

みずほマーケット・トピック(2025 年 6 月 2 日)

欧州再軍備と欧州版ハミルトン・モーメント

5 月 27 日、欧州委員会は総額 1500 億ユーロ規模の再軍備計画である「欧州安全保障行動 (SAFE)」を承認。一部報道で武器基金とも表現されるこの計画は共同債による資金調達を前提としている。今年 3 月の EU 特別首脳会議で合意した総額 8000 億ユーロの「欧州再軍備計画」の一部でもある。EU は 6 月 24～25 日の NATO 首脳会議に向けて防衛費支出を GDP 比 5%に抑制するための各種対応を進めているところであり、SAFE は EU レベルでの再軍備について金融面での支援体制を整えたことを意味する。SAFE で調達された資金は EU 域内で拠出されるという共同調達のコンセプトが貫かれており、経済効果としては当然、域内経済の押し上げに直結する話。基本的には域内で使用される防衛支出が拡大するという話であるため、マクロ経済的にも前向きな効果が期待される話。EU はパンデミックや戦争を通じて着々と財政統合に向かっているようにも見える。事実、近年では加盟国の対独スプレッドが解消しつつあることには注目したい。現在を欧州版ハミルトン・モーメントと見なす分析は興味深いものである。

～動き出した欧州再軍備～

5 月 27 日、欧州委員会は総額 1500 億ユーロ規模の再軍備計画である「欧州安全保障行動 (SAFE:the Security Action For Europe (SAFE) instrument)」を承認した。一部報道では武器基金とも表現されるが、防衛体制の強化全般に資する制度ゆえ、「武器」と限定するのは違和感がある。本欄ではかねて確認している通りだが、これは今年 3 月の EU 特別首脳会議で合意した総額 8000 億ユーロの「欧州再軍備計画 (ReArm Europe Plan)」の一部であり、当初から 8000 億ユーロのうち 1500 億ユーロは共同債として欧州委員会が背負い、残る 6500 億ユーロは加盟国の予算増強で対応されることになっていた。今回はその実行が法的に可能になるための手続きが完了したという話だ。「欧州再軍備計画」に基づき、EU は今月 24～25 日の NATO 首脳会議に向けて防衛費支出を GDP 比 5%に抑制するための各種対応を進めているところであり、SAFE は EU レベルでの再軍備について金融面での支援体制を整えたことになる。

今後、欧州委員会は共同債で調達した低金利かつ長期の資金を SAFE の規定に沿って共同防衛プロジェクトに融資していくことになる。SAFE の目指すところは欧州防衛産業基盤 (EDTIB:the European Defence Technological and Industrial Base)の強化であり、具体的には「欧州における防衛産業の生産能力を向上させ、必要な装備品を迅速に供給できる体制を整えること」、端的には「防衛力の強化」である。もちろん、SAFE は欧州委員会が加盟国の信用力を源泉として資金調達を行うため、その使用条件も厳格である。あくまで加盟国が共同で防衛装備品を調達する際に適用されることになっており、具体的条件としては「少なくとも 2 つの加盟国が関与し、調達品の 65%以上が EU、欧州経済領域 (EEA)、またはウクライナから供給される必要」などが明記されている。

つまり、SAFE として調達された資金は EU 域内で拠出されるという共同調達のコンセプトが貫かれており、経済効果としては当然、域内経済の押し上げに直結する話でもある。厳密には EU とし

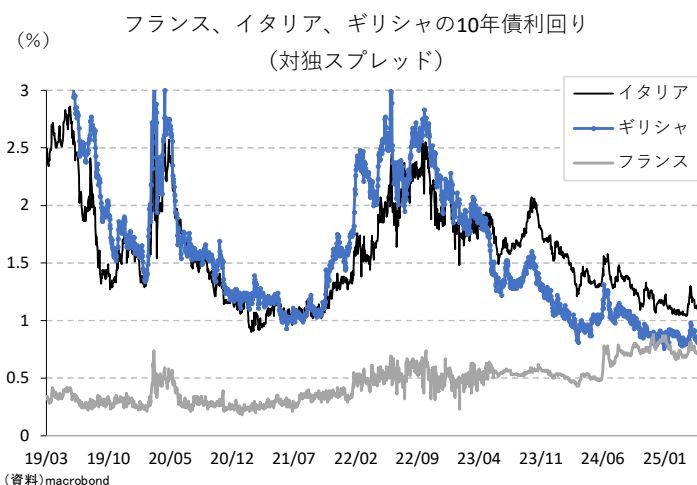
て安全保障・防衛パートナーシップを締結した加盟国、他の候補国及び潜在的な候補国、その他の第三国にも可能性は開かれているが、基本的には域内で使用される防衛支出が拡大するという話である。これまで安定・成長協定 (SGP) の制約下で拡張財政路線が温存されていた経緯を踏まれば、EU の潜在成長率が SAFE で押し上げられる期待は当然ある。

