

MURC Focus

トランプ大統領の再登板で悪化が意識される欧米関係

～欧州経済の新たな重荷に～

調査部 副主任研究員 土田 陽介

- 11月6日の米大統領選でドナルド・トランプ元大統領が勝利したことを受けて、ユーロの対ドル相場が急落した。トランプ元大統領の返り咲きで欧米関係が悪化すると懸念が高まったためである。
- トランプ元大統領の返り咲きに伴うEU経済への懸念要因としては①脱炭素化政策の揺り戻し、②防衛費の負担の増大、③EUの対米輸出が圧迫されること、の三点がある。
- EUはその両輪であるフランスとドイツの政治不安で、政策停滞に陥るリスクが大きくなっている。それに対米関係の悪化が加わることで、ユーロ安が今後一段と進む可能性に留意したい。

1. 米大統領選を受けて急落したユーロ相場

2024年11月6日の米大統領選で共和党から出馬したドナルド・トランプ元大統領が勝利したことを受けて、ユーロの対ドル相場が急落した。具体的には、6日のユーロの対ドルレートは終値で1ユーロ=1.0732米ドルと前日(1.0930米ドル)から約2%下落した(図表1)。また欧州の市場では主要な株式指数も軒並み下落し、ドイツのDAX指数は1.1%安と3.6%高となったダウ工業平均株価と対照的な結果となった。

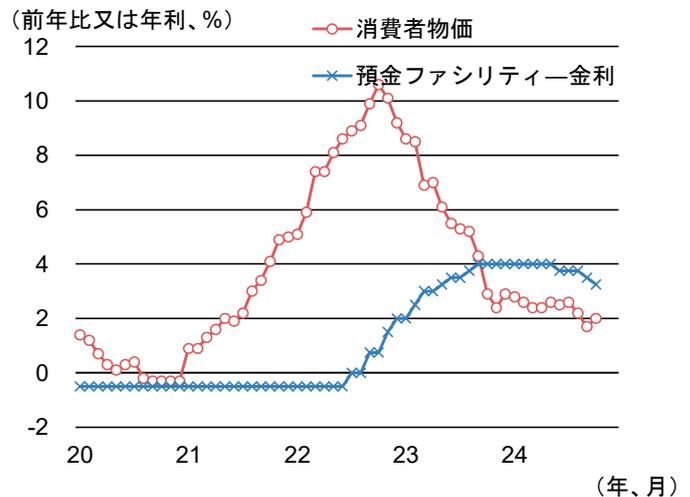
ユーロ相場と株式相場が下落した理由は、トランプ元大統領の返り咲きを受けて、欧米関係が悪化すると懸念が高まったことにある。トランプ元大統領は前回の任期の際、欧州連合(EU)に対して強硬な態度で臨んだため、欧米の足並みは崩れた。後継の民主党バイデン政権の下で欧米関係は改善したが、トランプ元大統領の返り咲きで再び欧米関係が悪化し、欧州経済が圧迫されるとの思惑から、ユーロが売られることになった。

図表1. ユーロ相場



(出所) 欧州中央銀行(ECB)

図表2. ユーロ圏の消費者物価と政策金利



(出所) 欧州連合統計局(ユーロスタット)、欧州中銀(ECB)

そもそもユーロ相場は、物価の下振れを受けて欧州中銀(ECB)が利下げピッチを強めるとの思惑から、下落基調を強めていた。ECBは10月の政策理事会で事実上の主要政策金利である預金ファシリティ金利を0.25%引き下げたが、12月の理事会でも0.25%以上の追加利下げを行うことがほぼ確実視されている(図表2)。こうした環境に加えて、トランプ元大統領が勝利したことで、ユーロ相場が下振れしたと考えられる。

