

みずほマーケット・トピック(2023 年 1 月 25 日)

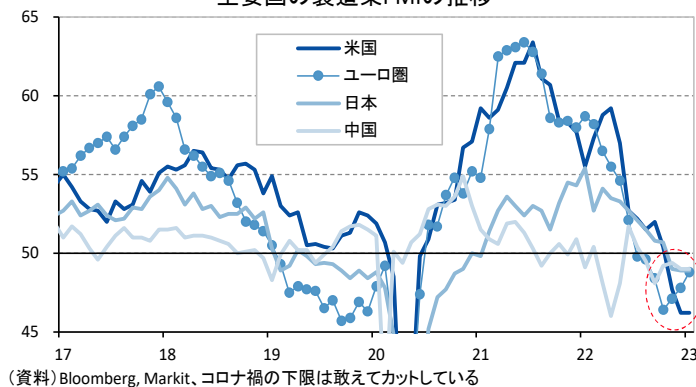
神風に救われたユーロ圏経済～最悪からの復活？～

ユーロ圏経済を取り巻く環境が顕著に改善している。昨日、S&P グローバルが発表したユーロ圏 1 月 PMI(総合)は 50.2 と昨年 6 月以来で初めて景気の拡大・縮小の分かれ目となる 50 を上回った。業種別に見ても、製造業・サービス業、ともに改善基調にある。ここ数か月の挙動を見る限り、ユーロ圏はそのほかの国・地域よりもモメンタムがある。22 年 1～10 月の悪化ペースはユーロ圏が抜きん出ていたが、結局これは「今年はエネルギー危機を背景に欧州にとって史上最悪の冬になる」と言われていた夏から秋にかけての企業心理を表していた。しかし、記録的な暖冬に見舞われたことでエネルギー需給の逼迫は回避され、天然ガス価格も昨夏の急騰前の水準に肉薄している。今冬のユーロ圏経済は神風に救われたと言える。なお、注目されるドイツも景況感指数の著しい改善が確認され、深刻な景気後退は回避されそう。こうした状況下、ECB の利上げ局面も持続可能に。また、エネルギー価格が落ち着いたことで懸案だったドイツ貿易赤字転落という展開も回避。金利・需給両面からユーロ相場に追い風が吹きつつある。

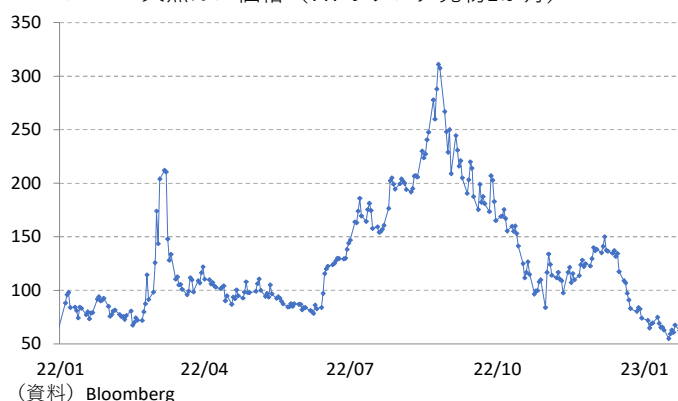
～神風に救われたユーロ圏～

昨日、S&P グローバルが発表したユーロ圏 1 月 PMI(総合)は 50.2 と市場予想の中心(49.8)を上回り、前月の 49.3 から +0.9 ポイントも押し上げられた。昨年 6 月以来で初めて景気の拡大・縮小の分かれ目となる 50 を上回っている。業種別にみると、サービス業 PMI も 50.7 と市場予想(50.2)を上回り、前月の 49.8 から改善を果たし、6 か月ぶりの高水準を記録している。注目される製造業 PMI は 48.8 と引き続き 50 割れが続くものの、前月の 47.8 からは +1.0 ポイントも改善しており、市場予想(48.5)も上回っている。右図(上)に示される通りだが、ここ数か月の製造業 PMI の挙動を見る限り、ユーロ圏はそのほかの国・地域よりもモメンタムが見て取れる。2022 年 1～10 月の悪化ペースはユーロ圏が抜きん出ていたわけだが、結局これは「今年はエネルギー危機を背景に欧州

