

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
公益財団法人 国際通貨研究所

ユーロの国際的役割

～ユーロ・ソブリン危機は国際通貨としてのユーロの使用に

大きな変化をもたらしたのか？～

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
山口 綾子
yamaguchi@iima.or.jp

<要旨>

- ▶ 国際通貨の条件として、①経済規模、②通貨価値の安定、③自由で効率的な金融市場の存在があげられることが多い。ユーロ圏は米国に次ぐ第2の経済圏であり、いろいろと弱点はあるが、ユーロは国際通貨の重要な候補である。
- ▶ 中東欧、アフリカなど欧州と強い経済的結びつきを持つ国々では、国際通貨としてのユーロのプレゼンスは大きく、ユーロは「欧州の地域通貨」として強い存在感を持つ。
- ▶ グローバルにみると、ユーロはドルに次ぐ第2の国際通貨である。2009年後半から始まったユーロ・ソブリン危機で、通貨ユーロに対する信認が揺らぎ、国際通貨としての役割が低下したとの見方があるが、それは主として為替変動によるもので、為替要因を差し引くと、低下幅はさほど大きくない。ユーロは引き続き重要な役割を果たしている。

国際通貨の条件

ある国の通貨が国際的に使用される条件として、①当該国の世界経済におけるプレゼンスの大きさ、②通貨の安定に対する信認、③自由で効率的な金融市場の存在があげられることが多い。

ユーロ圏と米国を比較すると、人口でみると米国 3.14 億人に対し、ユーロ圏 3.34 億人とほぼ拮抗している。GDP 規模は米国 16.8 兆ドルに対し、ユーロ圏 13.1 兆ドルと若干下回るが、貿易額は輸出入とも米国を圧倒して上回っている。資本市場の規模で見ると、株式市場（時価総額）、債券市場ともに米国が圧倒的に大きい。間接金融主体の欧州の伝統もあって、銀行信用市場ではユーロ圏が米国を上回り、株式・債券と銀行信用の合計では、ユーロ圏は米国とほぼ肩を並べる。このように世界経済・金融市場のなかで、ユーロ圏は米国に次ぐ経済圏として、第 2 の国際通貨となる条件の一つを満たしている。

図表 1：ユーロ圏と米国：経済規模と資本市場規模の比較（2013 年）

	GDP	外貨準備高 金を除く	①株式市場	②債券市場	③銀行信用	①+②+③	貿易額	
							輸出	輸入
世界	75,471 (100%)	12,128 (100%)	62,552 (100%)	97,289 (100%)	126,744 (100%)	286,585 (100%)	18,218 (100%)	18,613 (100%)
米国	16,768 (22%)	134 (1%)	22,281 (36%)	34,494 (35%)	15,921 (13%)	72,696 (25%)	1,492 (8%)	2,104 (11%)
ユーロ圏	13,110 (17%)	331 (3%)	7,539 (12%)	22,461 (23%)	36,100 (28%)	66,101 (23%)	4,505 (25%)	4,345 (23%)
参考 EU	16,705 (22%)	570 (5%)	12,646 (20%)	29,964 (31%)	48,716 (38%)	91,326 (32%)	5,841 (32%)	5,895 (32%)
参考 日本	4,920 (7%)	1,237 (10%)	4,599 (7%)	12,261 (13%)	11,500 (9%)	28,360 (10%)	787 (4%)	758 (4%)
参考 中国	9,469 (13%)	3,840 (32%)	3,361 (5%)	4,094 (4%)	20,167 (16%)	27,621 (10%)	2,276 (12%)	1,587 (9%)

