

2025 年 7 月 2 日

みずほマーケット・フラッシュ

ユーロ高経由のディスインフレ圧力への警戒を始めた ECB

サマリー

ユーロの上昇が止まらない中で、ECB 高官からはディスインフレ圧力の強まり、輸出への悪影響を懸念する声が聞こえ始めている。もし今後もユーロの騰勢が収まらないようであれば、ディスインフレ圧力が強まることに加え、輸出押し下げ効果も予想されることから、中立水準を下回る政策金利設定も視野に入ると言えそうだ。弊行はユーロの騰勢はそれほど続かないと想定していることから、あくまでリスクシナリオの 1 つとして意識しておきたい。

ユーロ高経由のディスインフレ圧力への警戒を始めた ECB

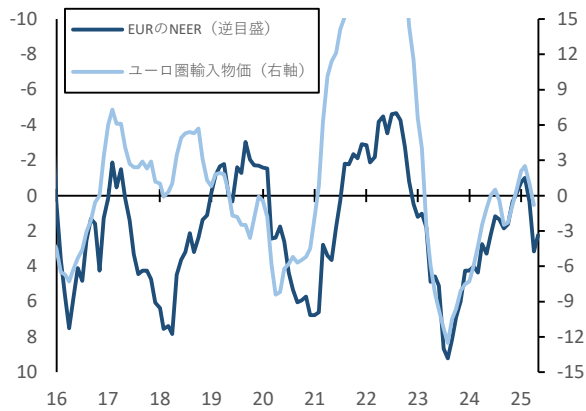
外国為替市場で、ユーロの上昇が止まらない。昨年末から 7 月 1 日までで、対ドルで+14%以上も上昇している。当然、自国通貨高は輸入物価の抑制を通じディスインフレ圧力になるが、足許ではユーロ高へ警戒感を示す ECB 高官が増えているため、簡単に触れておきたい。

例えば、デギンドス ECB 副総裁は 7 月 1 日、「1.17ドル、1.20ドル程度はある程度見過ごせる」としつつ、「それを上回るとはるかに複雑になる」と述べている。同日、カザークス・ラトビア中銀総裁も、「ユーロがさらに大きく上昇すれば、インフレや輸出を下押しし、追加利下げの方向に傾くこともあり得る」と述べている。総じて、現状のレートではインフレ見通しのパスに大きな影響を与えないものの、今後もユーロ上昇が続けばその限りではない、というのが ECB の中心的な見方なのだろう。

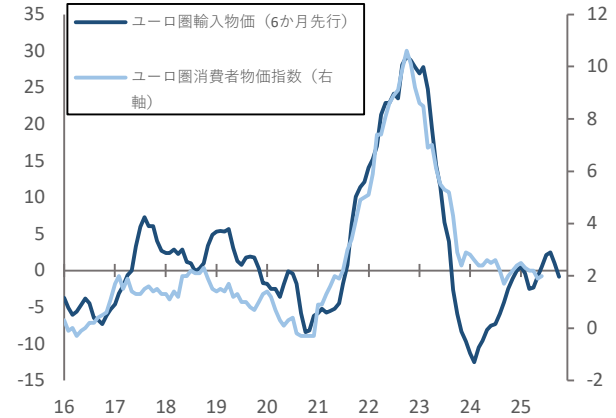
データを紐解くと、ユーロの名目実効為替レート(NEER)は比較的明確に輸入物価指数に影響を与える(図表 1)。そして、ユーロ圏の消費者物価指数(HICP)は、輸入物価の推移に 6 か月ほど遅れて推移する傾向にある(図表 2)。年初来でユーロの騰勢が強まったのは 3 月以降であるから、今年の 9 月から年内いっぱいにかけては、自国通貨高経由のディスインフレ圧力が作用するということになる。

現在、ECB の政策金利(預金ファシリティ金利)は 2.00%で、ECB の情報発信に基づけば中立金利は「1.75%~2.25%」とされている。市場ではあと 1 回の利下げが織り込まれており、『中期為替相場見通し』でも同様の見方を持っている。あくまで、中立水準には留まるとの見立てだ。しかしながら、ユーロ高に歯止めがかからないようであれば、上述の通りディスインフレ圧力が強まることに加え、輸出押し下げ効果も予想されることから、中立水準を下回る政策金利設定も視野に入ると言えそうだ。もっとも、『中期為替相場見通し』ではユーロドルの 1.2 台定着を見込んではおらず、あくまでリスクシナリオの 1 つとして意識しておきたい。

国際為替部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

図表 1: ユーロの名目実効レートと輸入物価の動向


出所: ブルームバーク、みずほ銀行 ※前年比、%

図表 2: ユーロ圏の輸入物価と消費者物価指数


出所: ブルームバーク、みずほ銀行 ※前年比、%

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。