

# 欧州経済見通し

調査部

## 目 次

1. 欧州経済の現状—家計部門の悪化持続も、ドイツの企業部門に持ち直しの兆し
  - (1) ユーロ圏
  - (2) イギリス
  
2. 今後の欧州経済をみるうえでのポイント
  - (1) 雇用環境の悪化
  - (2) 金融機関の信用力の低下
  - (3) 緊縮財政から経済成長への転換
  - (4) ドイツ経済の行方
  
3. 2013～2014年の欧州経済見通し—域内需要の低迷を主因に景気低迷長期化
  - (1) ユーロ圏
  - (2) イギリス
  
4. リスクシナリオ—新興国景気の減速が長期化する恐れ

---

## 要 約

1. ユーロ圏の景気悪化が長期化している。個人消費は、雇用環境の悪化に歯止めがかからないなか、減少傾向にある。企業部門は、欧州債務危機再燃への懸念が後退するなか景況感が回復傾向にあるものの、輸出や設備投資の弱含み傾向が続いている。
2. フランスや南欧諸国では、緊縮策が雇用環境の悪化に作用することに加え、財政面の制約などによる金融機関の再建の遅れが家計や企業の経済活動に悪影響を及ぼし続けるなど、緊縮財政による景気下押し圧力が残存するとみられる。これに対し、ドイツでは企業部門の持ち直しによる景気回復が見込まれ、ユーロ圏景気をけん引するとみられる。ただし、労働市場改革が進まず、対外競争力の低下が続く国々では、ドイツ景気の持ち直しによる輸出増加の恩恵は、限定的となる公算が大きい。
3. 以上を踏まえると、ユーロ圏景気は、2013年後半以降、ドイツでの輸出増加を背景に、プラス成長への復帰が期待されるものの、南欧諸国での内需低迷が景気下押しに作用し続けることから、2014年中央にかけて、1%を下回る低成長が続く見通しである。
4. 新興国景気の低迷が長期化すれば、域外向け輸出の低迷によるドイツ景気の下振れと、ドイツ向け輸出に依存する南欧諸国のマイナス成長持続により、ユーロ圏景気はマイナス成長から脱け出せないリスクがある。

1. 欧州経済の現状—家計部門の悪化持続も、ドイツの企業部門に持ち直しの兆し

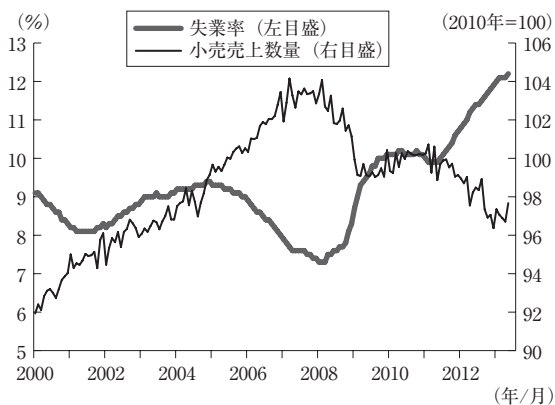
(1) ユーロ圏

ユーロ圏景気は、実質GDPが2011年10～12月期以降、6四半期連続でマイナス成長となるなど、悪化が長期化している。

家計部門をみると、南欧諸国を中心に、失業率が過去最悪を更新し続けるなど、雇用環境の悪化に歯止めがかかっておらず、個人消費は依然として減少傾向にある（図表1）。こうした域内需要の低迷やエネルギー価格の物価押し上げ圧力の緩和を受け、消費者物価指数（HICP）は、2013年入り以降、ECBの目標上限である前年比2%を下回る水準で推移している（図表2）。

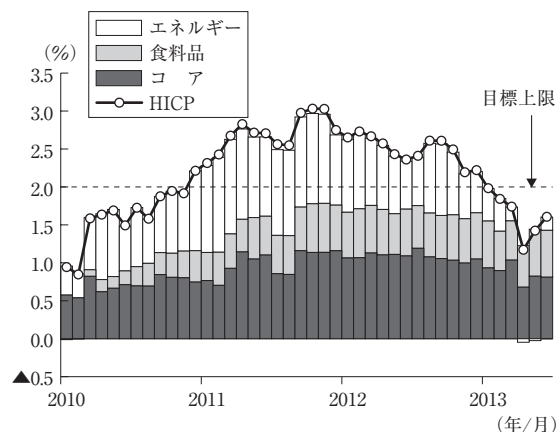
一方、企業部門をみると、景況感は、ECBによる重債務国を対象とした無制限の国債購入策の導入や、イタリアでの政局混乱の一服等を受けて、欧州債務危機再燃への懸念が後退するなか、足許で持ち直しの兆しがみられる。ドイツでは、企業景況感が、景気判断の分かれ目となる「50」超を回復したほか、

