

新興国を通じた金融危機の影響を考える

— 国別・業種別にみた輸出構造 —

欧州を震源地とする金融危機が勃発した場合、日本経済には広範な影響が及ぶことになる。中でも懸念されるのが、新興国向け輸出の落ち込みである。日本と新興国との貿易構造を踏まえ、国別・業種別の輸出について考察する。

欧州債務問題が高格付け国に波及する様相をみせる中、金融市場は不安定な状況が続いている。突発的な債務不履行(デフォルト)などをきっかけに、世界的な金融危機に発展するリスクは高まっている。

欧州が日本の輸出に占める割合は1割強であり、欧州景気失速による直接的な影響はそれほど大きくなさそう。しかし、リーマン・ショック後にみられたように、先進国を震源地とする金融危機は新興国を含め世界中に波及する。貿易面などのつながりの強さを踏まえると、日本にとっては新興国を介した影響の方が金融危機のインパクトは大きいと考えられる。

まず、欧州発の金融危機が新興国に与える影響を整理しよう。言うまでもなく、①欧州向けを中心に輸出が落ち込むことは避けられない。既に多くの国でその兆候が表れている。また、②外資系金融機関の資金引き揚げにより新興国自身の景気も失速するだろう。企業・家計の借入れが難しくなるほか、自国通貨安によって外貨建て債務の負担が上昇し、投資や消費が抑制されよう。資本流出が深刻化すれば通貨危機に陥る事態も想定される。以上に加えて、③世界的なリスク回避の動きから新興国で貿易信用が供与されず、貿易がストップするリスクも考えられる。もっとも、貿易信用については見解が分かれており^(注1)、①を悪化させる潜在的な要因として意識しておくべきだろう。

日本に影響が波及しやすいのは東アジア諸国

新興国を一括りに言っても、影響の受け方には国によって違いがあると考えられる。そこで次に、貿易

(上記①)と資本(②)の二つの観点から、欧州危機の影響を受けやすい国をみてみよう。

図表1は、縦軸に海外の金融機関からの短期借入残高(各国のGDP比)、横軸に欧州向け輸出(同)をプロットしたものである。円の大きさは、日本の輸出額に占める各国のシェアを表す。ここで借入先の金融機関を欧州系銀行に限定しなかったのは、金融危機が発生すれば欧州以外の資本も新興国から流出する可能性が高いからである。図によれば、欧州危機の影響を最も受けやすいのは右側に位置するハンガリーやポーランドといった東欧の国々である。ただし、日本からの輸出シェアは0.3%程度と極めて小さく、影響はほとんどないと言ってよい。香港は大きな影響を受けそうだが、貿易については中国との中継貿易が多く、資本についてもオフショア市場としての特性をもつことから、ある程度割り引いてみる必要がある。東欧と香港以外の国をみると、日本の主要な輸出先は大半がアジア諸国であり、シンガポールやベトナム、マレーシア、タイといった東南アジア諸国の影響度合いが高いことがわかる。また、影響は相対的に小さいものの、輸出ウエートという点では中国・韓国・台湾を介した波及も無視できない。こうした点を踏まえ、以下では日本とアジア諸国の貿易関係に焦点を当てる。

対アジア貿易は垂直分業が中心

日本から東アジア向けの輸出は全体の4割に達し、米欧向け(それぞれ15%程度)を大きく上回る規模である。もっとも輸出の大半は中間財であり、アジア自身の需要に向けられた最終財は4分の1程度に

(注1)貿易信用の役割を強調する分析の例として、Chor, David, Kalina Manova「Off the Cliff and Back? Credit Conditions and International Trade during the Global Financial Crisis」NBER Working Paper 16174 (2010)
否定的な調査結果をまとめたものとして、Asmundson, Irena, Thomas Dorsey, Armine Khachatryan, Ioana Niculcea, Mika Saito「Trade and Trade Finance in the 2008-09 Financial Crisis」IMF Working Paper 11/16 (2011)

