

人民元安はアジア諸国・地域の経済に悪影響を及ぼす恐れ

アジア調査部主任エコノミスト

宮嶋貴之

03-3591-1434

takayuki.miyajima@mizuho-ri.co.jp

- 人民元安はアジア諸国・地域の輸出にプラス・マイナス両面の影響を及ぼしうるが、近年は中国との輸出競争度の高まりなどから、一部の国・地域でマイナスの影響がより大きくなったとみられる
- 政治的配慮などから、大幅に人民元安が進む見込みは低いものの、世界経済の弱含みから輸出不振が続くアジア諸国・地域にとって、人民元安による輸出競争力悪化への警戒は根強いとみられる
- 仮に、アジア諸国・地域が通貨安誘導を強化すれば、外貨建て対外債務返済負担増大への懸念などから通貨安に歯止めがかからなくなって、債務負担がさらに増すという悪循環に陥る恐れもある

1. 年初から再び人民元安が進展、周辺アジア諸国・地域への悪影響に懸念

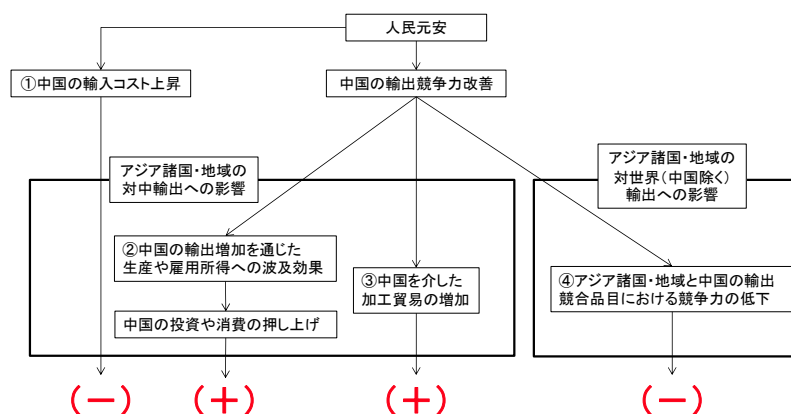
2016年初から、中国人民元の対米ドルレートが下落基調を強め、市場では先安期待が高まると同時に、人民元安により周辺アジア諸国・地域¹の輸出が下押しされることを通じて悪影響が及ぶと警戒されているようだ。しかし、人民元安によるアジア諸国・地域の輸出への波及効果としては、プラスとマイナスの両面の影響が想定される（図表1）。

その点に関して、アジア諸国・地域の通貨価値は不変の一方で、人民元が大幅に下落するという人民元の独歩安のケースを仮定し、中国の貿易取引は全て外貨建てで実施されているとして、波及経路を整理してみよう。

はじめに、アジア諸国・地域の対中輸出への影響について考える。人民元が下落すれば、人民元建ての輸入コストが上昇するため、中国の輸入は下押しされる。それは、アジア諸国・地域の対中輸出にマイナスの影響が及ぶことを意味する。

一方で、アジア諸国・地域の対中輸出が促進される可能性もある。まず、人民元安によって、中国の輸出競争力が改善して輸出が促進され、それにより中国企業の生産が押し上げられ、設備稼働率が上昇する。その結果、

図表1 人民元安によるアジア諸国・地域の輸出への波及経路



（資料）みずほ総合研究所作成

企業の投資などの内需増加につながり、資本財などに対する中国の輸入需要が高まる。また、生産増加が雇用・所得状況の改善にもつながり、個人消費が押し上げられることで消費財を中心に輸入需要が高まることも考えられる。この結果、アジア諸国・地域の対中輸出にはプラスの効果が及ぶ。

また、アジア地域では、中国以外のアジア諸国・地域から部品などの中間財が中国に供給され、中国で最終財を組み立てて世界に輸出するという分業体制が構築されている。よって、中国の輸出競争力改善により中国を中心とする加工貿易が促進されれば、アジア諸国・地域から中国への中間財輸出に対してプラスの影響が及ぶことになる。

次に、アジア諸国・地域の対世界（中国除く）輸出については、人民元安によって中国の輸出競争力が向上すると、アジア諸国・地域の輸出競争力が相対的に低下するため、マイナスの影響が及ぶと考えられる。

以上の通り、人民元安によってアジア諸国・地域の輸出にはプラスの影響もマイナスの影響も発生しうる。人民元安により、①中国の輸入コスト上昇を通じてアジア諸国の対中輸出を下押しする効果（－）も考えられるが、②中国の輸出増加による生産や投資の押し上げ効果（＋）、③中国を介した加工貿易の増加（＋）によって、アジア諸国・地域の対中輸出が促進される面もある。そして、④中国の輸出競争力改善によって、アジア諸国・地域の対世界（中国を除く）輸出が下押しされることも考えられる（－）。以上から、人民元安によるアジア諸国・地域の輸出全体への影響はプラスにもマイナスにもなりうると考えられる。

