

みずほマーケット・トピック(2025 年 10 月 7 日)

史上最高値を更新したユーロ/円相場

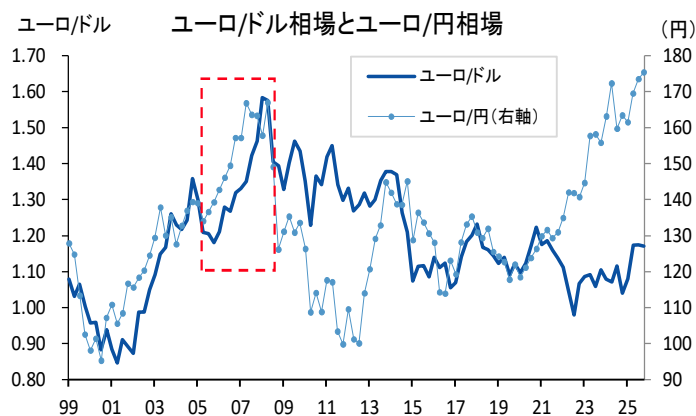
ユーロ/円相場が史上最高値である 176 円台に到達。おりしも「ドルの基軸通貨性」が毀損する裏側で「ユーロの基軸通貨性」が高まるとの期待が漂う中、2000～09 年に次ぐユーロフォリアの時代を予感すべきか。しかし、当時と現在では事情が全く異なる。当時のユーロ相場は対ドル、対円、双方に対して急騰していたが、今回は対円での上昇に限定されている。現在のユーロ/円相場の高値更新は円安の副産物であり、それ以上でも以下でもない。ただし、先週の本欄でも論じたように「ユーロの基軸通貨性」は超長期的に期待が集まるテーマ。例えば、ユーロフォリアの時代に縮小した対独スプレッドは欧州債務危機を経て大幅に拡大、足許で再び縮小に向かっている。「ユーロの基軸通貨性」がより争点化した場合、ユーロ/ドル相場は購買力平価である 1.30 付近まで上昇する可能性。その時、ユーロ/円は 195 円付近に。176 円という高値はあくまで円安により実現した水準であり、ユーロ自体への評価はまだ織り込まれていない。

～ユーロ/円の高値更新は単なる円安の副産物～

引き続き金融市場は高市政権誕生とこれに伴うリフレ政策復活への期待感から円売り・債券売り・株買い一色である。昨日の本欄でも論じたように、高市氏の胸中は現時点では図りかねる。しかし、第二次安倍政権時代と同じ温度感でリフレ政策に傾倒することは経済・金融情勢に照らして無理筋であり、また少数与党である現状に照らせば実務的にも困難と思われる。よって、今後、市場期待と現実の政策運営に乖離が見られてくる中、高市トレードの巻き戻しが起きるリスクには構えるべきだろう。やはり 10 月 30 日の日銀会合がまずは試金石となる。

ところで、為替市場ではユーロ/円相場

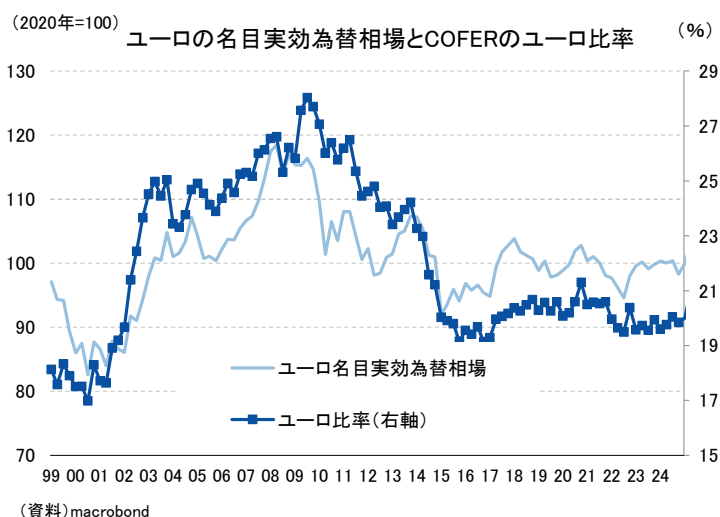
が 176.22 円と史上最高値を更新している。おりしも「ドルの基軸通貨性」が毀損する裏側で「ユーロの基軸通貨性」が高まるとの期待が漂う中、2000～09 年に次ぐユーロフォリアの時代が到来する可能性を勘繰る向きも出てくるかもしれない。しかし、当時と現在では事情が全く異なる。当時のユーロ相場は対ドル、対円、双方に対して急騰していたが、今回は対円での上昇に限定されている。現在のユーロ/円相場の高値更新は円安の副産物であり、それ以上でも以下でもない。



