

みずほマーケット・トピック(2015年9月10日)

ユーロ圏経済の現状と展望及びユーロ相場について

ユーロ圏 4～6 月期 GDP(二次速報値)で明らかになった需要項目別の景気動向によれば、純輸出や家計消費が域内景気をけん引する構図が確認された。国別に見れば4 大国に関し、フランスが+0.0%と不調なほかは、ドイツ、イタリア、スペイン、それぞれ堅調。今後については、やはり来たべきユーロ高にどこまで耐えられるのかという視点が重要。イタリア中央銀行と英経済政策研究センター(CEPR)が各種計数に基づき算出しているユーロコイン指数(月次 GDP)は7 月が前月比+0.41%、8 月が同+0.43%と加速しており、これが GDP の基調をトレースするとの前提に立てば、7～9 月期 GDP も相応に強い内容となる公算。ユーロ/ドル相場とユーロコインが概ね平仄を合わせて推移してきた経緯を踏まえると、やはりユーロ/ドルには先高観を感じざるを得ない。こうした状況に対し、恐らく ECB は年内に「次の一手」を繰り出してくる可能性が高いと予想。

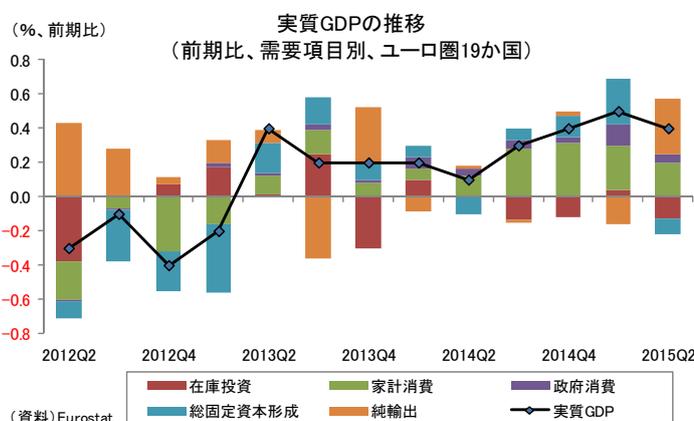
～異様な乱高下を繰り返す主要株価～

昨日は日経平均株価が前日比+1343.43 円と約 21 年ぶりの上昇となったことなどを背景にリスク許容度の改善が進み、ドル/円も一時 121.20 円の高値をつけた。だが、その後の NY ダウ平均は一時、前日比+400 ドル弱まで大幅上昇したものの、終わってみれば同▲239 ドルの大幅下落で引けるといふ乱高下の展開となった。これに伴ってドル/円も反落している。本日東京時間午前も、日経平均株価が大幅反落となる中、上値は重く 120 円台前半で推移している。依然として米 9 月利上げ観測が根強く残っていることがドル/円相場の底堅さに繋がっている模様だが、主要国株価がこれほどまでに乱高下するのはどう考えても平時とは言えず、引き締めの措置を決断するにあたって適当な時期とは言えない。正常化に拘泥するにせよ、12 月まで様子見が賢明だろう。

～内需不安を覚えさせるユーロ圏 GDP～

ところで一昨日はユーロ圏 4～6 月期 GDP(二次速報値)が公表されており、需要項目別の景気動向が明らかにされている(一次速報値ではヘッドラインのみ)。実質 GDP は一次速報値の前期比 +0.3%(以下明記しない限り前期比)から +0.4%へと上方修正されているが、昨年 4～6 月期以降、加速してきた成長が減速しているという構図は変わっていない。需要項目別に寄与度を見ていくと、最も

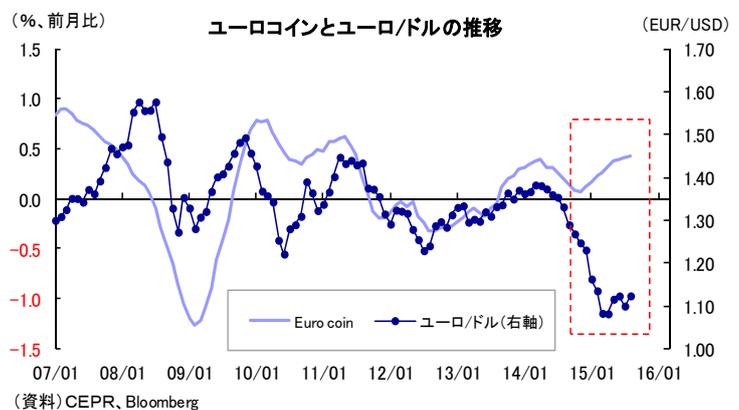
大きなプラス寄与は純輸出で+0.3 ポイントであり、これはユーロ安を追い風として輸出が加速する



