

欧州景気概況(2020年8月)

調査部 副主任研究員 土田 陽介

【目次】

I. 景気概況

【ユーロ圏】 景気は緩慢ながらも回復している.....	p.1
【英国】 景気に底入れの兆し.....	p.3
【ロシア】 景気は急速に悪化している.....	p.5

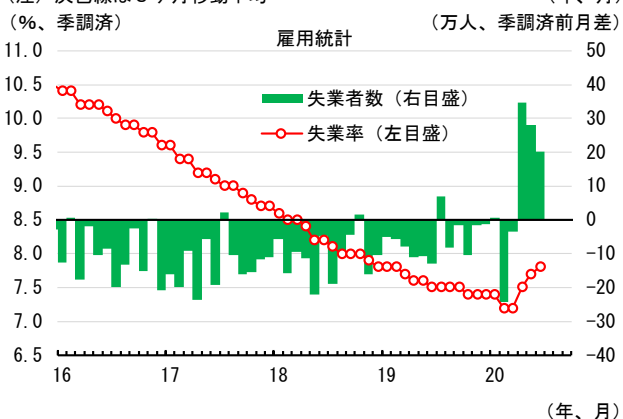
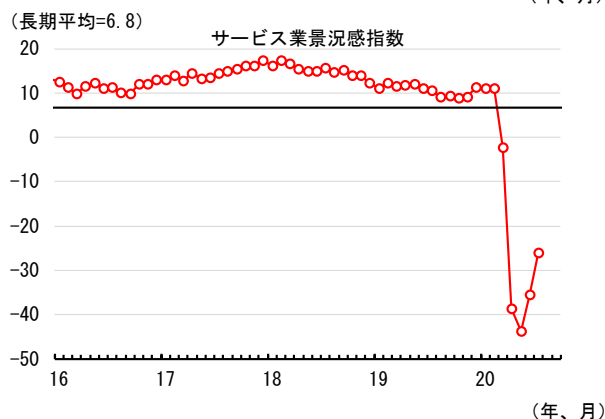
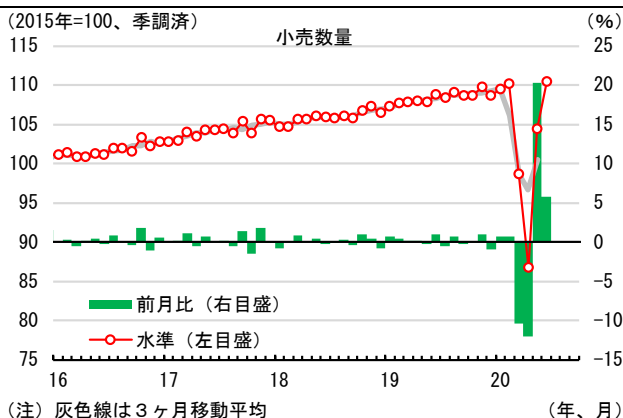
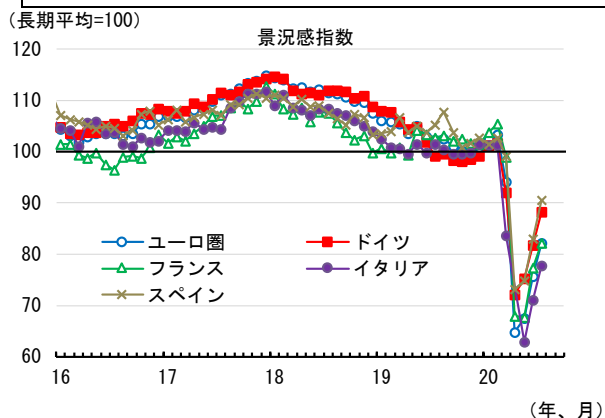
II. 今月のトピック

堅調ユーロ相場の持続性.....	p.7
------------------	-----

I. 景気概況

【ユーロ圏】～景気は緩慢ながらも回復している

- ユーロ圏景気は緩慢ながらも回復している。ユーロ圏の4～6月期の実質GDP（速報値）は前期比-12.1%と歴史的な減少を記録した。主要四ヶ国では、コロナ禍が深刻なスペインの同-18.5%を筆頭に、フランスが同-13.8%、イタリアが同-12.4%、ドイツが同-10.1%と、それぞれ厳しい内容となった。とはいえ、各国の景況感指数は4～5月の間に底打ちしており、その後は上昇が続いている。こうしたことから、足元の景気は緩慢ながらも回復基調にあると判断される。
- 企業部門では、5月の鉱工業生産が前月比+12.4%と3ヶ月ぶりに上昇した。同月のコア製造業受注は前月比-3.2%と3ヶ月連続で減少が続いたものの、マイナス幅そのものは着実に縮小している。製造業の景況感も7月まで3ヶ月連続で改善しており、業況の回復が先行している。他方で、都市封鎖（ロックダウン）の影響が色濃い非製造業の業況は、サービス業の景況感の動きが示す通りに改善が遅れている。
- 家計部門では、6月の小売数量が前月比+5.7%と伸び幅は前月（同+20.3%）より縮小したものの、新型コロナウイルスの感染が拡大する前の水準にほぼ戻り、V字回復を達成した。前月に続いて非食品、特に被服類（同+20.4%）の売上が全体をけん引した。とはいえ消費を取り巻く環境は、6月の失業率が7.8%と上昇が続き、また失業者数は前月差+20.3万人と増加幅が縮小しているものの、雇用の悪化は続いている。家計の景況感指数も改善が一服しており、全体として厳しい状況である。



