



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2017年6月9日

6月のECB理事会は、基本的に将来への布石か

ECBは四半期毎の経済予想で、ユーロ圏の経済成長を上方修正する一方、インフレ率を予想より大幅に下方修正したため、ハト派姿勢とも見られますが、引き締めの可能性を残すため、バランスに配慮した発表内容も見られます。

ECB政策理事会：追加利下げを想定せずと述べるも、ドラギ総裁はハト派姿勢維持

欧州中央銀行(ECB)は2017年6月8日の政策理事会で、市場予想通り、量的金融緩和としての資産購入(月額600億ユーロ)や、マイナス金利などの金融緩和政策(主要政策金利0.00%、限界貸出金利は0.25%、中銀預金金利はマイナス0.40%)を据え置きました。ECBの政策の公表直後、ユーロ圏の国債利回りは全般に低下(価格は上昇)、市場はECBがハト派(金融緩和姿勢を嗜好)寄りと見た模様です。

どこに注目すべきか：

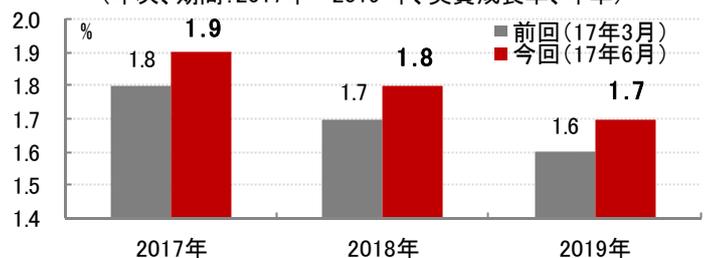
ECBスタッフ予想、フォワードガイダンス

今回、ECBは四半期毎の経済予想を公表し、ユーロ圏の経済成長を上方修正(図表1参照)しました。一方、インフレ率を予想より大幅に下方修正した(図表2参照)ことからECBはハト派姿勢とも見られますが、次の点に注目すれば、引き締めの可能性も残り、バランスに配慮した面も見逃せません。金利に関するフォワードガイダンス(金融政策の方向性を事前に示唆)は、市場の大方の予想通り緩和度合いを抑える方向に変更されました。声明文で従来「現状ないし、より低い金利水準を維持」としていた政策金利についての表現から「より低い」を削除し、金利引き下げの可能性を引っ込めると共に、将来の引き締めの布石としています。

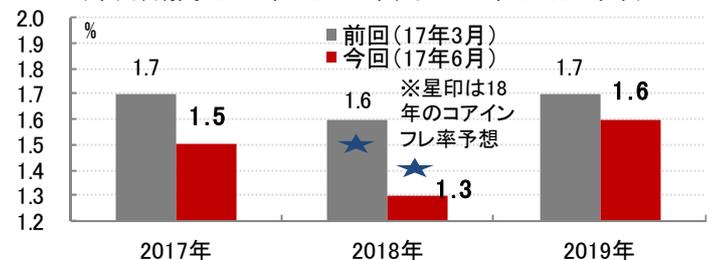
次に、ハト派寄りと見られた一因であるインフレ率予想については、ドラギ総裁が指摘した次の2つに注目しています。1つ目は、今回のECBスタッフ予想で2018年のインフレ率が前回の1.6%から1.3%へやや大きく引き下げられています。背景は原油価格の落ち着きを反映しているとの指摘です。そのため、予想の変動は大きくなることもあり慎重な判断が必要と示唆しています。実際、図表2に星印で示したコアインフレ率(食料、エネルギー、間接税の効果除く)を見ると、下方修正は相対的に小幅(0.1%の低下)となっています。2つ目は、景気回復にもかかわらず、雇用市場に構想問題があるため、名目賃金の上昇が緩やかにとどまっている可能

性を指摘した点です。景気が回復傾向のユーロ圏は新規の雇用が生み出される状況ですが、ドラギ総裁の説明によると、新規雇用者は低賃金であるケースが多く、結果として労働参加率の上昇が名目賃金の引上げを起こさない状況にあるかもしれないと指摘しています。この名目賃金が抑えられていることにより、インフレ率が下押しされている可能性を指摘しています。しかし、景気回復が続けば賃金交渉により賃金の上昇も期待されるだけに、ドラギ総裁は忍耐強く、(景気は悪くないのだから)迷わず待つことも必要と指摘しています。なお、資産購入の減額(テーパリング)については、議論しなかったとの一言で片付けています。ただ、フォワードガイダンスの微修正や予想インフレ率低下の説明を聞く限り、経済データ次第ながら、9月の政策理事会でテーパリングを示唆、来年実施のシナリオは可能性として残すべきと見えています。

図表1：ECBスタッフのユーロ圏経済成長率予想
(年次、期間：2017年～2019年、実質成長率、年率)



図表2：ECBスタッフのユーロ圏インフレ率予想
(年次、期間：2017年～2019年、インフレ率はHICP年率)



出所：ECB(ECBスタッフ予想)のデータを使用して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。