

経済マンスリー

【欧州】

ユーロ高と外需回復の鈍さの二重苦はユーロ圏景気持ち直しの重石に

ユーロの対米ドル相場は2018年以降、英国のEU離脱交渉難航やイタリアの財政問題等を背景にユーロ安傾向にあったが、コロナ禍を経て年央以降はユーロ高方向にトレンドが転換している（第1図・上）。背景には、まず米国の利下げなど大規模な金融緩和を受けた米独長期金利差縮小が挙げられる。また、コロナ禍に対する各種政策対応の結果、米国のマネーストックが急増したことでドルの供給過剰が意識されたことも指摘されよう（第1図・下）。加えて、米国の金融緩和長期化観測や欧州理事会でのEU復興基金創設合意による財政安定期待等もユーロ買いに繋がっているとみられる。

足元のユーロ圏財輸出の動きをみると、回復の足取りは鈍く、先行きについても先進国中心に世界経済がコロナ禍前の水準を取り戻すには相応の時間を要すると思われるため、回復ペースは緩慢なものに止まるとみられる。かかる状況下のユーロ高は、輸出の更なる下押しを通じて企業収益持ち直しの重石となる懸念がある。実際、外需依存度の高いユーロ圏企業部門の営業余剰は概ね輸出と同様の推移を示しており（第2図）、輸出の持ち直しの遅れは企業収益の圧迫を通じて設備投資に大きな影響を与え得る。

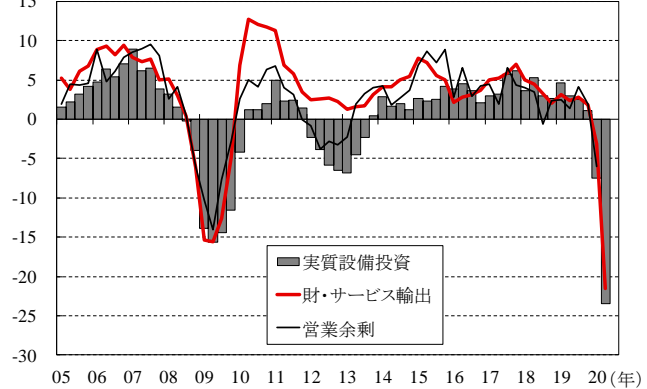
9月10日に行われた欧州中央銀行（ECB）政策理事会後、ラガルド総裁がユーロ高について「注意深く見守る必要がある」と警戒感を示したことは、物価下押し圧力のみならず、企業部門の回復ペースが一層緩慢になることへの懸念も念頭にあったとみられる。足元では英国のEU離脱後の通商協定交渉の不透明感増大や域内での感染拡大ペース加速によりユーロの上値は重いものの、他方で米国では9月の米連邦公開市場委員会において2023年まで政策金利を据え置く見通しが示されており、ドル売りも意識されやすい状況である。ユーロ高が続く展開となれば、緩和余地の乏しいECBの取り得る手段は限られるため、外需回復の鈍さと通貨高という二重苦が企業収益・設備投資を下押しし、景気全体の回復を遅らせる要因となり得るため注視が必要である。

第1図：ユーロ相場と米独長期金利差、米欧マネーストックの推移



(資料) Bloomberg, ECB, FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：ユーロ圏の設備投資と輸出、営業余剰の推移 (前年比、%)



(注)『営業余剰』は生産活動から生じた付加価値のうち、雇用者報酬、固定資本減耗、純間接税を除いたもの。

(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱 UFJ 銀行 経済調査室 山田 遼 riyou_yamada@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。