(資料) macrobond

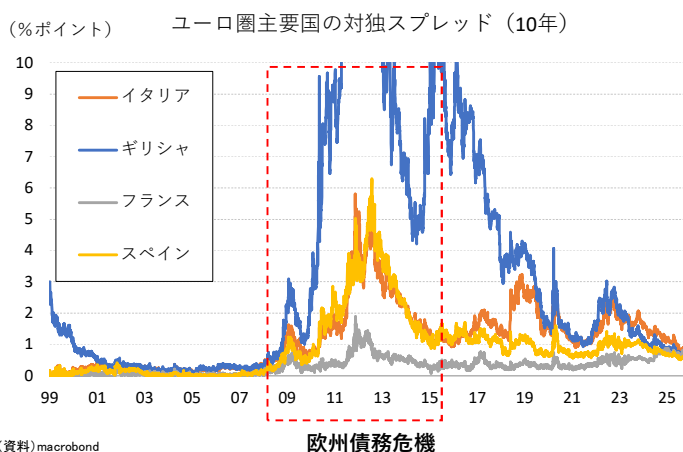
ユーロ導入直後の 10 年間は各加盟国の対独スプレッドが著しく縮小し、南欧諸国を中心に低金利と強い通貨を謳歌するという局面を迎えた。この時代に過度な消費・投資が刺激され、後の欧州

債務危機に繋がっていったのである(後掲図)。実際にそれが発生するまでは「ドルの代替としてのユーロ」という文脈でユーロ全面高が進み、対ドルでは 1.604 (2008 年 9 月 30 日)、対円では 169.97 円 (2008 年 9 月 30 日) という当時としては史上最高値をつけた。対円での高値は既に 2024 年 9 月に更新され、昨日もさらに更新されたわけだが、対ドルでの最高値にはまだ程遠い。ちなみに、2009 年 9 月末には世界の外貨準備に占めるユーロ比率は 28.03% まで高まっている。これも現在 (2025 年 6 月末時点で 21.13%) とはかなり乖離がある。繰り返しになるが、ユーロ/円相場の最高値更新は円安の副産物であってユーロ相場が特筆されるような強さを帯びているわけではない。

