

みずほマーケット・トピック(2018 年 9 月 13 日)

突然の基軸通貨宣言をどう読むか～ ユンケル発言について～

欧州議会で行われた施政方針演説で欧州委員会のユンケル委員長が突如、共通通貨ユーロはドルに取って代わる基軸通貨になるべきとの考えを示した。EU における行政府の長としては踏み込んだ発言であり、また、それまでの欧州委員会の基本姿勢とは趣が大きく違うように見受けられ、目を引くものであった。トランプ政権による過剰な保護主義政策へのけん制も含まれていそうだが、欧州委員長がここまで露骨にユーロのセールスマンとして喋るケースは珍しい。なお、欧州委員会は 10 年前に『EMU@ 10 Successes and challenges after ten years of Economic and Monetary Union』と題するユーロ導入 10 周年記念論文を発行しており、「ドルと競うものではない」という認識を基本に議論が進められていた(筆者も執筆陣の 1 人だった)。もちろん、当時からさらに 10 年が経過しており、指導者(欧州委員長)も交替したのだからユーロの目指すべきゴールが変わること自体、不思議ではない。しかし、ユーロ圏が現在抱えている問題に対して「基軸通貨になる」という方針がどれほど支持されるものなのかは疑問がある。

～露骨なセールストークを繰り出したユンケル委員長～

昨日は欧州委員会のユンケル委員長が欧州議会で行われた施政方針演説の場で共通通貨ユーロはドルに取って代わる基軸通貨になるべきと述べたことが報じられた。原文を見ると、以下のような発言がヘッドラインとして注目されている。EUにおける行政府の長として非常に踏み込んだ発言であり、また、それまでの欧州委員会の共通通貨に対する基本姿勢(ユーロは基軸通貨ではなく、目指すものではない)とは趣が大きく違うように見受けられ目を引くものであった。

- By next year, we should also address the international role of the euro. The euro is 20 years young and has already come a long way-despite its critics
- It is now the second most used currency in the world with 60 countries linking their currencies to the euro in one way or another. But we must do more to allow our single currency to play its full role on the international scene.
- This is why, before the end of the year, the Commission will present initiatives to strengthen the international role of the euro. The euro must become the face and the instrument of a new, more sovereign Europe. For this, we must first put our own house in order by strengthening our Economic and Monetary Union, as we have already started to do. Without this, we will lack the means to strengthen the international of role of the euro. We must complete our Economic and Monetary Union to make Europe and the euro stronger.

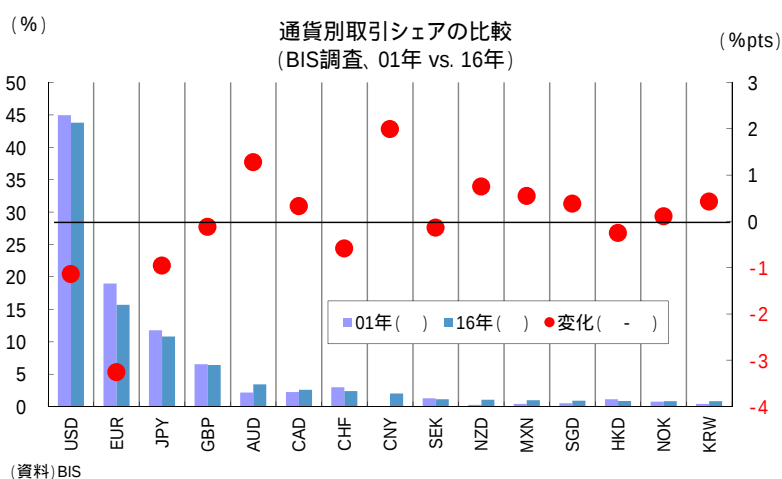
とにかく「ユーロの国際的な役割(the international role of the euro)」を強化するために欧州委員会として何かしなければならない、という意気込みが伝わってくる。このほか「年間3000億ユーロものエネルギー輸入の80%を、(エネルギー)輸入の約2%を占めるに過ぎない米国のドルで支払うのは不条理(absurd)だ」と述べ、さらに欧州企業が欧州製の航空機をドルで購入していることについても同じく不条理(absurd)だと断じている。最近のトランプ政権による過剰な保護主義政策へのけん制も含まれているのだろうが、欧州委員長がここまで露骨にユーロのセールスマンとして喋ったケースは過去にはなかったように記憶する。