(注) ()内の数値は世界に占めるシェア。ユーロ圏、EUの輸出入は域内貿易も含む。

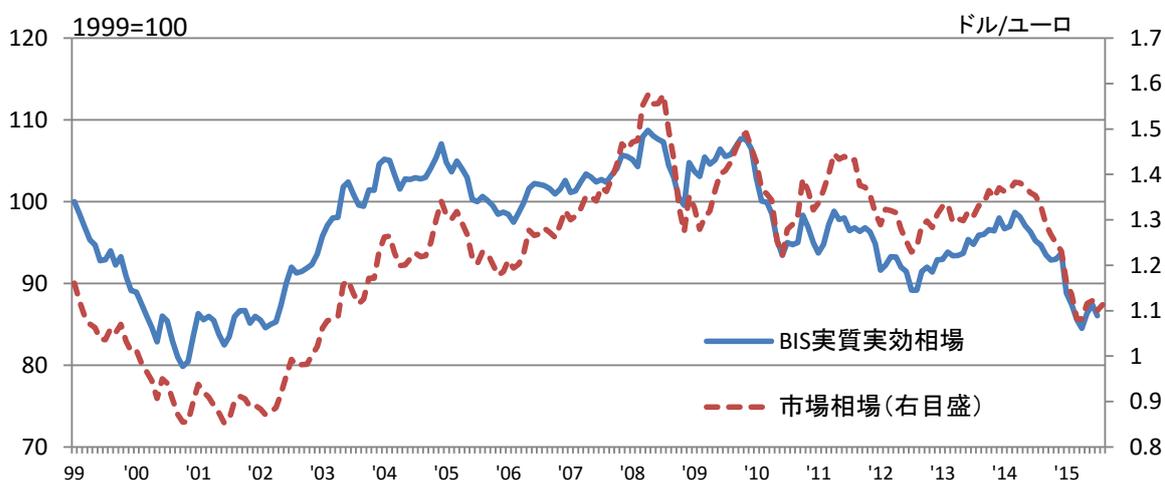
(資料)IMFデータより作成

ユーロ誕生以来の為替相場の推移をみると、発足直後は単一通貨への懐疑的見方や、欧州から米国への資本流出急増もあって、為替相場は下落を続けた（図表 2）。2002 年にユーロ現金の導入が大きな混乱もなく行われると、相場はユーロ高に転じた。アジアを中心とした新興工業国の外貨準備積み上げに伴い、準備通貨としてのユーロの需要が高まったこともその背景にある。2007 年のグローバル金融危機は、その震源地が米国のサブプライム・ローンであったこともドル売りユーロ買いに拍車をかけ、2008 年には対米ドルでピークを付けた。その後は欧州金融セクター不安や 2009 年のギリシャ財政問題に端を発したユーロ・ソブリン危機に至る過程でユーロ売りが続くこととなった。

2012年半ばには欧州中央銀行（ECB）の国債買取プログラム（OMT）導入発表などから市場は落ち着きを取り戻し、2014年までユーロ高傾向が続いたが、足下では欧米の金利差拡大を背景に再びドル高ユーロ安となっている。

ユーロ発足以来の為替相場を国際決済銀行（BIS）の実質実効相場で見ると、ユーロ・ソブリン危機のなかで一時は「ユーロ崩壊」懸念まで出ていたにもかかわらず、その振れ幅は1999年を基準に上下30%程度におさまっている。これはこの間の米ドルとほぼ同じである（ちなみに円は50%を超えている）。市場関係者の間では通貨の番人としてのECBへの信認も高く、発足後16年を経てユーロへの信認は定着しつつあると見てよいのではないだろうか。

図表2：ユーロ為替相場の推移



(資料)BIS, Datastreamデータより作成

通貨には、①価値基準、②支払手段、③価値保蔵の機能がある。この3つの機能を国際的に広げると、その主体が民間部門か、公的部門かによって、①には表示通貨、(為替相場の)基準通貨、②については、取引通貨/決済通貨、介入通貨、③については、資産通貨、準備通貨としての役割がある。以下ではこれらの役割についてユーロの使用状況をみていくことにする。