(出所) センティックス、ドイツ連邦統計庁、欧州連合統計局（ユーロスタット）

○ユーロ圏の主要経済指標

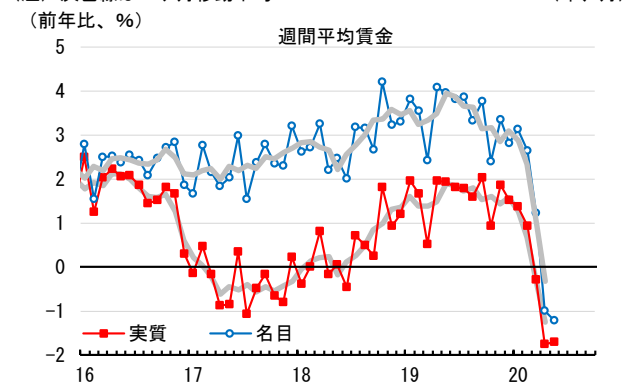
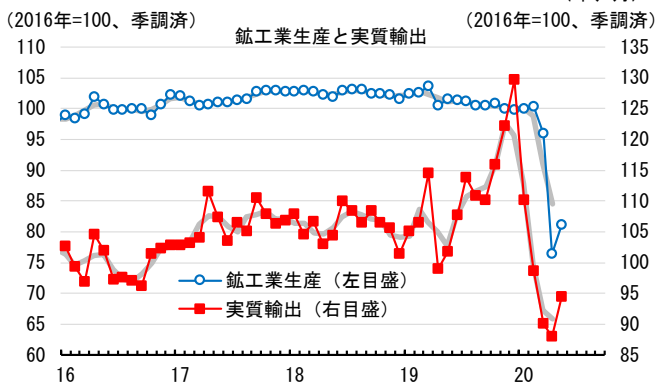
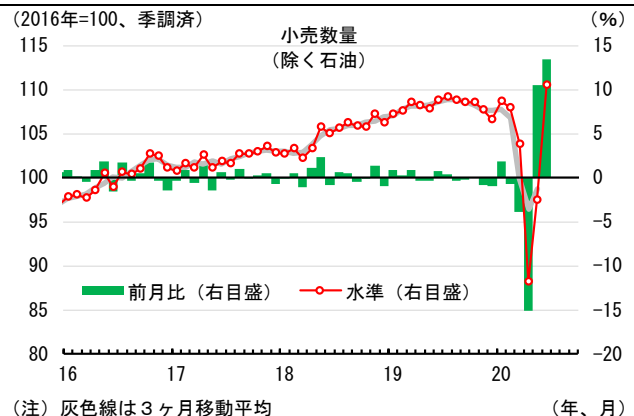
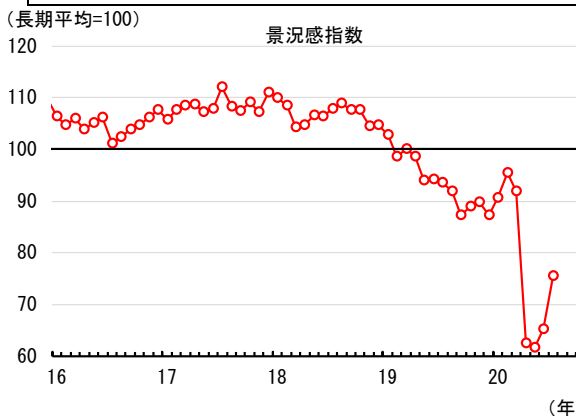
		2017	2018	2019	19/IV	20/I	20/II	20/3	20/4	20/5	20/6	20/7	
全体	実質GDP成長率（前期比、%）＊	2.5	1.9	1.2	0.0	-3.6	-12.1	-	-	-	-	-	
	個人消費（寄与度、%ポイント）	0.9	0.8	0.7	0.1	-2.5	-	-	-	-	-	-	
	総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	0.9	0.6	0.8	0.7	-0.4	-	-	-	-	-	-	
	景況感指数（長期平均=100）	110.4	111.5	103.1	100.6	100.1	69.4	94.2	64.8	67.5	75.8	82.3	
	ドイツ	110.6	111.8	102.2	98.6	98.3	76.4	92.0	72.1	75.3	81.9	88.4	
	フランス	106.6	106.0	101.9	101.9	102.8	71.0	99.0	67.9	67.7	77.5	82.3	
	イタリア	107.1	107.6	100.7	100.3	95.4	-	83.7	-	63.0	71.2	77.9	
	スペイン	108.4	108.0	104.1	101.8	101.2	77.1	99.3	73.3	74.9	83.1	90.6	
	景気 企業部門	鉱工業生産（前期比、%）＊	3.0	0.7	-1.3	-1.0	-3.5	-	-11.8	-18.2	12.4	-	-
		うち製造業（前期比、%）＊	3.2	1.0	-1.3	-0.9	-3.6	-	-12.8	-19.5	13.4	-	-
製造業受注（前期比、%）＊		7.0	3.4	-3.3	-0.6	-4.7	-	-17.2	-26.8	-2.3	-	-	
うちコア（前期比、%）＊		7.7	2.2	-4.3	-1.2	-3.4	-	-15.4	-22.8	-3.2	-	-	
設備稼働率（%）		82.9	83.7	82.2	81.2	80.8	66.7	7～9月期は73.0%に上昇する見込み					
製造業景況感指数（平均=-4.2）		5.7	6.7	-5.1	-9.2	-8.1	-27.2	-11.2	-32.5	-27.5	-21.6	-16.2	
サービス業景況感指数（平均=6.8）		14.7	15.2	10.7	9.8	6.6	-39.2	-2.3	-38.6	-43.6	-35.5	-26.1	
小売業景況感（平均=-6.6）		2.3	1.3	-0.4	-0.1	-3.0	-26.4	-8.6	-30.1	-29.8	-19.4	-15.3	
建設支出（前期比、%）＊		2.8	1.7	1.9	-0.5	-3.0	-	-15.7	-18.3	27.9	-	-	
建設業景況感（平均=-12.7）		-3.0	7.0	6.4	4.9	4.5	-15.0	2.3	-16.1	-17.3	-11.6	-12.6	
家計部門	小売数量（前期比、%）＊	2.4	1.6	2.3	0.3	-2.7	-5.3	-10.4	-12.1	20.3	5.7	-	
	新車販売台数（年率、万台、季調済）	1,098	1,110	1,129	1,134	844	549	447	243	583	821	-	
	消費者信頼感（平均=-11.1）	-5.4	-4.9	-7.1	-7.6	-8.8	-18.5	-11.6	-22.0	-18.8	-14.7	-15.0	
	住宅価格（前年比、%）	4.3	4.7	4.2	4.5	5.0	-	-	-	-	-	-	
政府部門	財政収支（対GDP比、%）	-1.0	-0.5	-0.6	-0.6	-1.0	-	-	-	-	-	-	
	公的債務残高（対GDP比、%）	87.8	85.9	84.2	84.1	86.3	-	-	-	-	-	-	
国際収支	経常収支（10億ユーロ）	347.1	361.0	327.2	78.7	49.3	-	13.2	14.3	8.0	-	-	
	貿易収支（10億ユーロ）	241.6	194.6	224.3	70.7	54.1	-	29.1	2.6	9.4	-	-	
	輸出（前年比、%）	7.2	4.2	2.8	2.3	-1.5	-	-5.9	-29.9	-29.5	-	-	
	輸入（前年比、%）	9.9	7.1	1.7	-1.9	-4.2	-	-10.3	-25.4	-26.7	-	-	
雇用賃金	失業率（%、季調済）	9.1	8.2	7.6	7.4	7.3	7.7	7.2	7.5	7.7	7.8	-	
	失業者数（前期差、万人、季調済）	-156.7	-128.1	-71.5	-13.5	-27.2	83.2	-3.4	34.7	28.2	20.3	-	
	名目賃金・給与（前年比、%）	1.9	2.4	2.5	2.3	3.1	-	-	-	-	-	-	
物価	消費者物価（前年比、%）	1.5	1.8	1.2	1.0	1.1	0.2	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4	
	同コア（前年比、%）	1.0	1.0	1.1	1.2	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8	1.2	
	生産者物価（前年比、%）	3.0	3.3	0.6	-1.4	-1.8	-4.6	-2.9	-4.7	-5.1	-3.9	-	
金融	M3（前年比、%）	4.5	3.9	5.6	5.6	6.2	8.9	7.5	8.2	9.2	9.4	-	
	銀行貸出（前年比、%）	1.6	2.9	3.1	3.1	3.3	4.2	4.1	4.0	4.6	4.0	-	
	政策金利（年利、%）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
	EURIBOR3ヶ月物（年利、%）	-0.33	-0.32	-0.36	-0.39	-0.39	-0.33	-0.36	-0.27	-0.31	-0.42	-0.46	
	ドイツ10年債金利（年利、%）	0.37	0.46	-0.21	-0.36	-0.41	-0.45	-0.53	-0.44	-0.51	-0.40	-0.47	
	Eurostoxx50（期中値、91/12/31=1,000）	-	3,383	3,436	3,653	3,439	2,995	2,824	2,840	2,909	3,237	3,316	
	ユーロ/円（期中値）	127.3	130.0	122.0	121.0	119.5	118.6	118.9	115.9	119.3	120.7	124.3	
	ユーロ/ドル（期中値）	1.14	1.18	1.12	1.11	1.10	1.11	1.10	1.09	1.11	1.12	1.18	

