

ユーロ安余地大きい為替相場

経済調査部 鳶峰 義清

1 ユーロ=100 円割れが 2012 年の幕開け

正月三が日の連休のなか、すでに幕を開けていた欧州市場で、ユーロ相場は一瞬ではあるが対円で1ユーロ=98円台をつけた。その後一時100円台に戻したものの、ユーロ相場はじりじりと水準を切り下げている。

年明け後の世界のマーケットの最大の関心事は、欧州国債市場の動向だった。1～3月期中にはユーロ各国で巨額の国債発行が計画されている。一方で、国債の主な引き受け手となる金融機関は、バランスシートの改善を迫られており、なかでも銀行は自己資本比率の引き上げを求められ、値下がりリスクの大きい国の国債を購入する余裕が無くなってきている。加えて格下げ問題もあり、欧州では国債需給の悪化懸念が高まっている。こうした問題が、ユーロ安の背景にある。

欧州景気の失速

ユーロ安が進展しているもう一つの背景が、景気の悪化による利下げ期待の強まりである。財政赤字改善のために厳しい緊縮財政政策を採っている影響で、ユーロ各国で景気減速感が強まっている。ギリシャなど一部の国では景気は完全に失速状況にあるほか、フランスなどでも高失業が社会問題化している。

域内景気の悪化は、ユーロ圏内向け輸出の減少を通じて、これまで好景気を保ってきたドイツ経済の足をも引っ張り始めている。ユーロ圏の実質小売売上高は前年水準割れが続いており、最終需要の落ち込みが著しい。ユーロ統合後失業率が最低水準をつけたドイツでも、今後は景気の減速を受けて失業率が上昇に転じる公算が大きい。

このように景気が厳しさを増すなかにあっ

ても、財政出動を伴う景気対策を打ち出すことはおろか、緊縮財政を緩めることさえできない。したがって、どうしても景気を支える政策として金融緩和に期待が集まる。

域内のインフレ率は未だECBが上限とみなす2%を超えてはいるものの、上昇率は鈍化し始めていることから、ECBは更なる利下げを行うとみられている。こうした政策金利の低下期待もユーロ安に繋がっている。

金融緩和余地はまだ大きい

とはいえ、ユーロの政策金利引き下げ余地はほとんどない。一方で、財政改善のための緊縮財政政策は長期化が見込まれており、景気の押し下げ要因として働き続ける。これにより景気が一層落ち込めば、税収の減少を通じて財政赤字の削減も難しくなる。

最終的には、ECBはゼロ金利まで政策金利を引き下げた後も、金融緩和効果を求め、量的緩和政策に移行せざるを得ないだろう。そうなれば、通貨ユーロの価値はさらに下落するとみられる。

ユーロは、その発足後ほぼ一本調子に上昇してきた。2000年代前半の米国の低金利政策が長期化するなかで、あぶれたドルの受け皿としてユーロが買われてきたことが背景だ。これからは、ユーロに行き過ぎたマネーが、逆流していくことになるだろう。米ドルの他、日本円もその受け皿として、対ユーロで上昇していく公算が大きい。ユーロの下落はまだ始まったばかりと考えられる。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）