～欧州版ハミルトン・モーメント～

米国の初代財務長官であるアレキサンダー・ハミルトンが各州の債務共通化 (財政統合) に奔走し、今日の米ドルの礎を作ったことにちなんで、財政統合による合衆国誕生の瞬間を「ハミルトン・モーメント」と呼ぶことがある。周知の通り、2021 年 5 月、EU 経済・財務相理事会を経て、EU では総額 7500 億ユーロの共同債券 (以下 NGEU 債) 発行を通じた資金調達が決定的に可能となった。この NGEU 債が、欧州版のハミルトン・モーメントに発展するのか。当時の本欄では大いに注目した経緯がある。もちろん、NGEU 債の初回発行からまだ 4 年程度しか経過しておらず、発行計画は 2026 年まで続くため、それが EU 統合をもたらす触媒になったのかどうかはまだ判断できない。

しかし、パンデミックがそうした大きな歩みを可能にしたのと同様、今回の再軍備も同じような効果が期待される場所である。過去の本欄でも論じたように、EU は大きな危機を乗り越えるたびに共同体としての性能を高めてきた経緯がある。2009 年以降の債務危機で欧州委員会と ECB は各種セーフティネットを整え、パンデミックでは共同債の前例が生まれた。今回は戦争への懸念がさらに共同債の常用を促そうとしている。もちろん、共同債が米国債に並ぶような安全資産として成長するまでにはまだ長い時間が必要だとしても、米国が欧州の戦略的自立性を促すという流れは第二次トランプ政権後も続くと仮定すれば、SAFE の想定する規模が 1500 億ユーロに留まる保証はない。ロシアと中国という 2 大国同時に戦争を構える余裕がない以上、「ロシアは欧州に任せたい」という米国の希望は本質的なものと考えられる。片や、欧州もド・ゴール時代から続くフランス外交の特徴とも言える戦略的自立への欲求が EU 全域で共有されそうな雰囲気はある (欧州再軍備というフレーズが過剰だという一部加盟国からのクレームはあるが)。ちなみに、今からちょうど 8 年前の 2017 年 5 月 28 日、メルケル前首相はミュンヘンで「我々は欧州人として、自分たち自身の未来と運命のために戦う必要があると認識しなければならない」と欧州の自立性が今後必要になると予言したが、現実はその通りになった。ドイツも再軍備を基軸とする拡張財政路線の手を止めることはないだろう。

米国依存が難しくなった今、防衛支出を中心に EU 全体として資金調達を重ね、拡張財政路線へ舵を切っていくという流れはある程度、不可逆な展開に見受けられる。例えば、パンデミック終息後、ユーロ圏債券市場では対独スプレッドは明らかに解消しており、今やフランスとギリシャがほぼ同一、イタリアもこれに肉薄する (図)。もちろん、一過性の動きという見方もできるが、このような状況が続けば、「為替リスクも財政リス



クも均等化される世界」が形成されつつあるという解釈もできる。NGEU 債や SAFE が欧州版ハミルトン・モーメントを促す触媒として作用しつつあるという気の早い評価もあり得る。

