

EU 首脳会議がユーロとリスク選好下支え

17 日から復興基金協議、米英中と距離で結束緊張感

2020/7/6

7 月の金融市場では、17-18 日の EU 首脳会議がユーロ相場やリスク選好の下支え要因として注目されよう。7500 億ユーロ（約 90 兆円）規模に上る復興基金を協議するもので、すでに一定の織り込みは進展してきたほか、難航リスクは残るものの、17-18 日までは進展「期待」が維持される。現在の EU は米国と駐留米軍削減や関税応酬、英国と新貿易交渉、中国と香港国家安全維持法や人権問題などで対立や距離が見られており、EU の域内結束と内需主導（ユーロ安と外需の依存脱却）による景気回復への緊張感が高まっている。

EU 復興基金、中国の南欧取り込み「遮断」も目的

「ドイツのメルケル首相が主導して具体化されてきた EU 復興基金だが、真の狙いはイタリアやスペインなどが医療や道路などのインフラで中国の一路構想に取り込まれつつあり、その遮断と EU 繋ぎ止めによる中国包囲網がある」

ドイツ出身の大手米国系金融機関幹部はこのような指摘を行う。年初以降のコロナ打撃はイタリアやスペインなどの南欧で深刻化したが、中国は「取り込み強化の好機」とばかりに医療チーム派遣や物資援助を南欧に積極展開させている。それが南欧による EU やドイツへの不信感を一段と強める場面があった。英国の離脱に続く EU 液化化への危機感もあり、「メルケル首相はマクロン仏大統領と協力しながら、復興基金の構想作りを急いだ」（同）とされている。

同構想は 6 月 19 日の EU 首脳テレビ会議でも協議されたが、対立点が解消されず先送りされた。7 月 17-18 日の EU 首脳会議で再協議されるが、7 月 1 日から半年間、EU の議長国を務めるドイツのメルケル首相は 2 日、実質的な議長就任会見で「合意をとりつけるため、ブリュッセルに向かう。夏の間には合意に至る必要がある」と決意を表明している。

すでに金融市場では復興基金の織り込みが進展してきたほか、17-18 日には難航と遅延のリスクも残されている。一方で首脳会議まではメルケル首相の意気込みもあり、進展への「事前期待」がユーロやリスク選好相場の下支え要因となりやすい。

しかも EU は現在、政治外交面で米英中と微妙な軋轢があり、未曾有のコロナ打撃に対して、EU 域内の結束強化と、ユーロ安や外需に頼らない内需主導による景気回復への緊張感が高まっている。具体的に米国とはドイツの駐留米軍削減や関税応酬、G7 へのロシア復帰問題、英国とは英 EU 離脱後の新貿易交渉、中国とは香港国家安全維持法や人権・コロナ問題などで対立が同時観測されている。

こうした EU による「危機バネ」の政策進展期待もあつてか、IMF は 6 月 24 日の最新世界経済見通しで、ユーロ圏の来年 2021 年の GDP 成長率見通しを 4 月時から +1.3% の +6.0% へと上方修正させた。世界全体の +5.4% や米国の +4.5% より、高いリバウンドを見込んでいる。

その中で為替相場のユーロ/円では、1 年スパンのトレンドラインを示す 12 カ月移動平均線 119.48 円前後の上抜けと、方向角度の上向き化を巡る重要攻防に直面してきた（2 日時点、2 日終値は 120.80 円前後）。これから上下動を経ながらも上向き化が定着できると、2018 年 7 月以来の現象となる。同時期からのユーロ安・円高トレンドの一段落と、緩やかなユーロ高・円安への基調転換が注目されやすい。

過去に 12 カ月平均の下向き化からの上向き転換は、2017 年 5 月以降、2012 年 12 月以降、2004 年 8 月以降、2000 年 1 月以降——などで明確化された。いずれも上向き化が維持されている間は、最短ケースでも 1 年近いユーロ高トレンドが持続形成されている。

日本の対 EU 貿易赤字急増、ユーロ高・円安支援

しかも日本市場では、いずれのケースでも日経平均株価の上昇トレンド入りが同時支援されてきた。ユーロ高・円安基調は世界景気復調などのリスク選好局面で醸成されやすいほか、対ユーロでの円安や、ドル安・円高圧力の制御効果などが日本株の下支え要因となってきた経緯がある。

ユーロ/円の 12 カ月移動平均線の上向き化が持続定着される場合、日経平均株価は月間高値の比較で「最低でも前年同月比 +4000 円から +6000 円」は上昇する相場循環が繰り返されてきた。足元ではドイツ株 DAX 指数が政策効果などで反発基調にあり、日本勢から見た円換算でも DAX は 12 カ月移動平均線の上抜けと上向き化へと移行しつつある。

