



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2017年3月10日

小出しのECBの思惑

今回のECB理事会において、市場の一部でフォワードガイダンスの微調整などが予想されていましたが、結果は据え置きでした。それでも声明や会見はややタカ派寄り、将来の引き締め準備とも思わせる内容と見られます。

ECB政策理事会：追加緩和の緊急性が低下と判断、「あらゆる措置利用」の文言削除

欧州中央銀行(ECB)は2017年3月9日、政策理事会を開催し、量的金融緩和(QE)プログラムとして月の購入額を4月から600億ユーロ(約7兆2700億円)と現状の800億ユーロから減らし、少なくとも2017年末まで続ける方針を再確認しました。また、政策金利も市場予想通り据え置きました。ただし、声明文からは「目標達成に向け正当化されるなら理事会は利用可能なあらゆる措置を利用する」との文言が削除され、ECBのドラギ総裁はさらなる緩和を講じる緊急性が低下と述べるなど全体にややタカ派(金融引締めを选好)寄りの印象で、ユーロ上昇などの反応が見られました。

どこに注目すべきか：

ECB経済予想、地政学リスク、インフレ目標

ユーロ圏のインフレ率は目標に到達する水準(図表1参照)に近づいていることから、市場ではECBによるフォワードガイダンスの微調整などが一部で予想されていましたが、結果は据え置きでした。それでも声明や理事会後の会見は、次の点を考慮すれば、ややタカ派寄り、将来の引き締め準備とも思わせる内容であったと見られます。まず、ユーロ圏の景気回復やインフレ率の認識が改善したと見られることです。ECBスタッフによる経済予想でも成長率やインフレ率に安定性の改善が見られます(図表2参照)。今回、最も注目された、ECBは物価目標を達成するために「その使命の範囲内で利用可能なあらゆる措置」を講じるとの文言が声明から削除されたのも景気の下振れリスクが後退したとの認識と裏腹となっています。

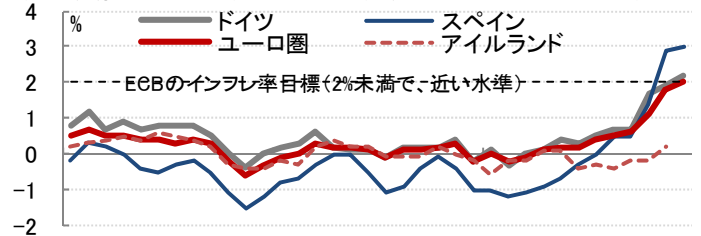
次に、欧州の政治リスクについて冷静に見ていることです。欧州では今年多くの選挙が予定されており、地政学リスクと市場では見られています。しかし、ECBスタッフの経済予想レポートでは、政治の不確実性が高まる一方でユーロ圏の経済指標は改善を続けるという逆方向の動きが見られることを分析のテーマとして取り上げています。ドラギ総裁の会見で

も、当然のことながら、記者の地政学リスクの質問に対し、今の所、大きな問題となっていないと答えるなど、注意は必要であるものの、過度な不安とは見ていないものと思われます。なお、金融政策の正常化へのインフレ率の4つの判断基準①中期的で、②一時的ではなく、③自律的で、④ユーロ圏全体の上昇、について現状のインフレ率が4条件を満たすかについて明確に言及しておらず、恐らく、インフレ率の判断には、もう少し時間が必要と思われる。

ユーロ圏景気の回復が続くなら、ECBは将来、債券購入を減額させてから利上げというステップを踏むと見られ、今は今後の引き締めを視野に入れた前準備の段階と見られます。

図表1：ユーロ圏主要国のインフレ率(前年同月比)

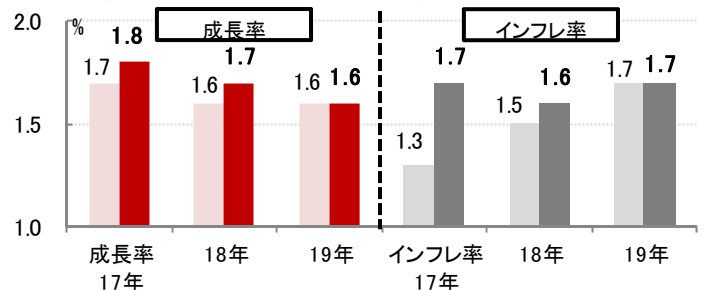
(月次、期間：2014年3月～2017年2月、アイルランドは2017年1月迄)



※インフレ率：欧州連合(EU)基準消費者物価指数(HICP)
出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表2：ユーロ圏の経済成長率とインフレ率のECB予想

(時点：グラフ左：2016年12月予想、右：2017年3月予想)



出所：欧州中央銀行(ECB)のデータを使用しピクテ投信投資顧問作成



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。