



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン — 2014年12月5日

ECBの追加金融緩和は来年

ECBの政策理事会は政策金利の据え置きと追加緩和策の実施見送りを決定しました。物価および経済見通しが下方修正されており、来年実施される追加金融緩和策への注目が高まっています。

ECB政策理事会は政策金利の据え置きと追加緩和策の実施見送りを決定

2014年12月4日に欧州中央銀行(ECB)の政策理事会が開催され、政策金利であるリファイナンス金利を現行の0.05%で据え置くことと、追加緩和策の実施見送りが決定されました。

理事会後に実施された会見でドラギ総裁は、追加刺激策の実施については来年(2015年)はじめに再評価すると発言し、国債購入を含む新しい施策の詳細については発表しませんでした。

どこに注目すべきか-見通しの下方修正、これまでの政策の効果、追加金融緩和の必要性

今回のECB理事会を受けて、今後のECBを取り巻く環境の中で、注目されるのは次の3点と考えます。

①見通しの下方修正: ECBは物価・経済見通しを大幅に下方修正しました。GDP(国内総生産)成長率は、2014年予想が0.9%から0.8%に、2015年予想が1.6%から1.0%に、2016年予想が1.9%から1.5%に下方修正されました。またインフレ見通しについても、2014年予想が0.6%から0.5%に、2015年予想が1.1%から0.7%に、2016年予想が1.4%から1.3%へと下方修正されています。なお、今回の修正には足元2週間の原油価格の下落が反映されていないため、インフレ見通しについては再度修正される可能性が高いと見ています。

②これまでの政策の効果: ここ数週間、複数の理事が追加緩和策を支持する発言を繰り返してきたものの、市場では今回の理事会で新しい施策が発表されることはないとの見方が大勢でした。債権担保付社債(カバードボンド)ならびに資産担保証券(ABS)の買入は始まったばかりであり、2回目の的を絞った長期性資金供給オペ(TLTRO)は来週11日に実施されることとなっています。現時点で追加策を発表することは、当該証券の買入やTLTROの効果が期待できないことを早くも認めてしまうようなものだからです。

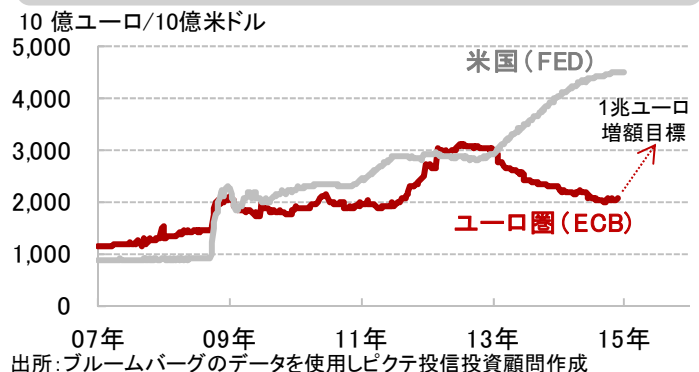
次回のTLTROで仮に2,000億ユーロ程度が供給されるとしても、ECBが目標とする1兆ユーロにはほど遠い数字に留まり

ます。カバードボンドのネットの買入は、初回の買入から6週間が経過して130億ユーロ、ABSは2週間が経過して僅か4億ユーロに過ぎません(図表1参照)。

③追加金融緩和の必要性: ECBが直面する問題は極めて単純です。ユーロ圏の物価は目標を下回る水準で推移しており、足元の原油価格の急落がインフレ率をマイナスの領域に押し下げる可能性も否めません。政策金利が既に0%近辺にまで引き下げられていることから、長期のインフレ期待を定着させる唯一の手段はマネーの創造であり、現時点でのマネーの供給手段は資産の買入を行うことです。市場は国債の購入にこだわっていますが、ECBのバランスシートを拡大させるためには、社債や株式を含むあらゆる資産クラスが検討されてよいと考えます。買入対象資産を国債に限定しなかった政策理事会の判断は適切だったと考えます。

原油価格が急落する中、ユーロ圏のインフレ率がマイナスとなるリスクが増してきており、ECBの迅速な行動が求められています。2015年1月22日に開催されるECBの政策理事会では、TLTROやカバードボンドならびにABSの買入だけではECBのバランスシート拡大に十分な効果が得られていないことが明らかになるものと見られ、ECBによる追加金融緩和の必要性が一層明らかになるものと考えます。

図表1: ECBと米連邦準備制度(FED)のバランスシート
(週次、期間: 2007年1月~2014年11月)



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。