

2022年7月15日

MURC Focus

急速に進むユーロ安

～今後もユーロ安が続く見込み

調査部 副主任研究員 土田 陽介

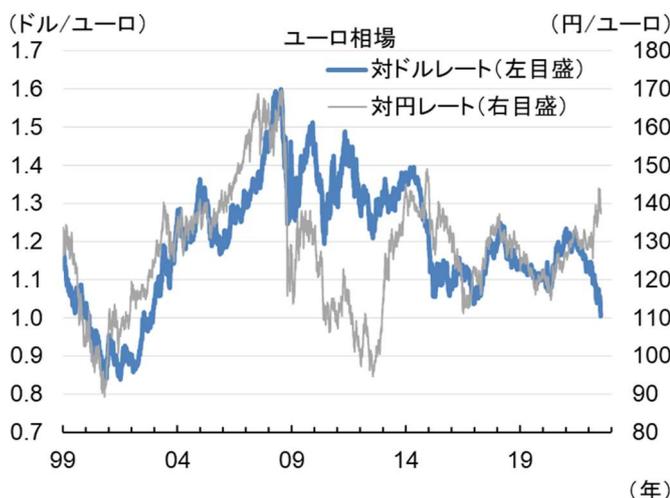
- 外国為替市場でユーロ安が急速に進んでいる。7月12日の取引時間中に一時0.9999ドルまでユーロが下落し、2002年以来のパリティ(1ドル=1ユーロ)割れとなった
- ユーロ安が進んだ理由としては、まず米国との金利差の拡大がある。また経常収支の赤字転落も、ユーロ安の大きな理由となっている。加えて、ノルドストリーム2の停止でユーロ安に弾みがついた。
- 今後も金利差と実需の両面で、ユーロ安が進む見込みである。なお足元では、イタリアの政権崩壊リスクもユーロ安の材料になる。

(1) 対ドルレートがパリティになったユーロ

外国為替市場でユーロ安が急速に進んでいる。2022年の年初(1月3日)の終値は1ユーロ1.1294ドルであったが、7月12日の取引時間中に一時0.9999ドルまでユーロが下落し、2002年以来のパリティ(1ドル=1ユーロ)割れとなった(図表1)。その後は下落に歯止めがかかったものの、パリティ前後で相場は一進一退の状況となっている。

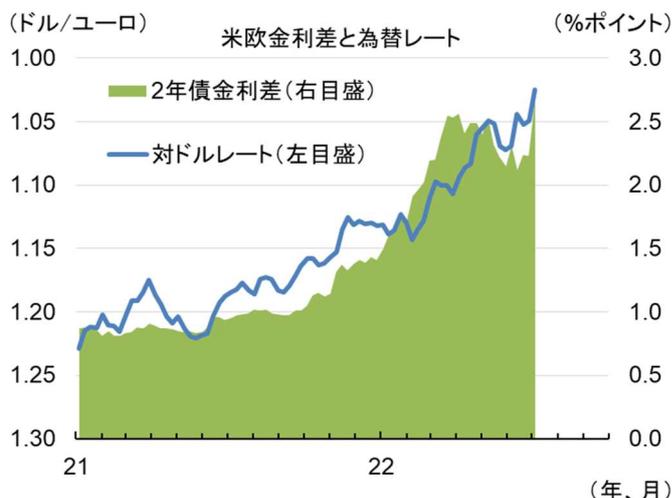
ユーロ安が進んだ理由としては、まず米国との金利差の拡大がある。米国とドイツの2年債の金利差は、米連銀(FRB)の利上げを織り込むかたちで2021年終わり頃から徐々に拡大してきた(図表2)。欧州中銀(ECB)は7月に利上げに着手、9月も追加利上げの公算だが、FRBはそれ以上のピッチで追加利上げを行うため、金利差は縮小しにくい。

図表1. 一時パリティ割れしたユーロの対ドルレート



(注) 日次レート
(出所) 欧州中央銀行 (ECB)

