

2022年4月22日

MURC Focus

貿易赤字が定着しつつあるユーロ圏経済

～ユーロ相場に実需面から下落圧力が強まる展開に

調査部 副主任研究員 土田 陽介

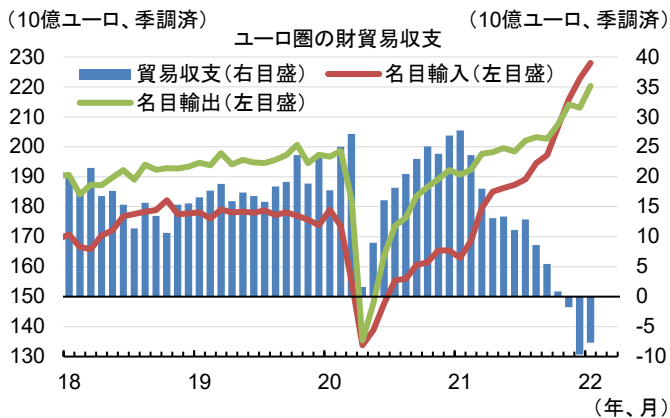
- ユーロ圏で貿易赤字が定着しつつある。ユーロ圏の1月の貿易収支は3ヶ月連続で赤字となったが、背景には石油・天然ガス価格の上昇がある。
- 今後のユーロ圏の貿易収支の動きを展望すると、赤字が定着する可能性が高いと考えられる。最大の理由は、対ロシア制裁などに伴い化石燃料や原材料価格が上昇することにある。
- ユーロの対ドルレートは米国の利上げを織り込んでユーロ安基調で推移してきたが、今後は貿易赤字になることで経常収支の赤字が定着するため、実需面からもユーロに対する下落圧力が強まると考えられる。

(1) 貿易赤字が定着しつつあるユーロ圏

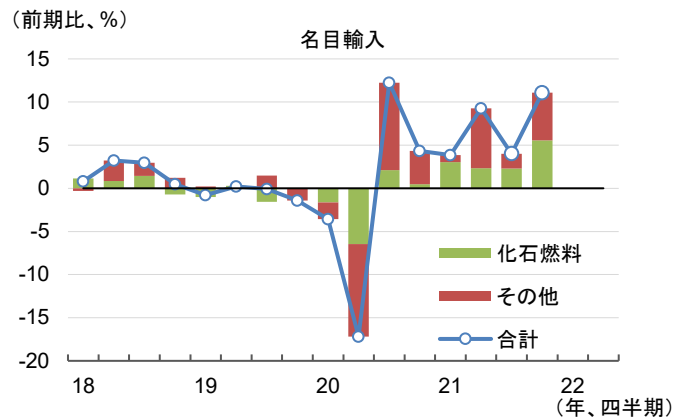
ユーロ圏で貿易赤字が定着しつつある。ユーロ圏の1月の貿易統計（財のみ、季調済）によると、名目輸出から名目輸入を差し引いた貿易収支は▲76.7億ユーロと、前月（▲96.8億ユーロ）から赤字幅が縮小したものの、3ヶ月連続で赤字となった（図表1）。輸出以上に輸入が増えていることがその理由である。

ユーロ圏では2011年11月以降、貿易黒字が続いていた。しかし2021年に入ると、輸入が輸出以上に堅調なペースで増加し、黒字幅は徐々に縮小した。輸入が堅調に増加した大きな理由は、化石燃料の急増にある。名目輸入を「化石燃料」と「その他」に分けて全体の前期比に対する寄与度を測ると、2021年に入り化石燃料の寄与度が大きくなったことが分かる（図表2）。

図表1. 赤字が定着しつつある貿易収支



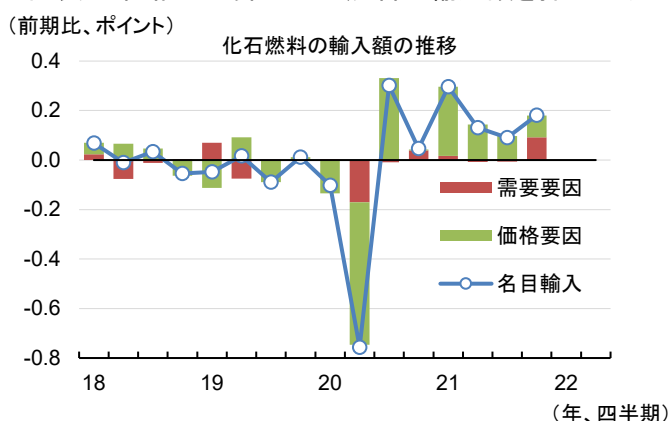
図表2. 化石燃料の輸入が顕著に増加



化石燃料について、その前期比を「価格要因」（価格の上昇が輸入額の増加にもたらす影響）と「需要要因」（需要の増加が輸入額の増加にもたらす影響）で分解したものが図表3となる。これを見ると、2021年以降の増加は主に「価格要因」によるところが大きく、石油・ガス価格の上昇を受けたものであることが確認される。