本稿では、個々の波及パスの効果を検証し、人民元安がアジア諸国・地域の輸出に及ぼす全体的な影響を考察する。

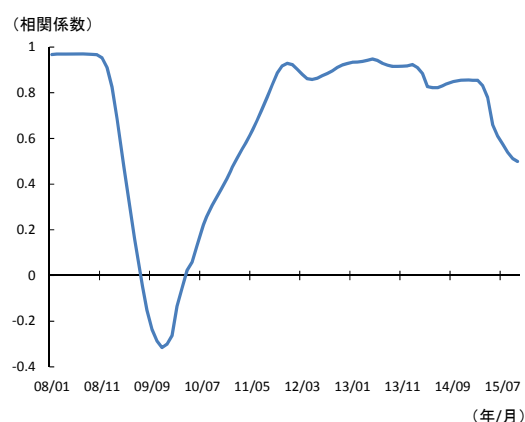
2. 中国の輸出促進による投資押し上げ効果は近年、低下している可能性

まず、①については、中国税関総局、中国人民銀行の統計によれば、2015年の貿易取引額に占める人民元建ての取引割合は約26%と急速に高まりつつある。しかし、依然として外貨建て取引が主流であることから、人民元安の程度に応じてコスト上昇が輸入を抑える効果が一定程度発生すると言えよう。

次に、②についてみてみよう。
結論から述べると、中国の輸出増加による生産や投資の押し上げ効果は近年、低下している可能性が高いと考えられる。実際、足元では中国の輸出数量と実質投資の連動性の低下傾向が強まっている（図表2）。

その背景には、現在、中国企業の過剰設備問題により資本ストックの調整圧力が強まっていること

図表2 中国の輸出数量指数と実質固定資産投資の相関



- (注) 1. 36カ月ローリング相関。
2. 実質化、季節調整はみずほ総合研究所による試算。
3. 季節調整値の3カ月後方移動平均値を用いた。
(資料) CEIC Dataよりみずほ総合研究所作成

があると考えられる。人民元安により輸出が促進され、稼働率が上昇したとしても、素材業種を中心に過剰設備を多く抱える状況下、新規設備投資の意欲は高まりづらい²。このように、投資が増えにくい状況を踏まえると、資本財などの輸入誘発効果も限定的となろう。

一方、中国の個人消費は、中間層・富裕層人口の増加等もあって、企業の投資と比べれば、相対的には底堅く推移しているが、投資と比べて個人消費の輸入誘発効果は低いと考えられるため³、アジア諸国・地域の対中輸出に与えるプラス効果もそれほど大きくないだろう。

以上から、人民元安によって中国の輸出や生産が促進されたとしても、近年は投資の押し上げ効果は限定的であることから、輸入需要への誘発効果も小さいと予想される。したがって、アジア諸国・地域の対中輸出へのプラス効果はあまり大きくないと推察される。

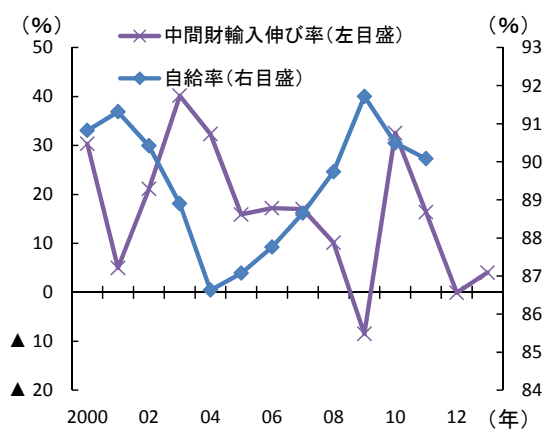
3. 中国を介した加工貿易増加によるアジア諸国・地域の対中輸出促進効果も低下

次に、③の加工貿易促進を通じたアジア諸国・地域の対中輸出への波及効果について考察しよう。結論から述べると、②の波及経路と同様に、③の経路によるアジア諸国・地域の対中輸出押し上げ効果も近年、低下している可能性が高いと考えられる。

