



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2018年1月26日

ECBドラギ総裁、ユーロ高に物申す

今回のECB政策理事会の政策据え置きは市場予想通りです。一方、市場ではECBの早期金融正常化観測、ユーロ高など様々な思惑が台頭しています。ドラギ総裁は会見で説明をするも、懸念の解消には時間がかかりそうです。

ECB政策理事会：市場予想通り金融政策は据え置くも、市場の疑問に回答を試みる

欧州中央銀行(ECB)は2018年1月25日に政策理事会の結果を公表しました。市場予想通り、主要政策金利を0.00%に、中銀預金金利をマイナス0.40%にそれぞれ据え置きました。債券購入は月額300億ユーロ(約4兆1000億円)を少なくとも今年9月まで続けるとした上で、政策金利は購入終了後も相当期間、現行水準にとどまるとの見通しも繰り返すなど、ECBのドラギ総裁は、金融緩和縮小は緩やかなペースで進める方針であることをあらためて表明しました。

どこに注目すべきか：

フォワードガイダンス、議事要旨、IMFC

今回のECB政策理事会の政策据え置きは市場予想通りです。一方、市場ではECBの早期金融正常化観測、ユーロ高(図表1参照)などの思惑が台頭しています。ドラギ総裁は会見で説明をするも、懸念の解消には時間がかかりそうです。ドラギ総裁の会見のポイントは次の通りです。

1点目は、17年12月のECB理事会議事要旨(公表は18年1月11日)を受け、市場の一部で、ECBが近くフォワードガイダンスを変更するとの観測が台頭しました。ECBの何人かのメンバーは議事要旨に対する市場の反応に驚いていたと説明、議事要旨が言及していたガイダンスを近く見直す必要性の意味は、議論する必要があるということを確認しただけと述べ、ドラギ総裁はトーンダウンに努めています。

次に、ドラギ総裁は、現時点で入手可能な経済指標に基づけば、18年中の利上げの可能性が低いことを示唆しました。これは、債券購入が終了し、期間をおいてから利上げをするのか？という質問に対しドラギ総裁が答えたものです。あくまでドラギ総裁の回答を聞いたときの印象ですが、年内利上げ無しという明確な宣言というよりも、「現時点の経済指標に基づけば」という条件付きの回答であったと思われます。推測に過ぎませんが、債券購入の終了時期などを巡り、ECB内部でハト派(金融緩和を选好)とタカ派(金融引き締めを选好)

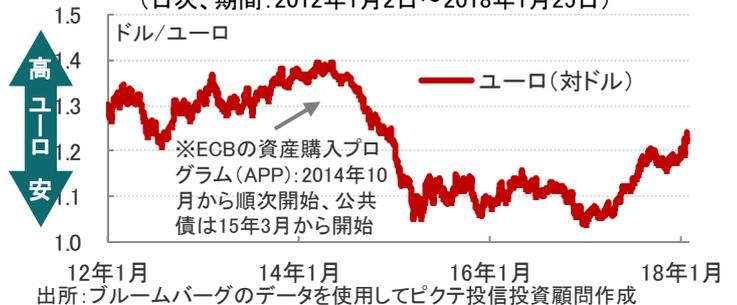
が対立する構図の中、(ハト派と見られる)ドラギ総裁も言葉遣いに慎重なのかもしれません。

一方、ドラギ総裁は会見で、ユーロ高への懸念に対し、踏み込んだ発言をしています。ドラギ総裁はユーロ圏の景気回復に自信を深めると共に、足元、ユーロ圏の物価上昇圧力は依然として弱いものの、景気動向を背景にインフレ率の回復にも期待を示しています。しかし、為替市場の最近のボラティリティは不確実性の源であり、中期的な物価安定の見通しに影響を及ぼし得ると懸念を示しました。例えば、ムニューシン米財務長官のドル安歓迎発言についての質問には、ECB理事会の複数メンバーが、為替相場のみでなく、政策全体に懸念を表明したと述べています。また、昨年10月に開催され、通貨の競争的切下げを回避し、競争力のために為替レートを目標としないことなどを参加国の間で確認(ムニューシン米財務長官も参加)した第36回国際通貨金融委員会(IMFC)コミュニケを引き合いに、米国の姿勢に疑問を呈しています。

14年後半から開始した債券購入プログラムに伴いユーロ安が進行し、輸出増がユーロ圏の景気を下支えした面もあります。ようやく出口戦略が視野に入らな中で、不要な発言にECBが神経質になるのはもともとです。ただ、足元のユーロ高の原因がすべて政治的な発言によるものでないことも明らかです。為替に対する政治的発言に対しドラギ総裁が物申した格好ですが、景気回復に伴うユーロの変動は別の問題であり、今後不透明要因となる展開が想定されます。

図表1：ユーロ(対ドル)レートの推移

(日次、期間：2012年1月2日～2018年1月25日)



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。