一方で輸入が減速したことに起因している。しかしながら、今春を底としてユーロ/ドル相場が反転し、約+10%上昇していることを踏まえれば、今後は輸出の減速も懸念されるところだろう。次に大きなプラス寄与となったのが家計消費の+0.2ポイントであり、原油安を受けた実質所得環境の改善が引き続き底堅い伸びに繋がっているものと思われる。但し、図に示されるように、家計消費の寄与度は昨年10～12月期をピークとして徐々に縮小しており、一抹の不安は覚える。今夏以降に進んだ一段の原油安がどの程度、家計消費に押し上げ効果を持ったのかが注目されることである。なお、企業の投資意欲は芳しいものではなく、総固定資本形成及び在庫投資は各々▲0.1ポイントずつのマイナス寄与となっている。輸入や家計消費が減速していることと合わせ見れば、ユーロ圏の内需が落ち込んでいる疑いもあろう。なお、国別に見れば4大国に関し、フランスが+0.0%と不調なほかは、ドイツが+0.4%、イタリアが+0.3%、スペインが+1.0%と堅調であり、特にスペインの加速は際立っている(過去4四半期の平均が+0.8%と非常に高い伸び率)。

～今後のユーロ圏経済とユーロ相場～

今後のユーロ圏経済に関しては、イタリア中央銀行と英経済政策研究センター(CEPR)が各種計数¹に基づき算出しているユーロコイン指数(月次GDP)が参考になる。同指数は7月が前月比+0.41%、8月が同+0.43%と加速しており、これがGDPの基調をトレースするとの前提に立てば、7～9月期GDPも相応に強い内容となる公算が大きい。図示されるように基本的にユーロ/ドル相場とユーロコイン(ひいてはユーロ圏GDP)が概ね平仄を合わせて推移してきた経緯を踏まえると、やはりユーロ/ドルには先高観を感じざるを得ない。



るように基本的にユーロ/ドル相場とユーロコイン(ひいてはユーロ圏GDP)が概ね平仄を合わせて推移してきた経緯を踏まえると、やはりユーロ/ドルには先高観を感じざるを得ない。

問題はECBひいては決して強い競争力を持つわけではない一部加盟国がユーロ相場の上昇をどこまで受容できるかである。先週の本欄でも述べたように、近年のECBはつとに為替相場を気にかける傾向が強く、先週のECB理事会ではこの点を突く記者質問も出た。仮に、ユーロ圏全体として実体経済や資産市場が堅調であっても、全ての国がユーロ高に耐えられるとは限らない。特に、通貨高に敏感に反応しがちなフランスで非常に鈍い成長が続いていることや先行きのユーロ圏消費者物価指数(HICP)のマイナス転化が濃厚であることを踏まえれば、やはり年内に「次の一手」を繰り出してくる可能性が高いと予想したい。

以上

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌 大輔 (TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