主要国の製造業PMIの推移



(ユーロ/MWh) 天然ガス価格 (TTFオランダ先物1か月)



にとって史上最悪の冬になる」と言われていた夏から秋にかけての企業心理を表していたのだと思われる。しかし、既報の通り、蓋を開けてみれば今年の欧州は記録的な暖冬に見舞われ、逆に地球温暖化への懸念が指摘されるほどの暖かさとなっている。必然的にエネルギー需給の逼迫は回避され、従前の（経済成長を犠牲にした）節電努力も相まって、天然ガス価格は既に年初来で▲18%下落し、現状では1メガワットあたり58ドル付近まで調整

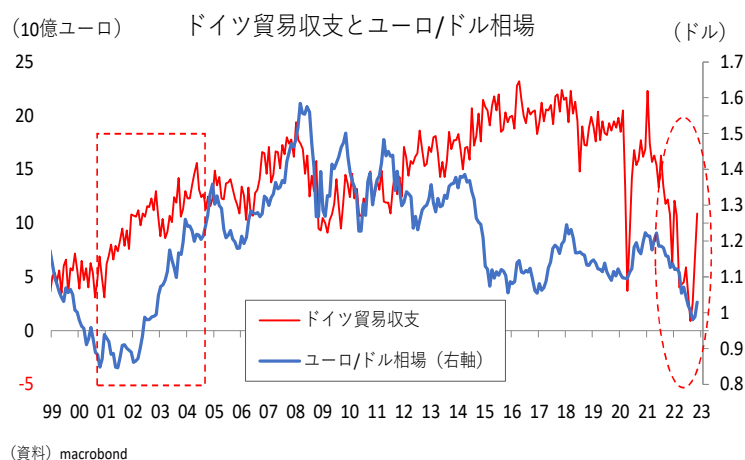
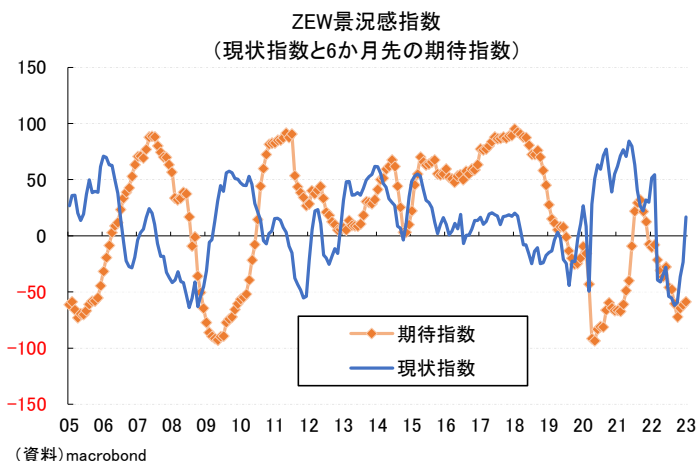
が進んでいる（前頁図）。これは昨夏の急騰前の水準に近い。半年ほど前、ドイツに関しては計画停電などを通じて都市封鎖時に近い成長率の低迷に直面すると言われていた。そのような下馬評があったことを思えば、この切り返しは鮮烈である。文字通り、今冬のユーロ圏経済は神風に救われたと言えるだろう。なお、先週17日にはドイツ1月ZEW景況感指数が公表されており、これも前月から+40.2ポイントも改善、昨年2月以来、11か月ぶりに景気の拡大・縮小の分かれ目となるゼロを超えた（図）。同指数は市場参加者における6か月先の景況感を示唆すると言われるが、これはドイツ経済の深刻な景気後退が避けられつつあることを示しているようである。

なお、天然ガス価格が急落している背景はそうした天候要因のほか、中国のガス在庫が十分な量で、同国のガス輸入業者の購入分が欧州へ分配されているという状況もある。一部報道によれば中国のガス輸入業者は2月および3月の出荷分から欧州への分配を始めるという。中国のゼロコロナ政策解除で世界のエネルギー需給が逼迫するという懸念もあったが、今のところ杞憂に終わっている。もちろん、天然ガス価格は歴史的に見れば高く、現状の58ドル付近はパンデミック直前の5年平均（2015～19年、約17ドル）の3倍以上だ。正常化したとまでは言えない。

