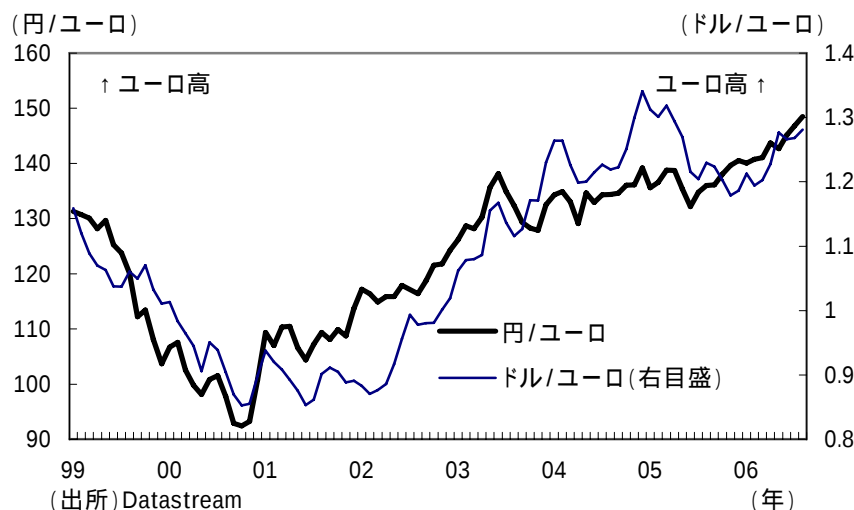


上昇するユーロ相場

Q 1 . ユーロ高が進んでいるそうですが、本当でしょうか？

- ・ユーロ相場は 2002 年頃から上昇傾向で推移し、今年に入ってから一段とその傾向が強まっています。ユーロ相場は、特に対円では、1999 年に欧州単一通貨として登場して以降、初めて 1 ユーロ = 150 円台（8 月末）を付け、最高値を更新しました（図表 1 ）。

図表 1 上昇するユーロ相場



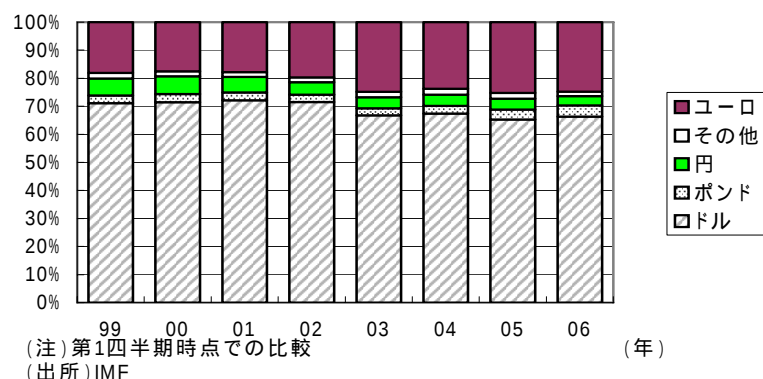
Q 2 . ユーロが上昇しているのはどんな背景があるのでしょうか？

- ・ユーロ相場が上昇している背景として、主に 3 つの要因が考えられます。
- ・第 1 は、ユーロ圏の経済が他の地域に比べて好調であることです。直近 2006 年 4-6 月期のユーロ圏 12 カ国の実質 GDP（改定値）は前期比 0.9% 増（年率で約 3.6%）と、米国（年率 2.9%）、日本（年率 0.8%）を上回りました。米国では住宅市場の調整がどこまで進むのか不透明感が強いなかで、ユーロ圏では、低迷していた内需も回復傾向にあり、ユーロ圏の経済に対する相対的評価が高まっています。
- ・第 2 は、ユーロ圏の金利が当面上昇するとの予想が多いことがあります。ECB（欧州中央銀行）は、8 月 31 日の定例理事会でユーロ圏の政策金利を年 3.0% に据え置きましたが、インフレに対しては、引き続き警戒スタンスを強めています。このため市場では次回 10 月と 12 月の理事会で利上げが決定されるとの予想が広がっています。ユーロ圏の消費者物価上昇率は、ECB が目安としている 2% を依然として上回っています（8 月前年比 2.3%）。一方、米国では、ユーロ圏と同じようにインフレ懸念があり