（図表1）ユーロ圏の失業率と小売売上数量



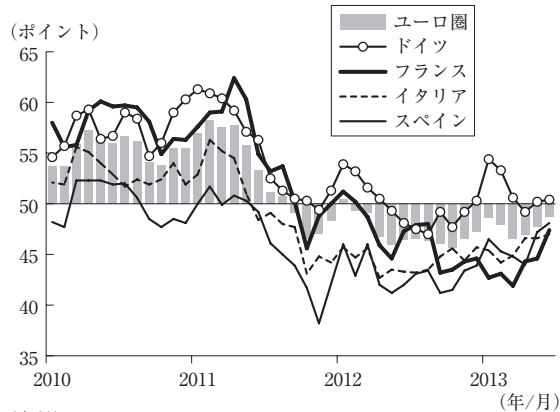
（資料）Eurostat  
（注）小売売上数量は、自動車を除く。

（図表2）ユーロ圏のHICP（前年比）



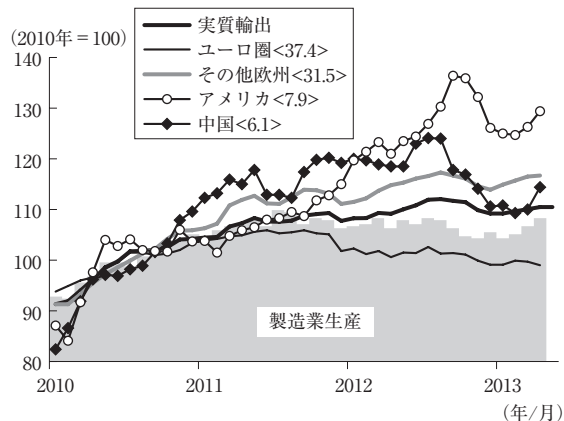
（資料）Eurostat

（図表3）各国の購買担当者景気指数（総合）



（資料）Markit

（図表4）ドイツの実質輸出（後方3カ月平均）と製造業生産



（資料）ドイツ統計局、Bundesbank  
（注）実質輸出は輸出物価指数を基に日本総合研究所作成。  
< >内は2012年の名目輸出全体に占めるシェア。

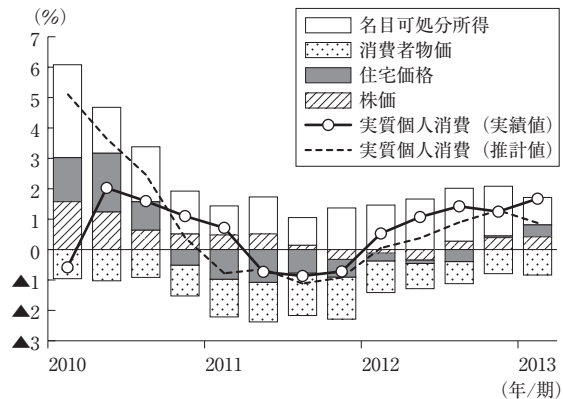
フランス・イタリア・スペインでも、「悪化」超幅が徐々に縮小している（図表3）。

もっとも、実体面では、依然厳しさが残存している。ドイツの輸出は、アメリカ向けで回復の兆しがみられるものの、域内需要の低迷を背景に、回復ペースは緩やかにとどまっている（図表4）。さらに、域内需要の低迷や金融機関の体力低下を受けた企業の資金調達難を背景に、設備投資の弱含み傾向が続いている。

## (2) イギリス

イギリスでは、2012年秋以降の株高や、2013年入り後の住宅価格の上昇を受け、個人消費が堅調に推移している。もっとも、所得が伸び悩む一方、エネルギー関連を中心に消費者物価の上昇スピードが速く、実質賃金の減少が続いており、個人消費の本格回復を展望できる状況には至っていない（図表5）。

(図表5) イギリスの実質個人消費（前年比、寄与度分解）



(資料) ONS, Halifax, FTSE

(注) 実質個人消費の推計式は、 $\ln(\text{実質個人消費}) = 6.14 + 0.05 * \ln(\text{FTSE100}) + 0.32 * \ln(\text{Halifax住宅価格}) - 0.30 * \ln(\text{消費者物価}) + 0.42 * \ln(\text{名目可処分所得})$ 。推計期間は、2010年1～3月期から2012年10～12月期。R2=0.71。

## 2. 今後の欧州経済をみるうえでのポイント

欧州の景気悪化の背景には、①南欧諸国を中心に財政赤字削減に向け大幅な財政緊縮策が打ち出されてきたこと、②南欧諸国を中心に雇用の悪化により内需が冷え込むという悪循環が働いていること、③一方で金融機関の信用力低下によりECBの金融緩和策の効果が減殺されていること、などが指摘できる。もっとも、緊縮財政による景気へのマイナス影響が深刻となるなか、過度な緊縮財政を見直す動きが出始めている。

以下では、欧州景気の先行きを展望するうえでポイントとなる、(1) 雇用環境の悪化、(2) 金融機関の信用力低下、(3) 緊縮財政から経済成長への転換、の3点について詳しく検討したい。さらに、ユーロ圏景気の下支え役として期待される(4) ドイツ経済の行方についても、合わせてみていくことにする。