この要因としては2つ考えられる。第1に、中国の自給率向上だ。世界産業連関表を用いて中国の自給率を計算すると⁴、2005年以降に上昇傾向をたどっていることがわかる（図表3）。2010～11年には自給率が若干低下したもの、趨勢的にみれば、2000年代半ばと比較して中国の自給率は向上していると言えよう。2012年以降の世界産業連関表は、本稿執筆時点でまだ公表されていないが、2011年以降の中国の中間財輸入伸び率が著しく低下していることから推察すると、2012年以降に自給率が大幅に下落しているとは考えづらい。中国企業の生産性向上による自給率の高まりが、中間財輸入の増加抑制につながっている可能性が示唆されよう。

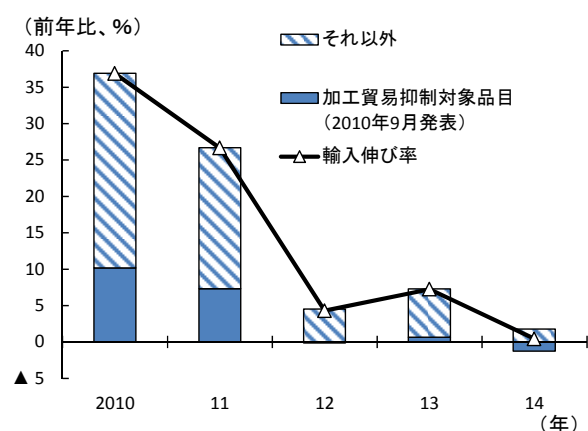
第2に、中国の加工貿易抑制政策の実施である。中国では環境保護などを目的として加工貿易抑制政策が実施されているが、近年は対象品目が広がっており、中国の輸入に対して一定程度下押し要因になっていると考えられる⁵。実際、2010年9月発表の加工貿易抑制政策の対象品目⁶の輸入伸び率を

図表3 中国の自給率と中間財輸入



(資料) RIETI-TID2013、WIODよりみずほ総合研究所作成

図表4 中国の名目輸入額



(注) 加工貿易抑制対象品目は、HS2007年基準の6桁レベルで算出。

(資料) UN Comtradeよりみずほ総合研究所作成

みると（図表4）、2012年以降から低下し、2014年はマイナスに転じており、加工貿易抑制政策の対象外品目と比べて伸び率の鈍化が著しい。この結果は、政策効果によって中国の加工貿易が抑制されている可能性を示唆している。

以上から、中国の加工貿易の拡大によるアジア諸国・地域の対中輸出へのプラス効果は近年、低下している可能性が高いと言えよう。

4. 中国とアジア諸国・地域の輸出競争激化により、人民元安のマイナス効果が拡大

最後に、④の波及効果について考察してみよう。

近年、シャオミとサムスン電子のケースに代表されるように、中国企業のキャッチアップによる生産性向上により、韓国など周辺アジア諸国・地域の企業との輸出競合度が高まっていると推察される。中国との輸出競合度が高い国・地域では、人民元安による中国の輸出競争力向上により、自国製品の輸出競争力が相対的に低下して輸出下押し圧力がかかることになる。

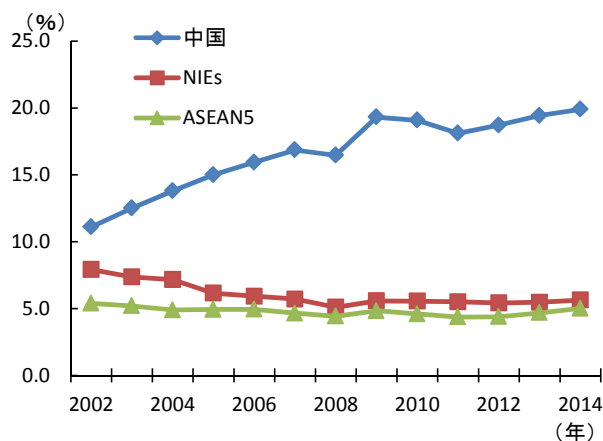
アジア諸国・地域と中国の輸出競争力の比較を概観するため、世界の代表的な市場である米国および欧州（EU28）の輸入に占める中国、NIEs、ASEAN5からの輸入のシェアを比較してみよう（図表5）。2002年時点から2014年にかけて、米国、欧州の中国からの輸入シェアは双方とも上昇傾向をたどっている。その一方で、NIEsからの輸入シェアはやや低下、ASEAN5からの輸入シェアはほぼ横ばいだ。この結果をみる限り、中国の輸出競争力はNIEs、ASEAN5と比較して、中期的には高まっている可能性がうかがえる⁷。

さらに、米国、欧州（EU28）の輸入統計⁸を用いて、アジア諸国・地域の輸出競合度指数⁹を試算し、どの国・地域において、中国との輸出競合度指数が高まっているのかを確認した。輸出競合度指数は、値が大きいほど二国間の輸出構造が似通っており、競合度が高いことを意味する。試算結果をみると、アジア諸国・地域の一部で輸出競合度指数が上昇しており、中国との輸出競合度が増していることが示唆される（図表6）。

