

14. ユーロ創設の国際金融に与える影響についての調査研究

1. 調査研究の目的

99年1月より欧州経済通貨同盟（EMU）が発足し、新通貨ユーロが誕生した。ユーロ誕生により、これまで米ドルを基軸通貨とし、ドイツ・マルクおよび日本円がその補完的通貨として機能してきた国際通貨システムが大きく変動していくことが予想され、国際金融や世界経済は大きな影響を受けることになるとみられる。ユーロの誕生によって、日本の通貨・金融政策、ひいては通商金融政策も大きな影響を受けるものと予想される。

ユーロ誕生後、ユーロ圏のファンダメンタルズの悪化やユーゴスラビアのコソボ紛争等によってユーロ相場は下落を続けたが、その要因や下落過程における欧州中央銀行（ECB）の対応などを分析するとともに、ユーロ誕生が日本をはじめとする国際金融や実体経済にどのような影響を与えているかを調査研究し、今後の日本の通商政策、産業政策に資することとした。

2. 調査結果の概要

本報告書は2章で構成されている。第1章「ユーロの国際金融に与える影響」においては、ユーロ導入後の為替相場動向やユーロの課題について概観するとともに、ユーロ導入後のヨーロッパ金融資本市場の変化について概観した。第2章「ユーロ誕生の各国実体経済に与える影響」においては、ユーロ導入後のヨーロッパ各国の経済動向や主要産業の動向について概観するとともに、ユーロ導入の在欧日系企業への影響、日本経済や産業への影響などについて考察した。また、報告書の最後に付属資料として、本調査研究テーマと関連して実施したヒアリングや研究会の概要をとりまとめた資料やその他関連資料を添付した。

（1）ユーロの国際金融に与える影響

99年1月に誕生したユーロはドルに対抗する国際通貨になると期待されている。ユーロ11カ国の経済規模はアメリカのそれにほぼ匹敵し、統合されたユーロの金融資本市場は規模の点で格段に大きくなっただけでなく、取引の流動性と効率性の点でも大幅に向上している。また、国際通貨ユーロの前提となるEUの政治的な安定についても、通貨統合が政治統合へ向けた歴史的な動きであることからある程度担保されていると考えられる。

ユーロの為替相場は、ユーロ導入後ほぼ一貫して下落を続け、一時はユーロに対する信認の低下が懸念されたが、最近では1ユーロ=1ドルの水準を取り戻すなど回復に転じている。今後、ユーロ圏各国の景気の回復に伴いユーロ相場は強含みで推移するものと見られている。今後のユーロの問題点、課題としては、E Bの金融政策の目的（物価安定だけか、為替政策も含まれるのか）、域内各国の成長率格差をどのように調整していくのか、急増する金融コングロマリッドを統一的に監督する域内金融監督システムをどのように構築していくのか、といった問題点が指摘されている。

いずれにしても、アメリカの株式の急落など、ドルの国際通貨としての信認を揺るがすような事態が生じたとき、ユーロがどの程度安定した国際通貨としての役割を果たせるかによってユーロの真価が問われることになるだろう。

ユーロ導入以前のヨーロッパ金融資本市場は、銀行と信比率が高く、債券・株式市場が未発達であったが、ユーロ導入後、債券や株式市場は目覚ましい発展を示し、今や債券市場ではユーロ債はドル債と市場をほぼ2分するまでになっている。ヨーロッパでは市場統合にともなう競争の激化により、各国企業間やEU域内企業間のM & A、あるいは域外企業とのクロスボーダーのM & Aが急激に進展したが、これら企業がM & Aに伴う資金調達に際して、巨額の資金調達が可能な社債発行などに重点を置いたことが、証券市場の発展をもたらした。

ドイツなどで進んだ金融資本市場の整備も証券市場の発展に寄与した。また、ヨーロッパでは証券取引所の提携や証券決済機関の統合・照合業務電子化の動きも活発である。今後、こうした金融資本市場の整備の進展により、ヨーロッパの金融資本市場はより効率化され、市場規模の一層の大規模化が進むものと見られる。

（2）ユーロ誕生の各国実体経済に与える影響

99年のヨーロッパ経済は、域内総生産（GDP）成長率がEU、ユーロ圏とも2.1%と、ロシア危機やコソボ紛争の影響などでやや低めに推移した。しかし、99年7月以降、コソボ紛争の終結などで、各国とも内需が回復し、またユーロ安も相まってアジア向け輸出も回復してきた。こうした状況をふまえ、欧州委員会では99年11月に発表した秋期経済予測で、2000年の成長見通しをEU3.0%、ユーロ圏2.9%として回復を見込むとともに、2001年についても同様の力強い経済成長が続くと予測している。

市場統合やユーロ導入による国際競争の激化は、ヨーロッパの主要産業にもさまざまな影響を与えている。例えば、航空機業界の場合は、激化する国際競争の中でアメリカの航空機産業との競争にいかに対抗するかが最大の課題となっている。このため、

ヨーロッパの航空業界は相次ぐM & Aで「ヨーロッパの団結」を模索してきた。99年10月のドイツのDASAとフランスのアエロスペースの合併発表はまさにこうした動きを象徴するものであり、今後の欧米の航空・防衛産業再編の核になるものとみられている。

M & Aの動きは流通業界においても活発であった。特に、98年1月のウォルマートのヨーロッパ進出は更なる再編のきっかけになった。99年8月にはフランスの流通第2位のカルフルが同5位のプロモデスとの合併を発表、一気にウォルマートに次ぐ世界第2位の流通企業が誕生することになった。フランス2社の合併は、今後ヨーロッパ全域を巻き込んだ新たな業界再編のきっかけになるものとみられている。

ユーロの導入は域内価格の透明性をもたらし、価格の平準化をもたらすものと期待されたが、自動車などで見る限り、ユーロ導入1年後の現時点では、目に見えた効果は上がっていない。医薬品のように各国医療保険制度による規制の影響もあって価格差の調整が困難なものもある。医薬品産業の場合、アメリカからの競争圧力を強く受けていることから、各国制度の統一化という困難な課題に取り組んでいる。

M & Aなどによるヨーロッパ企業のグローバル化は、日本企業、ひいては日本経済にも競争圧力の高まりを通じて大きな影響を与えている。

日本では、97年5月の外国為替改正法成立を皮切りに、改正日銀法、改正独禁法、金融システム改革法など規制緩和が次々に打ち出され、銀行をはじめとする金融機関やその他企業の自由競争の土壌が整備された。また、不良債権の早期処理を目指した金融再生法や金融早期健全化法も成立した。

こうした規制緩和と前述の欧米企業による競争圧力の高まりによって、日本においても99年以降、銀行などを中心に、合併や持ち株会社設立による業務統合などの形で企業規模拡大化の動きが相次いだ。日本の金融機関をはじめとする企業統合の動きは、日本の銀行のシステム投資への対応の遅れなどからみて、今後もまだ続くものと思われる。

ヨーロッパ各国は欧州通貨統合(EMU)を外圧として、財政赤字の縮小などの構造改革を進めてきた。日本も「グローバル経済への対応」をひとつの外圧として財政赤字の縮小に真剣に取り組むべきであろう。また、円の国際化推進という観点からも、証券決済システムなど金融資本市場の整備は急務である。