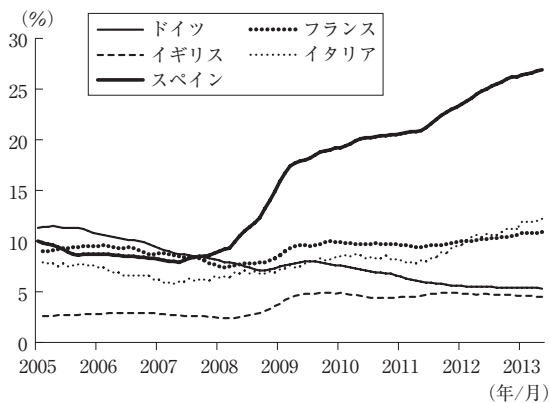
### (1) 雇用環境の悪化

緊縮財政の続く南欧諸国では、雇用環境の悪化が深刻な問題となっている（図表6）。とりわけ、若年層をとりまく雇用環境は厳しく、ユーロ圏の15～24歳の失業率は、過去最悪の24%超に達している（図表7）。

こうした状況を憂慮し、6月のEU首脳会議では、若年層の雇用対策のため、2014～2015年に集中して60億ユーロを拠出することが決定された。もっとも、具体的な政策を巡り、EU内での調整が必要であることから、その効果が顕現化するには、なお時間を要する見込みである。

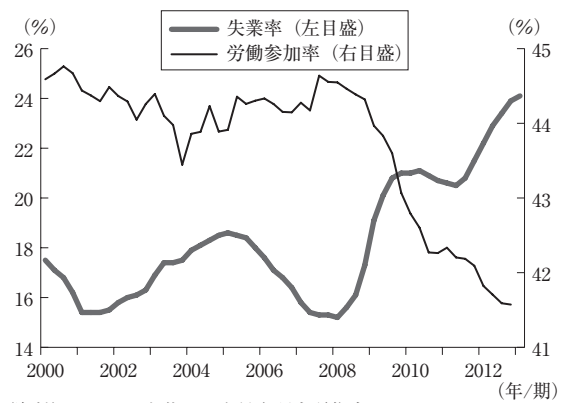
一方、各国が進める緊縮策が、若年層の雇用下押しに作用する可能性がある。ユーロ圏各国では、社会保障費の抑制に向け、年金の支給開始年齢が引き上げられており、健康寿命の延びともあいまって、

(図表6) 各国の失業率



(資料) Eurostat

(図表7) ユーロ圏の15~24歳の失業率と労働参加率



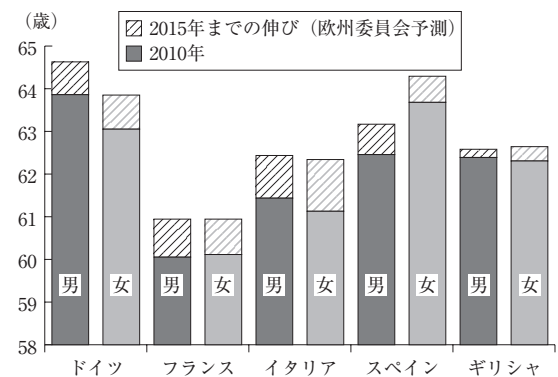
(資料) Eurostatを基に日本総合研究所作成

退職年齢が徐々に高齢化していくとみられる (図表8)。こうした高齢者の労働市場からの退出の遅れが、今後、若年層の雇用機会を圧迫する恐れがある。若年層の雇用悪化は、当面の消費の低迷を招くだけでなく、中長期的には、労働者のスキル低下による潜在成長率の低下につながる可能性があり、ユーロ圏景気の下押し要因となり続けるだろう。

こうした状況下、足許で域内での労働力移動が顕在化している。2011年から2012年にかけての、各国の15~64歳の生産年齢人口の動向をみると、イタリア・スペイン・ギリシャで人口推計以上に減少したのに対し、ドイツやフランスでは増加した (図表9)。これまで、各国の社会保障制度の違いや言語障壁などから、域内の労働力移動は限定的であったものの、深刻な雇用環境の悪化を受け、南欧諸国の人々が就業機会を求め、ドイツなどに移動していることがうかがえる。もっとも、生産年齢人口の下振れ (「実績値」-「推計値」) は、イタリアで前年比▲0.3%、スペインで同▲0.5%、ギリシャで同▲0.6%と小幅であることから、越境する労働者は依然として少なく、各国の失業率改善への寄与は小さい。共通通貨ユーロの採用に

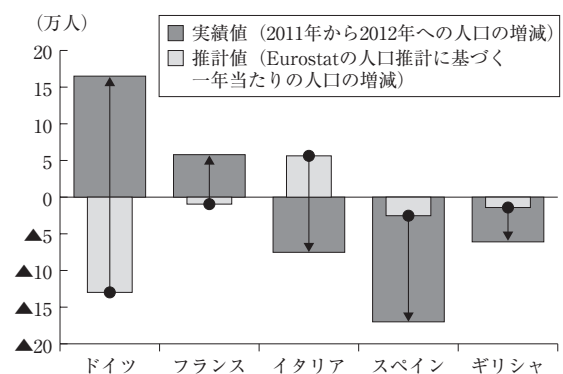
より、為替を通じた競争力回復が不可能になっていることから、域内不均衡の是正には大規模な労働力の移動が必要となる。ただし、労働者の移動は、流入国であるドイツやフランスでは内需拡大要因とな