（注）＊のついた前期比は年次データが前年比、四半期データが季調済前期比、月次データが季調済前月比を意味している。

（出所）欧州連合統計局（Eurostat）、欧州委員会ECFIN、欧州中央銀行（ECB）などの資料から作成。

【英国】～景気に底入れの兆し

- 英国景気に底入れの兆しがうかがえる。最新5月の月次GDP（実質）は前月比+1.8%と持ち直しに転じた。とはいえ4～5月の間にGDPは25.8%も減少しており、水準は圧倒的に低い。直近7月の景況感指数（長期平均=100）も75.5と2ヶ月連続で持ち直しているが、GDPと同様に水準は依然として低いままである。
- 企業部門では5月の鉱工業生産が前月比+6.0%と3ヶ月ぶり、同月の輸出数量が同+7.5%と5ヶ月ぶりに、それぞれ増加した。5月のサービス業生産も前月比+0.8%と3ヶ月ぶりに増加したが、いずれの指標も新型コロナウイルスの感染が拡大する以前に比べると水準が25%近く低いままである。企業の景況感は製造業で改善が先行しているが、サービス業などの非製造業の改善が遅れている。コロナウイルスの感染の再拡大を受けて行動制限の緩和が遅れていることが、非製造業の景況感の改善の遅れにつながっていると推察される。
- 家計部門では、6月の小売数量（除く石油）が前月比+13.4%と2ヶ月連続で10%台の増加率を記録した結果、V字回復が実現した。しかしながら、同月の新車販売台数（乗用車）は前年比-34.9%減と、マイナス幅そのものは減少しているものの前年割れが定着している。また住宅価格も調整色を強めるなど、耐久財の消費は不振を極めてしている。消費を取り巻く環境を確認すると、5月の失業率（3ヶ月平均）は3.9%と3ヶ月連続で横ばいも、週間平均賃金は前年割れが定着しており、所得環境は極めて厳しい。消費者信頼感指数も低迷しており、個人消費は厳しい状況となっている。



(注) 灰色線は3ヶ月移動平均 (年、月) (注) 灰色線は3ヶ月移動平均、実質化はCPIで行った (年、月)
 (出所) 欧州委員会ECFIN、英国統計局(ONS)