～暖冬はユーロ相場にも追い風～

域内経済の復調傾向は当然、ユーロ相場を押し上げる一因にもなる。ECBの利上げ局面は域内経済へのダメージに配慮し途中で挫折するのではないかとされていたが、上で見てきたようにその可能性は大分後退している。金利面からユーロが支えられる可能性は高い。また、エネルギー危機が回避されたことで需給面からもユーロ相場に追い風が吹く。昨夏の本欄では「欧州史上最悪の冬」を念頭にドイツの貿易赤字が大幅拡大し、ユーロ相場も大崩れすると予想してきた。

しかし、予想外の暖冬によってドイツ貿易赤字転落はぎりぎりのところで回避され、底打ちを見せて



いる。これに応じてユーロ相場も切り返しているという実情も恐らくはあるだろう(前頁図)。上述したように、ここから中国による欧州へのガス供給増加が期待され、春の訪れが目前に迫ってくる。歴史的な値動きに照らせば天然ガス価格の下げ余地がまだ大きいことを思えば、ユーロ圏経済の交易条件は改善が続く公算が大きい。史上最大の危機を神風で乗り越えることができそうなユーロ圏経済ならびにユーロは 2023 年、台風の日になる可能性がある。

市場営業部
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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

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.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2023年1月24日	「投機の円買い」vs.「実需の円売り」の行方
2023年1月23日	日銀タカ派とFRBハト派の併存は可能なのか？
2023年1月20日	週末版(史上最大の貿易赤字をどう捉えるか～輸入増加の次は輸出減少に？～)
2023年1月19日	日銀政策決定会合を受けて～現状維持とも言い切れず～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年12月分)
2023年1月18日	懸念されるユーロ圏のインフレ～コアは加速中～
2023年1月16日	日銀は本当に動くのか？～当面の展開を整理～
2023年1月13日	週末版(依然残る日本の閉鎖性～入国規制とインバウンド需要～)
2023年1月10日	米12月雇用統計を受けて～無理筋なハト派解釈～
2023年1月6日	週末版
2023年1月5日	FOMC議事要旨を受けて～23年利下げへの支持はゼロ～
2023年1月4日	2023年展望の「重要な前提」と「パス」のおさらい
2022年12月23日	週末版(史上最大の円安の年を終えて～円高を「押し目」とする視座～)
2022年12月21日	日銀の政策修正に関する論点整理～日銀Pivot～
2022年12月20日	米インフレ急減速を当然視する風潮は大丈夫なのか
2022年12月19日	円安で注目したい対内直接投資のポテンシャル
2022年12月16日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「ターミナルレート3%」では不十分というメッセージ～)
2022年12月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年11月分) FOMCを終えて～PCEピークアウトと利上げ停止時期～
2022年12月14日	米11月CPIを受けて～円相場に対する見方は不変～
2022年12月13日	23年、ドル/円相場のメインシナリオとリスクの要約
2022年12月12日	インバウンド復活は2023年春以降のテーマに
2022年12月9日	週末版
2022年12月6日	ECB政策理事会プレビュー～2つの注目点～
2022年12月5日	「日本人の円売り」は一過性の懸念で終わるのか？
2022年12月2日	週末版(135円台で考える「安い日本」～名目円高では解決しない根深い問題～)
2022年12月1日	まだ警戒が必要なユーロ圏のインフレ情勢
2022年11月29日	ECB議事要旨を受けて～開き始めたFRBとの差～
2022年11月28日	FOMC議事要旨を受けて～利上げ幅縮小に新味なし～
2022年11月25日	週末版
2022年11月24日	投機ポジションで見るドル・円・ユーロの概況
2022年11月22日	消費増税以上の威力を示した40年ぶりのCPI
2022年11月21日	最高難度の局面に挑むECB～多様な「不況下の物価高」～
2022年11月18日	週末版(本邦7～9月期GDPを受けて～購買力の悪化は悲惨な状況～)