(図表8) 各国の平均退職年齢



(資料) 欧州委員会

(図表9) 各国の生産年齢人口の増減



(資料) Eurostat

(注) 生産年齢人口は15~64歳。推計値は、2012年6月時点。人口推計は5年間隔のため、一年当たりの増減=(2015年人口-2010年人口)÷5で算出。

る一方、流出国であるイタリア・スペイン・ギリシャなどでは、内需縮小に作用するという側面もあり、とりわけ流出国には受け入れにくく、容易には進まないだろう。

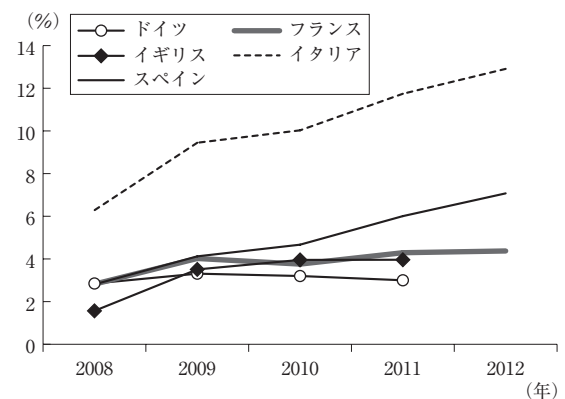
## (2) 金融機関の信用力の低下

財政緊縮を余儀なくされ、財政出動の余地が限られている南欧諸国では、その影響が金融機関の信用力の低下を招いているという点も無視できない。アメリカの住宅バブルに端を発する金融危機以後、欧州では、不良債権の抜本的な処理を先送りしてきたうえ、イタリアやスペインでは、景気的大幅悪化もあり、不良債権の増加が続いている(図表10)。本来であれば、各国政府による公的資金の投入などにより、迅速な銀行再建が求められるものの、財政面の制約などから、抜本的な対策が打ち出されておらず、不良債権の増加に歯止めがかかっていない。

こうした不良債権の増加が、金融機関の信用力低下を招き、家計や企業の経済活動に悪影響を及ぼしている。家計部門では、金融機関の慎重な貸出姿勢が、住宅需要の下押しに作用している。とりわけ、スペインやイタリアでは住宅価格の下落が続いており、個人消費低迷の一因となっている(図表11)。企業融資の面でも、金融機関の企業向け貸出態度は依然として「厳格化」超での推移が続いている(図表12)。また、南欧の金融機関では、信用力の低下を受け資金調達コストが高まっているため、ECBが低金利政策をとるなかでも貸出金利が高止まりしており、金融機関の信用不安が企業活動回復のボトルネックとなっている(図表13)。

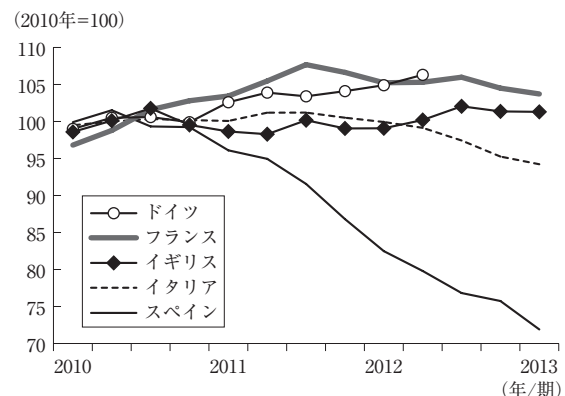
こうした状況下、金融機関の信用力を高めるため、金融機関の救済策や破たん時のセーフティネットについての検討が進められており、経営難の銀行に対する欧州安定メカニズム(ESM)による直接資本注入や、ECBによる域内銀行の監督一元化などが検討されている。もっとも、各国の