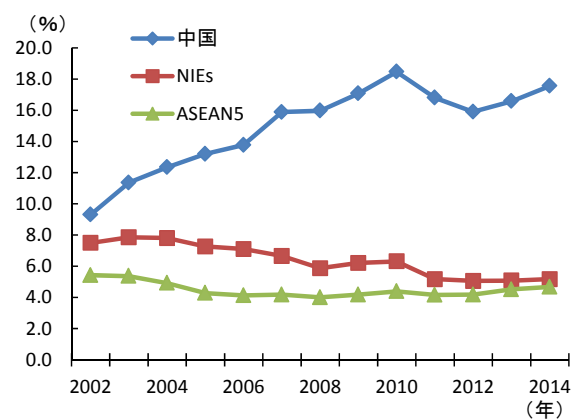
まず、対米国輸出の競合度指数をみると、台湾の値が他の諸国・地域と比べて最も大きく、2002年

図表5 米国・欧州のアジア諸国・地域別輸入シェア

【米国】



【欧州】



（注）1. 台湾の値は「その他アジア」の値で代用。

2. ASEAN5はインドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム。

（資料）UN Comtrade

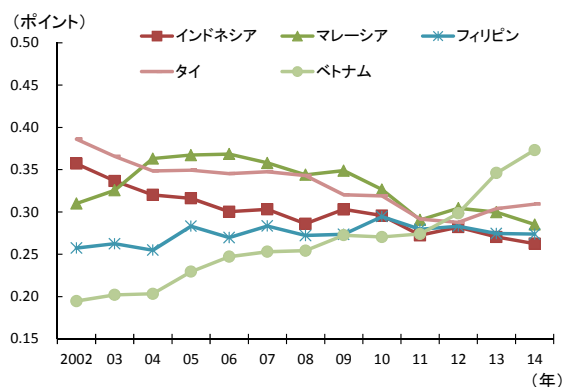
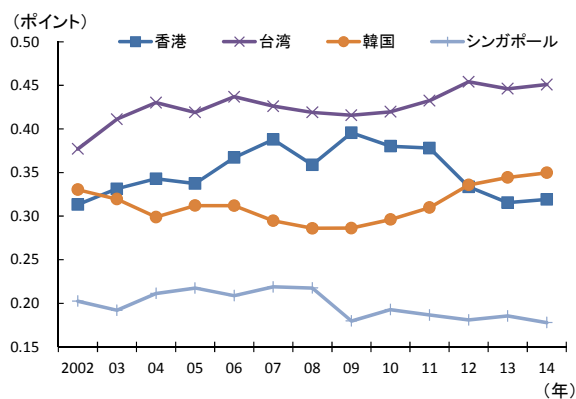
から緩やかな上昇傾向にあり、中国と台湾の輸出競争が激しくなっていることが示唆される。2014 年時点を見ると、ベトナムの値が台湾に次いで大きく、2002 年から輸出競合度が急激に高まっている。さらに、韓国の輸出競合度指数も 2009 年以降から上昇傾向にある。上述の諸国・地域に次いで、香港の値が大きい、2012 年以降の値は低下している。

次に、対欧州輸出の競合度指数をみると、香港の値が 2011 年以降、上昇して他の諸国・地域と比べて最も大きくなっている。2014 年時点では、香港に次いで台湾の値が大きい、2002 年時点と比較して競合度が高まっているわけではない。その他、対米国輸出の場合と同様に、ベトナムの値が 2002 年から急激に上昇しており、近年、中国との輸出競争が激しくなっていることが示唆される。また、韓国の競合度指数は突出して高いわけではないものの、2010 年にやや上昇しており、2002 年から趨勢的に低下傾向で推移しているタイと同程度の水準になっている。

