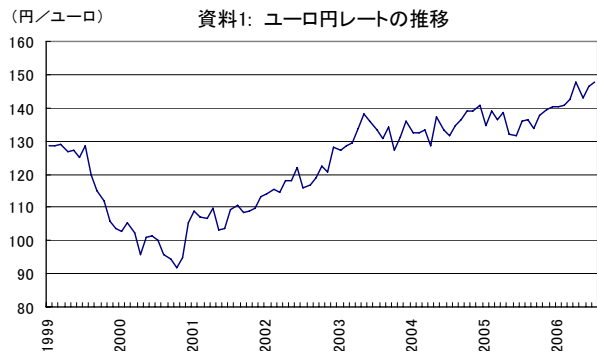
ユーロ円レートは 1999 年初から 2000 年後半頃までユーロ安となった後、2001 年から 2003 年にかけてはユーロ高に転じた。2003 年には一旦踊り場となったものの、2005 年以降上昇に転じ、足元では 1 ユーロ 150 円を超えている(資料 1)。ユーロ円レートの前年比で見ても、足元+10%程度の上昇となっている(資料 2)。

今春以降、ユーロはドルに対しても上昇基調で推移しており、主要通貨でもっとも強い通貨となっている。この背景には、今年 8 月に米連邦準備理事会(FRB)が 2 年近くに渡って続けてきた FF 金利の引き上げを休止したことや、日本銀行がゼロ金利政策を解除したとはいえ、利上げのスピードが緩やかなものにとどまるとの見方が強いこと、その一方で、ヨーロッパ中央銀行(ECB)が、欧州経済の復

調やインフレ懸念を背景に利上げを続けていくとの見方が強いことが挙げられる。

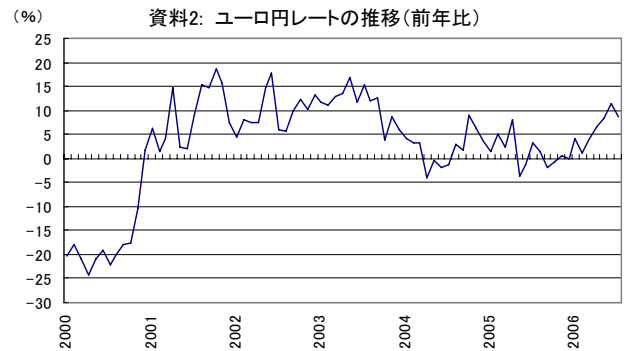
一般的に円安になれば、輸出企業を中心に円ベースでの売り上げが上昇し、収益を増加させる要因となる。しかし、輸入価格の上昇を通じて、輸入依存度の高い産業を中心に企業収益を押し下げる面も有する。そこで、本稿では、産業連関表を用いてユーロ高が企業収益に及ぼす影響を見てみたい。

資料1: ユーロ円レートの推移



(出所) Yahoo! Finance より作成

資料2: ユーロ円レートの推移(前年比)



