

## 「ユーロ高の行方と国内株」

受託運用部:澤井 亮

2001年以降、長期にわたり対円でのユーロ高の動きが続いている。2000年時点では1ユーロ=100円を割り込んでいたので、現在の160円超という水準は実に6割もの通貨価値の上昇を意味する。当然、その影響は様々な形で生じているはずではあるが、好影響が上回っているせいか、あまり恨み節は聞こえてこない。もちろん、個人にとって欧州といえば、自動車を含めたブランド品や人気の海外旅行先といったイメージが強いだけに、これら消費は価格上昇により一段と高嶺の花になっている。実際、CPIの前年比上昇率で輸入品と国内品の格差をみると、ハンドバックでは足下で6%超に達しており、海外パック旅行料金と国内の宿泊料金の格差も同様の状況である。

ただ、同じ個人にとって、金融資産の運用という観点では、ユーロ高は利回り向上という好影響をもたらしている。この1年間をみても公募投信における外貨建資産での運用割合は上昇し続けており、国内株での運用が残高こそ増加しているものの、割合で低下しているのは好対照である。こうした状況下でユーロは国際通貨としての地位上昇と相俟って、外貨建運用資産の中で着実に存在感を増しているといえる。

それでは、実際の日本と欧州との関係はどうかというと、イラク戦争をきっかけに露呈した米欧間の足並みの乱れもあり、政府が蜜月関係を演出している米国と異なり、どこか冷めた印象を受ける。とはいえ、こうした政治面での印象とは異なり、経済・金融面での結び付きは重要度を増している。図1は日本とEUとの関係を日本からの輸出額と投資額でみたものであるが、2003年以降輸出額の増加傾向が続いている。また、直接投資と証券投資を合わせた投資額をみても、2003年と2005年には輸出額を上回っており、足下での直接投資増加の動きを含め、欧州復活を印象づける状況である。

欧州、特にユーロ経済圏の規模自体はユーロ発足以来拡大を続けており、近年は東欧エマージング諸国の発展により、成長スピードも一段と高まっている。このため、企業サイドでは欧州経済圏の拡大を取り込む必要性が従来以上に増していると考えられ

る。図2は2000年以降の東証1部上場企業の海外売上高比率（開示企業ベース）と実質内需成長率との関係をみたものである。2004年までは実質内需成長率の上昇（低下）時に海外売上高比率が低下（上昇）する傾向が顕著にみられたが、2005年以降は内需の伸びが概ね横這い圏で推移するなか、海外売上高比率が上昇していることが分かる。国内需要が期待されるような盛り上がりは欠くか、企業は依然として収益拡大の源泉をグローバルな市場に求めざるを得ない状況である。特に、足下では米国経済の減速の動きが続いているだけに、欧州での売上拡大はユーロ高の行方とともに、一段と重要度を増していると考えられる。

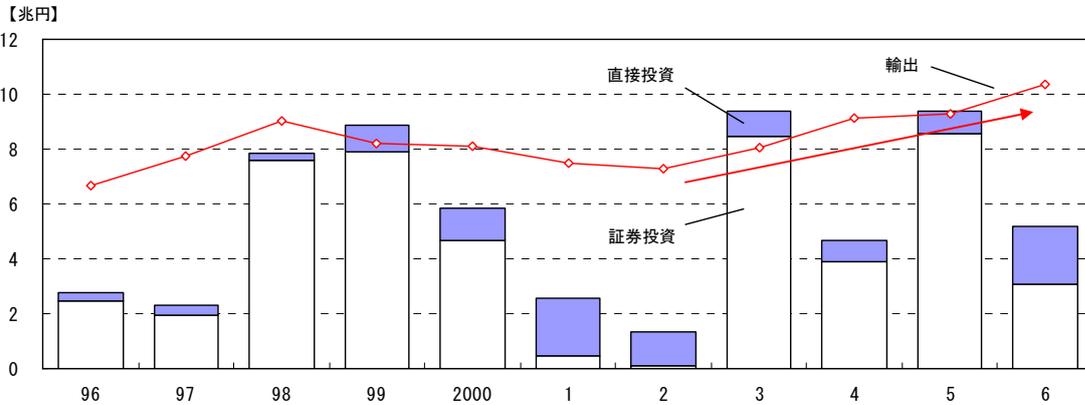
また、株価への影響という意味でも欧州関連企業への注目度は高い。図3はTOPIXと欧州売上高比率の高い企業の株価との関係をみたものである。昨年は5、6月の株価調整以降、株価が軟調な動きを続けるなか、欧州での売上高比率の高い企業の株価が相対的に底堅く推移し、国内株価の下支え役となった。今年に入り、株価は膠着状態にあるが、欧州関連企業の株価に下支え効果を期待する向きは多い。