～目指す姿勢が変わったのか？～

だが、欧州委員会は10年前に『EMU@ 10 Successes and challenges after ten years of Economic and Monetary Union』と題するユーロ導入10周年記念論文を発行しており、その論文の中でも「Trends in the international role of the euro」という項が設けられていた。筆者はこの項の執筆陣の1人でもあったのでよく覚えている。貿易決済通貨や外貨準備通貨、貨幣流通量、取引シェアなど様々な観点からユーロの国際的な地位について客観評価を行い、結論としては「一部の評価軸に照らせばユーロはドルを上回る分野もあるものの、その歩みはある程度、EUと経済・政治関係を持つ地域に限定されている。ユーロの国際化を考えてみると地域・制度との結びつきが極めて強いことが分かった」といったトーンに落ち着いている。論文内でも「ドルは現在の基軸通貨であるという慣性が働いている部分もあり、その優越的な地位は(ユーロの誕生もあり)低下している」という指摘もあったが、「ドルと競うものではない」という認識が基本であったと記憶する。もちろん、当時からさらに10年が経過し、指導者(欧州委員長)も交替したのだからユーロの目指すべきゴールが変わること自体、不思議ではない。欧州債務危機や英国のEU離脱という域内の遠心力が強まるイベントが続いたので、高いゴールを設定し団結を促そうという思いがあるのかもしれない。

とはいえ、財政政策が国ごとにバラバラという本来、国際通貨としては考えられない前提が放置されている以上、「ユーロを基軸通貨に」は画餅に終わるだろう。そもそも財政政策が国ごとにバラバラだからこそ債務危機の收拾にあれほど手間取ったという現実があるのだから、まずはユーロ圏財務省や共通予算・共同債といった制度構築が優先となるはずである。そういった制度欠陥が放置さ

れていることも手伝い、ユーロの取引シェアは実はこの20年で殆ど変わっていないどころか、むしろ低下している。国際決済銀行(BIS)が3年に一度実施する調査によれば2001年と2016年の取引シェアを比較してみると、ドルは44.9%から43.8%へ僅かに低下しているが、ユーロも19.0%から15.3%へさらに大きく低下している。この分、人民元、豪ドル、カナダドルなど近年、外貨準備構成通貨としても注目される通貨がシェアを伸ばしていることが分かる(図)。なお、図で見ると一目瞭然



だが、ユーロはこの15年で最もシェアを落とした通貨でもある。

～絵空事・・・という批判も～

もちろん、済し崩し的にこうした現状が基調とならないように・・・という意味でのユンケル発言だったのかもしれない。P.1に引用した発言にもあるように、年内に欧州委員会はユーロの国際的な役割を強化するために何らかの提案を行う用意がありそうである。域内団結のために一念発起したユンケル委員長率いる欧州委員会が年内にどのようなアクションを取ってくるのか。中長期的なユーロの展望を考察する上では興味深い論点である。だが一方、ユーロこそが脆弱な南欧経済のファンダメンタルズをさらに追い込んだ主因でもあったことも事実であり、「基軸通貨を目指すことがなぜユーロ圏経済のためになると思うのか」という点についてももう少し丁寧な説明が必要であろう。また、ユーロ圏が抱える最大の悩みである移民・難民問題とユーロが基軸通貨を目指すことと、何の関係があるのかという批判の声もあるだろう。かかる認識の下、今回のユンケル発言はユーロ圏の現状に対して絵空事と受け止める向きが多いのではないかと。少なくともEUから離れつつある人心を引き戻す一手としてはあまり有効な一手とはなりそうにない。

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔 (TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