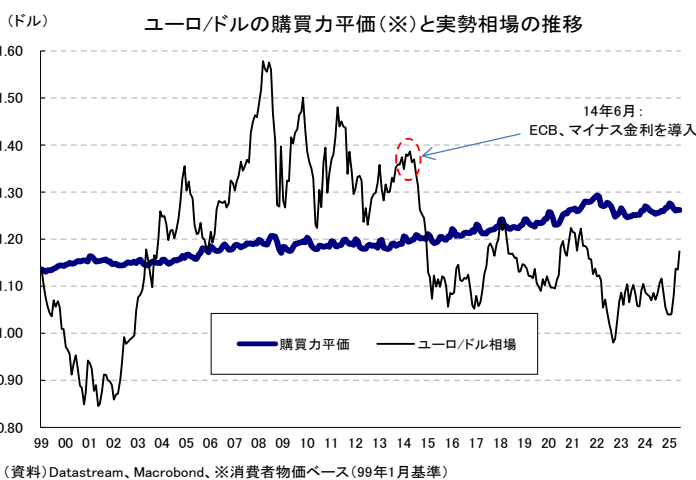


～ユーロ/ドル相場が PPP まで上がった場合、ユーロ/円は 190 円台に～

ただし、先週の本欄でも論じたように「ユーロの基軸通貨性」は超長期的に期待が集まるテーマである。例えば、ユーロフォリアの時代に縮小した対独スプレッドは欧州債務危機を経て大幅に拡大、足許では再び縮小に向かっている(図)。これが欧州再軍備計画を背景とした共同債発行を当て込んだ動きという解釈は興味深いところである。「ユーロの基軸通貨性」に期待が寄せられる中、今後、IMF の外貨準備構成通貨 (COFER) データ上でユーロ比率が高まるとすれば、対ドルでの騰勢も期待されるだろう。



そもそも恒常的にユーロ圏のインフレ率が米国のそれを下回っているためユーロ/ドル相場の購買力平価 (PPP) は徐々に切り上がっているという現実がある。ちなみに 2025 年 8 月時点の PPP は 1.27 付近だ。図に示すように、2014 年 6 月に ECB が (日銀よりも早く) マイナス金利政策を導入して以降、ユーロ/ドル相場は恒常的に 1.20 を割り込んできた。これは米国対比で劣後するユーロ圏の成長率



ゆえに、政策金利上、「米国＞ユーロ圏」の構図が常態化し、ドル買い・ユーロ売りが常に先行してきた結果でもある。しかし、その格差(欧米金利差)も目下、急速に縮小しているのは周知の通りだ。現在の ECB と FRB の政策姿勢の差を踏まえる限り、両通貨の金利差を当て込んだユーロ買いは当面強まっても不思議ではない。先週来の本欄で議論しているように、欧州再軍備計画を通じて安全保障面での自立性が高まり、その資金調達も共同債で工面するようになれば域内の安全資産も充実し、国際資金フローの受け皿となり得る。

仮に、米国から欧州、とりわけユーロ圏への大きなローテーションを前提とした場合、まずは PPP が示唆する 1.30 弱までの騰勢はあっても不思議ではない。ドル/円相場が本稿執筆時点の 150 円付近とした場合、ユーロ/ドル相場が 1.30 になるとユーロ/円相場は 195 円付近ということになる。175 円前後の水準はあくまで円安により実現している水準であり、ドルと比較した上で「ユーロの基軸通貨性」に見直しが入るのだとすれば、さらなる上値を視野に入れた議論が必要になる。