～恩恵は防衛費支出以外にも～

「為替リスクも財政リスクも均等化される世界」が定着すれば、従前より低金利で資金調達が可能になる加盟国も増える。結果、防衛支出以外でも加盟国は拡張財政路線に舵を切りやすくなる可能性もある。ユーロ誕生初期は「為替リスクも財政リスクも均等化される世界」への期待が先走り過ぎた結果、南欧諸国のような放漫財政の国々がドイツやフランスのようなコア国の信用力に乗った上で暴走し、その結果として欧州債務危機が起きた。当時は欧州委員会も ECB も危機を収拾するセーフティネットを持ち合わせず、これが混乱を長期化かつ深刻化させた。しかし、現状、欧州委員会は欧州安定メカニズム (ESM) を備え、ECB は短・中期債の無制限買い入れプログラム (OMT) を筆頭に数多くのツールを抱える。それ以前に欧州債務危機を経て、加盟国予算を監視する段取りも厳格かつ充実している。欧州債務危機の再現はまずありえないだろう。

今後、EU 全体で拡張財政路線が進む中、例えばドイツはこれまでよりも高めの金利を強いられるかもしれないが、南欧諸国はこれまでよりも低めの金利を享受できる余地がある。そもそもドイツの均衡財政主義が過剰だと言われていたのだから、ドイツにおける金利上昇は大きな問題にはなるまい。本来、ドイツは「実力よりも安い共通通貨」を持つというメリットを与えられる一方で財政統合に伴うある程度の金利上昇というデメリットは甘受する必要があった。片や、南欧諸国は「実力よりも強い共通通貨」を持たされるというデメリットの引き換えとして、ある程度の金利低下というメリットを享受する権利はあった。これが共通通貨圏を創設するにあたって期待される1つの理想像でもあったはずである。欧州の戦略的自立が促され、結果として欧州の財政統合が前進する中、どれくらいその理想に接近できるのかが今、問われている。SAFE はその一里塚として期待される枠組みだろう。