(図表10) 銀行の不良債権比率



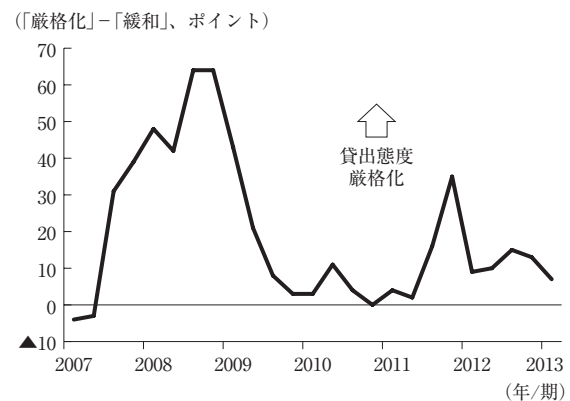
(資料) IMF

(図表11) 住宅価格指数



(資料) Eurostat

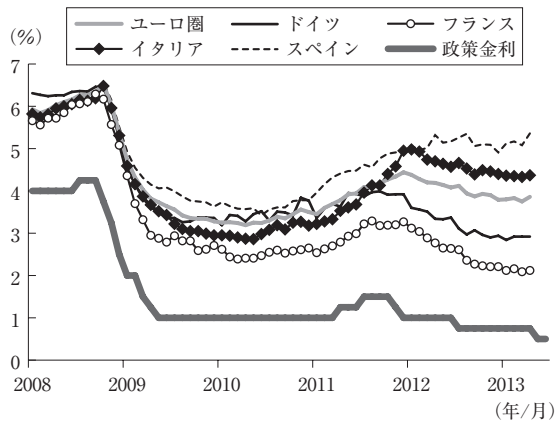
(図表12) 金融機関の企業向け貸出態度



(資料) ECB



(図表13) ECB政策金利と各国の非金融業向け貸出金利



(資料) ECB, Eurostat  
(注) 新規の一年未満の融資に対する貸出金利。

(図表14) 金融市場の安定化に向けた取り組み

欧州安定メカニズム (ESM) による銀行への直接資本注入	
・実施時期：2014年後半	
・経営難の銀行に対し、600億ユーロを上限に、政府を介さずに銀行への直接資本注入が可能	
・銀行の経営難が国家の財政悪化に波及する「負の連鎖」を断ち切る	
・新制度の発足前に、経営難の銀行に直接資本注入できるかどうかは個別ケースごとに判断	
銀行監督一元化	
・実施時期：2014年後半	
・ECBがユーロ圏の銀行監督者の役割を引き継ぎ	
・ECBが域内6,000行のうち大手行130~150行を直接監督	
・小規模銀行は各国監督当局が監督	
・必要であれば小規模銀行の監督にもECBが介入	
・ECBが銀行のバランスシートの初の審査を2013年10~12月に開始	

(資料) 各種報道を基に日本総合研究所作成

経済環境の相違などから制度設計を巡る調整が難航しており、実施目標期限が2014年前半から後半へと先延ばしされた。金融システムが安定化し、家計や企業部門の下支え役を担えるようになるまでには、更なる時間を要する見通しである (図表14)。

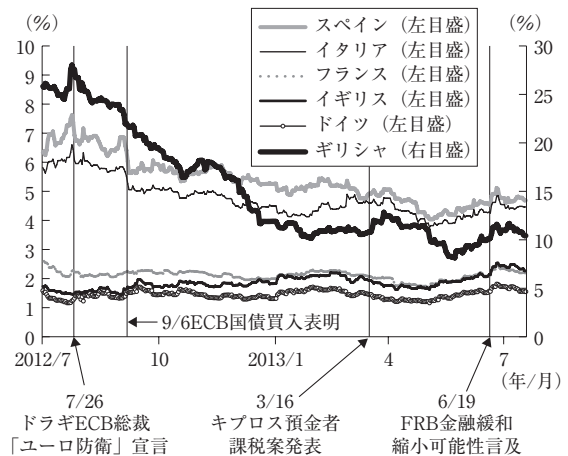
(3) 緊縮財政から経済成長への転換

以上のように、欧州では南欧諸国を中心に、財政赤字削減目標の達成に向けた緊縮財政が、雇用環境の悪化や金融機関の信用力の低下などを招き、景気を大きく下押しするという、緊縮財政と景気悪化の悪循環に歯止めがかかっていない。

一方、ECBが「最後の貸し手」になる意向を表明した昨年夏以降、南欧諸国の長期債利回りが低水準で推移するなど、金融市場には落ち着きが見られる (図表15)。今春のイタリアの政局不安やキプロスへの金融支援などに対しても大きな混乱はみられていない。加えて、内需の低迷による輸入の減少を主因に、南欧諸国の経常収支が軒並み黒字に転じたことから、財政ファイナンスに対する過度な圧力が緩和し始めている (図表16)。

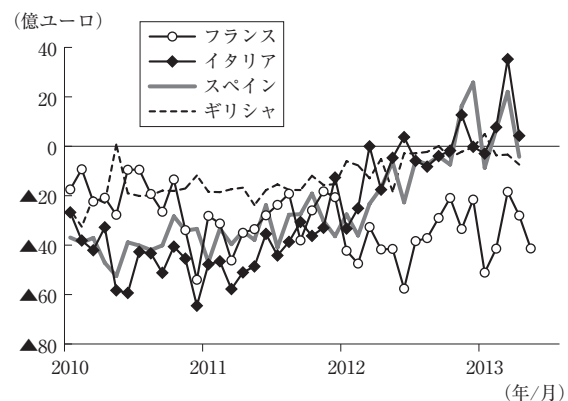
こうした状況下、欧州各国は、2013年6月に、財政赤字削減目標 (財政赤字を対名目GDP比 3

(図表15) 各国の10年国債利回り



(資料) Bloomberg L.P.

(図表16) フランス・南欧諸国の経常収支



(資料) 各国中央銀行を基に日本総合研究所が季節調整

%以内に収める)の達成期限の先延ばしを決定し、従来の財政健全化一辺倒の政策から、経済成長にも配慮した政策へと大きく転換した。これにより、例えばフランスでは、財政規律目標の達成期限が、2013年から2015年に、スペインでは、2014年から2016年に先延ばしされた。こうした施策により大幅な緊縮財政により景気が一段と悪化するという悪影響は緩和される見込みである。

もともと、一部の国では、目標達成期限の先送り後も、緊縮財政による景気への下押し圧力は依然として大きい。とりわけ、ギリシャでは一年当たり対名目GDP比1.8%、ポルトガルでは同1.1%と、それぞれ潜在成長率を大きく上回る財政緊縮が必要となっており、緊縮財政と景気悪化の悪循環を断ち切るのは困難な状況である(図表17)。