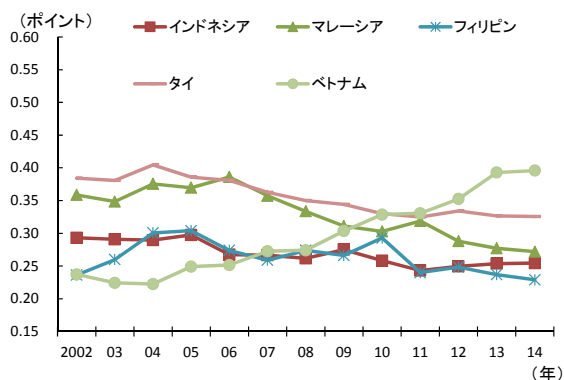
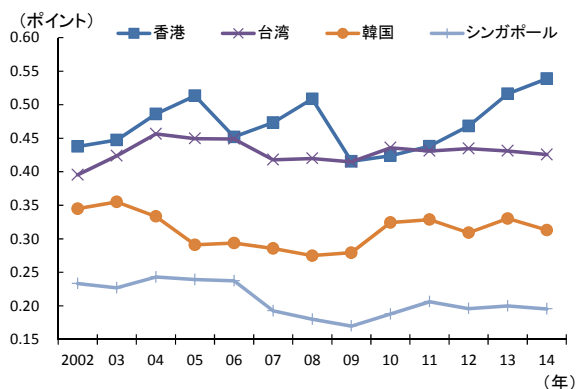
以上の結果をまとめると、台湾、ベトナムについては、中国との輸出競合度が高く、特に、ベトナムは中国との輸出競合度が従来よりも大きく高まっている。また、台湾、ベトナムに次いで、韓国、香港も中国との輸出競合度が高い。上述の国・地域は中国との厳しい輸出競争環境にさらされているため、人民元安による中国の輸出競争力改善により、自国・地域の対世界（中国除く）輸出に及ぶマイナスの影響が他国よりも大きくなる可能性が高いと言えよう。

図表6 対米国、対欧州輸出競合度指数

【対米国】



【対欧州】



(注) 1. 台湾の値は「その他アジア」の値で代用。
2. 輸入国側統計のHS2002年基準の6桁レベルで算出。
(資料) UN Comtrade

5. 人民元安により、一部のアジア諸国・地域に対して悪影響が大きくなる可能性

これまでの議論をまとめると、以下のようになる。

第1に、貿易取引の大部分が外貨建て取引であることから、人民元安による輸入コストの上昇効果は一定程度発生すると考えられる。

第2に、人民元安による中国の輸出、生産の促進を通じた投資の押し上げにより資本財などの輸入需要を誘発する効果は、近年、中国企業が抱える過剰設備問題から低下しており、アジア諸国・地域の対中輸出へのプラス効果も縮小していると考えられる。一方、消費財の輸入需要を誘発する効果は一定程度発生すると見込まれるものの、消費の輸入誘発効果は投資よりも小さく限定的とみられる。

第3に、人民元安による中国を介した加工貿易の促進を通じた中間財などの輸入需要を誘発する効果は、中国の自給率向上や加工貿易抑制政策の強化により、近年低下しており、アジア諸国・地域の対中輸出へのプラス効果も縮小していると考えられる。

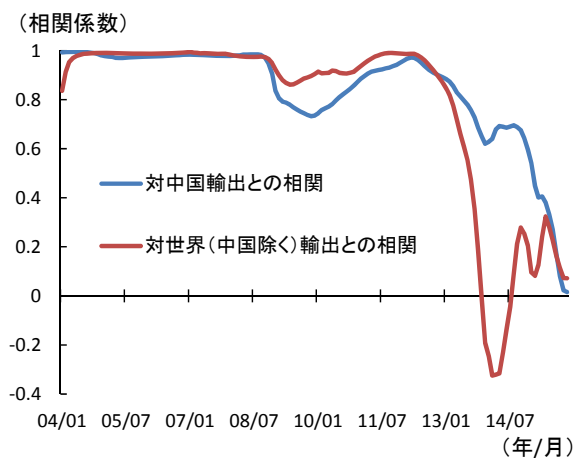
第4に、人民元安による中国の輸出競争力向上に伴い、中国と輸出が競合するアジア諸国・地域の対世界輸出へのマイナス効果は拡大していると考えられる。なぜなら、中国の輸出競争力が2000年初頭と比べて中期的に上昇しているためだ。特に、中国との輸出競合度が高い台湾、ベトナム、韓国、香港については、中国の輸出競争力上昇により、自国・地域の対世界（中国除く）輸出への下押し効果が大きくなる可能性がある。

以上から、人民元安によるアジア諸国・地域の輸出への影響については、プラスの効果は近年、縮小しつつある一方、マイナスの効果の方がより大きくなっている可能性が高いと結論付けられよう。特に、中国との輸出競合度が高い台湾、ベトナム、韓国、香港については、全体として輸出へのマイナスの効果がプラスを上回って悪影響が大きくなる可能性が高い。

ここで中国の対世界輸出とアジア諸国・地域の輸出との連動性を確認しておきたい。まず、中国の対世界輸出とアジア諸国・地域の対中国輸出の連動性については、2004年から2012年末までは、相関係数が1に近い水準で推移していた（図表7）。すなわち、中国の対世界輸出増加により、アジア諸国・地域の対中輸出誘発効果が大きかったことが示唆される。しかし、2013年以降の相関係数は急激に低下し、足元ではゼロ近辺となっており、現在の状況下では、アジア諸国・地域の対中輸出誘発効果は限定的であると推察される。