ユーロ相場を左右するドイツの 10 年債金利は、7 月 2 日の終値が -0.428% 前後となった。米国などでの感染 2 波や経済規制再開が警戒されながらも、5 月 5 日の -0.591% 前後や 3 月 9 日の -0.907% を最低ボトムとする形で微妙に下限を切り上げている（債券価格は上げ渋り）。

短中期トレンド判断で参考になる週足テクニカルによると、2 日時点で 13 週移動平均線 -0.456% の上抜けと上向き化が観測され始めた。同時に 40 週（約 200 日）移動平均線 -0.406% も上向き化となり、足元では上抜け攻防に直面している。2018 年 10 月以降の金利低下トレンドの底入れが焦点になってき

た。

独 10 年債金利については当座の景気リバウンド回復や復興基金の進展期待のほか、ECB（欧州中銀）による当座の「緩和様子見」思惑なども金利の下限切り上がり要因となりやすい。

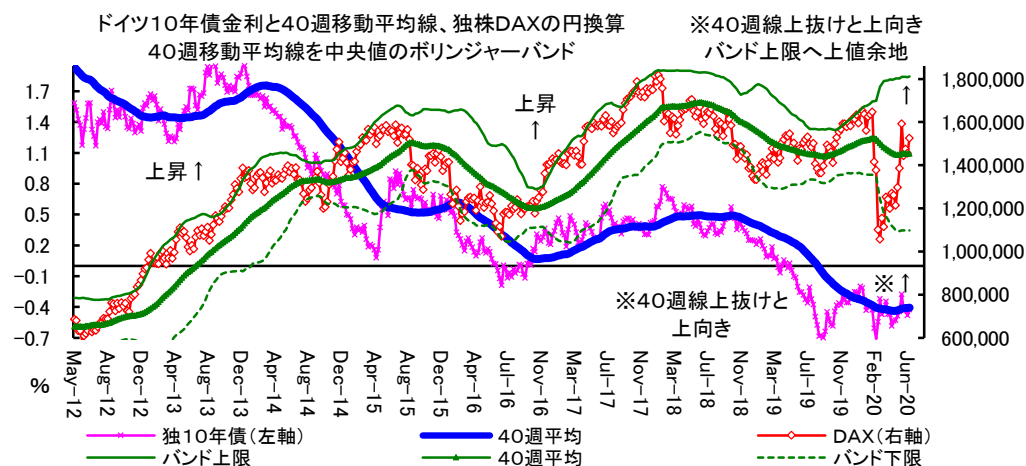
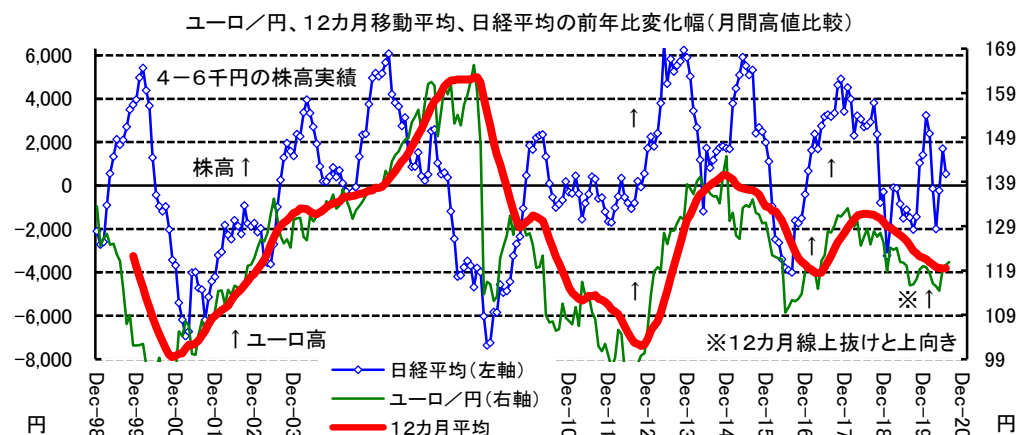
復興基金が進展すれば金融政策の必要性が薄れるだけでなく、前回 6 月 3-4 日の理事会で資産買い入れが増強された際には、一部の緩和慎重派メンバーから「より慎重なアプローチ」が主張されている（議事要旨）。レーン理事は至っては、引き上げられた購入規模について「上限だと理解されるべきだ」とし、見通しに大きな上振れが生じる場合には「全額使い切る必要はない」とまで発言していた。