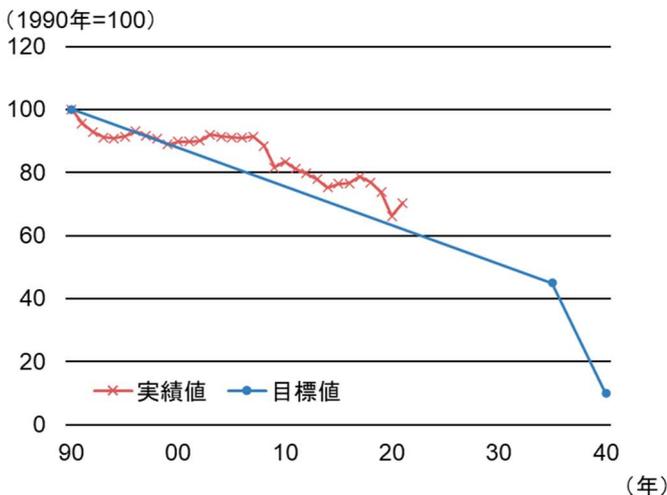
2. 予想される脱炭素化政策の揺り戻し

トランプ元大統領の返り咲きに伴う懸念要因として、第一に、脱炭素化政策の揺り戻しがある。トランプ元大統領は民主党バイデン政権の下で進んできた脱炭素化政策に否定的であり、石油やガスといった化石燃料の積極的な利用を主張している。共和党議員の多くが脱炭素化政策の全面的な見直しには消極的とされる一方で、一部では見直しが進むと考えられるため、米国は脱炭素化政策に関してEUと距離を置くことになるだろう。

米国で脱炭素化政策の揺り戻しが鮮明となれば、脱炭素化政策の世界的な旗手を自負するEUには強い逆風が吹くことになる。EUの執行部局である欧州委員会は2024年2月6日、二酸化炭素(CO2)に代表される温室効果ガスの排出削減目標を、2040年までに1990年比で90%減とすると発表した(図表3)。引き続き脱炭素化を推し進める方針を示したわけだが、実績との乖離は大きい。

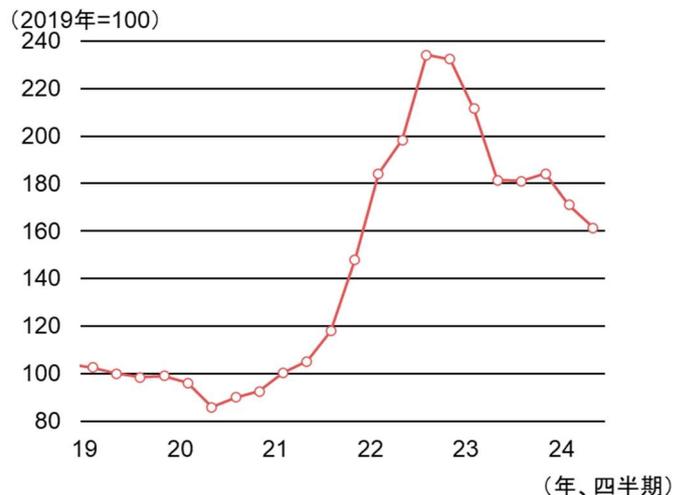
EUが脱炭素化政策の一環として再エネシフトを進める一方で、域内のエネルギー価格は高止まりしている(図表4)。エネルギー価格の高止まりに対する有権者の不満は強く、また野心的過ぎる脱炭素化計画への見直しの要求も強まっているが、欧州委員会は今後も脱炭素化政策にまい進する方針を堅持、内外でその必要性を強調する。しかしながら、パートナー関係にあった米国で脱炭素化政策の見直しが進めば、EUの国際社会での立場も悪くなり、有権者の不満もあって脱炭素化政策を進めにくくなると考えられる。

図表3. EUの温室効果ガス排出量の実績と目標



(出所) ユーロスタット

図表4. EUのエネルギー価格(生産者物価ベース)