ますが、最近の雇用の増加ペースは緩慢で、足元の景気減速によって先行きのインフレが抑制されるとの見方が増えています。インフレ期待が十分に抑制されるようであれば、追加利上げの必要性は後退します。また、日本でも8月25日に発表された消費者物価上昇率が市場予想を下回ったことで、年内の追加利上げの可能性がやや低下しています。このため、ユーロ圏の金利は米国や日本に比べて上昇余地が大きいとみられていることから、ユーロはドルや円に対して上昇しています。

- ・ 第3は、世界の通貨当局が外貨準備に占めるユーロの比率を高めていることがあります。IMF（国際通貨基金）の加盟国が保有する外貨準備の通貨別比率をみると、過去7年間（ユーロ導入当初の99年1-3月期から直近2006年1-3月期）で、ドルの比率は71.1%から66.3%へ、円の比率は6.0%から3.4%へいずれも低下したのに対して、ユーロの比率は18.1%から24.8%に上昇しました（図表2）。特に、開発途上国の通貨当局の外貨準備についてみると、ドル比率が70.3%から60.4%に低下する一方、ユーロ比率は18.7%から29.2%に大きく上昇しました。
- ・ 国際金融市場では、米国の経常収支赤字を背景とした先行きのドル安懸念などから、中東諸国、スウェーデン、ロシア、中国などの通貨当局がドル建て資産をユーロ建て資産にシフトさせていると言われており、今後もこうした「ドル離れ」が一段と広がるとの観測があります。

図表2 世界の通貨当局の外貨準備の構成（通貨別）



Q3 ユーロが対円、対ドルで上昇しているということは、欧州の輸出競争力が落ちていくということでしょうか？

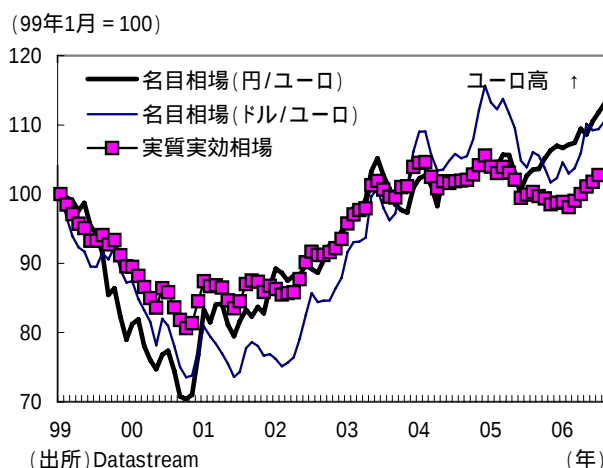
- ・ 一般に、ある国の通貨が強くなると、その国の輸出企業は値上げをするため、輸出競争力が低下することになります。ユーロ高が進んでいることで、欧州で生産されるブランド品や自動車などの値上げが予想されており、ユーロ圏の輸出が抑制されると考えられます。ただし、その国の輸出競争力は、単に対日本や対米国といった、二国間

の名目の為替相場だけでなく、複数の貿易相手国通貨に対する為替相場をそれぞれ指数化したうえで一定のウェイトをかけて加重平均したベース（これを実効相場といいます）でみる必要があります。さらに、より厳密には名目ベースではなく、物価の変動も考慮した実質実効相場ベースでみるのが重要です。

- ・ 実際にデータをみると、ユーロの実質実効相場（OECD ベース）は、対円、対ドルの名目相場でみた場合ほど上昇しているわけではありません（図表3）。これはユーロ圏からみると、米国や日本の貿易ウェイトがそれほど大きくなく、英国やその他のウェイトが大きいからです（図表4）。足元のユーロを対ポンドでみると今年初めに比べてむしろユーロ安・ポンド高となっています。さらに、ユーロ圏の物価上昇率が米国に比べて低いこともユーロ圏の実質実効相場を安定させる一因になっていると考えられます。
- ・ したがって、ユーロ相場が対円で最高値を更新しているからといって、ユーロ圏の輸出競争力が大幅に低下しているわけではありません。足元のユーロ高によってユーロ圏の景気が大きく落ちこむ可能性は小さいと言えます。
- ・ ところで、ユーロがドルに対して強くなることで米国の輸出競争力が上昇すれば、米国から欧州への輸出（欧州の米国からの輸入）が増加しやすくなると考えられます。このため、ユーロ高は世界的不均衡（グローバルインバランス）の改善に寄与する面もあると言えます。