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10月6日	高市政権誕生と今後の論点整理
2025年10月3日	週末版(外貨準備構成通貨の近況について(2025年6月末時点))
2025年10月2日	25年度上半期レビュー～主役の欧州通貨、悲惨な円～
2025年10月1日	いよいよ終焉を迎える「現預金50%」時代
2025年9月26日	週末版
2025年9月24日	ユーロの基軸通貨性を再考する～global euro～
2025年9月22日	日銀金融政策決定会合～10月利上げは堅いのか？～
2025年9月19日	週末版
2025年9月18日	FOMCを終えて～可視化される独立性毀損～
2025年9月17日	日銀金融政策決定会合プレビュー～自動車、読めず～
2025年9月16日	日米財務大臣共同声明の読み方～2つの論点～
2025年9月12日	週末版(ECB政策理事会を終えて～基本は現状維持、利上げの機を窺う～)
2025年9月11日	警戒すべき「貴い事故」～海外からの財政リスク相場～
2025年9月10日	円相場の需給環境について～頭打ちとなるヒト関連～
2025年9月9日	誰が首相になっても「変わらない3つの論点」
2025年9月8日	続・対米投資5500億ドル合意の現在地
2025年9月5日	週末版
2025年9月4日	遂に「利上げ再開」の兆しも出始めたECB
2025年9月3日	対米投資5500億ドル合意の現在地
2025年8月28日	週末版
2025年8月27日	円金利上昇の背景はどこに～円安終わらず～
2025年8月25日	ジャクソンホール経済シンポジウムの読み方
2025年8月22日	週末版(「ユーロ圏の「人手不足」はどうなったのか？～「需要不足」への問題意識は高止まり～)
2025年8月20日	4～6月期、「米国離れ」の真相～TICデータ～
2025年8月19日	上半期の円の需給環境について～改善傾向～
2025年8月18日	欧州の外交成果が垣間見えた米露首脳会談
2025年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年7月分)
	週末版(「家計部門の投資意欲」に腰折れ懸念～「海外→国内」のローテーションはあるか？～)
2025年8月14日	ニクソン・トランプ比較論～争点は「覇権国の管理コスト」～
2025年8月13日	ニクソン・トランプ比較論～恐れるべき結末～
2025年8月12日	過剰反応すべきではないFRB人事の影響力
2025年8月8日	週末版
2025年8月5日	米EU交渉の評価～妥協か、英断か～
2025年8月4日	遂に現れた関税の影響～雇用統計の読み方～
2025年8月1日	週末版(日銀会合を終えて～霧は完全に晴れずも10月利上げが視野に～)
2025年7月31日	FOMCを終えて～年末以降、非常に厄介な状況に～
2025年7月29日	「米国離れ」の検証～5月は過去最大の資本流入～
2025年7月28日	対米投資利益の解釈～「90%取られる」の意味～
2025年7月25日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月から状況変わらず～)
2025年7月23日	日米関税交渉の合意について～日銀への影響あり～
2025年7月22日	参院選を終えて～現状と展望の整理～
2025年7月18日	週末版(日銀プレビュー～「前門の国内政治、後門の米国政治」～)
2025年7月16日	日本版トラスショック再考～脆弱性は否めず～
2025年7月15日	日本版トラスショック再考～現実味を考える～
2025年7月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年6月分)
	日本政治の現状と展望～日本売りの材料になる政治～
2025年7月11日	週末版
2025年7月10日	追い詰められているのは米国も一緒～TACOの前提～
2025年7月9日	関税の緩衝材となる円安～日銀の判断は～
2025年7月8日	膠着する家計の投資意欲とその今後
2025年7月7日	物価高対策を巡る不可思議～王道は利上げ～
2025年7月4日	週末版
2025年7月3日	今、考えるユーロ/ドル相場の高値目途
2025年7月2日	インフレ適応が続く家計、諦観強まる若年世代
2025年7月1日	25年上期レビュー～「欧州の強さ」と「円の弱さ」～
2025年6月27日	週末版
2025年6月26日	NATO首脳会議～動き出した欧州の戦略的自律～
2025年6月25日	「米国離れ」は本当なのか～4月に起きていたこと～
2025年6月24日	衰えないスイスフラン～欧州資産へのローテーション～
2025年6月23日	目立ってきた日本の高インフレと中東リスクへの不安
2025年6月20日	週末版(FOMCを終えて～ドル/円相場への合意～)
2025年6月18日	貫かれなかった「べき」論～優しさの代償は？～
2025年6月16日	中東事変とドル/円相場への影響～円売り優勢～
2025年6月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年5月分)
	週末版(変わるドル凋落相場の背景～米国主導ではなく他国主導に～)
2025年6月12日	日銀会合プレビュー～「もう関与しない」を示す時～
2025年6月11日	円の基礎的需給環境について～暴落後の挙動～
2025年6月10日	新しい対内投資目標の読み方～「骨太の方針」～
2025年6月9日	為替政策報告書を受けて～年金運用への注文？～
2025年6月6日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面の終わり？～)
2025年6月4日	ユーロ圏5月消費者物価指数(HICP)の読み方
2025年6月3日	ECB政策理事会プレビュー～利下げは当然視できる？～
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
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～デュアルマンデートの拮抗～
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