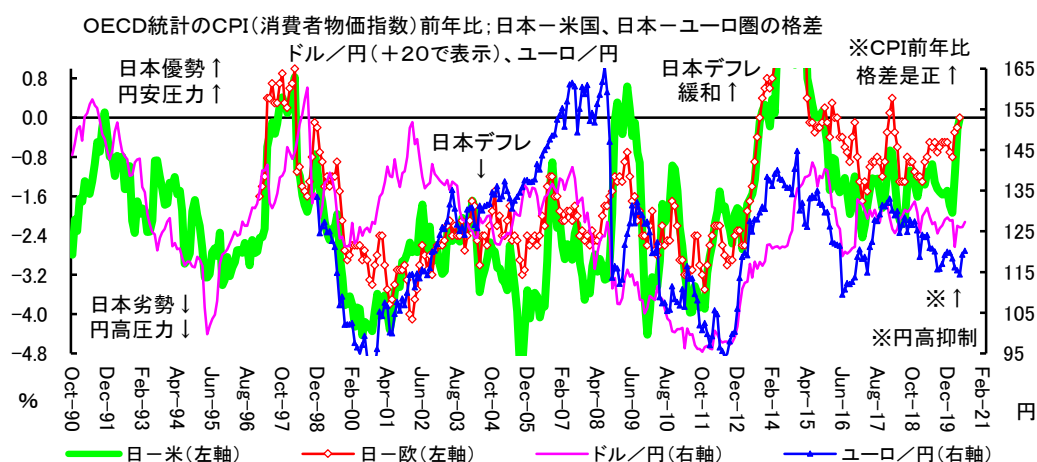
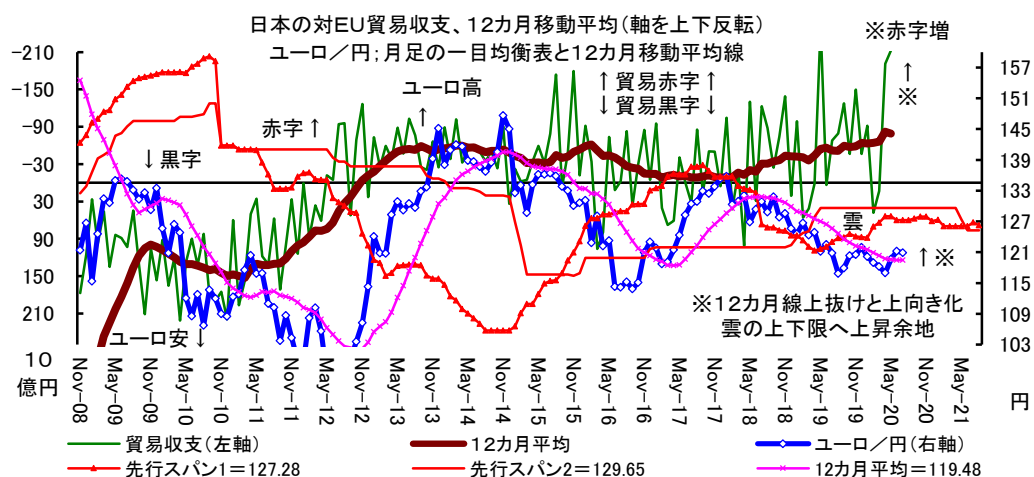
為替需給面で緩やかなユーロ高・円安への移行を支援するのが、日本の対 EU 貿易収支の悪化だ。コロナ打撃や 2018 年からのユーロ安・円高のほか、2019 年 2 月からは日本と EU の経済連携協定（EPA）が発効されたことなどもあり、日本の対 EU 貿易収支は最新 5 月に -2113 億円のネット赤字となっている。1979 年以降の統計では、過去 2 番目の大幅な赤字規

模となった。輸出では自動車と関連部品、建設用・鉱山用機械などが急減となっている。

最近では日本の対 EU 貿易収支がリーマン・ショック後の復調後、ギリシャ債務危機などによる欧州減速もあって、2011 年 12 月から 2012 年 11 月にかけて急激な黒字減と赤字転換に見舞われた。当時のユーロ/円はその最中の 2012 年 7 月に 94.11 円前後で底値をつけたあと、日本の対 EU 貿易収支の悪化も一因となる形で、2013 年 12 月の 145.70 円前後までユーロ高モメンタムが点火された実績を有している。

その他、足元ではコロナ打撃による日欧同時減速のほか、欧州が日本に追随する低成長と低インフレという「日本化」に移行してきたことで、日本と欧州の物価差も是正されてきた。過去の日本の相対デフレ伴う円高・ユーロ安の圧力が緩和されるとともに、ユーロ/円の安定化に寄与しやすい。OECD 統計での最新 5 月の世界 CPI（消費者物価指数）では、日本が +0.1% でユーロ圏も +0.1% と並んでいる。しかも 5 月は米国も +0.1% と横並びとなっており、底流部分でドル/円の安定化をサポートしている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。