基準通貨/介入通貨としてのユーロ

現在、経済通貨同盟（EMU）に加盟し、ユーロを法定通貨としているのは19カ国¹で

¹ ドイツ、フランス、イタリア、オランダ、ベルギー、ルクセンブルク、オーストリア、アイルランド、フィンランド、スペイン、ポルトガル、ギリシャ、キプロス、マルタ、スロバキア、スロベニア、エストニア、ラトビア、リトアニア。

ある。これらユーロ圏以外にもユーロを基準通貨とした為替相場制度をとる国がある。ユーロは欧州連合（EU）の法定通貨と規定されている（EU 機能条約 128 条）。EU 加盟国や加盟候補国および潜在的な未来の加盟候補国には、将来のユーロ導入も視野に入れつつ、ユーロを基準通貨として為替相場制度を運営している国が多い。このうち、対ユーロでの為替相場が安定している順にみると、①ユーロ化（EMU に加盟はしていないが、ユーロを使用し、他の法定通貨を持たない）、②ユーロを対象としたカレンシー・ボード制、③ERM II（ユーロに対して±2.25%の幅の変動を許容）、④ユーロやそれを含む通貨バスケットに準拠した管理変動相場制²などがある（図表 3）。中東欧には特にユーロを基準通貨とする国が多い。このほかにも欧州の旧植民地であったアフリカや太平洋の島嶼国などにもユーロを基準とした為替相場制度が使われている。

国際通貨基金（IMF）のレポートによれば、2014 年現在 IMF 加盟国のうち、ユーロを基準通貨とする国は 26 カ国である（ユーロ圏 18 カ国を除く³）。これに対し、米ドルを基準通貨とする国は 45 カ国に上る。ユーロを基準通貨とする国は、中東欧、アフリカなど、ヨーロッパを中心とした地域に限られているのに対し、米ドルを基準通貨とする国は、中南米、アフリカ、中東、アジアなどに広がっている。第 3 国での使用という点では米ドルが圧倒的に優勢である。

図表 3：欧州諸国の為替相場制度およびユーロを基準とした為替相場制度をとる国々

EU加盟 非ユーロ国	ERM II	デンマーク
	カレンシーボード	ブルガリア
	ユーロを対象とした管理フロート制 /インフレ・ターゲット	クロアチア、チェコ、ルーマニア
	自由変動相場制/インフレ・ターゲット	ハンガリー、ポーランド、スウェーデン、英国
EU加盟候補 国/潜在的加 盟候補国	一方的ユーロ化	コソボ、モンテネグロ
	カレンシーボード	ボスニア・ヘルツェゴビナ
	対ユーロ安定	マケドニア
	自由変動相場制/インフレ・ターゲット	アルバニア、セルビア、トルコ
その他	ユーロ化	欧州の都市国家（サンマリノ、バチカン市国、モナコ、アンドラ）
	ユーロ・ペッグ	アフリカCFAフラン圏、太平洋CFPフラン圏、カーボ・ヴェルデ、 コモロ、サントメ・プリンシペ
	ユーロ・クローリング・ペッグ	ボツワナ
	ユーロを含むバスケット（SDRを含む） 準拠	アルジェリア、ペラルーシ、フィジー、イラン、クウェート、リビア、 モロッコ、サモア、シンガポール、シリア、チュニジア、パヌアツ

（資料）ECB（2015）より作成

² ロシアは米ドルとユーロの通貨バスケットに準拠した為替相場制度をとっていたが、2014 年 11 月に管理変動相場制に移行した。

³ 2014 年時点ではリトアニアは EMU 未加盟。

パラレル通貨としてのユーロ／資産通貨としてのユーロ

完全なユーロ化（他に法定通貨を持たない）に加え、中東欧などでは自国通貨とともにユーロ現金が流通している国も多い。2014 年末現在、少なくとも 1,753 億ユーロのユーロ紙幣が域外で使用されており、これは、ユーロ紙幣発行高の 18%にあたる。一方、米ドルの海外流通残高は 4,920 億ドル、全体のほぼ 4 割（2013 年末時点）にも達する。