○英国の主要経済指標

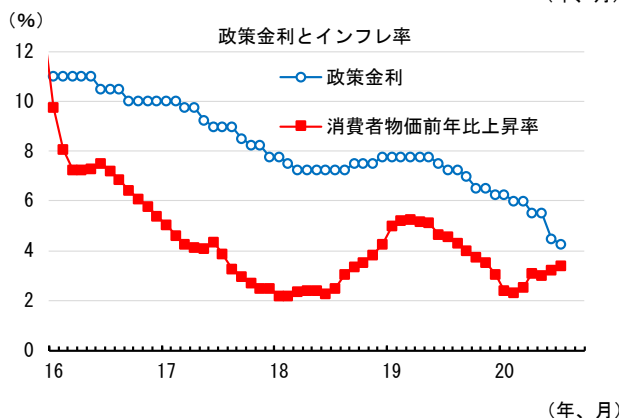
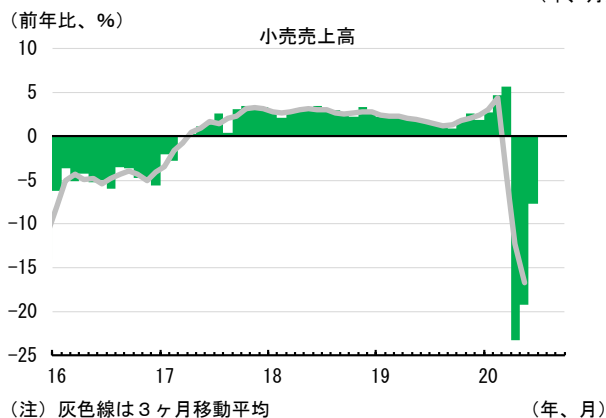
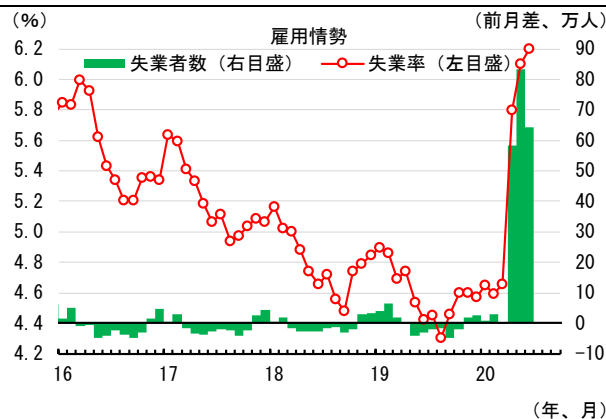
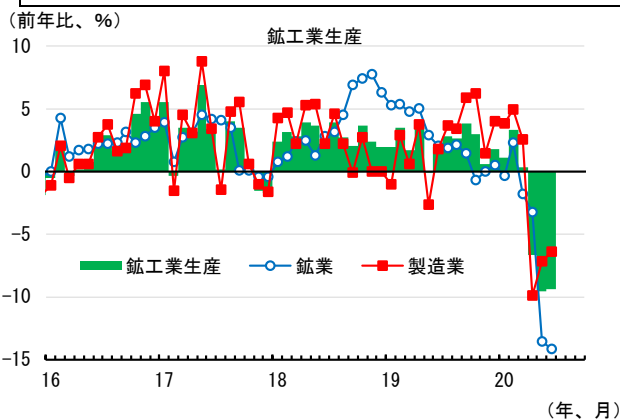
		2017	2018	2019	19/IV	20/I	20/II	20/3	20/4	20/5	20/6	20/7	
景気	全体	実質GDP成長率（前期比、%）＊	1.9	1.3	1.4	0.0	-2.2	-	-	-	-	-	-
		個人消費（寄与度、%ポイント）	1.4	1.0	0.7	0.0	-1.8	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	0.3	0.0	0.1	-0.2	-0.2	-	-	-	-	-	-
		景況感指数（長期平均=100）	108.4	106.8	93.9	88.6	92.7	63.1	92.0	62.4	61.7	65.2	75.5
	企業部門	鉱工業生産（前期比、%）＊	0.6	-0.2	-0.5	-0.5	-1.5	-	-4.3	-20.3	6.0	-	-
		うち製造業（前期比、%）＊	0.8	-0.3	-0.7	-1.0	-1.0	-	-5.3	-24.4	8.5	-	-
		サービス業生産（前期比、%）＊	0.3	0.6	0.3	0.2	-2.4	-	-7.5	-18.8	0.8	-	-
		設備稼働率（%）	82.9	81.7	80.6	81.5	79.2	55.1	7～9月期は64.5%に上昇する見込み				
		設備投資（前期比、%）＊	1.0	-0.8	0.4	-0.3	-0.3	-	-	-	-	-	-
		製造業景況感指数（平均=-6.5）	10.6	5.8	-11.0	-18.5	-17.9	-42.2	-21.0	-45.3	-42.4	-38.9	-22.1
		サービス業景況感指数（平均=-0.3）	2.1	3.2	-13.0	-17.9	-6.2	-63.3	-9.3	-58.8	-67.3	-63.7	-54.7
		小売業景況感（平均=1.2）	-7.2	-6.8	-9.9	-8.8	-7.0	-22.5	-8.2	-22.7	-23.7	-21.0	-16.6
		建設支出（前期比、%）＊	0.4	0.0	0.4	-1.0	-1.7	0.0	-5.4	-40.2	8.2	-	-
		建設業景況感（平均=-14.6）	-4.2	-1.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	家計部門	小売数量（前期比、%）＊	0.3	0.8	0.4	-1.0	-1.6	-10.5	-5.3	-18.0	12.3	14.0	-
		除く石油（前期比、%）＊	0.2	0.8	0.3	-1.1	-0.8	-7.6	-3.9	-15.0	10.5	13.4	-
		新車販売台数（前年比、%）	-7.1	-1.8	-2.2	-1.5	-18.2	-73.7	-44.4	-97.3	-89.0	-34.9	-
		消費者信頼感指数（平均=-8.7）	-7.2	-6.8	-9.9	-8.8	-7.0	-22.5	-8.2	-22.7	-23.7	-21.0	-16.6
	住宅部門	イクラッド住宅着工件数（年率、万戸、季調済）	16.4	16.7	15.0	13.7	-	-	-	-	-	-	-
実質新規建設（住宅）受注（前期比、%）＊		-0.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
ネーションハウズ住宅価格（前年比、%）		2.9	2.1	0.6	0.9	2.4	1.8	3.0	3.7	1.8	-0.1	1.5	
政府部門	財政収支（10億ポンド）	6.6	2.3	10.9	-11.1	22.4	-114.7	1.9	-39.5	-42.4	-32.8	-	
	公的純債務残高（対GDP比、%）	82.4	81.7	89.5	85.5	88.4	99.6	88.4	92.6	96.9	99.6	-	
国際収支	経常収支（10億ポンド）	-72.3	-82.9	-83.8	-9.2	-21.1	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支（10億ポンド）	-25.1	-29.8	-25.9	8.4	-1.2	-	-4.0	2.3	4.3	-	-	
	輸出（前年比、%）	11.1	4.4	6.4	10.6	-5.6	-	-19.5	-27.8	-27.5	-	-	
	輸入（前年比、%）	9.3	4.9	5.7	-0.8	-15.9	-	-22.5	-38.2	-38.2	-	-	
雇用賃金	失業率（%、季調済、3ヶ月平均）	4.4	4.1	3.8	3.8	3.9	-	3.9	3.9	3.9	-	-	
	雇用者数（前期差、万人、3ヶ月平均）	30.9	44.4	33.6	18.0	21.1	-	7.1	-15.3	-4.4	-	-	
	名目週間平均賃金（前年比、%）	2.3	2.9	3.4	2.9	2.3	-	1.2	-1.0	-1.2	-	-	
物価	消費者物価（前年比、%）	2.7	2.5	1.8	1.4	1.7	0.6	1.5	0.8	0.5	0.6	-	
	同コア（前年比、%）	2.4	2.1	1.7	1.6	1.6	1.4	1.6	1.4	1.2	1.4	-	
	生産者投入物価（前年比、%）	11.2	7.3	0.6	-1.9	-0.5	-8.7	-3.1	-10.2	-9.4	-6.4	-	
	生産者産出物価（前年比、%）	3.4	2.9	1.6	0.7	0.6	-0.9	0.3	-0.7	-1.2	-0.8	-	
金融	M3（前年比、%）	8.4	3.5	1.2	-0.3	4.1	9.7	8.4	8.6	9.9	10.7	-	
	国内向け銀行貸出（前年比、%）	4.8	3.8	3.8	2.9	5.5	7.6	8.9	7.9	7.6	7.4	-	
	政策金利（年利、%）	0.50	0.75	0.75	0.75	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	
	LIBOR3ヶ月物（年利、%）	0.36	0.72	0.81	0.79	0.67	0.39	0.53	0.64	0.33	0.19	0.10	
	10年債平均金利（年利、%）	1.25	1.47	0.90	0.69	0.55	0.26	0.40	0.32	0.23	0.24	0.18	
	FT100指数（期中値、91/12/31=1,000）	7,378	7,357	7,278	7,324	6,871	5,977	5,742	5,729	5,956	6,245	6,167	
	ポンド/円（期中値）	144.6	147.4	139.3	139.9	139.5	133.6	133.1	133.7	131.9	135.1	135.3	
	ドル/ポンド（期中値）	1.29	1.34	1.28	1.29	1.28	1.24	1.24	1.24	1.23	1.25	1.27	

