

欧州を寄せ付けぬ米の通貨覇権

Market Eye

ある意味、フランスは欧州での目標の1つだったドイツの通貨覇権の打倒を達成した。10月31日から欧州中央銀行（ECB）総裁に就任するフランス出身のラガルド氏は、ドイツでポピュリスト（大衆迎合的）政治家が通貨革命でも引き起こさない限り、この勝利を維持するだろう。

FRB以上の刺激策

だが別の意味ではフランスは敗北を喫している。米国の通貨覇権はかつてないほど強化され、欧州にはまともに対抗する力はない。1977～78年と1988～89年にドイツ連邦銀行（通称ブンデスバンク）の政策が米連邦準備理事会（FRB）を動揺させたのは遠い昔だ。当時はドルが対マルクで急落し、米国は野放図な貨幣インフレの放棄を余儀なくされた。

ドゴール元大統領を含むフランスの過去の政治家は、国際通貨制度における米国の覇権を覆そうと、金本

ハドソン研究所 シニアリサーチフェロー

ブレンダン・ブラウン氏

位制への復帰を提唱した。だが今日、ドルの支配は通貨の利用度でも、世界の金融に与える影響力でも、かつてなく強力だ。米欧間の通貨の相対的な関係が欧州優位から米国優位へ逆転したことがうかがえる。

70年代、欧州はドイツの通貨覇権を背景に厳格な通貨供給量管理政策をとっていた。対照的に米国では、「最後のとりで」のドルが金との交換を停止すると、最大級のインフレが始まった。ボルカーFRB議長の2年にわたる通貨供給管理の徹底で米国は通貨覇権を一時的に奪還したが、プラザ合意に基づくドル安誘導により効果は打ち消された。

21世紀の最初の10年間には、統一通貨ユーロがドイツマルクの欧州版として設計され、ECBの独立性と物価安定という使命が基本条約によって定められた。当時、ユーロはドルの地位を脅かす存在になるとさかんに言われたものだ。



だが、次の10年間でこの予想は完全に覆された。最終的に、ECBはマイナス金利も含むFRB以上に過激な景気刺激策を導入し、いまなお継続中だ。対照的に、米国は量的緩和などの実験的政策をおおむね打ち切った（FRBのバランスシートは大幅に収縮し、準備金も正常化の兆しが見受けられる）。

次の景気後退時に、FRBは恐らく量的緩和は選ばないだろう。現在有力なFRB理事の一部はオバマ前大統領時代に量的緩和に反対していたし、マイナス金利を容認する法案は、民主党が圧倒的多数を確保しない限り上院を通過しないはずだ。

対照的に、欧州は金融政策に関して未知の領域に一段と足を踏み入れざるを得まい。だが、いずれは米政

権が金融緩和に伴う為替操作を問題視し、関税で対抗する可能性がある。もっともトランプ政権はツイッターで何と言おうと、これまでのところそうした措置に気乗り薄だ。おそらく、グローバル資産市場で暴落を引き起こすことを恐れているのだろう。一方、米国の通貨覇権が強まるほどドル高も進行していくだろう。

真の脅威、ドイツだが

ドルの覇権に対し、真の脅威をもたらすのはドイツだ。景気後退とECBの課すマイナス金利の重荷が相まって、ドイツでは政治に激震が走る恐れがある。与党のドイツキリスト教民主同盟（CDU）は緑の党と支持率を争う関係上、欧州中心主義の立場を放棄し、小規模な同盟内での新たな通貨を提唱するなど、右寄りに立場を変えて過半数の議席獲得をめざすだろう。

現時点で、こうしたシナリオが起こる可能性は低い。ただ今後、こうした事態の実現可能性が強まるようなら、ドイツ長期国債の利回りはマイナス金利のさらなる深みへと劇的に下がり、世界の投資家は一斉に資金を引き揚げるだろう。