問題は、こうした経済・金融両面で進む欧州頼みの動きに持続性があるのかという点である。この点、経済面では5月4日の仏大統領選挙で、労働市場の改革等で市場重視の姿勢を示すサルコジ氏が大統領に選出されたことは、欧州がかつてのような福祉重視型社会を背景に保護主義の動きを前面に押し出すリスクがやや低下したという面でポジティブな材料であろう。また、金融面では5月18、19日に開催されたG8ではユーロ高に対する懸念は具体的に示されなかった。ユーロ高については、その相手国として中国がやり玉に挙がり、その影響で大規模な円キャリーポジションに逆戻し（アンワインド）の動きが生じるリスクがあったが、これも回避された形である。こうした一連のユーロを巡る動きからは当面の欧州頼みの動きに対する持続性は確保されたと考えている。

(2007年5月22日記)

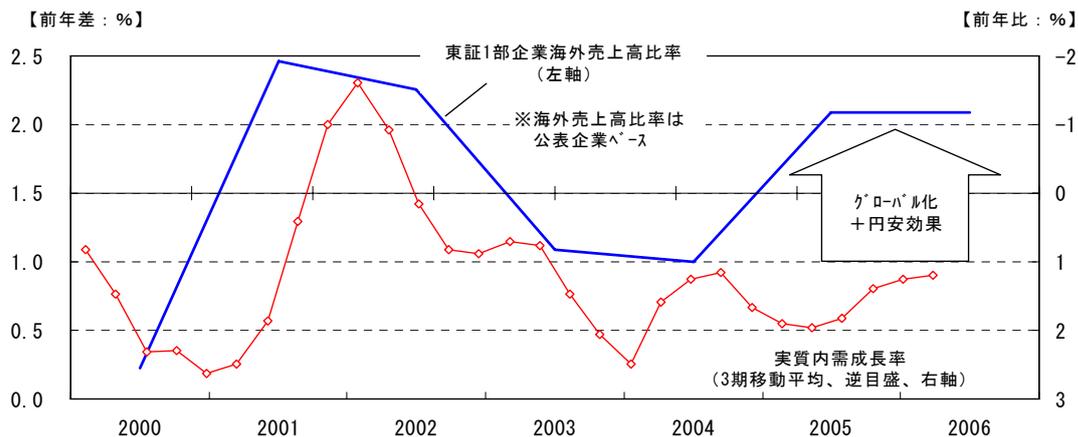
<図表：ユーロ高の行方と国内株>

○ 図 1：日本からEUへの投資額と輸出額



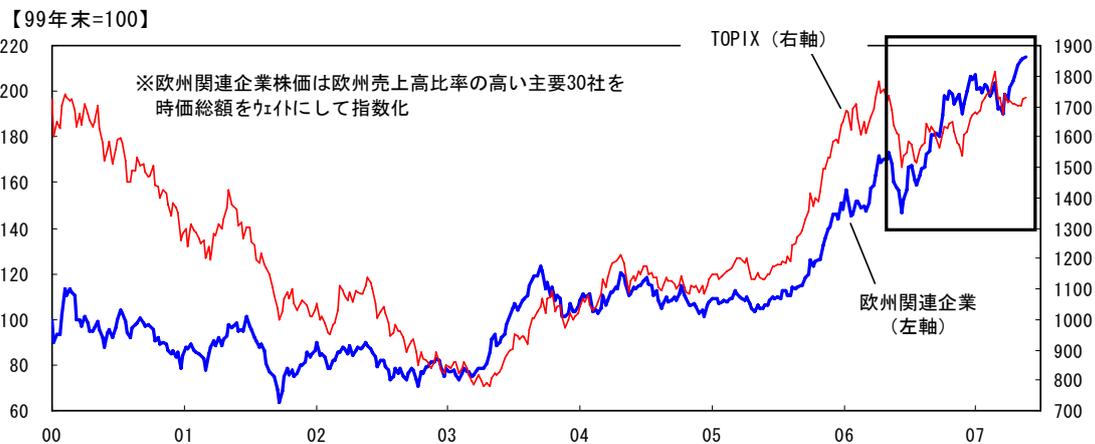
出所：INDB より三菱UFJ信託銀行作成

○ 図 2：海外売上高比率と国内実質内需成長率



出所：AURORA より三菱UFJ信託銀行作成

○ 図 3：欧州関連企業の株価とTOPIX



出所：AURORA、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

◇ 本資料は、当社が投資家への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券の取引を推奨する目的、または特定の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。  
 ◇ ここに記載されているデータ、意見等は当社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。  
 ◇ 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。  
 ◇ 当社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の当社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。  
 ◇ 本資料の著作権は三菱UFJ信託銀行に属し、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。

## 本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、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。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部  
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel.03-3212-1211（代表）