（注）＊のついた前期比は年次データが前年比、四半期データが季調済前期比、月次データが季調済前月比を意味している。

（出所）英国統計局（ONS）、欧州委員会ECFIN、イングランド銀行（BOE）などの資料から作成。

【ロシア】～景気は急速に悪化している

- ・ ロシア景気は急速に悪化している。
- ・ 企業部門では、6月の鉱工業生産が前年比-9.4%と前年割れが定着している。うち鉱業は同-14.2%とマイナス幅の拡大が続く一方、製造業は同-6.4%と2ヶ月連続でマイナス幅が縮小した。鉱業の不調は石油輸出国機構（OPEC）との間で締結した原油の減産協定の影響によるもので、同月の原油・超軽質油生産量は前年比-16.4%と2ヶ月連続で2桁のマイナス幅を記録した。こうした原油の動きから、5月の名目輸出は前年比-36.1%と2ヶ月連続で3割減となるなど、対外面でも厳しい状況が続いている。
- ・ 家計部門では、6月の小売売上高が前年比-7.7%と前年割れが定着しているものの、マイナス幅そのものは着実に縮小している。一方、同月の新車販売台数も同-14.6%の12.3万台と依然として厳しいが、マイナス幅は縮小している。個人消費を取り巻く環境を確認すると、6月の失業率は6.2%と上昇が続き、失業者（失業保険の登録者）数も64.4万人増と雇用の悪化が顕著である。他方で7月の消費者物価は前年比+3.4%と、景気の悪化や通貨の安定を受けて、インフレの加速は緩やかなテンポにとどまっている。
- ・ こうしたなかでロシア中銀は、景気を下支えするために6月に続き7月の会合でも0.25%の追加利下げを行い、政策金利（キーレート）は年4.25%になった。もっとも前回の会合での利下げ幅が1.00%であったことに比べ、今回は0.25%にとどまっており、物価上昇率との兼ね合いから追加利下げの余地は徐々に狭まっているものと判断される。