図表2. 米国の利上げで金利差が拡大



(注1) 週次レート
(注2) 米2年債と独2年債の利回り格差
(出所) 米連銀、独連銀

加えて、ロシアがバルト海を經由してドイツにガスを供給するパイプライン「ノルドストリーム」を7月11日に停止したことが、投資家に嫌気されてユーロ安に拍車がかかった。ロシア側は定期点検だと主張しているが、これをきっかけにロシアがドイツにガスの供給を遮断する事態になった場合、エネルギー高が一段と進むことになる。

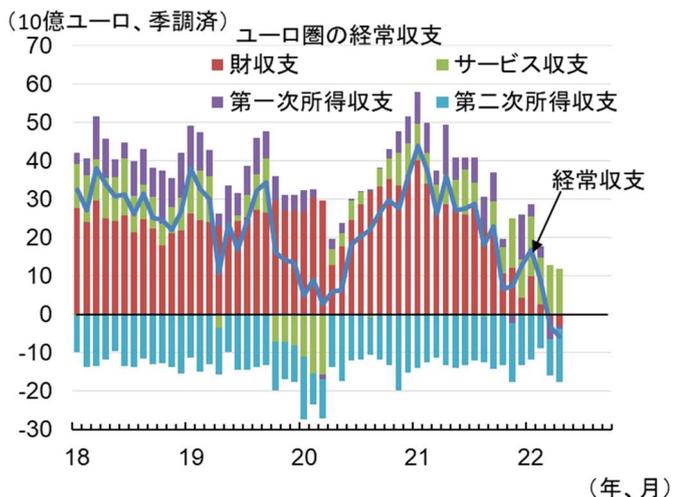
そうなった場合、コスト高によって消費と生産の両面が下押しされるため、欧州景気は後退を免れない。こうしたシナリオが投資家に嫌気され、足元のユーロ安にさらに弾みがついた。

(2) 経常収支が赤字に転落

次に、経常収支の赤字転落もユーロ安の大きな理由となっている。ユーロ圏の経常収支は2021年1月をピークに黒字幅が縮小、2022年3月には30.4億ユーロの赤字に転じ、翌4月には57.6億ユーロに赤字が膨らんだ（図表3）。それまで経常収支の黒字を支えてきた貿易収支が赤字に転じたことが、経常収支が赤字に転じた理由である。

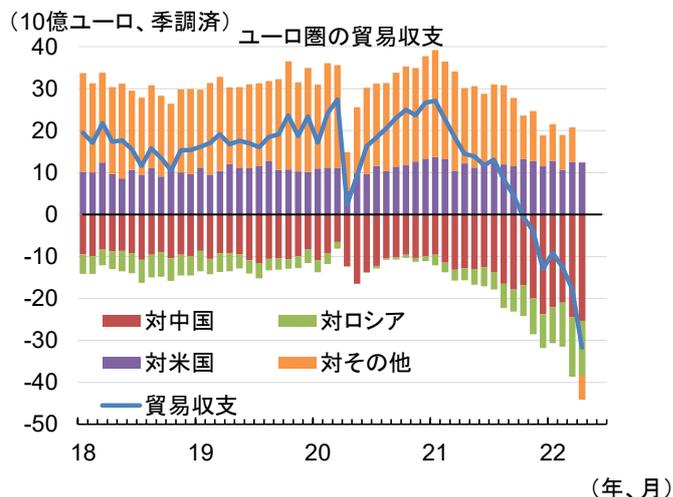
ユーロ圏の貿易収支の動きを主な取引相手国別に確認すると、米国向けには安定した黒字である一方で、ロシア向けと中国向けの赤字が拡大していることが分かる（図表4）。ロシア向けに赤字が拡大している理由には、輸出が減少している一方で輸入がそれほど減っていないことがある。輸入が減らないのは、化石燃料の価格が高騰しているためである。