中東欧諸国の中には、資産通貨としてのユーロを好む国も多い。中東欧諸国の家計の金融資産のうち、ユーロ現金とユーロ建て預金の占めるシェアをみると、2008 年と 2014 年の比較では、ユーロ現金の比率は対象 9 カ国すべてで低下したが、クロアチア、アルバニア、セルビアではユーロ建て預金の比率が上昇した。2014 年時点で、セルビアでは現預金合わせて 8 割以上がユーロであり、クロアチアは 7 割、マケドニア、ボスニア・ヘルツェゴビナ、アルバニアは 4 割強、ブルガリア、ルーマニアが 3 割強、ハンガリー 1 割、ポーランド 7%程度となっている。

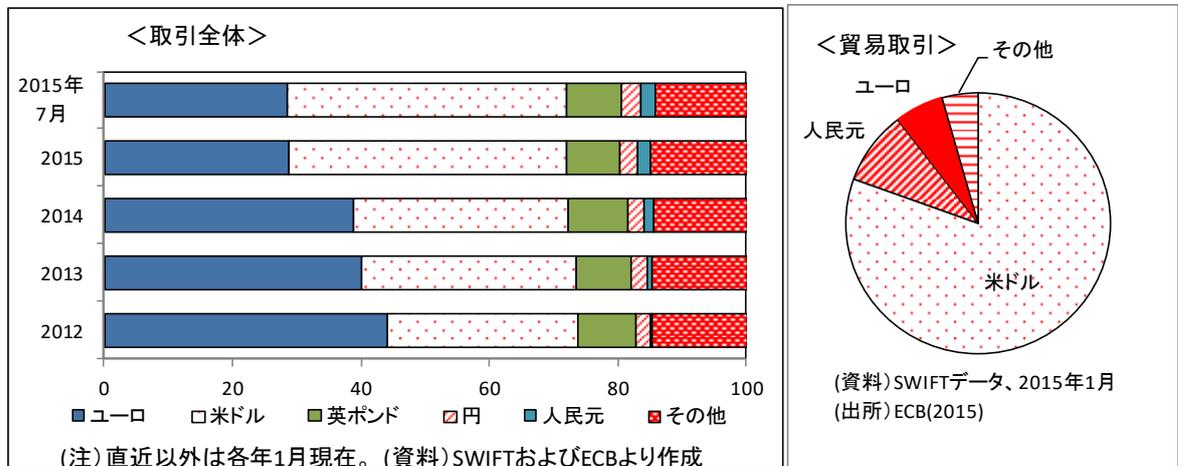
ECB のレポートによれば、中東欧では、①ユーロ建て預金が習慣になっている、② 1990 年代の中東欧の金融危機の経験が自国通貨よりユーロ選好に向かわせる要因になっている。少なくとも東欧諸国においてはユーロ・ソブリン危機を経ても、ユーロに対する需要は衰えてはいないようだ。

取引通貨／決済通貨としてのユーロ

直近の SWIFT のデータによれば、2015 年 7 月現在のグローバルな金融取引でのユーロのシェアは、3 割弱、米ドルが 44%で 1 位を占める。2012 年にはユーロがトップシェアであったが、2013 年以降ユーロのシェアは低下し、2014 年に米ドルとトップが交代した。ECB によれば、ユーロの取引シェアの低下は、欧米の景況格差、ユーロ為替相場の下落などを反映したものである。