（出所）ロシア連邦統計局、ロシア中央銀行

○ロシアの主要経済指標

		2017	2018	2019	19/IV	20/ I	20/ II	20/3	20/4	20/5	20/6	20/7	
景気	全体	実質GDP（前年比、%）	1.8	2.5	1.3	2.1	1.6	-	-	-	-	-	-
		個人消費（寄与度、%ポイント）	3.7	3.3	2.5	1.3	1.9	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	2.5	1.3	2.2	0.8	0.3	-	-	-	-	-	-
	企業部門	鉱工業生産（前年比、%）	2.3	2.9	2.3	1.8	1.6	-	0.4	-6.6	-9.6	-9.4	-
		鉱業（前年比、%）	2.2	3.9	2.6	0.0	0.1	-	-1.8	-3.3	-13.6	-14.2	-
		製造業（前年比、%）	2.8	2.8	2.5	3.9	3.8	-	2.6	-9.9	-7.2	-6.4	-
		電気ガス水道（前年比、%）	0.1	1.4	0.3	-0.9	-2.4	-	-2.2	-1.9	-4.2	-5.0	-
		ウラル産原油価格（ドル/バレル）	53.1	69.8	63.7	62.1	48.4	30.4	29.2	18.2	31.0	41.9	-
		鉱業信頼感指数（ポイント）	-0.2	0.8	-0.3	-3.3	-3.0	-5.0	-3.0	-5.0	-6.0	-4.0	-3.0
		製造業信頼感指数（ポイント）	-2.3	-3.4	-2.4	-4.7	-2.3	-7.3	-2.0	-7.0	-9.0	-6.0	-5.0
		電気ガス水道信頼感指数（ポイント）	-1.7	-1.0	-3.0	2.0	-4.3	-9.3	-7.0	-10.0	-10.0	-8.0	-4.0
		建設支出（前年比、%）	-0.2	6.7	0.3	0.6	1.1	-	0.1	-2.3	-3.1	-0.1	-
	ビル竣工件数（前年比、%）	-23.5	21.1	46.7	10.0	-	-	-	-	-	-	-	
	建設業景況感指数（ポイント）	-17.0	-22.3	-20.0	-25.0	-15.0	-21.0	-	-	-	-	-	
	家計部門	小売売上高（前年比、%）	1.2	2.8	1.6	2.1	4.4	-	5.7	-23.2	-19.2	-7.7	-
		新車販売台数（万台）	159.6	180.1	176.0	48.8	38.3	-	16.2	3.9	6.3	12.3	-
		消費者信頼感指数（ポイント）	-12.4	-11.7	-14.2	-12.8	-10.5	-	-	-	-	-	-
住宅価格（前年比、%）		-3.6	2.5	7.2	6.6	7.1	-	-	-	-	-	-	
政府部門	財政収支（兆ルーブル）	-1.3	3.0	2.1	-1.9	0.6	-	0.6	0.3	-0.6	-	-	
	公的国内債務残高（兆ルーブル）	8.7	9.2	10.2	10.2	10.3	-	10.3	10.6	10.8	11.2	-	
国際収支	経常収支（10億ドル）	127.8	300.8	384.3	65.3	53.6	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支（10億ドル）	130.3	211.1	179.0	44.9	36.1	-	10.6	7.3	4.2	-	-	
	輸出（前年比、%）	25.9	26.4	-5.6	-8.7	-14.2	-	-18.9	-34.0	-36.1	-	-	
	輸入（前年比、%）	25.5	6.2	2.1	9.4	0.4	-	-3.0	-19.9	-13.0	-	-	
	対外債務（対輸出比率、倍）	1.5	1.0	1.2	1.2	1.1	-	-	-	-	-	-	
賃金情勢・雇用	失業率（原系列、%）	5.2	4.8	4.6	4.6	4.6	-	4.7	5.8	6.1	6.2	-	
	失業者数（前期差、万人）	-11.9	-8.2	-0.2	2.6	3.5	-	-0.3	58.4	83.3	64.4	-	
	名目賃金（前年比、%）	7.3	10.1	7.0	6.8	8.6	-	8.6	1.0	4.0	-	-	
	実質賃金（前年比、%）	3.5	7.0	2.7	4.5	6.0	-	5.9	-2.0	1.0	-	-	
物価	消費者物価（前年比、%）	3.7	2.9	4.5	3.4	2.4	-	2.5	3.1	3.0	3.2	3.4	
	同コア（前年比、%）	3.5	2.5	4.2	3.4	2.6	-	2.6	2.9	2.8	2.9	3.0	
	生産者物価（前年比、%）	7.7	12.3	2.2	-5.6	-1.9	-	-4.0	-11.4	-15.3	-	-	
金融	M3（前年比、%）	10.3	11.0	8.7	9.3	11.7	-	13.4	14.0	13.6	14.9	-	
	銀行貸出（前年比、%）	0.4	5.8	10.8	5.7	6.8	-	11.3	10.3	9.2	10.4	-	
	政策金利（期末値、%）	7.75	7.75	6.25	6.25	6.00	4.50	6.00	5.50	5.50	4.50	4.25	
	3ヶ月物銀行間金利（期中値、%）	8.2	6.8	6.8	5.9	5.4	4.7	5.7	5.2	4.8	4.1	4.0	
	10年債流通利回り（期中値、%）	7.9	8.0	7.6	6.6	6.6	6.1	7.3	6.6	5.8	5.8	6.0	
	R T S 指数（期中値、ポイント）	1,098.8	1,172.2	1,326.2	1,470.1	1,277.1	1,185.8	1,014.4	1,125.0	1,219.8	1,212.6	1,234.4	
	100円/ルーブル（期中値）	52.0	56.8	59.3	58.6	61.0	67.1	68.4	69.3	67.6	64.3	66.8	
	ドル/ルーブル（期中値）	58.3	62.7	64.7	63.7	66.5	72.2	73.7	74.8	72.5	69.2	71.3	
	ユーロ/ルーブル（期中値）	65.9	74.0	72.4	70.5	73.3	79.4	81.5	81.2	79.0	77.9	81.6	
	外貨準備高（期末値、10億ドル）	432.7	468.5	554.4	554.4	563.5	-	563.5	566.0	566.1	568.9	-	

