

通貨の潮流 ユーロとドル

世界で最も取引される通貨ドルと二番目の通貨ユーロに関して気になる話題があった。

まずはユーロ。EU の復興基金が首脳会議でまとまった。5 月にドイツのメルケル首相とフランスのマクロン大統領が提案したものだが、補助金と貸し付金の比率などを巡り、儉約 4 か国の同意を得られず難航したが、ついに妥協案が成立した。このための資金は債券の発行で賄う。7 5 0 0 億ユーロの EU 債だ。

EU 債は 1 0 年ほど前にも発行したが金額は小さく、市場的にもその意義についても比べ物にならない。

今回の発行により EU 債の市場が拡大する。EU 債の格付けはトリプル A で最上級格付けになる。イールドは既存の EU 債がマイナス 0. 1 4 % (残存約 1 0 年) だからそれに近い水準になる。ドイツ国債はマイナス 0. 4 6 % で、それよりは高い。フランス国債のイールドは EU 債とほぼ同じだが、格付けは低い。

つまり新規の EU 債のイールドはほぼゼロ% に近くても格付けとイールドの相対比較から見ても EU 債の需要は見込まれる。機関投資家やファンドマネージャーのポートフォリオにも組み込まれる。ECB の債券買い入れにも含まれる。ECB は追加で 1 兆 5 千億ユーロの債券の買い入れを発表したが、各国の国債の購入はいろいろ制約や批判があったので EU 債はもってこいのはずだ。外貨準備にも組み込まれる可能性は高い。となるとユーロの為替の需要も高まることになる。

もう一つの意義は、今回 EU が債券発行により相当額の資金調達手段を持つことや新規の財源の手段を持つことで、EU の財政統合が進む可能性が開けたことだ。

通貨統合、銀行統合そして財政統合へと EU が進むことは当初からの夢であり期待であった。そしてそれはユーロの価値を高めることでもある。

次はドルについて。最近 IMF からドル基軸通貨体制の弊害についてのレポートが出た。貿易でも金融取引でもドル建てが圧倒的に多いが、それがコロナ禍で苦しむ世界経済を悪化させていると指摘する。特に新興国経済だ。新興国通貨はドルに対して下落しているが、それで新興国の輸出競争力が高まるはずだが、以前ほどその効果は見られない。これはドル建ての輸出の需要が増えないためだという。一方輸入は価格が上昇し、需要が減る。こうして経済が後退する。ドル高になればなるほどその傾向が強くなる。

つまり世界のドル依存体制と強いドルは経済の状況を悪化させる要因になっているとの指摘だ。

この IMF のレポートの背景にはドル基軸体制を力の源泉として経済制裁を政治的、外交的手段として多用するトランプ政権に対する反発もうかがえるが、ユーロへの期待と合わせて考えると、今後ドルからユーロへのシフトが一定程度は起こる可能性がある。