

# ユーロ導入で得をしたのはどの国か？

～実質実効レートで見る通貨ユーロ～



経済調査部門 シニアエコノミスト 上野 剛志

tueno@nli-research.co.jp

## 1—ユーロの実質実効レートは国によって異なる

欧州ではギリシャ等の財政問題が収束せず、通貨ユーロが神経質な動きを示す状況が長く続いている。

図表-1 に示したのは先進国主要通貨の実質実効レートである。実質実効レートとは、円/ドルといった2国間為替レートに物価変動の影響を加味した上で、複数の為替を貿易ウェイトで加重平均したものであり(注1)、輸出への影響の観点からすると、その下落は実質的かつ総合的な通貨安を意味するため価格競争力が高まる。ユーロの推移を見ると、1999年発足後の下落、その後の上昇局面などを経て、直近は発足時と同水準となっている。従って、ユーロ全体では為替の輸出競争力への影響が発足時と変わらないことになるが、国ごとでは様相が異なる。

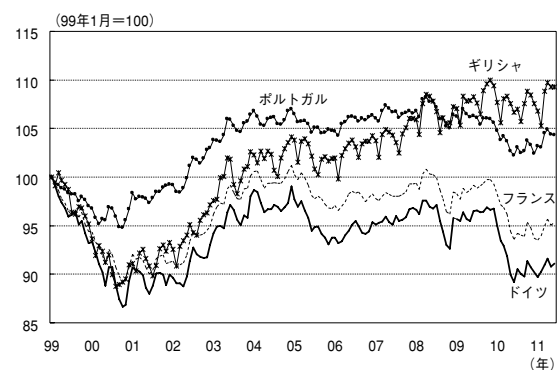
円やドルなどの場合は一国一通貨なので、実質実効レートも通貨で一つだが、ユーロは複数の国で使用されるため、国によって貿易ウェイトや物価変動率が異なり実質実効レートも異なる。ユーロ圏内の4カ国について同レートの推移を比較したのが図表-2 となるが、財政懸念国であるギリシャ、ポルトガルでは発足時の水準を上回って推移する一方、独仏のレートは発足時を大きく下回り、特に足元のドイツでは過去最低に迫っている。

[図表-1] 円・ドル・ユーロの実質実効レート



(注) 99年1月=100とした指数に再計算(データは2011年6月まで)  
(資料) BISデータよりニッセイ基礎研究所作成

[図表-2] ユーロ主要国の実質実効レート



(注) 99年1月=100とした指数に再計算(データは2011年6月まで)  
(資料) BISデータよりニッセイ基礎研究所作成

## 2—背景には物価上昇率の違い

このように、同じユーロ圏内でも実質実効レートが大きく異なる背景には、各国の物価上昇率の違いがある。図表-3に各国の消費者物価上昇率の推移を示したが、独仏では低位安定的に推移しているのに対し、ギリシャ、ポルトガルでは高止まり、ECB（欧州中央銀行）が域内の物価安定の目安とする「2%未満」を上回ってきた。同じユーロ採用国でも、物価上昇率が相対的に低い国の輸出製品価格は低く抑えられる一方、物価上昇率の高い国の輸出製品は価格競争力を失っていく。

物価上昇率格差の背景には南欧の硬直的な賃金体系やドイツが賃金抑制に努めたことなど当事者側の要因もあるが、ユーロ圏の物価指数に占める独仏のウェイトが高いため、政策金利が独仏に合わせて過去低めに据え置かれていたことが南欧の景気を過熱し、高めの物価上昇が続いたという見方もある。

## 3—最も下落したドイツの輸出は倍増、過去最高に

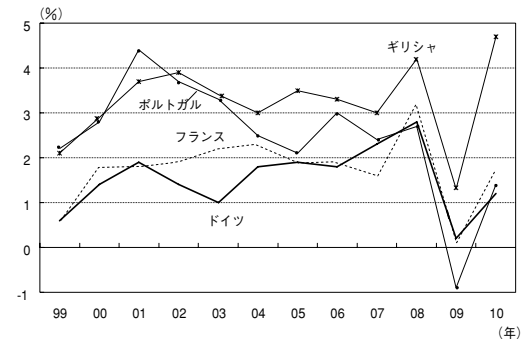
より幅広く、ユーロ初期導入国について実質実効レートの騰落率を比較しても（図表-4）、ドイツの下落率は最大となっている。

そして、この間のドイツの輸出はほぼ倍増しており、過去最高水準に達している（図表-5）。本来であれば、輸出の増加に伴って通貨の上昇圧力が高まり、輸出の抑制要因になると考えられるが、この法則はドイツには当てはまらない。IMF統計によると、2010年のドイツの経常収支黒字はGDP比で5.3%と日本（3.6%）や中国（5.2%）をも上回るが、ユーロ圏内向けの輸出は通貨間の交換を伴わないうえ、ユーロ圏全体では黒字が0.1%と収支均衡しており、ユーロの需要超過とはならない。つまり、ドイツの巨額の貿易黒字はユーロの上昇をもたらしていないため、ドイツは通貨高を気にすることなく輸出を拡大できる特殊な立場にあった。さらに、財政懸念国の問題やユーロの信認低下といった要因がユーロの為替下押し圧力になっている。もちろん、輸出増には高い技術力やブランド力といったドイツの努力や新興国市場拡大という要因もあるが、実質実効レート下落も大きく寄与してきたと考えられる。

ギリシャ等財政懸念国の救済において、ドイツは「負担をさせられる国」としての色彩が強いが、ユーロ導入によって「大きなメリットを享受してきた国」という側面も強いと思われる。

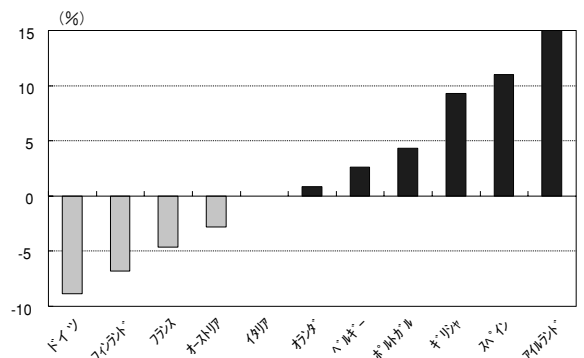
（注1）実質実効レートの詳細な解説については、「改めて問う「円高とは？」」（ニッセイ基礎研レポート2010年10月号、<http://www.nli-research.co.jp/report/report/2010/10/repo1010-T.pdf>）をご参照下さい。

〔図表-3〕ユーロ主要国の消費者物価上昇率



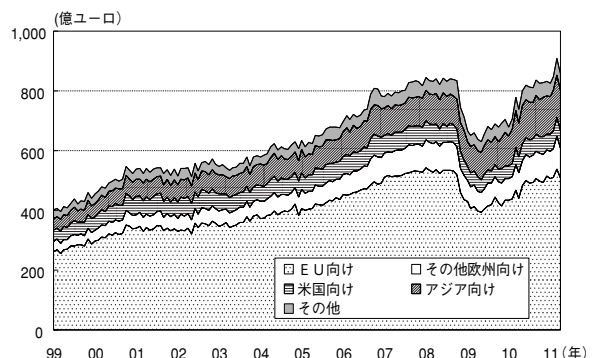
（資料）Eurostat

〔図表-4〕ユーロ初期導入国の実質実効レート騰落率（99年1月と11年6月の比較）



（注）対象は01年までに導入した各国（ルクセンブルクを除く）  
（資料）BIS

〔図表-5〕ドイツの地域別輸出額



（注）データは11年4月まで  
（資料）ドイツ連銀