(図表17) 財政規律目標達成期限にかけての潜在成長率と財政緊縮額

	財政規律目標達成期限	潜在成長率(2015年) (注1)	一年当たりの財政緊縮額(対名目GDP比) (注2)
フランス	2015	1.4	0.6
スペイン	2016	1.4	1.0 (注3)
オランダ	2014	1.6	0.6
ギリシャ	2016	▲0.1	1.8
ポルトガル	2015	0.5	1.1
アイルランド	2015	1.9	1.5
スロバキア	2013	2.9	1.3
スロベニア	2015	2.3	0.3
キプロス	2016	1.3	0.8

(資料) 欧州委員会

(注1) 欧州委員会の2012年時点推計値。

(注2) 2012年時点の財政緊縮額(対名目GDP比)を2012年から目標達成期限までの年数で除して算出。

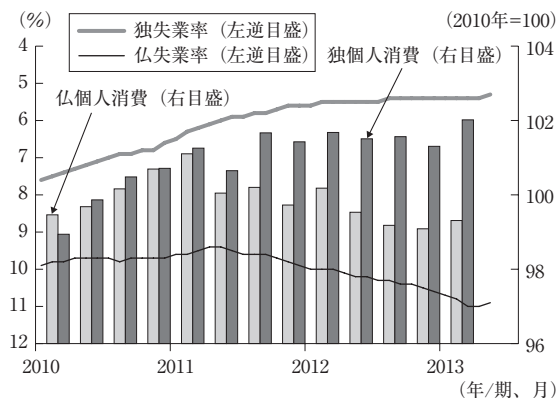
(注3) 2012年の銀行救済のための財政出動(3.6%)を除き、算出。

#### (4) ドイツ経済の行方

前述の通り、フランスや南欧諸国では、今後も緊縮財政による景気下押しの影響が避けられず、内需低迷の長期化が見込まれる。このため、ユーロ圏の景気回復には、ドイツ景気の持ち直しが不可欠といえる。

ドイツでは、雇用・所得環境が底堅く推移するなか、個人消費が堅調に推移しており、今後景気が力強さを増していくかどうかは、足許でやや弱含んでいる企業部門の動向がカギとなる(図表18)。ドイツの企業部門は、2012年央以降、輸出の低迷などを背景に弱含んでいたものの、足許で持ち直しの兆しがみられる。先行きを展望しても、以下の2点を背景に、回復傾向が徐々に明確化すると見込まれる。第一に、輸出の回復である。ドイツのユーロ圏外向け輸出は、2012年夏以降、欧州債務危機の一巡を受

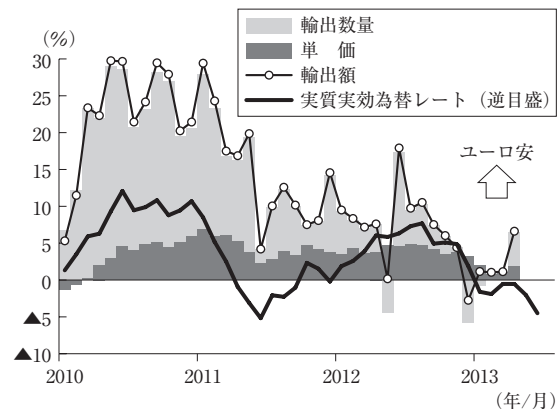
(図表18) 独仏の失業率と実質個人消費



(資料) Eurostat、ドイツ統計局、INSEE

(注) 個人消費は、HICPで実質化。

(図表19) ドイツのユーロ圏外向け輸出と為替レート(前年比)



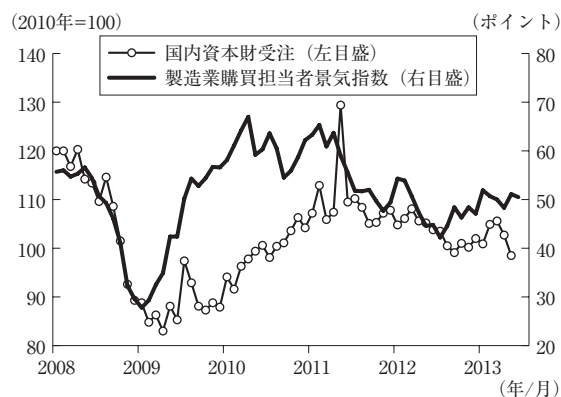
(資料) Eurostat、ECB



けたユーロ高の進行により、下押しされてきた（図表19）。もっとも、足許では、アメリカ経済の回復基調が強まるなか、ユーロ高の進行に歯止めがかかりつつあり、ユーロ高による域外輸出へのマイナス影響は徐々に解消に向かうものとみられる。さらに、今後、アメリカをはじめとする海外景気の持ち直しが進めば、ドイツの域外向け輸出は徐々に増勢が加速していくと見込まれる。第2に、設備投資の回復である。製造業購買担当者景気指数（PMI）と国内資本財受注の推移をみると、製造業PMIが上向きに転じると、資本財受注も持ち直す傾向にある。製造業PMIは、昨年夏を底に改善傾向にあり、先行き域外輸出の持ち直しが明確化するにつれ景況感が改善し、設備投資も増加に転じる見込みである（図表20）。