一方で、中国の対世界輸出とアジア諸国・地域の対世界（中国除く）輸出の連動性については、もし、輸出競合度が高まれば負の相関が強くなるはずだが、2012年末までは相関係数が1近傍で推移しており、競合度の高ま

図表7 中国の対世界輸出とアジア諸国・地域の輸出との相関



- （注）1. 名目対米ドル額。
2. みずほ総合研究所による季節調整値の後方3カ月移動平均値を用いて試算。
3. 36カ月ローリング相関。
（資料）各国統計、CEIC Dataよりみずほ総合研究所作成

りはみられない（図表 7）。しかし、近年は、一時的ではあるが、負の相関がみられる時期もあり、少なくとも従来よりも中国とアジア諸国・地域の輸出競合度が高まっている可能性が示唆されよう。

6. アジア諸国・地域は輸出下振れへの警戒から、人民元安を看過しにくい状況

ここまでは、人民元が大幅に下落して独歩安になるケースを仮定した。それでは、実際に人民元安はどの程度、進展する可能性があるのだろうか。

結論から述べると、人民元の対米ドルレートが 10%を超えるような大幅下落となる可能性は低いとみられる。その理由として、まず政治的配慮から人民元安を容認しにくいことが挙げられる。2016 年 9 月に、中国が議長国となる G20 首脳会議を控えていることもあり、「人民元安が貿易摩擦を生んでいる」との国際的な批判が高まるような事態は回避する可能性が高いと言える。原油価格の再下落により貿易黒字が拡大する見込みでもあるだけに、こうした批判を今後招きやすい。また、10 月には、SDR 構成通貨に人民元が加わる見込みとなっており、行き過ぎた通貨安は人民元の国際化の障壁となる。こうした状況から、特に 2016 年秋以降、人民元安が進行しにくい環境になると言えよう。加えて、仮に大幅な人民元安誘導を行えば、中国を含めた新興国経済への先行き不透明感が高まることで、資金流出圧力が強まって新興国の通貨が暴落するなどの世界金融市場の大混乱を招きかねない。そうなれば、新興国の景気低迷が深刻化して中国の輸出も大幅に縮小するリスクがある。

以上から、中国政府が大幅な人民元安を容認することは困難な状況にあると言えよう。

ただし、内外需の経済指標の弱さによる中国経済下振れへの警戒感や産油国・資源国を中心とする新興国経済への先行き不透明感に起因するリスク回避の動きが今後も続くため、資金流出圧力が完全に解消されるとは考えづらい。そうした中で、資金流出圧力が強まれば人民元安テンポが強まることも考えられる。

現在の状況から推察すると、アジア諸国・地域の政策当局は、人民元安を看過しにくい状況にある。なぜなら、中国経済の緩やかな減速傾向や原油など資源価格低迷による産油国・資源国の景気停滞が続く中、足元では米国経済の景気回復力もやや弱含んでいることを受けて、アジア諸国・地域の輸出は 2015 年初以降、不調が続いているからだ。輸出依存度の高いアジア諸国・地域は¹⁰、人民元安による輸出下押し圧力を恐れ、人民元の先行きや中国政府の出方を注視しているとみられる。

7. 大幅な通貨安誘導実施による外貨建て対外債務返済負担増大のリスクにも注意

ここまでの考察においては、アジア諸国・地域の通貨価値は不変という仮定を置いてきたが、現実には、人民元の先安観が急激に高まった場合、アジア諸国・地域の政策当局も輸出競争力維持の観点から通貨安誘導を実施する可能性がある¹¹。人民元安期待が高まった 2015 年 8 月以降の対米ドルレートでみると（図表 8）、インドを除いてアジア諸国・地域の一部の通貨は人民元と比べて若干ながら割高となっている。貿易決済通貨に占める米ドルの割合も多いとみられることから、各国・地域の政策当局が、対米ドルレートでの輸出競争力維持を重視する可能性は低くないだろう。