なお、貿易取引に限定してみると、近年米ドルが 8 割と圧倒的なシェアを誇る。ユーロ建て取引は 6%と人民元 9%にも後れをとっている。

図表 4：グローバルな経済取引での決済通貨のシェア（金額ベース）

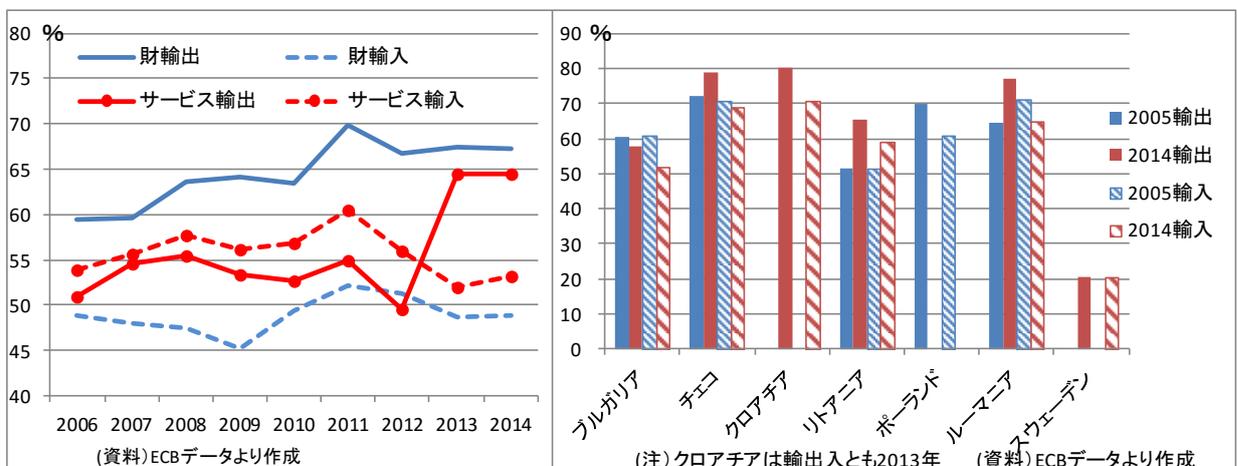


次に欧州諸国の貿易における取引通貨／決済通貨としてのユーロの使用についてみてみたい。ユーロ圏諸国の域外貿易についてみると、財輸出については、7割近くがユーロ建てであり、2000年代後半以降ユーロ建て比率は緩やかながら上昇傾向がみられる。一方財輸入については、ほぼ5割がユーロ建てである。グローバル金融危機のおきた2008年から2009年にかけて落ち込んだが、その後は回復を示し、概ね5割近辺を推移している(図表5-1)。サービスの輸出入については、概ね50-60%を推移してきたが、2013-2014年にはサービス輸出については65%近くまで上昇している。

図表 5：貿易のユーロ建て比率

<5-1：ユーロ圏>対域外貿易

<5-2：非ユーロ圏諸国>



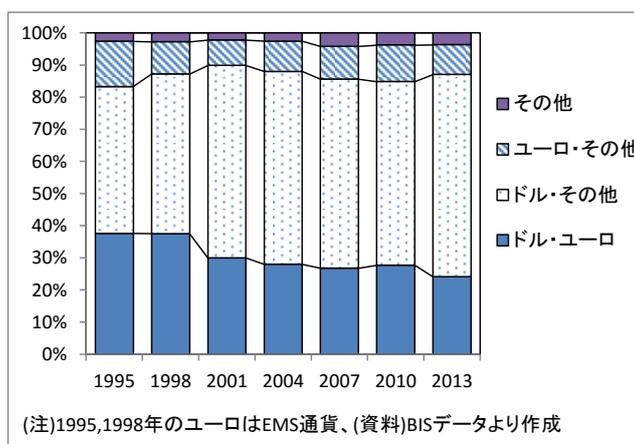
東欧など、EU加盟国であるがユーロを導入していない国々についてみたものが、図表 5-2 である。これらの国のユーロ建て比率は、輸出入ともユーロ建て比率が 20%程度しかないスウェーデンを除くと、概ね 60-80%程度（輸出の方が輸入より若干高め）となっている。東欧諸国にとっては、対外貿易取引においては完全にユーロが基軸通貨となっていると言える。