過ぎない。日本から輸出された中間財はアジア域内で加工され、欧州等の先進国に輸出される構造がうかがわれる。こうした加工段階に応じた分業体制は「垂直分業」と呼ばれる。

垂直分業を考える上で有用な概念に、Vertical Specialization 指数 (以下、VS 指数) がある^(注2)。VS 指数は、輸出品が生産される過程で投入される輸入中間財の価値、すなわち輸出品のうち外国に由来する価値がどの程度占めるかを示す指数である。値が高いほど輸出品生産のために多くの輸入中間財を投入している (垂直分業の度合いが強い) ことを表す。

経済協力開発機構 (OECD) のデータから各国の VS 指数をみると、シンガポール、台湾、韓国を中心に、東アジアには高い国が多い (図表2)。アジア諸国は垂直分業の度合いが強く、世界経済の影響を受けやすいといえよう。

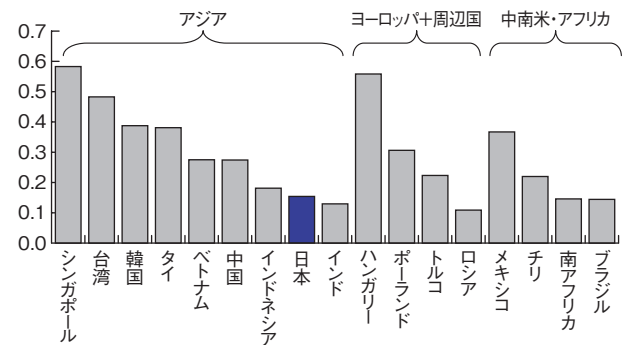
通信機器や一部の素材業種などで影響大

図表3は、業種別のVS指数をみたものである。天然資源を輸入に頼る国では石油・石炭製品の値が高い。また、一般機械や事務・計算用機器、テレビ等の通信機器といった業種も垂直分業の度合いが強い。2011年秋の洪水で注目されたタイは自動車や通信機器のVS指数が他国と比べても高く、輸出拠点となっていることが確認できる。

VS 指数が高い業種ほど、欧州などの最終需要が減少した際にアジア各国の中間財輸入が落ち込むことは容易に想像できよう。もっとも、日本への影響を

見る上では、VS 指数の高い業種に向けた輸出が多いかどうか重要である。例えば、各国で (VS 指数の高い) 石油・石炭製品の輸入が減少しても、原油や石炭をほとんど輸出しない日本にとって影響は小さいと考えられる。そこで、日本の中間財が相手国のどの部門に向けて輸出されたかを試算し、「日本の輸出業種×相手国の投入業種」の組み合わせでみた輸出金額シェアが大きいものを抽出した (図表4。輸入表が得られないシンガポールを除く)。図によると、石油・石炭製品部門に向けた輸出は日本にとっての重要性が低いことがわかる。日本は、台湾・韓国向けには通信機器や化学、卑金属、一般機械、タイやインドネシア向けにはそれらに加えて自動車を多く輸出している