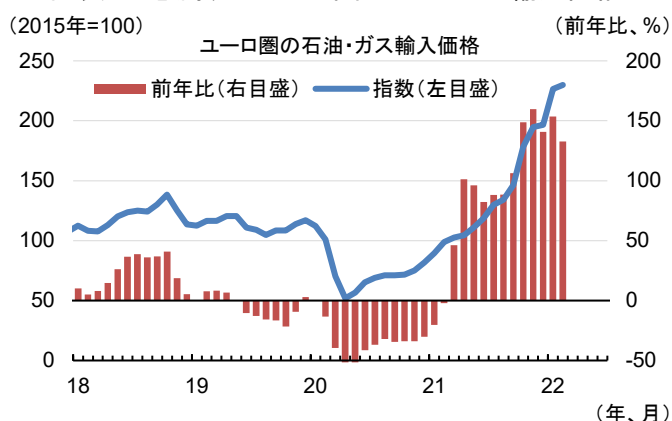
2021年の石油・ガス価格は①コロナ後の需要回復や②産油国の協調減産といった要因を受けて世界的に上昇していたが、ユーロ圏の場合は特にそれが顕著であり、石油・天然ガスの輸入価格は2倍以上に達した（図表4）。天然ガスについて主要な供給元であったロシアとスポットで契約を結んでいたことがその最大の理由である。

図表3. 価格の上昇が化石燃料の輸入額を押し上げ



（注）SITC33につき、自然対数の階差で前期比を作成。なお需要要因で実質輸入指数の、価格要因は輸入価格指数の寄与度を意味する。
（出所）Eurostat

図表4. 急騰するユーロ圏の石油・ガス輸入価格



（出所）Eurostat

(2) 対ロシア制裁などの影響を受けて貿易赤字が定着する見込み

今後のユーロ圏の貿易収支の動きを展望すると、貿易赤字が定着することになるだろう。最大の理由は、対ロシア制裁などに伴い化石燃料や原材料価格が上昇することにある。ロシアは2月24日にウクライナに侵攻、現在まで交戦状態が続いている。この事態を受けて、欧州連合（EU）や英国などのヨーロッパ各国は米国とともに、ロシアに対する経済・金融制裁を強化した。

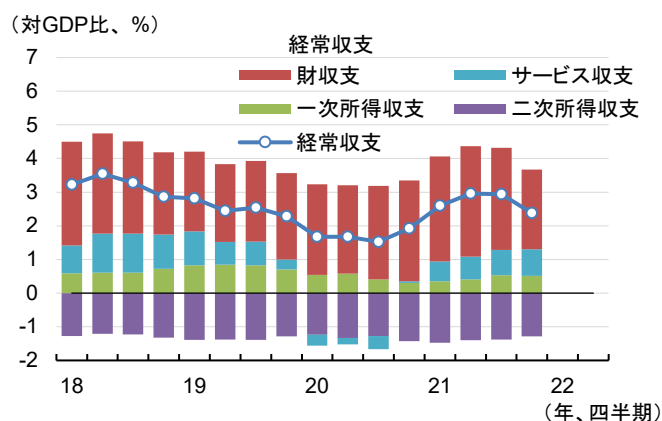
さらに欧米各国は、安全保障上の理由からロシア産の化石燃料の輸入の削減することを決定した。EU は脱炭素の観点もあって化石燃料自体の使用量を削減するほか、液化天然ガス（LNG）の輸入を増やして「脱ロシア」の動きを進めようとしている。しかし LNG の輸入はタンカーを利用するため、パイプラインを通じてロシア産の天然ガスを輸入するよりもコストが高くなる。

それに化石燃料以外の原材料についても、経済・金融制裁に伴いロシアからの供給が減ることを睨んで価格が上昇しており、EU の輸入コスト増につながる。その結果、ユーロ圏の貿易収支は赤字が定着

する見通しである。ユーロ圏ではこれまで貿易黒字が続いており、それが経常収支の黒字につながっていた(図表5)。しかし今後は、貿易赤字となることで経常収支も赤字になる。

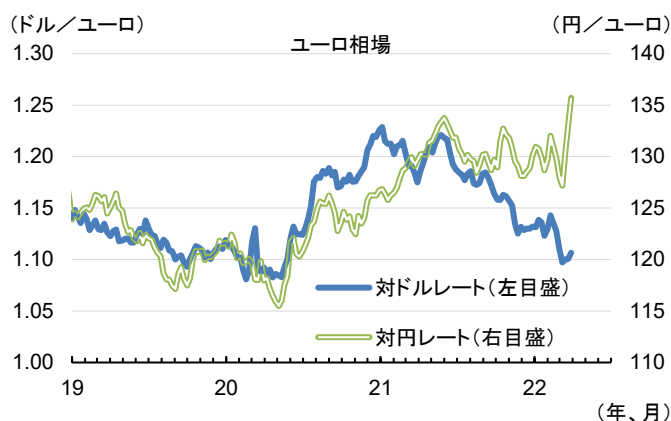
今後 EU では、ユーロ圏の経常収支の赤字が定着することによって、通貨ユーロに対する実需面からの下落圧力が強まると考えられる。ユーロの対ドルレートは昨年来、米国の利上げを織り込んでユーロ安基調で推移してきた。これに実需面からの下落圧力が加わることで、ユーロはドルに対して今後も下落基調で推移すると予想される。

図表5. 経常収支も赤字に転じる見通し



(注)4四半期後方移動累積ベース
(出所)Eurostat

図表6. 米国の利上げを織り込んで進んだユーロ安



(注)週次レート
(出所)欧州中央銀行(ECB)

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、当社の統一的な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。