外国為替取引

外国為替取引について BIS による 3 年ごとの調査で見ると、ドル／ユーロの取引が圧倒的にトップである。通貨ペアで見るとドルかユーロを相手とした取引で全体の 96%を占める（図表 6）。

通貨別にみると、ドルの取引は 87%⁴、ユーロが 33%、以下日本円 23%、英ポンド 12%、豪ドル 9%、スイスフラン 5%となっている。

図表 6：為替取引 通貨ペアごとのシェア



なお同じく BIS のデータで世界の外国為替取引の国別データをみると、英国が圧倒的トップで、2013 年現在 1 日の平均取引高は 2.7 兆ドル、全体の 4 割以上を占める。2 位は米国（同 1.3 兆ドル、19%）、3 位シンガポール、4 位日本であるが、ユーロ圏諸国をみると、フランス（7 位）、オランダ（9 位）、ドイツ（10 位）となっており、これらトップ 10 のユーロ圏諸国を合計しても、4,600 億ドル、全体の 7%と 2 位の米国にもはるかに及ばない。

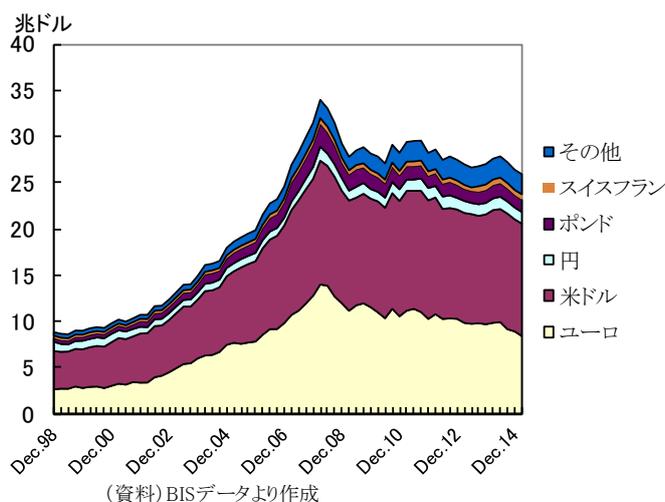
⁴ 2 通貨のペアの取引がそれぞれでカウントされるので、合計は 200%となる。

国際金融資本市場におけるユーロ

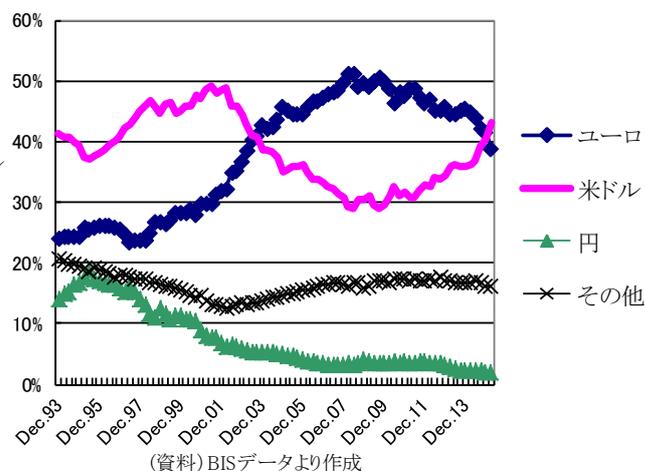
銀行の国際業務におけるユーロの使用はどのようにになっているのだろうか。BISの報告銀行の対外債権の通貨別内訳をみると、ユーロ建ての比率はユーロ誕生直後の27%から着実に上昇し、グローバル金融危機前までのユーロ高の効果もあり2008年には40%と米ドルを凌駕するまでに拡大した(図表7)。しかし、グローバル金融危機後は、ユーロ・ソブリン危機の深刻化に伴うユーロ安進行や欧州銀行のデレバレッジもあって、シェアを低下させている。直近ではユーロ建ての比率は3割強と米ドル(4割超)に水をあけられている。