●図表2 新興国のVS指数

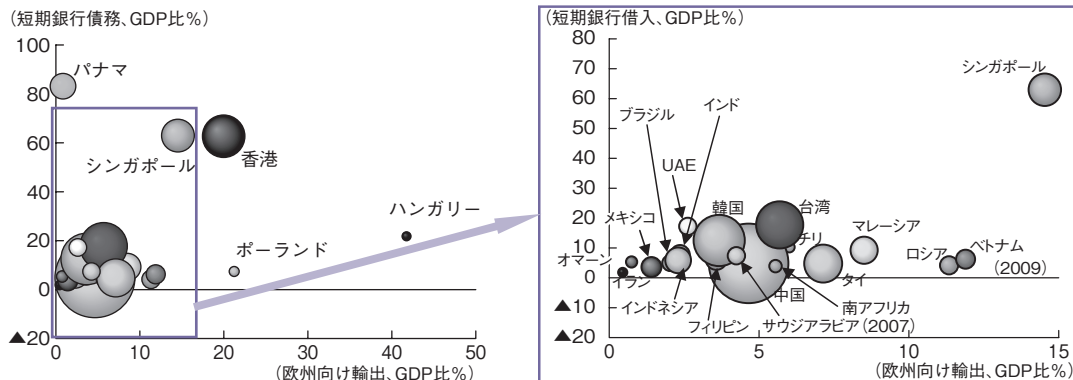


(注) 1. タイはOECDの産業連関表を用いて下記式により試算。その他の国はOECD算出 (Import Content of Exports)。

$$\frac{uA^{(m)}(I-A^{(m)})^{-1}E}{uE}$$

$$A^{(m)}: \text{国内品 (輸入品) 投入係数行列, } E: \text{輸出列ベクトル, } I: \text{単位行列, } u: \text{単位行ベクトル}$$
 2. シンガポール・ベトナム・ロシアは2000年、台湾は2006年、インド・メキシコ・チリは2003年。その他の国は2005年。
 (資料) OECD「Structural Analysis Database」、みずほ総合研究所

●図表1 欧州危機の影響を受けやすい国



(注) 1. 新興国のうち、日本の輸出先上位20カ国 (新興国向け輸出の9割程度) をプロット。円の大きさは日本の輸出総額に占める各国向け輸出のシェアを表す。短期銀行債務はBIS報告銀行。
 2. ベトナムは2009年、サウジアラビアは2007年の値。その他の国は2010年。
 3. 欧州はオーストリア、ベルギー、フィンランド、フランス、ドイツ、英国、ギリシャ、アイルランド、イタリア、オランダ、ポルトガル、スペイン、スウェーデン、スイス。
 (資料) IMF、UN Comtrade、BIS、財務省、台湾国際貿易局

(注2) 計算方法は図表2の注や次の論文を参照。Hummels, David, Jun Ishii, and Kei Mu Yi 「The Nature and Growth of Vertical Specialization in World Trade」 Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports 72 (1999)

る。台湾・韓国・タイ向けでは、VS指数の高い業種（網掛けで図示）に向けた輸出が特に多く、金融危機発生時の影響が相対的に大きくなると考えられる。

危機回避に向け求められる当局の対応

以上、新興国を介した金融危機の影響について貿易面に絞って考察したが、金融危機が実際に発生すれば、欧州・米国向け輸出の激減や、株安・円高といった金融市場の混乱など、影響は広範に及ぶことになる。1997～98年のアジア通貨危機時は、金融市場の動揺が伝播する局面はみられたが、米欧の景気が堅調であったこともあり、実体経済への影響はおおむ

ねアジア域内に限られた。日本の輸出もアジア向けこそ落ち込んだが、米欧向けは底堅く推移した。これに対し、欧州発の金融危機は世界中に影響を及ぼすことになる。2012年度の日本経済は震災からの復興需要を背景に回復が見込まれるが、世界経済が失速すれば景気の腰折れは避けられない。綱渡りの状況が続く債務問題が第二のリーマン・ショックに発展しないよう、欧州当局の強いイニシアチブが求められる。■

みずほ総合研究所 経済調査部
エコノミスト 市川雄介
yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp

●図表3 アジア各国の業種別VS指数

	VS高 ←						→ VS低
	シンガポール (2000年)	台湾 (2006年)	韓国 (2005年)	タイ (2005年)	ベトナム (2000年)	中国 (2005年)	インドネシア (2005年)
食料品	0.51	0.31	0.22	0.21	0.27	0.12	0.09
繊維	0.60	0.43	0.31	0.29	0.57	0.20	0.24
木材	0.56	0.48	0.42	0.18	0.31	0.18	0.15
パルプ・印刷物	0.41	0.37	0.22	0.39	0.44	0.22	0.25
石油・石炭製品	0.88	0.82	0.65	0.72	0.44	0.25	0.22
化学製品	0.56	0.66	0.46	0.38	0.48	0.24	0.33
ゴム・プラスチック	0.55	0.51	0.33	0.31	0.50	0.21	0.30
非金属鉱物製品	0.60	0.41	0.28	0.26	0.40	0.17	0.16
卑金属	0.71	0.59	0.46	0.48	0.60	0.31	0.22
金属製品	0.53	0.38	0.28	0.52	0.54	0.26	0.28
一般機械	0.53	0.46	0.30	0.49	0.51	0.28	0.50
事務・計算機器	0.78	0.63	0.60	0.59	—	0.52	—
電気機械	0.59	0.56	0.33	0.50	0.57	0.35	0.31
通信機器	0.69	0.54	0.47	0.82	0.63	0.46	0.33
精密機械	0.45	0.51	0.34	0.47	0.39	0.35	0.27
自動車	0.46	0.43	0.31	0.51	0.37	0.27	0.40
他の輸送機械	0.41	0.44	0.41	0.43	0.52	0.26	0.27
他の製造業	0.58	0.41	0.29	0.48	0.53	0.21	0.19
産業計	0.58	0.48	0.39	0.38	0.28	0.27	0.18