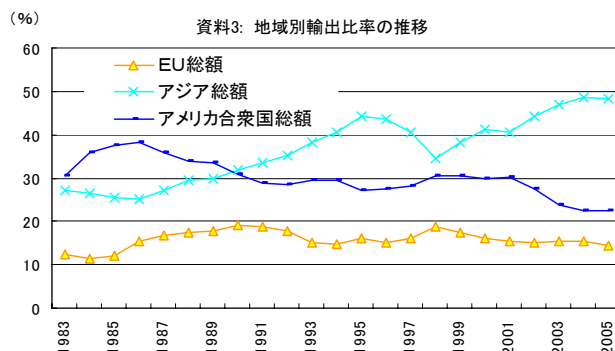
(出所) Yahoo! Finance より作成

●低下する日本の輸出入に占めるEUの割合

まず、日本にとって、EU が貿易相手として、どのような存在であるのかを見てみよう。

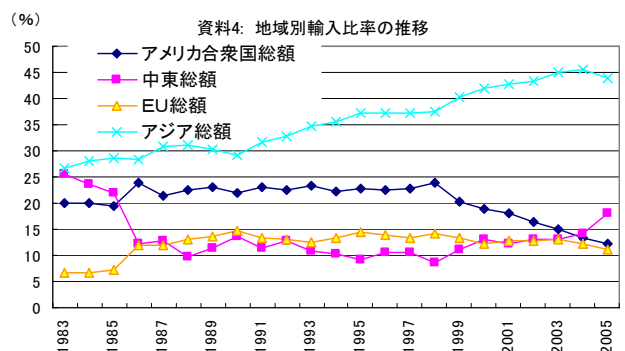
日本の輸出入に占めるEU向け割合は90年代後半までは上昇傾向にあったが、2000年代に入り、やや低下がみられ、2005年度には輸出では14.5%、輸入では11.0%となっている(資料3)。これは、2000年代に中国を中心としたアジア経済が好況となり他地域をリードするようになった結果、アジア向けの貿易が相対的に上昇したことや、ここ最近では原油高を受け、中東からの輸入が金額ベースで増えたためと考えられる(資料4)。

資料3: 地域別輸出比率の推移



(出所)財務省「貿易統計」より作成

資料4: 地域別輸入比率の推移

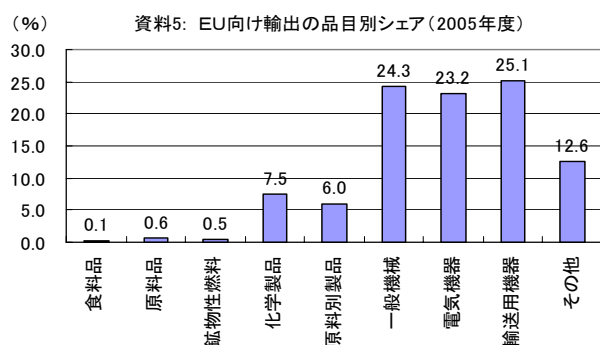


(出所)財務省「貿易統計」より作成

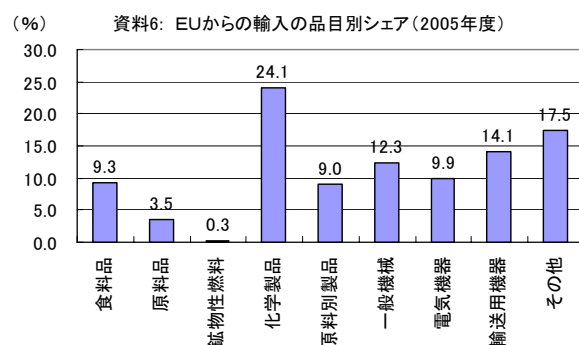
続いて、EU向け輸出入の品目別シェアを見ると、2005年度の調査では輸出では7割以上が輸送用機器などの加工組み立て品目となっていることが伺える(資料5)。個別に見ていくと、自動車、電算機器類(パソコンなど)、映像機器(DVD機器・テレビなど)が主たる輸出品となっている。

一方、輸入の動きを見ると、2005年度時点ではその約4分の1を化学製品が占めている。化学製品の30%近くは医薬品であり、イギリスやドイツが主な輸入先となっている(資料6)。

総じて見れば、EUは日本の貿易相手として一定の地位を保ってはいるものの、以前に比べて、その地位は低下しているといえよう。



(出所)財務省「貿易統計」より作成



(出所)財務省「貿易統計」より作成

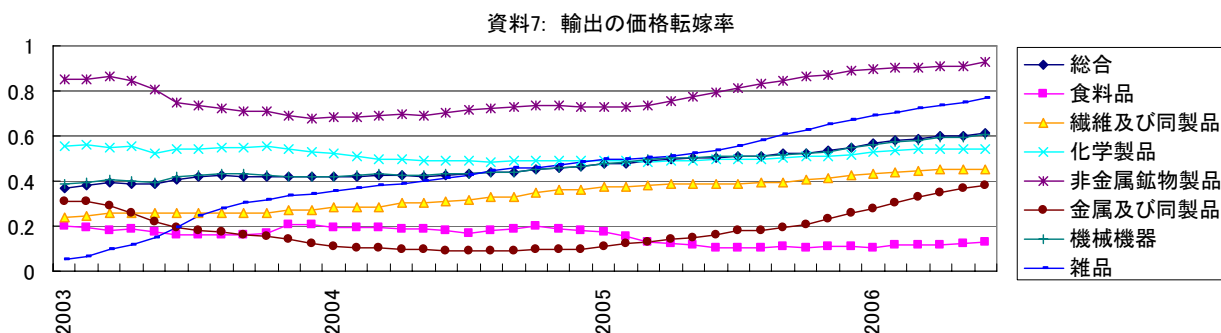
●価格転嫁率が高まっているEU向けの輸出入

為替が変動した場合、その影響をすべて外貨ベースの輸出価格にそのまま反映することは一般的には行われていない。円安が進んだ際、非価格競争力がないのならば、外貨ベースの輸出価格は上昇しないものと考えられる。