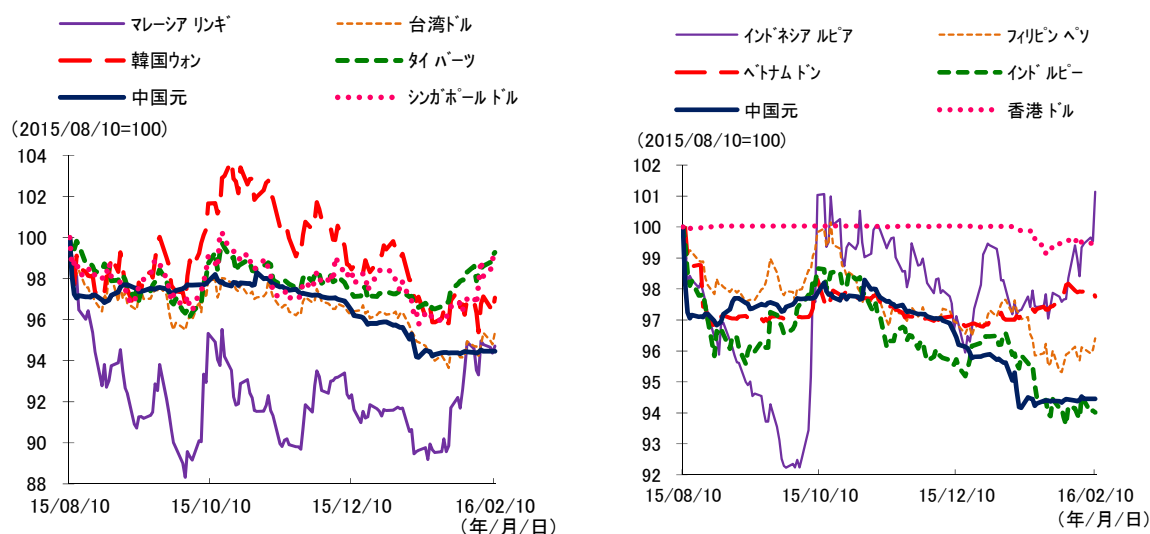
実際、足元では、アジア諸国・地域で 2016 年初前後から金融緩和・通貨安誘導とも取れる政策が実施されるケースが徐々に増えつつある。インドネシアでは 11 月に預金準備率の引き下げ、1 月には政策金利の引き下げが実施された。また、台湾では 12 月に政策金利が引き下げられ、マレーシアでは 1

月に預金準備率の引き下げが実施された。さらに、中国との輸出競合度が急激に高まっているベトナムについても、1月に対米ドルの基準値を毎日設定するというこれまでよりも柔軟な為替相場制度の変更を実施しており、ドン安容認姿勢を強めた可能性がある。アジア諸国・地域の金融・通貨政策の緩和色が再び強まった背景には、特に原油価格の再下落により、インフレ率の下振れや貿易収支改善の効果が当初予想よりも期待される状況になったことが大きいとみられるが、年初から中国の人民元に対する先安期待が再び高まったことも一因と推察される。

中国経済の先行きに対する市場の警戒感是非常に根強く、足元ではオフショア市場の人民元レートのボラティリティも極めて高い水準にあり、人民元の先安期待が高まりやすい状況にある。今後、原油価格の低迷が続き、さらに米国の利上げペースが遅れる可能性も高まっており、アジア諸国・地域にとって緩和的な金融政策の実施や通貨安容認の余地が広がることになる。こうした中、人民元の先安期待がさらに高まっていけば、通貨安容認の動きが広まり、さらなる金融緩和策を実施する国・地域が出てくる可能性もあろう。

仮に、人民元の下落基調が強まり、アジア諸国・地域が対抗して強力な通貨安誘導を実施したとしよう。そうなれば、アジア諸国・地域の輸出競争力は維持されることで、輸出への大幅な悪影響が及ぶことは避けられる。しかし、通貨安には、輸入インフレ圧力の高騰と外貨建て対外債務の実質負担増加という副作用があることにも留意が必要である。現在のように原油価格の低迷が続く状況であれば、輸入インフレ圧力はある程度押さえられ、外貨建て対外債務についても、アジア諸国・地域の多くで、アジア通貨危機以後、自国通貨建ての債券発行を増やすなどの取り組みを実施しており、危機当時ほど、通貨安による返済負担は大きくはないとみられる。しかし、通貨安誘導が行き過ぎれば、副作用への懸念から市場でアジア通貨売りの動きが強まる恐れがある。特に、対外純債務国であるインドネシアやフィリピンなどのASEANやインドについては、通貨安誘導が行き過ぎれば、外貨建て対外債務返済負担の増大によるデフォルトリスクなども市場で意識される可能性がある。そうなれば、通貨安に歯止めがかからなくなり、ますます返済負担が重くなるという悪循環につながる可能性もある。

図表8 アジア諸国・地域の対米ドルレート



(資料) Bloomberg

アジア諸国・地域の通貨政策は、人民元相場の動向をにらみつつ、輸出競争力の維持と通貨安定の両立を迫られるという難しい局面に差し掛かっていると言えよう。

<参考文献>

玉井芳野（2014）「中国の輸出競争力は低下したのか～主要輸出品目別の競争力指数に基づく考察」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』2014年11月18日）