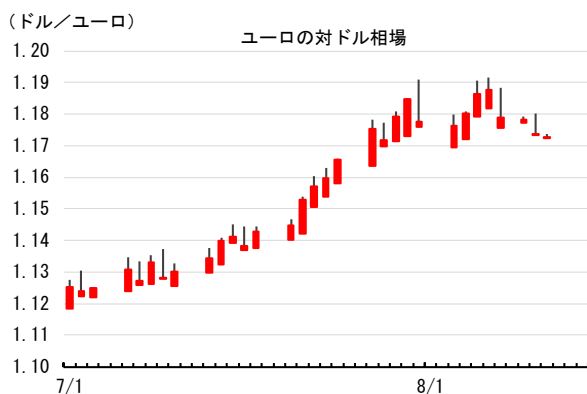
（出所）ロシア連邦統計局（Rosstat）、ロシア連邦中央銀行などの資料から作成。

II. 堅調ユーロ相場の持続性

(1) 復興基金の合意を受けて進んだユーロ高

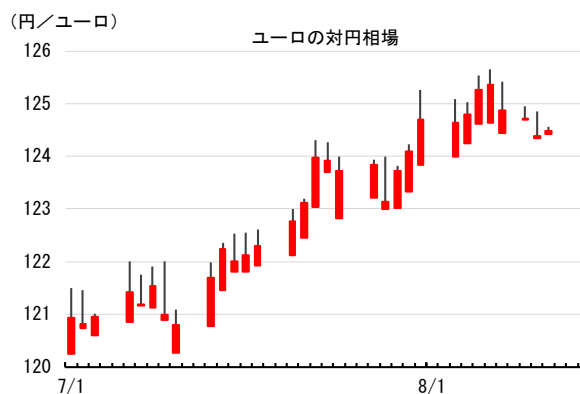
- 7月の外為市場ではユーロ高が急速に進んだ。ユーロの対ドルレート（図表1）は7月1日の終値で1ユーロ1.1252ドルであったのが、月末31日の終値では1.1776ドルまで上昇、この間の増価率は5%近くとなった。対円でも（図表2）終値で1ユーロ120.93円から124.70円までユーロ高が進み、取引時間中には125円台にワンタッチした。
- 外為市場でユーロが好感された最大の理由は、欧州連合（EU）が7月17日から異例となる4日間の非公式首脳会議（サミット）を開催し、復興基金（recovery fund）の創設で合意したことにある。復興基金の創設でコロナ禍が深刻な南欧諸国に対する財政支援の目途が立ったことが投資家に好感され、ユーロ相場を上昇させる推進力になった。

図表1. 上昇が続いたユーロ相場



(出所) ロイター

図表2. 対円でも堅調な展開が続く



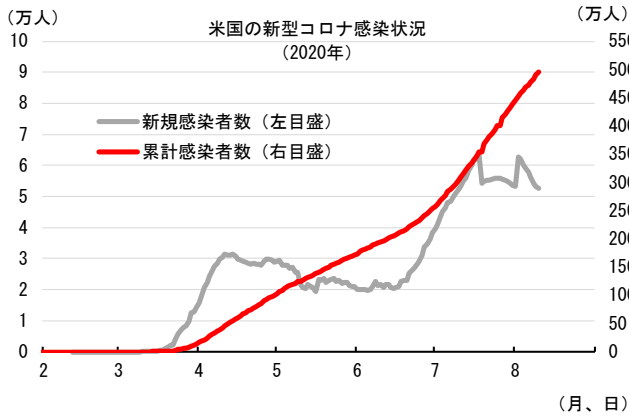
(出所) ロイター

(2) 米国経済に対する慎重な見方もユーロ高を促す

- ユーロ高の裏にはドル安があるわけだが、それを促しているのは米国経済に対する慎重な見方である。米国の新型コロナ感染者数（図表3）は5百万人を突破するなど世界でも突出しており、感染拡大に歯止めがかからない。厳格な都市封鎖（ロックダウン）を実施したニューヨークでは収束しつつあるが、経済活動を本格的に再開させるまでには至っていない。
- 今年11月の大統領選で再選を目指すトランプ大統領は、経済活動への配慮からこれまで強い感染対策を採用してこなかった。そうした感染対策のあり方に加え、これまでの政権運営に対する不信感などからトランプ大統領に対する支持率はこのところ低迷、野党・民主党の候補者であるジョー・バイデン前副大統領にリードを許している状態にある。
- 支持率の回復に躍起なトランプ大統領は7月22日の在ヒューストン中国総領事館の閉鎖命令を皮切りに、中国に対する圧力を矢継ぎ早に強めている。中国企業が運営するショートビデオアプリ「TikTok」を米国で禁止する方針を示したことも、この延長線にある。当然、中国も成都にある米国総領事館の閉鎖命令を出すなど対抗措置を強めている。