図表3 ユーロの名目相場と実質実効相場

図表4 ユーロ圏12カ国の貿易シェア



	輸出シェア	輸入シェア
英国	16.2	12.3
米国	14.9	9.4
スイス	5.5	4.4
ポーランド	4.2	2.9
中国	3.7	9.6
スウェーデン	3.6	3.4
ロシア	3.5	7.2
チェコ	3.0	2.7
トルコ	2.8	2.1
日本	2.6	4.1
全体	100.0	100.0

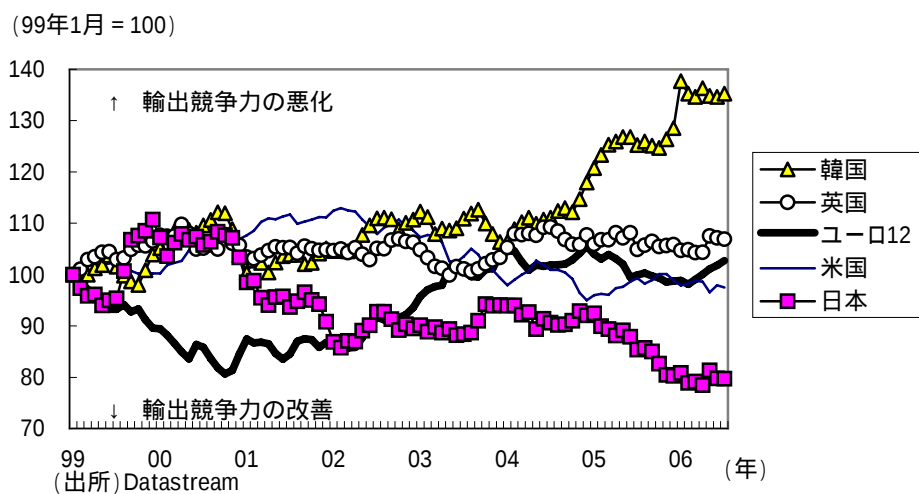
(注) 2006年1-5月分
(出所) ユーロスタット

Q4 ユーロ高・円安は日本経済に恩恵をもたらすと聞きましたが、ユーロ高・円安がどんどん進行することは日本に望ましいといえるのでしょうか？

- ・ ユーロ高・円安は、欧州に輸出している日本企業（自動車、電機、精密機械など）の

収益を押し上げる要因になると考えられます。最近の日本の輸出環境をみると、金融緩和の継続などを背景に 2001 年頃から実質実効ベースで円安傾向が続き、価格競争力の面で非常に恵まれた状況にあると言えますが、今後、ユーロ高・円安がさらに進行すれば、日本の輸出競争力は一段と高まっていくことになります。しかし、日本の輸出競争力がさらに上昇することは、アジア諸国との間で摩擦を強める恐れがあります。例えば、実質実効相場をみると、2005 年初め頃から日本の輸出競争力が改善傾向で推移しており、特に韓国と日本は対照的な動きを示しています（図表 5）。

図表 5 主要国（OECD）の実質実効相場



Q 5 . ユーロは今後も一段と上昇するのでしょうか？

- ・先ほど挙げたような 3 つの要因から、ユーロは当面上昇する可能性があります。一方的に上昇が続くわけではないと予想されます。例えば、景気面では、ユーロ圏の景況感指数は 7 月から 8 月にかけて低下しました。
- ・7-9 月期の米国景気については、個人消費の回復によって 4-6 月期に比べて持ち直す可能性があり、景気の回復力次第で年末にかけて利上げ観測が再び強まることも予想されます。米国景気の相対的な強さが再び確認されるようになれば、ドルが買い戻されることで、ユーロ高傾向に歯止めがかかる可能性もあります。
- ・また来年初めに、ドイツでは付加価値税の引き上げが予定されており、これによって来年のドイツの個人消費が落ち込むリスクもあります。

お問合せ先 調査部 西垣

E-mail : hideki.nishigaki@murc.jp

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。