そこで、為替が変動した場合に、外貨ベースの輸出価格が変動する度合い（輸出の価格転嫁率）を計算してみよう。EU向け輸出の価格転嫁率を推計すると、足元の価格転嫁率は全体で 59.7%となる。これを時系列で見ると、上昇していることが分かる（資料7）。

これを品目別にみると、非金属鉱物製品、雑品などの価格転嫁率が相対的に高い。また、総合と比較すると、機械製品が連動して価格転嫁率が上昇していることがわかる。こうした輸出価格の転嫁率上昇は、2000年代以降、デジタル家電や自動車を中心に日本の資本財の高付加価値化が進み、非価格競争力が一層向上した可能性を示唆している。

したがって、対ユーロでの円安は、輸出価格の上昇だけでなく、輸出数量の増加も伴い、輸出金額の上昇に貢献するものと考えられる。



(出所)財務省「貿易統計」より作成

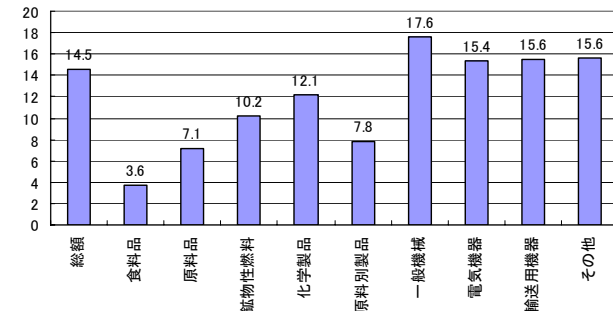
次に、2005年における品目別の輸出に占めるEU向けの比率をみると、一般機械が 17.9%、輸送用機器が 17.5%、電気機械が 16.3%と、加工組み立て品目の比率が相対的に高くなっていることがわかる。このように、EU向け輸出の加工組み立て品目のEU向けシェアが高いのは、こうした品目がEU市場での非価格競争力が強く、輸出を推進しやすいためと考えられる（資料8）。

一方、品目別の輸入に占めるEU比率をみると、輸送用機器と化学製品がそれぞれ 43.2%、35.7%

と圧倒的に高いが、その他の品目は 10%前後となっている（資料 9）。輸送用機器の 4 分の 3 以上は自動車であり、主に高級車が輸入されていると思われる。また、このグラフでは化学製品に含まれているが、日本は、医薬品輸入の 3 分の 2 近くを EU から輸入しており、抗がん剤などが比較的多く輸入されている。

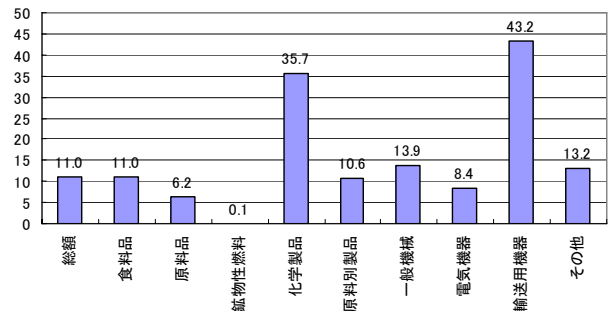
このように、アメリカやアジアと比較すれば、EU 向けの輸出入は相対的に少ないように見えるが、一部の産業では、非価格競争力を有することもあり、重要な貿易相手として位置づけられよう。

資料8: 品目別輸出のEU向けシェア(2005年度)



(出所)財務省「貿易統計」より作成

資料9: 品目別輸入に占めるEUのシェア(2005年度)