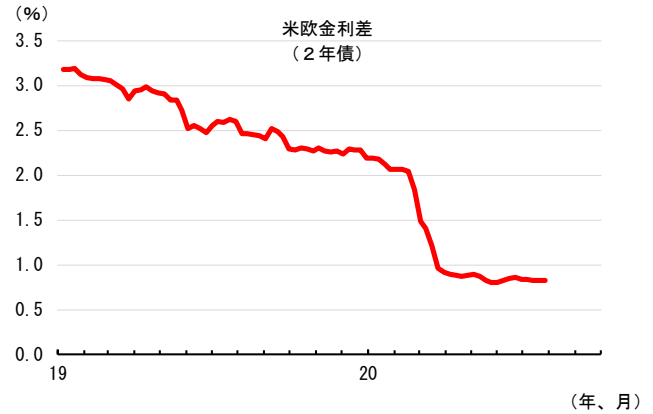
- ・ コロナ禍も対中摩擦も米国景気の回復の遅れにつながり、FRB（連邦準備制度理事会）による大規模な金融緩和も長期化を余儀なくされる公算が大きい。米金利の低下を受け、ユーロと米ドルの金利差（図表4）もコロナ禍で着実に縮小した。こうした米国経済に対する投資家の慎重な見方が、ユーロ買いにつながっている側面も無視できない。

図表3. 感染拡大に歯止めがかからない米国



(注) 新規感染者数は7日間移動平均
(出所) 世界保健機関 (WHO)

図表4. 縮小が顕著な米欧金利差



(注) 欧州の金利はユーロ圏のAAA国債の平均値
(出所) ECB、FRB

(3) 目先に目ぼしい国政選挙がないEU

- ・ どの通貨も政治の安定は経済の成長につながるが、27カ国から構成されるEUの通貨（採用は19ヶ国）であるユーロの場合、政治的な要因が為替レートにとくに反映されやすい。2017年5月にフランスで親EU派のエマニュエル・マクロン大統領が当選した際にユーロ相場が急上昇したことなどは、そうしたユーロの持つ性質を良く表している。
- ・ EUでは2021年3月17日にオランダが総選挙を控えている。多党制の国であるオランダでは近年、反EU色が強い自由党（PVV）が台頭、連立政権を組む上でのハードルとなっている。オランダのルッテ首相が復興基金のあり方に対してドイツやフランスに対して厳しい態度を貫いた背景には、こうしたオランダが抱える事情もある。
- ・ とはいえ、言い換えればオランダ以外に目ぼしい国政選挙はない。こうした意味で、来年にかけてEUの政治は安定しているといっている。他方で米国は今年11月に大統領選を控えており、トランプ再選に黄色信号が灯っている。トランプ大統領が再選した場合、中国に対する圧力は少なくとも短期的には緩和され、それがドル買い要因になる可能性が高い。
- ・ とはいえトランプ大統領の政権運営は場当たりの側面が強く、それが持続的なドル高を阻むだろう。それにバイデン前副大統領が当選したとしても、持続的なドル高が進むとは考えにくい。むしろ、規制強化を重視する民主党政権の下で、米国景気の回復がかえって遅れてしまい、それがドル安を招くリスクが意識される。

(4) ユーロ高が一巡した後は円高か

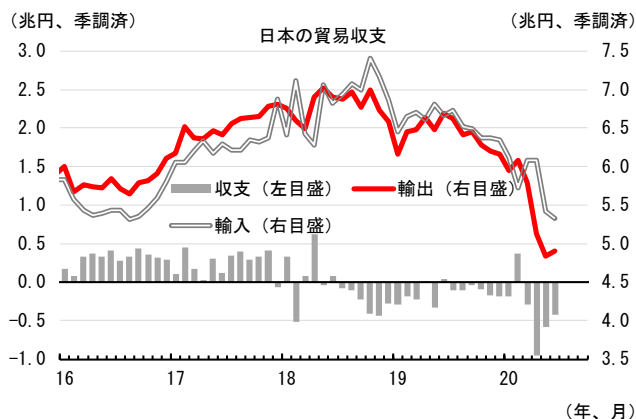
- ・ 以上を整理すると、少なくともこのユーロ高のトレンドは今秋の米大統領選挙までは続くだろう。トランプ大統領が有効なコロナ対策をとれず、また中国の締め付けに躍起となるようでは、今後もユーロ高は着実に進んでいく。欧州の景気指標が強い内容となれば、17年5月のマクロン大統領の当選後につけた1ユーロ1.25ドル台も視野に入る（図表5）。
- ・ 堅調なユーロ相場の背後で、ドル円相場も緩やかな円高トレンドにある。つまり主要通貨の強さは今、ユーロ、円、ドルの順となっている。とはいえ、政治的な安定を好感したユーロ買いもそう長くは続かないと考えられる。投資妙味が薄らいだと判断された場合、これまでの急速な上昇の反動でユーロは急落しようが、その際に受け皿となる通貨は円だろう。
- ・ たしかに、足元の日本の貿易収支（図表6）は輸出の不振を受けて赤字が定着しつつあり、実需面から円に買いが入り難い。先行きの世界景気も不透明感が強く、日本の貿易収支が黒字化するには相応の時間を要する。この要因が円高を進み難くする一方で、これまでの急速なユーロ高を受けて、リスク回避の受け皿となりえる主要通貨は、消去法的に円しかない。
- ・ 欧米の政治情勢の動き次第では、円は全面高となると予想される。輸出企業の業績には逆風となる一方で、日本経済全体にとっては、この局面での円高は必ずしも悪いことではない。円高による物価押し下げ圧力が、雇用の悪化に伴って減少を余儀なくされる所得をカバーするためである。いずれにせよ、円は当面、強含みの展開となるだろう。

図表5. 直近の高値はマクロン大統領当選後



（注）週次平均値
（出所）ECB

図表6. 赤字が定着しつつある日本の貿易収支



（出所）日本国財務省

－ 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。