海外景気金融・欧州

変化のみられるユーロ圏の対外投資

回復軌道をたどるユーロ圏経済

欧州景気は全体として緩やかな回復軌道をたどりつつある。ユーロ圏全体の実質GDPは第2四半期に前期比＋0.3％増と、第1四半期の同＋0.4％に比べ鈍化したものの、これには第1四半期が好天の影響で建設活動が通常以上に活発だったことや、イースター休暇の日付要因等が影響しており、それまで足を引張っていた在庫投資と外需の悪化が止まり、循環的な拡大局面に移行しつつあるといえる。

ユーロ圏全体の鉱工業生産指数（建設除く）も、7月に0.1％増と6月の0.8％増に続いて増加となっており、それまでの前月比マイナス基調を脱している。需要の増加が在庫調整の終了を経て、生産増に結びつく状況になってきた。

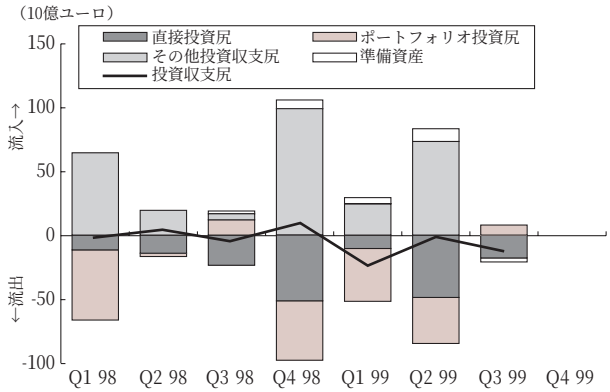
雇用についてはユーロ圏全体のデータ整備が遅れているため詳細は不明だが、ECBによれば、製造業の雇用は昨年の生産鈍化の影響が残っていまだ減少となっているものの、サービス産業の雇用は緩やかな増加傾向となっている模様（ECB月報10月号）である。サービス産業では短期契約やパート労働等の柔軟な契約の雇用形態も増加しているとされ（同月報）、欧州でも次第に柔軟な労使慣行が拡大してきている面がある。

物価はユーロ圏全体の消費者物価上昇率が9月に前年比1.2％にとどまり、エネルギーと食料を除くコアベースでは前年比0.9％と安定しているが、景気の持ち直しや春季の賃金交渉の時期が近づいていることもあり、それらの動向を考慮しつつ、予防的な金融政策が実施されることになるとみられる。

細り始めたユーロ圏の対外投資

前月号で指摘したように、昨年後半から今年前半にかけてユーロ圏からの対米証券（社債、株式）投資が拡大し、それがドル高・ユーロ安にもつながったが、ユーロ圏の景気回復、市場金利の上昇を背景にユーロ圏の対外投資動向にも変化がみられる。7月のユーロ圏の投資収支ではM&A関連の直接投資は流出超過になっているものの、ポートフォリオ投資は流入超過に転じている（図）。

図　ユーロ圏の投資収支と各収支尻の推移



資料　ECB
（注）　99年第3四半期は7月実績を四半期換算したもの。

ユーロ圏内での金利上昇や域内資金需要の増加が対外投資の鈍化に結び付いている状況とみられる。

ドル・ユーロの動向が注目

米国経済にインフレ懸念や対外ファイナンス懸念が生じ、ユーロ圏では景気回復期待が高まる中では、ユーロ圏から米国への資金流入が鈍化し、ユーロ圏への資金流入が拡大することは循環的な動きとしては自然である。その結果ユーロ高が進行すれば、米国の対ユーロ貿易収支も次第に改善に向かい、米国の対外収支悪化もある程度は収まることが期待できる。ただ資金の動きの不安定さから短期的に大幅な相場変動が生じた場合には、それを緩やかなものにするために協調介入等の手段がとられることも考えられよう。

（小野沢　康晴）