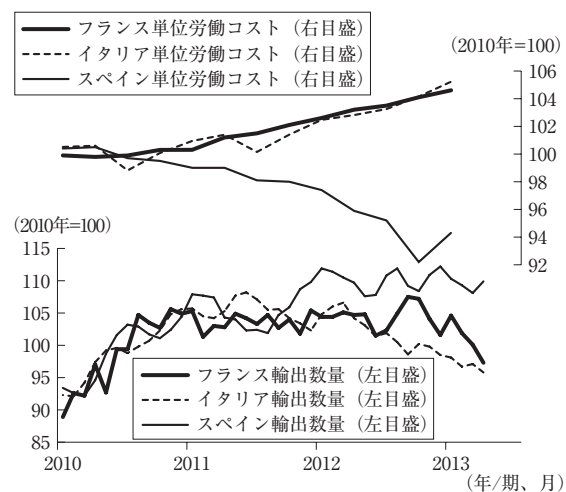
一方、ドイツ経済の回復基調が強まっても、ドイツ以外の国の成長率が一概に高まるわけではない。ドイツ向け輸出の増加を通じて他の欧州諸国にプラスの効果が広がっていくためには、各国の競争力強化が不可欠である。実際に、2010年以降、スペインでは、労働市場改革によって労働コストが低下するなか、ドイツ向け輸出が底堅く推移してきたのに対し、フランスやイタリアでは、労働市場改革に進展がみられず、労働コストの上昇によって対外競争力が低下するなか、ドイツ向け輸出の低迷が続いている（図表21）。先行きも、フランスやイタリアでは、抜本的な労働市場改革が期待できず、ドイツの景気持ち直しによる輸出増加という形での恩恵は、当面、限定的となる公算が大きい。

（図表20）独製造業景況感と資本財受注



（資料）ドイツ連邦統計局、Bundesbank

（図表21）各国の単位労働コストとドイツ向け輸出数量



（資料）各国統計局、Eurostatを基に日本総合研究所作成

### 3. 2013～2014年の欧州経済見通し—域内需要の低迷を主因に景気低迷長期化

以上の分析を踏まえたうえで、2013～2014年の欧州経済を展望する。

#### (1) ユーロ圏

ドイツでは、堅調な雇用・所得環境を背景に、国内需要が堅調に推移するとみられるほか、先行き海外景気の持ち直しが輸出の増加に寄与し、景気の回復傾向が徐々に明確化するとみられる。

一方、フランスや南欧諸国では、①加盟国での緊縮財政、②労働コスト削減に向けた雇用・所得環境の悪化などを背景に、内需の低迷が続く可能性が高い。また、輸出競争力の低いフランスやイタリアな

どでは、海外景気の持ち直しに伴う輸出押し上げ効果が限られるため、ドイツ以外のユーロ圏諸国では、景気の低迷が長期化する見込みである。

以上を踏まえると、ユーロ圏全体では、2013年後半以降、ドイツでの景気回復を背景に、プラス成長への復帰が期待されるものの、南欧諸国での内需低迷が景気下押しに作用することから、2014年央にかけて、1%を下回る低成長が続く見通しである（図表22、23）。

ユーロ圏のインフレ率は、財政再建に向けた付加価値税引き上げの影響が一巡し始めたほか、景気低迷の長期化や原油価格の高騰一服が見込まれることから、2013年末にかけて、1%台半ばで推移する見込みである。2014年入り以降、景気が徐々に持ち直すに従い、物価は緩やかに上昇するとみられる。

（図表22）ユーロ圏経済見通し

（前年比、実質GDPの四半期は季節調整前同期比年率、%）

	2013年				2014年				2012年 (実績)	2013年 (実績)	2014年 (予測)
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12			
	(実績)	(予測)									
実質GDP	▲1.1	▲0.9	0.2	0.4	0.7	0.8	1.0	1.1	▲0.6	▲1.1	0.5
個人消費	0.1	▲0.5	▲0.2	0.5	0.9	1.1	1.1	1.3	▲1.3	▲0.9	0.6
政府消費	▲0.6	▲0.3	▲0.1	0.0	▲0.3	0.1	0.2	0.1	▲0.4	▲0.3	▲0.1
総固定資本形成	▲7.4	▲1.0	▲0.5	▲0.2	0.7	1.2	1.0	1.1	▲4.3	▲4.4	0.3
在庫投資	▲0.1	0.0	0.0	0.1	▲0.2	▲0.1	0.0	▲0.1	▲0.5	▲0.1	▲0.1
純輸出	0.4	▲0.3	0.5	0.0	0.4	0.0	0.2	0.2	1.5	0.4	0.1
輸出	▲3.5	▲0.3	1.2	1.0	1.7	1.3	1.7	2.1	2.7	▲1.1	1.1
輸入	▲4.9	0.5	0.2	1.0	1.0	1.4	1.5	1.8	▲0.8	▲2.1	0.9

