



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2017年7月21日

ハト派のふりするECBの本音

ECBドラギ総裁の会見などを受け、国債利回りは低下(価格は上昇)する一方、ユーロは上昇しました。「金利高=通貨高」という公式からは、ちぐはぐな反応とも思われますが、金融緩和策解除の方向は維持されていると見ています。

ECBドラギ総裁:「まだそこに至っていない」、 インフレが景気に出遅れ

欧州中央銀行(ECB)は2017年7月20日に政策理事会を開催し、市場予想通り主要政策金利を据え置きました。一方、債券購入プログラムについては、見通しが悪化すれば資産買い入れを拡大する道を残すなどハト派(金融緩和を愛好)的な姿勢を示しました。現在の月額600億ユーロの債券購入の期限は今年12月末であり、年内に何かしらの決定を公表する必要があります。ECBは金融緩和策の段階的解除の有無についての決定を秋以降に先送りした格好です。

どこに注目すべきか:

ECB政策理事会、テーパータントラム、政治

ECBドラギ総裁の会見などを受け、国債利回りは、変動は見られるも、結局低下(価格は上昇)する一方、ユーロは上昇しました(図表1参照)。「金利高=通貨高」という公式(?)からすれば、ちぐはぐな反応のようにも思われますが、金融緩和策解除の方向は維持されていると見ています。

まず、今回のECB理事会がハト派的と見られる理由は、声明文にハト派的な表現である「量的緩和は見通しが悪化すれば追加する」部分が残されたことです。仮に緩和縮小を急ぐのであれば、今回の声明文でこの表現が修正される可能性も、一部市場では想定されていただけに、債券購入について声明文が前回と変わらなかった点はハト派的と見られます。また、ドラギ総裁の会見などからは、債券購入額縮小を公表した場合に市場が過剰に反応するテーパータントラムを防ぐことに細心の注意を払っている印象です。

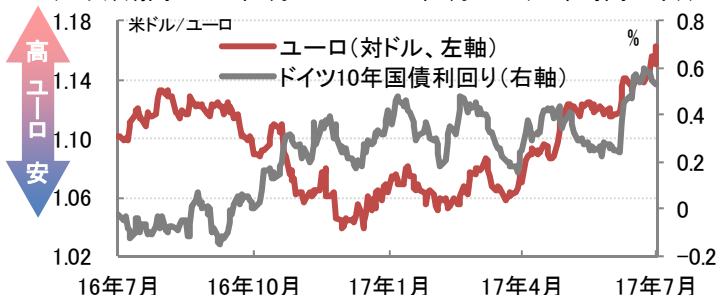
ただ、秋に緩和縮小するという市場の見方を、明確に否定する内容はなく、ユーロ圏の堅調な景気回復に対する認識を見れば、本音は金融緩和縮小とも思われ、通貨市場ではユーロ高となった可能性もあります。もっとも、ユーロ高というよりも、トランプ氏周辺への捜査拡大報道というドル安を反映した動きという面も考えられます。

最後に、ドラギ総裁は(金融政策について)秋に検討すると

述べていますので、主なスケジュールを確認します。目先はドラギ総裁が出席を表明しているジャクソンホールでのシンポジウムでは9月のECB理事会前に金融政策について語る可能性もあり、要注目です。2017年は欧州選挙の年と言われ、年初の報道を読み返すと、欧州に危機が迫っている論調が目立ちました。しかし、年後半を見渡すと、残された大きな選挙はドイツ総選挙ですが、メルケル首相続投の可能性が強く、また、仏マクロン大統領とメルケル首相の関係も良好です。政治が金融政策変更の妨げになる可能性は低そうです。ハト派の印象が残る理事会でしたが、年内債券購入縮小公表、来年実施のシナリオを維持すべきと見ています。

図表1: ユーロ(対ドル)とドイツ国債利回りの推移

(日次、期間: 2016年7月21日~2017年7月21日(日本時間正午))



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: 2017年年内の主な政治、金融イベント

日程	内容	注目点
8月24~26日	中央銀行シンポジウム	於ジャクソンホール、ドラギ総裁が出席表明済み
9月7日	ECB政策理事会	総裁会見に加え、ECBスタッフによる経済予想に注目
9月24日	ドイツ総選挙	世論調査では、メルケル首相続投の可能性が高い
10月26日	ECB政策理事会	総裁会見は開催される予定
12月14日	ECB政策理事会	総裁会見に加え、ECBスタッフによる経済予想に注目

出所: 各種報道等を参考に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。