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
2025年5月29日	IEEPA違法判決はゲームチェンジャーになるか？
2025年5月28日	34年ぶりの首位陥落～24年末対外純資産について～
2025年5月26日	懸念通りの米EU交渉～日本との違い～
2025年5月23日	週末版(ユーロ相場の現状について～堅調に潜むリスク～)
2025年5月22日	円金利上昇と為替相場についての所感
2025年5月21日	赤澤ベッセント会談3.0～争点化する自動車～
2025年5月19日	米国債格下げの影響～急性的ではなく慢性的～
2025年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年4月分)
	週末版
2025年5月15日	懲りないドル安ナラティブ～3度目の光景～
2025年5月14日	円の基礎的需給環境について～25年1～3月期～
2025年5月13日	経産省「デジタル経済レポート」を受けて～その②～
2025年5月12日	経産省「デジタル経済レポート」を受けて～その①～
2025年5月9日	週末版(米英合意を受けて～むしろ心配になる米EU交渉～)
2025年5月8日	FOMCを終えて～デュアルマંデートの拮抗～
2025年5月7日	逆「アジア通貨危機」観測の考え方
2025年5月2日	週末版(日銀会合を終えて～「何もわからず、何も決められず」の状況～)
2025年4月28日	EUの対米戦略について～「デジタル赤字への課税」も～
2025年4月25日	週末版
2025年4月24日	不確実性極まるIMF報告～WEOとGFSR～
2025年4月23日	最強通貨の地位が続くスイスフランからの教訓
2025年4月22日	加藤・ベッセント会談プレビュー～為替は争点なのか？
2025年4月18日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月スタッフ見通しの重要性を強調～)
2025年4月17日	マールアラゴ合意の読み方～40年前の再現は不可能～
2025年4月15日	日本の構造変化vs. 国際金融体制の再編
2025年4月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年3月分)
	日米通商交渉プレビュー～論点の検討～
2025年4月11日	週末版(リスクシナリオの高まり～不穏なベッセント発言～)
2025年4月9日	トランプ大統領は「カーブ効果」に耐えられるのか
2025年4月8日	残された望みは「緊急協調利下げ」か？
2025年4月7日	インバウンド需要はピークアウトするか？
2025年4月4日	週末版(正論を掻き消す時代の振り子～デタラメ過ぎる関税根拠と為替政策報告書～)
2025年4月3日	厳しい対米貿易の展望～輸出は減り、輸入は増える～
2025年4月2日	トランプ時代の「為替政策報告書」の意味を考える
2025年4月1日	1～3月期の為替市場外観～割を食うユーロ圏～
2025年3月28日	週末版(世界に拡がるスタグフレーションシナリオ～25%自動車関税の行方～)
2025年3月25日	インフレに適應する家計部門～「貯蓄」から「逃避」～
2025年3月24日	インフレか、デフレか～FOMCを終えて～
2025年3月21日	週末版(日銀会合を終えて～「史上最大の円ロング」、2つの先行き～)
2025年3月18日	「暖かい水」が流れ込むユーロ圏の近況について
2025年3月17日	日銀会合プレビュー～現状維持が基本に～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年2月分)
2025年3月14日	週末版(史上最大だった対外直接投資～厚くなる日本の「仮面」～)
2025年3月12日	過去最大の円ロングに勝算はあるのか？
2025年3月11日	テーマ化する「欧州の再準備」～EUの場合～
2025年3月10日	テーマ化する「欧州の再準備」～ドイツの場合～
2025年3月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～拡張財政路線の足音～)
2025年3月5日	ロ・ウ開戦後3年間の円相場を振り返る～後編～
2025年3月4日	トランプ発言を受けて～「円安はするい」の一点張り～
2025年3月3日	ロ・ウ開戦後3年間の円相場を振り返る～前編～
2025年2月28日	週末版
2025年2月27日	欧米デカップリングに対するECBの見解
2025年2月25日	ドイツ総選挙レビュー～「壁の内側」では何も変わらず～
2025年2月21日	週末版(不安漂う米国の消費者マインド～追加関税の副作用～)
2025年2月20日	トランプ就任1か月、金利・為替はどう動いたか
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年1月分)
2025年2月18日	円建て輸入物価で読む日銀の「次の一手」
2025年2月17日	本邦10～12月期GDPを受けて～鮮明になるインフレ税～
2025年2月14日	週末版(窮屈になりそうなるECBの政策環境～追加関税とユーロ安～)
2025年2月13日	ドイツ総選挙の展望～重いメルケルの「負の遺産」～
2025年2月12日	デジタルに規定されるサービス赤字10兆円時代の足音
2025年2月10日	為替需給から整理する日米首脳会談
2025年2月7日	週末版(円高の背景整理～その持続性を疑う～)
2025年2月5日	関税相場と円相場～日米首脳会談を控えて～
2025年2月4日	「需給ギャップ」は利上げしない理由になるか？
2025年1月31日	週末版(ECB政策理事会を終えて～極めて大きくなる欧米格差～)
2025年1月30日	FOMCを終えて～近づく「利下げの終わり」～
2025年1月28日	一抹の不安を感じる大統領と財務長官の齟齬
2025年1月27日	日銀会合を終えて～円安次第、変わらず～
2025年1月24日	週末版
2025年1月23日	ユーロ安の影響に言及したラガルドECB総裁
2025年1月22日	ワノッチは解消されたのか～日銀プレビュー～
2025年1月21日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年12月分)
	就任演説を受けて～気になる原油価格の今後～
2025年1月17日	週末版
2025年1月15日	「NISA貧乏」もインフレ税の結果
2025年1月14日	サービス収支赤字の長期試算～赤字▲10兆円の常態化か？～
2025年1月10日	週末版
2025年1月9日	円金利上昇でも円安～恐れていた事態～
2025年1月8日	早速、パリティ割れを視野に捉えるユーロ/ドル相場
2025年1月7日	ブラックスワンとしての「ブラザ合意2.0」を考える
2025年1月6日	25年、円相場見通しポイント整理
2024年12月24日	家計金融資産の現在地～進んだ「貯蓄から投資」～
2024年12月20日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて～円相場は1月まで持つのか～)
2024年12月19日	FOMCを終えて～やはり高そうなる中立金利～
2024年12月18日	ドル覇権への挑戦と第二次トランプ政権
2024年12月16日	スイスフランと円の差を考える～貿易収支の大きな違い～
2024年12月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年11月分)
	週末版(ECB政策理事会を終えて～目指すは中立金利以下か？～)
2024年12月11日	本邦大手保険会社の海外企業買収報道を受けて
2024年12月10日	続・円相場の需給環境について～25年ポイント補足～
2024年12月9日	2025年見通しのポイント～金利編その②～