（資料）日本総合研究所作成

（注）在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。

（図表23）主要国別経済成長率・物価見通し

（前年比、実質GDPの四半期は季節調整前同期比年率、%）

	2013年				2014年				2012年 (実績)	2013年 (実績)	2014年 (予測)	
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12				
	(実績)	(予測)										
ユーロ圏	実質GDP	▲1.1	▲0.9	0.2	0.4	0.7	0.8	1.0	1.1	▲0.6	▲1.1	0.5
	消費者物価指数	1.9	1.4	1.5	1.5	1.7	1.7	1.8	1.8	2.5	1.5	1.7
ドイツ	実質GDP	0.3	0.7	1.0	1.1	1.1	1.5	1.7	1.9	0.7	▲0.4	1.0
	消費者物価指数	1.9	1.5	1.7	1.7	1.9	1.9	1.9	2.1	2.2	1.7	1.9
フランス	実質GDP	▲0.6	▲0.5	0.0	0.3	0.5	0.8	0.9	1.0	0.0	▲0.5	0.4
	消費者物価指数	1.2	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3	2.2	1.0	1.3
イギリス	実質GDP	1.1	2.4	0.9	1.1	1.1	1.3	1.5	1.6	0.2	0.6	1.1
	消費者物価指数	2.8	2.7	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.8	2.6	2.3

（資料）日本総合研究所作成

## （2）イギリス

イギリス景気は、世界景気の回復期待を受けた株高や、英中銀の融資促進制度等を背景にした住宅価格の緩やかな持ち直しが見込まれることから、個人消費は持ち直し傾向が続くとみられる。もっとも、前年比2%を上回る消費者物価の上昇が実質所得の低迷に作用するなど、所得環境に厳しさが残存することから、個人消費の持ち直しペースは緩やかにとどまり、低成長が続く見通しである。

4. リスクシナリオ—新興国景気の減速が長期化する恐れ

以上のメインシナリオに対する下振れリスクとして、新興国景気の減速長期化が指摘できる。中国、ブラジル、インドなど主要新興国では、景気低迷が続いており、各国景気の先行きに懸念が強まっている（図表24）。まず、中国では、過剰生産能力への警戒感から、中央政府が投資抑制スタンスを維持しており、このスタンスが緩和されなければ、中国景気の減速が長期化する恐れがある。一方、ブラジルやインドでは、インフレ圧力の強まりが景気回復の足かせとなっている。足許で、米FRBの量的緩和縮小による世界的な流動性縮小懸念や、アメリカ金利の上昇を受けた高金利通貨の相対的な魅力の低下などを背景に、新興国で通貨安が進行しており、今後一段と通貨安が進行すれば、輸入物価の押し上げによってインフレが加速し、景気を下押しする可能性がある（図表25）。

ドイツでは、2012年半ば以降、中国向け輸出が弱含み傾向にあり、輸出伸び悩みの一因となってきた（図表26）。先行き、域内景気の低迷が見込まれることから、新興国景気の浮沈がドイツの輸出環境を大きく左右することになる。

こうしたなかで、新興国景気の低迷が長期化すれば、ドイツの域外向け輸出が低迷し、ドイツ景気の下振れを招く恐れがある。また、景気回復の牽引役をドイツ向け輸出に頼らざるを得ない南欧諸国へのマイナス影響も大きく、ユーロ圏景気はマイナス成長から脱け出せないリスクがある。

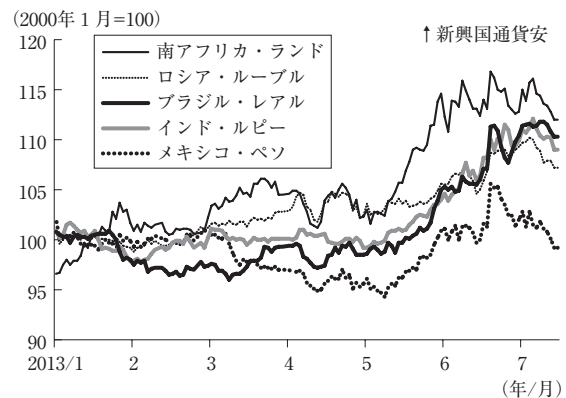
研究員 井上 恵理菜  
(2013. 7. 17)

(図表24) 実質GDP成長率（前年比）



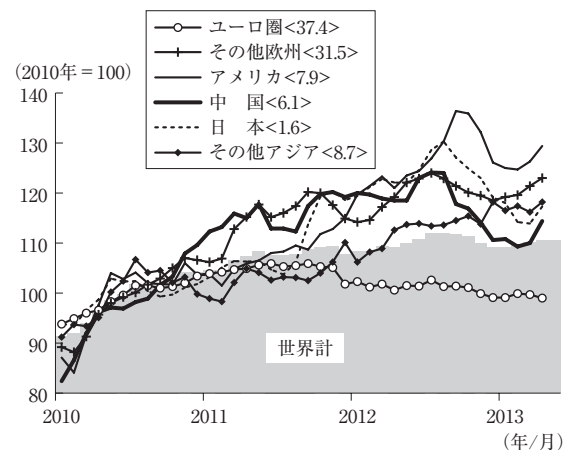
(資料) 各国統計

(図表25) 主要新興国通貨の対ドルレート



(資料) ロイター

(図表26) ドイツの地域別実質輸出 (季調値、3カ月移動平均)



(資料) ドイツ統計局、Bundesbank  
(注) 地域別実質輸出は日本総合研究所作成。< >は2012年のシェア。