(出所)財務省「貿易統計」より作成

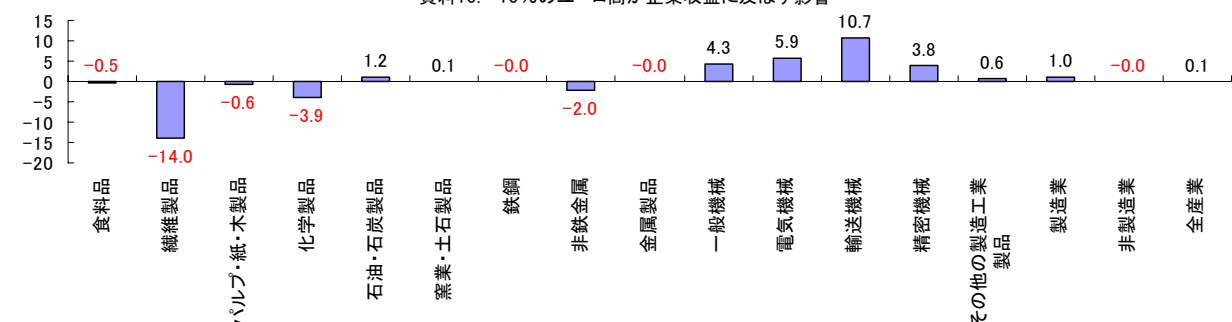
●10%のユーロ高は、全産業の営業利益を+0.1%押し上げ

以上を踏まえ、ユーロ高の企業収益に与える影響をみるため、産業連関表をもとに 10%のユーロ高が生じた場合の産業別の企業収益の変化をみた（資料 10）。

ユーロ高が生じた直後の輸出入価格の変化を考慮に入れば、営業余剰の変化率は、全産業で+0.1%増となる。これを業種別の効果をみると、製造業で+1.0%増、非製造業で▲0.05%減となる。更に、製造業の内訳も考慮すると、輸送機械の+10.7%を筆頭に電気機械+5.9%、一般機械+4.3%、精密機械+3.8%というように、加工組立型に大きなプラスの影響が及ぶ。これは、既にみたように EU 向けの輸出比率が高いことに加え、デジタル家電や自動車を中心に非価格競争力が向上し、輸出の価格転嫁率がやや上昇していること等を背景としたものである。

一方、悪影響が及ぶセクターを見ると、繊維製品で▲14.0%や化学製品で▲3.9%、非鉄金属で▲2.0%となっている。これらのセクターは、EUからの輸入比率が高いこと等が指摘できる。以上より、企業収益に与える影響は平均的には小さいといえるが、一部の産業では2桁を超えるような大きな影響が生じることが予測される。

資料10: 10%のユーロ高が企業収益に及ぼす影響



(出所)総務省「2000 年産業連関表」を用いて、ユーロ高差益の営業余剰（2000 年）に対する比率として算出。

なお、ユーロ高差益＝輸出代金の変化－輸入支払いの変化とし、以下の通り算出。

輸出代金の変化＝輸出金額（円建）×EU向け比率×ユーロ高率（10％）×価格転嫁率

輸入支払いの変化＝2000年の輸入金額（円建）×EU向け比率×ユーロ高率（10％）×価格転嫁率

●ユーロ高が価格に転嫁された場合、個人消費や社会保障にも影響

貿易全体に占めるEUの割合が最近縮小していることもあり、ユーロ高が直ちに日本経済全体に対し、大きな影響を与えることは考えにくい。しかし、個別の産業においては、大きな影響が生じることが予想される。

輸送機械や電気機械などのEU向け輸出割合の大きい産業を中心に、ユーロ高は利益を押し上げる要因と考えられる。特に、IT関連産業では、循環的に見て在庫調整による影響が懸念されているが、対ユーロでの円安によって、円建てでの価格が上昇し、やがては輸出数量の増加につながるものと考えられる。こうした動きは在庫調整の影響を軽減する可能性がある。

一方、輸入価格の増加に伴って、コストが増加する。これが価格に転嫁された場合、個人消費を押し下げる可能性がある。特に、EUからの輸入品の中には、高級外車などがあるが、こうした高級品に対して価格が転嫁されれば、需要を押し下げる可能性は否定できないだろう。

また、我が国は医薬品輸入の3分の2近くをEUに依存している。多くの医薬品の薬価が厚生労働省によって定められている以上、ユーロ高は、医薬品の輸入業者や卸業者の利益を圧迫する要因となる。EUからの医薬品輸入金額は平成15年度で5,667億円である。平成15年度の国民医療費は31兆5375億円なので、全体の2%弱に過ぎない。しかし、長期的にユーロ高が継続すれば、医薬品の原料でもある化学製品の価格上昇ともあいまって、薬価に対する上昇圧力となる可能性がある。最終的には、圧縮が求められている社会保障給付費の増大要因ともなりかねないことにも留意が必要であろう。