みずほ総合研究所（2015）『みずほ中国経済情報』各号

宮嶋貴之・中村拓真（2014）「中国の景気減速によるアジア諸国の輸出への影響」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』2014年6月20日）

宮嶋貴之・中村拓真（2015）「中国経済減速によるアジア諸国への影響は従来よりも増大」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』2015年8月6日）

（以下韓国語文献、カッコ内はみずほ総合研究所による仮訳）

韓国銀行（2015）「중국의 가공무역 억제정책과 우리나라의 대중수출（中国の加工貿易抑制政策と韓国の対中輸出）」（『調査統計月報』2015年9月号、p. 16-41）

韓国国際貿易研究院（2015）「위안화 평가절하의 우리 수출 영향（人民元切り下げによる韓国輸出への影響）」（『Trade Brief』No. 43, 2015年8月25日）

現代経済研究院（2015a）「중국 경제의 자금률 상승이 한국 경제에 미치는 영향－중국 자금률 1%p 상승시 한국GDP 0.5% 감소（中国経済の自給率上昇が韓国経済に及ぼす影響－中国の自給率1%上昇により韓国GDPが0.5%減少）」（『懸案と課題』15-25号、2015年7月22日）

現代経済研究院（2015b）「중국 위안화 평가절하의 국내수출 파급영향－원/위안 환율 5% 하락 시 국내 총수출 3% 감소（中国人民元切り下げによる韓国の輸出への波及効果－ウォン/元レート5%下落により輸出が3%減少）」（『懸案と課題』15-28号、2015年8月17日）

¹ 本稿が対象とするアジア諸国・地域は、対中輸出依存度や統計データの制約などを考慮して中国と経済的関係が深いNIEs（韓国、台湾、香港、シンガポール）、ASEAN5（インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム）とする。

² 他方で、人民元安による輸出メリットを受けて、外資系企業が対内直接投資を増加させるということも考えられないわけではない。しかし、近年の急激な人件費高騰などの環境変化を受けて、日本や韓国、台湾の一部産業では、中国拠点の新規設備投資に対して慎重なスタンスが徐々に強まっている面もあり、人民元安の要因だけで対内直接投資が2000年代ほど増加することは考えづらい。

³ 例えば、宮嶋・中村（2014）では、中国の産業連関表を用いて消費の輸入誘発係数（消費が1単位増加した時に誘発される輸入の増減の程度）は投資よりも大きいことが指摘されている。なお、投資の輸入誘発係数は0.26程度であるのに対して、消費は0.17程度である。

⁴ 自給率は国内中間投入／中間投入合計で求めた。

⁵ 宮嶋・中村（2015）では、中国の加工貿易目的の輸入の割合は低下傾向で、伸び率も低水準で推移しており、中国を介した加工貿易の規模は近年、かつてほどの勢いで拡大していないことが指摘されている。

⁶ 2014年発表の加工貿易抑制品目は2015年から実施されているため、ここでは2010年発表のものを基準とした。

⁷ ただし、玉井（2014）では、中国の輸出競争力には近年、頭打ち感がみられるという点も指摘されている。

⁸ 輸出側統計を用いた場合、特に香港、シンガポールについては、両国・地域を経由して米国や欧州に輸出された財が輸出額の大部分を占める可能性があり、輸出競争力を算出する際に適していないことから、米国、EU28側の輸入統計を用いて試算した。

⁹ 輸出競合度指数は以下の数式により算出した。

$$ESI_{ab} = \sum_{i=1}^n \min(X_a^i / X_a, X_b^i / X_b)$$

X_a^i は a 国からある国・地域への i 商品の輸出額、 X_a は a 国からある国・地域への輸出総額、 X_b^i は b 国からある国・地

域への i 商品の輸出額、 X_b は b 国からある国・地域への輸出総額を指す。なお、本稿では、長期の変化をみるために、HS2002 年基準の 6 桁レベルの統計を用いて算出した。

¹⁰ UNCTAD の統計を用いて、2013 年時点のアジア諸国・地域の輸出の対 GDP 比を計算すると、約 78%（個人消費は約 52%、総固定資本形成は約 25%）となる。

¹¹ 例外的に、香港については、厳格な対米ドルペッグ制を採用していることから、他のアジア諸国・地域のように通貨安誘導を行うことが困難で、香港ドルが割高の水準にとどまることになる。つまり、中国や他のアジア諸国・地域と比べて輸出競争力が悪化することで景気が下押しされる可能性がある点には留意が必要だろう。