図表3. 経常収支が赤字に転じたユーロ圏



(出所) 欧州中央銀行 (ECB)

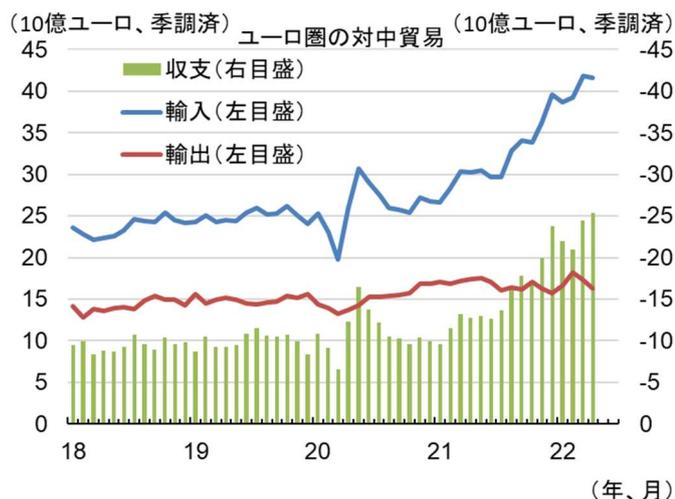
図表4. ロシアと中国向けの貿易赤字が拡大



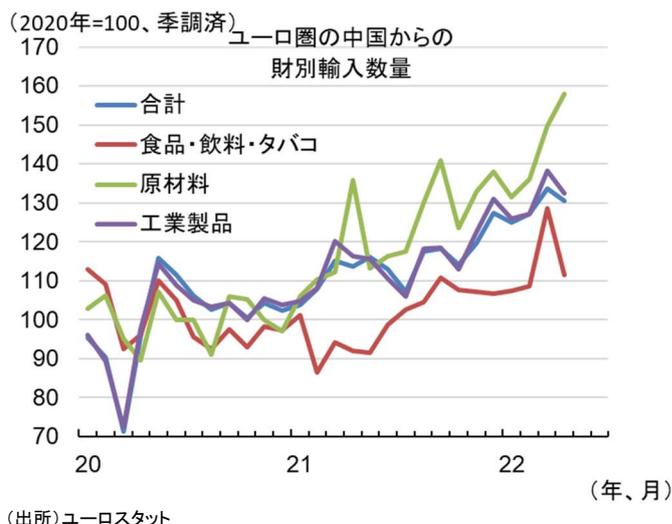
(出所) ユーロスタット

他方で、中国向けに赤字が拡大している理由としては、輸出がそれほど増えていない一方で輸入が増加していることがある（図表5）。この間、ユーロ圏の中国からの輸入は数量ベースでも増えている（図表6）。財別には、特に原材料が増加しており、電気自動車（EV）などの生産に必要な原材料の輸入が増えたと推察される。

図表5. 対中貿易赤字が拡大



図表6. 原材料の輸入量が堅調に増加



(3) 今後もユーロ安が進む見通し

イタリアやスペイン、ギリシャといった重債務国を抱える以上、ECBはFRBのようなピッチで利上げをすることができない。そのため、金利差の観点からは、ユーロ安に歯止めがかかる展望は描きにくい。また実需の観点からも、ロシアとの関係悪化に端を発したエネルギー高の影響から、今後も貿易赤字の定着が予想される。

それに急増する対中貿易赤字も、中国からの原材料輸入の急増がEVシフトなどEUの目指す脱炭素化と密接に関わっている可能性がある。実際にそうであるなら、対中貿易赤字は高止まりとなるか増加基調で推移する。そうなれば、ユーロ圏全体の貿易赤字が拡大するとともに、それがユーロ安を定着させる要因になると考えられる。

なお足元では、イタリアの政権崩壊リスクもユーロ安の材料になる。ドラギ現政権が崩壊して総選挙となれば、イタリアの長期金利が拡大し、ユーロが売られやすくなるだろう。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。