また、国際債券残高でも、ユーロ建て取引は2003年後半にはドル建取引と逆転、2008年には50%を超えたが、その後のユーロ安もあって再度米ドルに逆転され、2015年3月現在、ユーロ建て39%、ドル建て43%となっている(図表8)。

図表7：銀行の対外資産の通貨別構成



図表8：国際債券残高の通貨別構成

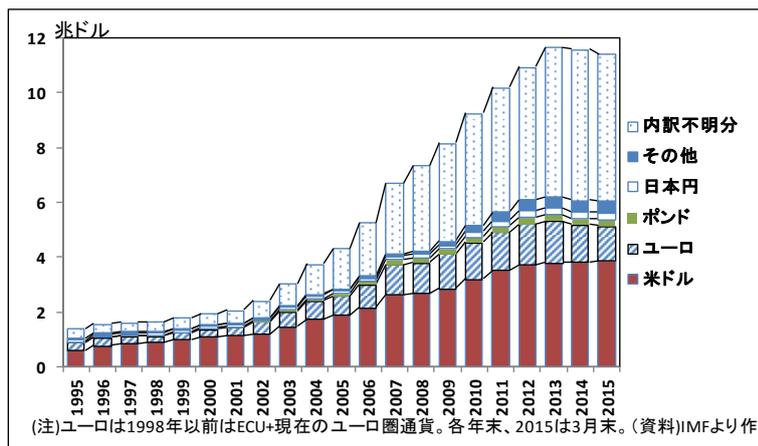


準備通貨としてのユーロ

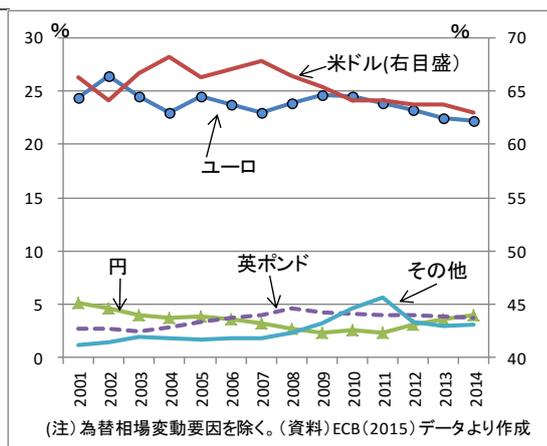
また外貨準備についてみると、通貨内訳が判明している分のうち、ドルは1999年の71%から2009年9月には62%、ユーロは18%から28%と、ユーロは着実にシェアを伸ばしてきた。グローバル金融危機後はユーロのシェアは低下に転じ、2015年3月末時点では米ドル62%、ユーロ21%となっている(図表9)。しかし、このシェアの変動は為替相場の影響が大きい。図表10は為替変動要因を除いて各通貨のシェアをみたものである。同図によればグローバル金融危機後のユーロのシェアの低下は2%ポイント

程度と小幅なものにとどまっている。またより長い目で見ると、米ドルもユーロも緩やかながらシェアが低下している。他方でシェアが高まっているのはその他通貨である。これは新興工業国を中心に人民元や資源国通貨（カナダドル、豪ドルなど）など伝統的な準備通貨以外の通貨の保有が増加していることを示唆するとみられる。

図表 9：世界の外貨準備の通貨別内訳



図表 10：世界の外貨準備の通貨別シェア



国際通貨としてのユーロの今後

以上のように、グローバルにみてユーロがドルに続く第2の通貨であることは間違いないと言える。また、ユーロ・ソブリン危機で準備通貨としてのユーロのウェイトが下がったと言われるが、為替相場変動を除いてみればその低下幅はわずかなものであり、ユーロのウェイトの低下は、新興工業国・発展途上国を中心とした外貨準備多様化努力の一環の可能性がある。