(注) 1. タイのVS指数はみずほ総合研究所試算、その他の国はOECD算出。
2. 産業の合計は、製造業のほか農林水産業・鉱業・サービス業も含めた値。
3. 濃い網掛けはVS指数が0.5以上、薄い網掛けは0.4以上の業種。
(資料) OECD「Structural Analysis Database」、みずほ総合研究所

●図表4 各国向け輸出に占める中間投入財のシェア

	日本の輸出業種		相手国の投入部門		輸出に占める割合(%)	
	輸出業種	→	投入部門	→	輸出に占める割合(%)	輸出に占める割合(%)
台湾 (63.5%)	(1) 通信機器	→	通信機器	→	10.6	
	(2) 化学製品	→	化学製品	→	9.9	
	(3) 卑金属	→	卑金属	→	5.7	
	(4) 化学製品	→	通信機器	→	3.5	
	(5) 一般機械	→	一般機械	→	3.2	
韓国 (75.9%)	(1) 通信機器	→	通信機器	→	12.0	
	(2) 化学製品	→	化学製品	→	9.5	
	(3) 卑金属	→	卑金属	→	9.3	
	(4) 一般機械	→	一般機械	→	2.6	
	(5) 化学製品	→	通信機器	→	2.0	
タイ (70.8%)	(1) 自動車	→	自動車	→	10.9	
	(2) 通信機器	→	通信機器	→	10.2	
	(3) 化学製品	→	化学製品	→	3.8	
	(4) 一般機械	→	一般機械	→	2.9	
	(5) 卑金属	→	他の製造業	→	2.8	
ベトナム (61.3%)	(1) 繊維	→	繊維	→	7.7	
	(2) 電気機械	→	建設業	→	3.2	
	(3) 化学製品	→	農林水産業	→	3.2	
	(4) 卑金属	→	建設業	→	3.1	
	(5) 卑金属	→	卑金属	→	3.1	
中国 (73.9%)	(1) 化学製品	→	化学製品	→	5.2	
	(2) 通信機器	→	事務・計算機器	→	3.8	
	(3) 卑金属	→	卑金属	→	3.0	
	(4) 電気機械	→	事務・計算機器	→	2.9	
	(5) 一般機械	→	一般機械	→	2.5	
インドネシア (65.1%)	(1) 一般機械	→	一般機械	→	8.3	
	(2) 自動車	→	自動車	→	7.3	
	(3) 卑金属	→	建設業	→	5.7	
	(4) 自動車	→	他のサービス	→	5.2	
	(5) 通信機器	→	通信機器	→	3.7	

(注) 1. 「日本の輸出業種×相手国の投入部門」の組み合わせでみた輸出金額が、日本から各国向け輸出全体に占めるシェアを試算。
シェアの高い5個の組み合わせを国ごとに表示。国名の下の括弧は中間投入財の合計が占める割合。
2. 日本から各国向けの業種別輸出額を、各国の輸入表の部門別構成比(行方向)で按分して算出。
3. 台湾は2006年、ベトナムは2000年、その他の国は2005年の値。網掛けは図表3と同じ。
(資料) OECD「Structural Analysis Database」よりみずほ総合研究所試算