2022年11月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年10月分)
2022年11月16日	FRBは今、何を考えているのか？～蘇る平均インフレ目標～
2022年11月15日	実質ベースで考えるドル/円相場のオーバーシュート
2022年11月14日	ユーロ相場の現状と展望～金利・需給面の整理～
2022年11月11日	週末版(2022年度上半期の経常収支状況を受けて～所得収支の還流が最後の手札～)
2022年11月10日	金利面から見たドル/円相場の現状と展望
2022年11月9日	ユーロ圏経済の近況について～スタグフレーションの淵～
2022年11月4日	週末版
2022年10月28日	週末版(ECB政策理事会を終えて～政策間の整合性が問われる状況に～)
2022年10月27日	ECB政策理事会プレビュー～再投資の行方～
2022年10月25日	製造業の国内回帰報道をどう理解するか？
2022年10月24日	圧倒的なファンダメンタルズ～円高は押し目という新常識～
2022年10月21日	週末版(半分になった円の価値～150円到達で何を思うか～)
2022年10月19日	天然ガス価格上限設定について～史上最も厳しい冬～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年9月分)
2022年10月18日	通貨高競争の足音～G20議長総括から何を讀むか～
2022年10月17日	トラス英政権の軌道修正～機能した市場のアラーム～
2022年10月14日	週末版
2022年10月13日	FOMC議事要旨を受けて～2023年も高金利～
2022年10月12日	「季調済み経常収支、2か月連続で赤字」の意味
2022年10月11日	年初来ピークに達したイタリアの対独スプレッド
2022年10月7日	週末版(国連の正論をどう受け止めるか～とはいえ利上げ停止は不可能～)
2022年10月6日	水際対策完全撤廃の前に論点整理
2022年10月4日	散見され始めたドル暴落説を検証する
2022年10月3日	「世界第2位の対外純債務国」の命運は政治次第
2022年9月30日	週末版
2022年9月27日	伊メローニ新政権、現実路線への修正は可能なのか？
2022年9月26日	英トラス新政権、「成長に賭ける」という危険な賭け
2022年9月22日	週末版(FOMCを終えて～「春になれば円安は止まる」の真実味～)
2022年9月20日	EUは冬を乗り切れるのか～結局、節電頼み～
2022年9月16日	週末版
2022年9月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年8月分) 円安抑止としての日本版HIAの可能性
2022年9月13日	鎖国政策終了とその後の課題
2022年9月12日	動き出す家計部門の外貨運用～金融教育の先に～
2022年9月9日	週末版(ECB政策理事会を終えて～スタグフレーションとの闘いに挑むECB～)
2022年9月7日	金利差が本当にテーマになるのはこれから
2022年9月6日	ノルドストリーム1の再開延期とユーロ安
2022年9月5日	円安更新はどこまで続くのか～140円台突破を受けて～
2022年9月2日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～50bpか75bpか～)
2022年8月29日	ジャクソンホール経済シンポジウムを受けて
2022年8月26日	週末版(劣化する欧州経済の現状～読めないエネルギー供給とドイツのリセッションリスク～)
2022年8月24日	水際措置の緩和の評価～問題は上限ではない～
2022年8月23日	パリティ割れと欧州のインフレ動向について
2022年8月22日	顕著になる鎖国政策の副作用
2022年8月19日	週末版
2022年8月18日	過去最大を更新し続ける貿易赤字
2022年8月17日	生産者物価指数(PPI)と交易条件と円相場
2022年8月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年7月分) 本邦4～6月期GDP～形ばかりの「コロナ前」回復～
2022年8月15日	独経済は不況の淵に～ライン川の水位低下～
2022年8月12日	週末版
2022年8月10日	独ライン川の水位低下とユーロ安リスク
2022年8月9日	2022年上半期の国際収支統計を受けて
2022年8月8日	ECBの再投資柔軟化はどこまで可能なのか？
2022年8月5日	週末版(ドル/円相場の近況をどう考えるか～歴史的な大相場は調整も非常に大きい～)
2022年7月29日	週末版(米4～6月期GDPの読み方～リセッション判断は尚早～)