¹ 生産、企業サーベイ、株価、金融データ等を用いて算出されており、GDPの基調をトレースする計数として注目される。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuho-bank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2015年9月8日	本邦7月国際収支統計と円相場の需給について
2015年9月7日	アンカラG20を終えて～分があるのはどちらの主張か～
2015年9月4日	週末版(ECB理事会を終えて～FOMCに先手を打ったECB～)
2015年9月3日	ECB理事会プレビュー～APP延長示唆か？～
2015年9月2日	国際金融のトリレンマから読む中国の外貨準備減少
2015年8月28日	週末版
2015年8月27日	世界同時株安で台頭する「リスク回避のユーロ買い」②
2015年8月26日	混乱を受けたドル/円相場の見直し改定について【暫定】
2015年8月25日	円相場の観点で見つめ直す日経平均株価の水準感
2015年8月24日	世界同時株安で台頭する「リスク回避のユーロ買い」
2015年8月21日	週末版(FOMC議事要旨(7月28～29日開催分)を受けて～「断固たる覚悟」は見えず～)
2015年8月19日	本邦7月貿易統計を受けて
2015年8月17日	日米欧4～6月期GDPを受けて
2015年8月14日	週末版(ECB理事会議事要旨(7月15～16日開催分)について～no reason for complacency～)
2015年8月13日	人民元切り下げとそれに付随する論点～その②～
2015年8月12日	人民元切り下げとそれに付随する論点
2015年8月11日	2015年上半年における円相場の基礎的需給環境
2015年8月10日	2016年日銀金融政策決定会合日程を受けて
2015年8月7日	週末版
2015年7月31日	週末版
2015年7月30日	FOMCを終えて～吹けば飛ぶような利上げ期待～
2015年7月29日	内閣支持率低下とドル/円相場
2015年7月28日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年6月分)
2015年7月27日	第三次金融支援でギリシャは幸せになれるのか
2015年7月24日	週末版(NZドルの現状と展望について～購買力平価(PPP)や実質実効為替相場(REER)からの評価～)
2015年7月23日	ユーロキャリー取引の妥当性を考える
2015年7月17日	週末版(ECB理事会を終えて～見直されるLLR機能～)
2015年7月16日	日銀金融政策決定会合を受けて
2015年7月15日	GPIF運用状況(15年3月末)から試算する円売り余力
2015年7月14日	ギリシャ第三次金融支援合意について
2015年7月13日	ユーロ圏、72時間以内の緊縮可決を要求
2015年7月10日	週末版(本当に本当の最後の会合～不安な「ギリシャ後の展開」～)
2015年7月9日	不運が続く円安シナリオ
2015年7月6日	ギリシャ国民投票を受けて～勝負の2週間～
2015年7月3日	週末版(拡大資産購入プログラム(APP)の現状と展望について～ギリシャ情勢を受けて問われる運営方針～)
2015年7月2日	外貨準備構成通貨の内訳(15年3月末時点)
2015年7月1日	ギリシャ返済遅延と離脱に係る損失試算について
2015年6月29日	一連のギリシャ動向について～デフォルトはメインシナリオへ～
2015年6月26日	週末版(2015年上半年を終えて～素直な政策金利相場だった上半期～)
2015年6月25日	約18年半ぶりの株高を受けて～実感はあるか？～
2015年6月24日	ユーロ圏、ギリシャ以外の年内の火種は？
2015年6月23日	何故ユーロ相場は底堅いか？
2015年6月22日	ギリシャ向けエクスポージャーの現状把握
2015年6月19日	週末版(ユーロ圏財務相会合を終えて～舞台は首脳級へ引き継ぎ～)
2015年6月18日	FOMC及びSEPを受けて(6月16～17日開催分)
2015年6月16日	米4月対内・対外証券投資(TIC)レポートについて
2015年6月15日	当面のギリシャ情勢～考え得るシナリオや離脱後の相場～
2015年6月12日	週末版(黒田総裁発言の解釈～実質実効為替相場を考える～)
2015年6月10日	ユーロ圏1～3月期GDP(2次推計値)について
2015年6月9日	基礎的需給環境の確認～4月国際収支統計を受けて～
2015年6月8日	本当にFRBの早期利上げは可能になったのか？
2015年6月5日	週末版(ユーロ相場の急騰について～「壮大な投機」の後退：その②～)
2015年6月4日	ECB理事会を終えて～ボラティリティ許容発言の意図～
2015年6月3日	2年ぶりの実質賃金上昇～忍び寄る交易損失～
2015年6月2日	ECB理事会プレビュー～「完全なる実施」の強調～
2015年6月1日	G7を終えて～ドル高、交差する三種の思惑～
2015年5月29日	週末版
2015年5月28日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年4月分)
2015年5月27日	「7年10か月ぶりの円安・ドル高」を受けて
2015年5月26日	ドル/円上昇をもたらした2つの要因～従前の想定は変わらず～
2015年5月25日	ECB理事会議事要旨(4月15～16日開催分)について
2015年5月22日	週末版(ユーロ圏に戻るリアルマネー～証券投資動向から占うユーロ相場～)
2015年5月21日	クレー発言の真意とQEの実施状況について
2015年5月20日	本邦1～3月期GDPについて～消費&在庫が下支え～
2015年5月19日	足許のギリシャ情勢について～6月返済も危ういか～
2015年5月18日	ユーロ相場の急騰について～「壮大な投機」の後退～
2015年5月15日	当面のギリシャ情勢の整理～何回目かの佳境～
2015年5月14日	ユーロ圏1～3月期GDP(一次推計値)について
2015年5月13日	本邦3月国際収支統計と円相場見直しについて
2015年5月12日	本邦の雇用・賃金情勢について～完全雇用到達後の世界～
2015年5月11日	英国総選挙と今後についての論点整理
2015年5月8日	QQEの効果検証～「金利への回帰」の布石か～
2015年5月7日	欧州委員会春季経済予測について
2015年5月1日	週末版(日銀政策決定会合を終えて～勝負の秋～)
2015年4月30日	米1～3月期GDP及びFOMCについて
2015年4月28日	投機筋の円ショート縮小をどう読むか？
2015年4月27日	最近のギリシャ情勢に関する整理
2015年4月24日	週末版(日銀政策決定会合プレビューその②～参院財政金融委員会での総裁発言を受けて～)
2015年4月23日	日銀政策決定会合プレビュー
2015年4月22日	本邦3月貿易統計～黒字転化をどう評価するか～
2015年4月20日	重要な論点は「いつやるか」から「何回できるか」
2015年4月17日	週末版(ECB、PSPPの残高状況に関して～「12%」から何を読み取るか？～)
2015年4月16日	ECB理事会を終えて～与信改善を強調～
2015年4月15日	通貨政策の変節と日銀～浜田参与発言を受けて～
2015年4月14日	ECB理事会プレビュー～早くも聞こえ始めた tapering～
2015年4月13日	米為替政策報告書について～ドル高容認の継続？～
2015年4月10日	週末版
2015年4月7日	量的・質的金融緩和(QQE)導入から2年を受けて
2015年4月6日	米3月雇用統計～6月利上げの芽は潰れたか～
2015年4月3日	週末版(ECB理事会議事要旨(3月5日開催分)～「prudent optimism(節度ある楽観)」の先行きは～)
2015年4月2日	日銀短観3月調査～「需要不足」から「供給不足」へ～
2015年4月1日	外貨準備構成通貨の内訳(14年12月末時点)