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。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2018年9月12日	続・リーマン10年で注目される次のショックの「芽」
2018年9月10日	リーマン10年で注目される次のショックの「芽」
2018年9月7日	週末版(「次の標的は日本」の本気度～第2回日米貿易協議(FFR)を前に～)
2018年9月6日	軟化を続けるソフトデータ～皮肉な米経済の好調～
2018年9月5日	ECB利上げを巡り政治的な動き?～ECOFINのテーマに～
2018年9月4日	主要通貨で「膠着」が続く理由～破産せは新興国に～
2018年9月3日	「保護主義は中間選挙まで」という危うい楽観
2018年8月31日	週末版
2018年8月29日	米国株独り勝ちをどう読むか?～BISビューに基づく抑制へ～
2018年8月28日	メインシナリオへのリスク点検～高まる欧州政治リスク～
2018年8月27日	ECB総裁が欧州委員長か～メルケル独首相の憂心～
2018年8月24日	週末版
2018年8月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年7月分)
2018年8月17日	週末版(2018年上半期の対米資本フローの整理～色褪せる「カネ余り」,「ゴルドイロックス」～)
2018年8月15日	イタリア国債利回りの急騰～もう1つの潜在的危機～
2018年8月14日	第二次資本流出局面が始まったのか?
2018年8月13日	トルコショックの真の脅威は「欧州難民危機」の再燃
2018年8月10日	週末版
2018年8月9日	ボンド安が支えるユーロ堅調～元安、トルコリラ安も～
2018年8月8日	2018年上半期の円相場場の基礎的需給環境
2018年8月7日	中国の米国債売却はあり得るのか?
2018年8月6日	ソフトデータが暗示する世界経済失速
2018年8月3日	週末版(BOE利上げの正しい読み方～市場の本音は「理解に苦しむ」～)
2018年8月2日	FOMCを終えて～肅々とオーバーキルを予想～
2018年8月1日	日銀金融政策決定会合を終えて～いつまでもチャンスは無い～
2018年7月30日	メインシナリオへのリスク点検～いよいよ「伝家の宝刀」?～
2018年7月27日	週末版(ECB政策理事会を終えて～金利ガイダンスの正しい読み方～)
2018年7月26日	日銀正常化観測と日米貿易協議(FFR)の関係性
2018年7月20日	週末版(「クレートモデレーション」再来を疑う時～「保険の売り」は慢心の表れ～)
2018年7月19日	危うい「理由なきドル/円上昇」～金利・物価情勢は支持せず～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年6月分)
2018年7月17日	貿易戦争懸念と為替市場の現状～一部市場に異変も～
2018年7月13日	週末版(「新興国市場の混乱」と「炭鉱のカナリア」～米国のクレジットブレッドは着実に拡大中～)
2018年7月12日	ドイツ住宅市場の現状と展望～見過ごされる「バブルの芽」～
2018年7月10日	混乱を深めてきた英国のEU離脱プロセス～論点整理～
2018年7月9日	米中開戦の時～欧州も巻き込み貿易大戦の様相か?～
2018年7月6日	週末版
2018年7月5日	ECBを待ち受ける険路～「試験の秋」～
2018年7月4日	EUが迎える新たな危機～債務危機から難民危機へ
2018年7月3日	米中貿易摩擦の読み方～「返り血」は避けたい米国～
2018年7月2日	2018年上半期を終えて～予測の王道は変わらず～
2018年6月29日	週末版
2018年6月27日	メインシナリオへのリスク点検～再び先鋭化した保護主義～
2018年6月26日	またも生き残ったメイ英首相～EU離脱法案の成立～
2018年6月22日	週末版
2018年6月21日	ユーロ圏共通予算を阻むメルケル政権の危機
2018年6月20日	「ユーロ危機2.0」への警告～米国とイタリアの挟撃～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年5月分)
2018年6月19日	改めて整理する「中立金利との距離感」～分水嶺～
2018年6月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「APPはタカ派」,「利上げはハト派」の折衷案～)
2018年6月14日	FOMCを終えて～「後ろめたさ」を抱きつつの運営に～
2018年6月13日	米朝首脳会談～市場の関心は「非核化完了」or「協議決裂」～
2018年6月12日	アベノミクス高値「125.86円」から3周年
2018年6月11日	FOMCプレビュー～テーマは「中立金利との距離感」～
2018年6月8日	週末版(外国人労働者の受け入れ拡大について～成長を望むなら～)
2018年6月7日	主要な景気先行指標の現状～世界経済の失速は露わに～
2018年6月6日	ECB政策理事会プレビュー～イタリア危機を越えて～
2018年6月5日	イタリア危機は去ったのか?～このままでは済まず～
2018年6月4日	鮮明になった「G6+1」の構図
2018年6月1日	週末版(イタリア、スペイン懸念は波及するのか～イタリア発スペイン經由南米行き?～)
2018年5月30日	17年末の本邦対外資産・負債状況～安全通貨「円」の本領～
2018年5月29日	続・イタリア政局の現状と展望～ECBが被る誤算～
2018年5月25日	週末版
2018年5月23日	イタリア政局の現状と展望～論点整理～
2018年5月22日	「双子の赤字」と整合的なドル安予想
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年4月分)
2018年5月21日	上がらない米インフレ期待から何を読むべきか?
2018年5月18日	週末版(続・米金利上昇の余波を受ける新興国について～金融市場は「我慢比べ」の段階に～)
2018年5月17日	軟化するユーロ相場場の現状と展望について
2018年5月16日	次期NY連銀総裁の考える中立金利の在り方について
2018年5月15日	APPの総括と今後の展望～仏中銀総裁講演を受けて～
2018年5月14日	米金利上昇の「負の側面」～家計・企業・海外～
2018年5月11日	週末版
2018年5月10日	最近のユーロ圏経済の失速について
2018年5月9日	海外企業買収と円相場について
2018年5月8日	米金利上昇の余波を受ける新興国について
2018年5月2日	メインシナリオへのリスク点検～通商政策リスクは顕在～
2018年5月1日	日銀金融政策決定会合～市場は「誤解」してきたのか?～
2018年4月27日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利上げはユーロ高との戦いに～)
2018年4月26日	米10年金利「3%」をどう解釈するか
2018年4月25日	日銀金融政策決定会合プレビュー～微修正の決断はまだ先～
2018年4月24日	ECB政策理事会プレビュー～重要決定前の露払い～
2018年4月23日	節目を迎える投機ポジション～短期目線に振らされるべからず～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年3月分)
2018年4月20日	週末版(日米首脳会談を終えて～「古くて新しい問題」とライトハイザー対策～)
2018年4月18日	IMF世界経済見通しを受けて～強まった警戒色～
2018年4月17日	日米首脳会談プレビュー～見るべきポイント～
2018年4月16日	為替政策報告書の正しい読み方～論点の整理～
2018年4月13日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～明確なユーロ高懸念～)
2018年4月12日	続・残業代規制の影響～閣議決定を受けて～
2018年4月11日	ユーロ/ドル相場場の値動き分析～金利差の観点から～