(出所) ユーロスタット

3. 求められる財政再建と防衛費増額の両立

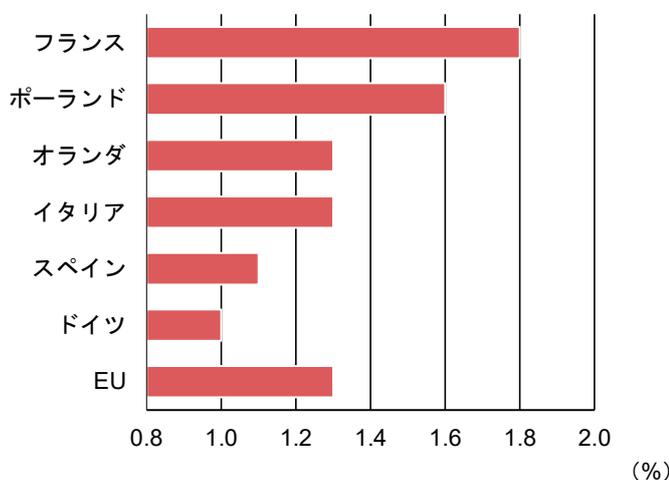
第二の懸念要因として、防衛費の負担の増大がある。EU 各国の防衛費は、国際的な目安である対 GDP(国内総生産)比 2%をまだ下回っている(図表 5)。EU 各国はロシアとの関係悪化を踏まえて防衛費を段階的に増額する方針だが、トランプ元大統領はこれに飽き足らず、北大西洋条約機構(NATO)に加盟する EU の国々に対して、防衛費のさらなる増額や在留米軍の経費負担を要求するものと考えられる。

こうした中で注目されるのが、EU の財政再建スタンスとの兼ね合いである。コロナ禍で悪化した財政の健全化を進めるべく、EU は財政再建スタンスを強めている(図表 6)。財政再建路線を継続する場合、各国は財政再建と防衛費増額の両立を求められる可能性が出てくる。それを実現するためには、防衛費以外の歳出を見直すか、増税を行うか、あるいはその両方を進めるかという選択が迫られる。

現実的には、防衛費以外の歳出を可能な限り見直しつつ、増税を行うことになる可能性が高いだろう。当然、有権者の不満は高まると同時に、軍需の拡大によるクラウディングアウト効果を受けて、民需が圧迫されることになると予想される。あるいは、財政再建のペースを落とすという選択肢も考えられるが、そのための合意形成は容易でない。また財政再建のペースを落とすことは、長期金利の上昇を招きかねない。

それに、ウクライナ支援に関しても、トランプ元大統領のみならず、共和党自体が慎重である。そのため、ウクライナ復興支援のコスト負担が EU に偏る恐れも出てくる。実際にそうなれば、ウクライナへの所得移転の負担が増す分だけ、EU の財政運営の重荷が増すことになると予想される。

図表5. EU と EU 主要国の防衛費(2022年)



(出所)ユーロスタット

図表6. EU の公的債務残高



(出所)ユーロスタット

4. 対米輸出が圧迫される恐れ

第三の懸念要因として、EU の対米輸出が圧迫されることがある。トランプ元大統領は保護主義の立場を鮮明にしており、同盟国の EU や日本の輸出品に対して 10%から 20%の追加関税を課す方針を示している。国際通貨基金(IMF)の多国間貿易統計によると、ユーロ圏の非ユーロ圏向け輸出総額に占める米国向け輸出額の割合は 2023 年時点で 16%に達し、非ユーロ圏では最大の需要家である。

EU の輸出競争力は、高インフレに伴う原材料費高や人件費高に加えて、エネルギー高の影響のために低下が顕著である。加えて、米国から高関税が課された場合、ユーロ圏の輸出は円安が進んだ日本以上に強く圧迫される恐れが大きい。

EU はその両輪であるフランスとドイツが政治不安に陥っており、政策停滞に陥るリスクが大きくなっている。こうした中で、対米関係の悪化は EU 経済の新たな重荷となる。こうした展開が嫌気され、ユーロ安が今後一段と進む可能性に留意したい。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱 UFJ リサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。