



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2017年8月21日

ユーロ圏経常収支などに見る、ユーロの今後

ユーロ圏の経常収支は、回復の勢いに低下が見られます。ただ、経常黒字は依然高水準で、今後も底堅い推移が見込まれています。ユーロ上昇ペースの調整は想定されますが、ユーロ安への転換は考えにくいと思われます。

6月ユーロ圏経常収支：高水準の経常黒字を維持、勢いには鈍化も

欧州中央銀行(ECB)が2017年8月17日に公表した6月のユーロ圏経常収支は、季節調整後で212億ユーロ(約2兆7200億円)の黒字となり、依然高水準ながら黒字額は前月の305億ユーロから縮小しました(図表1参照)。なお、ECBは2017年の経常黒字対GDP(国内総生産)比率は2.8%と、昨年の3.4%から減少すると予測しています(図表2参照)。

どこに注目すべきか：

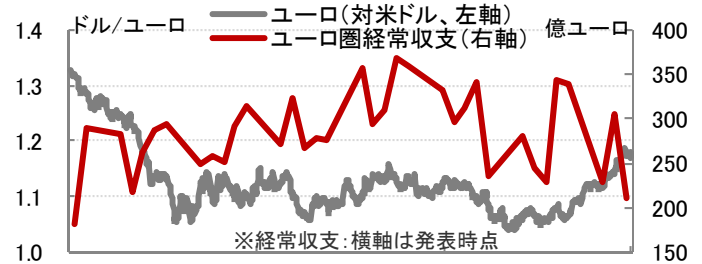
ユーロ圏経常収支、金融収支、証券投資

ユーロ圏の経常収支は、回復の勢いに低下が見られます。ただし、足元の経常黒字は依然高水準で、今後についても底堅い推移が見込まれています。(回復が急ピッチであった)ユーロ上昇ペースに対する調整は想定されますが、本格的なユーロ安への転換はやや考えにくいと思われます。まず、ユーロ圏の経常収支回復の勢いに低下した要因を見ると、2016年末に比べ貿易収支が、黒字は維持しているものの、減少したことがあげられます。将来、ユーロ高が進行し過ぎることにはECBも懸念を表明しています。8月18日の議事要旨(7月19~20日金融政策理事会開催分)にも、ユーロ高への懸念が示されています。ECBのユーロ高についての指摘は、4半期ごとに公表されるECBスタッフの経済予想にも見られます(図表2参照)。3月時点の予想に比べ、6月の予想では経常黒字の対GDP比率を小幅ながら下方修正しています。ECBの予想の経済変数の前提条件を見ると、世界経済成長率予想などの前提は据え置かれていることから、ユーロ高が経常収支下方修正の背景と見られます。しかしながら、ECBの予想でも下方修正は小幅で、ユーロ圏の経常収支は対GDPで3%近い水準を維持すると見ている模様です。次に、金融収支で対外対内証券投資の状況を見ると、ユーロ圏から見た海外投資家はユーロ圏への株式投資(6月は約425億ユーロの買い越し)を主要な背景に、約340億ユーロ

の買い越しとなっています。一方、ユーロ圏の投資家は債券投資を中心に約734億ユーロの売り越しでした。ECBが現状ではマイナス金利政策を続けるなど超金融緩和政策が続く中、債券投資に関しては、依然としてユーロ圏外への投資が行われ、証券投資全体では約394億ユーロの売り越しで、ユーロ安要因となっています。しかし、今後ECBが超金融緩和政策の正常化に着手した場合、証券投資の変化も期待されます。もっとも、ECBの金融政策はユーロ圏の景気回復に連動が見られないインフレ率の動向に左右され、一時的に様子見のケースも想定はされます。しかしながら、ユーロ圏の景気回復は幅広い要因に支えられていると見られ、金融政策の後戻りは考えにくく、したがって中長期的なユーロ安への転換は当面、想定しづらいと思われます。

図表1：ユーロ(対ドル)とユーロ圏経常収支の推移

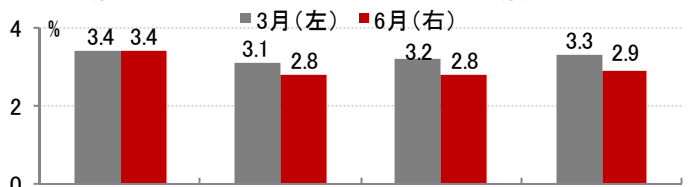
(日次、期間：2014年8月21日～2017年8月18日、経常収支は6月迄)



出所：ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

図表2：ユーロ圏経常収支(黒字)対GDP比率予想

(年次、期間：2016年～2019年、ECB予想は4半期、17年3月と6月)



出所：欧州中央銀行(ECB)のデータを使用してピクテ投信投資顧問作成



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。