

## ユーロに底力はあるのか

相変わらずトランプ次期大統領が市場を支配している。型通りのトランプトレード、人事を巡る思惑からのリスクテイク、トランプの言ったことを根拠にしたトレードが飽和状態になり、実際にやることで判断してのトレードに期待する者は既にポジション調整にいそしむ。

市場はまさに米国の材料で米国中心に動いているわけだが、意外にも欧州の材料も多く事欠かない。ただ材料の色合いがはっきり分かれる。さしずめ米国が陽なら欧州は陰の感がある。

米国と欧州の対比でみるとはっきりする。今年や来年の経済成長、生産性などの見通しのどれを比べても欧州は分が悪い。市場が予測する政策金利の見通しでも、今後來年末にかけて FED が 3 回の利下げ (0.25%×3) に対して ECB は 6 回の利下げになっている。

FED のパウエル議長は利下げを急がずインフレ再燃への警戒も怠らない姿勢だ。一方 ECB の理事会のメンバーでもあるイタリア中銀の総裁は先日の会見で、ECB はインフレへの配慮はもう必要ではなく、景気に重点を置き利下げを進めるべきと主張した。

さらにユーロ圏経済の屋台骨であるドイツ経済の低調もよく指摘される。ドイツ経済推進の象徴でもあるフォルクスワーゲンや中小の製造業の不振だ。中国市場への依存と中国企業との競争の両面で企業業績が低迷した。

また債務問題も重要になる。ユーロ圏諸国は安定・成長協定を順守する必要がある。財政赤字が GDP の 3%以内、累積債務が GDP の 60%以内などの基準だ。これはユーロの価値を維持するためだ。ところがコロナ禍などで財政拡張が避けられないケースでは基準を超えることもあり、例外的措置として認められてきた。だが例外が多くなったり、長くなれば、ユーロの価値に問題が生じる可能性が高まる。そこで基準順守の重要性は事あるごとに指摘された。コロナ禍が終焉した最近もそうだ。

だが NATO 防衛力の強化が欧州の共通認識になり、各国防衛費の大幅増加が見込まれる。景気刺激策もあり財政増加圧力は今後も続く可能性がある。加えてポピュリスト政党の台頭が輪をかける。

世界史的潮流の変化もユーロには分が悪い。グローバリゼーションの退潮だ。ユーロは世界でグローバリゼーションが進展する中、11 国が自国通貨を放棄して単一通貨ユーロを導入したところから始まった。その後徐々に参加国を増やし今や 20 国に拡大した。グローバリゼーションの潮流にブレーキがかかってきたのはユーロには痛手だ。

このようにユーロネガティブなことが圧倒的に多い中、ユーロドルがパー、あるいは 1.0 以下に下落していても不思議ではない。むしろ今年 4% 程度しか下落していないのは驚異的でもある。ユーロの底力としか言いようがない。

もしかしたら我々が見えない、気づかない力をユーロは備えているのかもしれない。ユーロ誕生時、将来はドルに並ぶあるいは凌駕する基軸通貨になることを信じた誕生に尽力した各国の指導者たちも多くが鬼籍に入った。

99 年のユーロ誕生時の初レート of 1.17 台を目指してユーロの底力を見せてもらいたい。それが亡霊の助けであっても。