では国際通貨としてのユーロの今後をどう考えればよいのだろうか。

国際通貨としてのユーロの弱点として、これまで以下のような点があげられてきた。

- ① 政治統合の不備：有事の際の危機管理能力についての疑問。
- ② 域内を代表する巨大金融市場がない。ユーロの為替取引でさえロンドン市場が中心。
- ③ 域内経済格差：単一通貨が格差をさらに拡大。
- ④ 国境を越えた金融活動に対する金融監督制度の不備。

これらの弱点はユーロ・ソブリン危機でさらに注目されることとなった。特に域内経済格差の問題はユーロ・ソブリン危機の根幹にある問題である。しかし他方で、危機を経て、これらの弱点に対する対応が徐々になされつつあることも事実である。

域内経済格差については、安定成長協定の見直し、成長戦略「ヨーロッパ2020」、ヨーロッパ・セメスターによる加盟国の経済政策の政策協調・構造改革のモニタリングなどでの対応が進んでいる⁵。

金融監督については、グローバル金融危機後に欧州システミック・リスク理事会、欧州監督機関（銀行向けEBA、年金保険向けEIOPA、証券向けESMA）が創設された。2014年11月からは銀行同盟のもと、単一監督メカニズム（SSM）が開始され、欧州の銀行をECBの監督のもとに置くことになった⁶。欧州安定メカニズム（ESM）など、財政・金融危機に対するセーフティ・ネット、その手続きの明確化なども実施された。

金融・資本市場については、2015年2月に欧州委員会より「資本市場同盟創設に向けて」（Building a Capital Market Union）と題するレポートが出され、加盟各国の金融・資本市場の規制・監督のハーモナイゼーション・透明化などに向けての検討が始まっている。

もちろんこれらの対応は決して十分ではなく、結果がすぐに現れるものでもない。直近ではギリシャ支援策を巡る混乱が示すように、EMUの安定的運営にはまだ課題も多い。課題を一つずつ解決していくことが、ユーロの国際的役割の強化につながっていくと言えよう。

今後もユーロの「ヨーロッパの地域通貨」としての役割は、ユーロ参加国の増加、アフリカやロシア・独立国家共同体（CIS）諸国、中東など周辺諸国との経済関係の強まりとともに、高まり続けると考えられる。

一方、グローバルな国際通貨としてドルに代わりうるかについては、ドルと比べても問題点が多いことを考慮すると、可能性は低いと考えられる。またユーロ圏の方が、米国よりも高齢化のスピードが速いことを考慮すると、中期的にもユーロ圏の経済成長率は米国を下回る可能性が高く、その点からもユーロがドルを凌駕する可能性は低い。

複数基軸通貨体制の是非については、さまざまな議論がある。取引／決済面では単一の基軸通貨が効率的である。しかし、少なくとも準備通貨の面で外貨準備の多様化は、基軸通貨国米国への牽制となって、米国の経済政策運営に一定の歯止めとなりうる。その意味では第2の国際通貨としてのユーロの役割は引き続き重要である。

⁵ ユーロ・ソブリン危機後の改革については、IIMA ニュースレター「ソブリン危機を背景に進むユーロ圏のガバナンス改革」（2012年8月）参照。http://iima.or.jp/Docs/newsletter/2012/NLNo_21_j.pdf

⁶ 欧州銀行同盟については、「欧州銀行同盟の進捗状況：ユーロ危機の解決策となるか」国際金融2013年12月号参照。http://iima.or.jp/Docs/gaibukikou/gk2013_12_all.pdf

【参考文献】

BIS, “The 85th Annual report”, June 2015

ECB, “The International role of the euro”, July 2015

Peter Kenen, “Currency Internationalization: An overview”, BIS WP, Aug.2009

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくごお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2015 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>