



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2017年9月8日

ECB、テーパリングのお知らせはお預け

今回のECB理事会は債券購入のテーパリングの内容の公表が10月（以降）に持ち越されたことと、ユーロ高への懸念が示された点が特色です。市場では、ドラギ総裁の会見をハト派的内容に解釈したと見られます。

ECB理事会：ドラギ総裁、ユーロ上昇を懸念、 APPIは10月理事会に持ち越し

欧州中央銀行(ECB)は2017年9月7日、理事会で主要政策金利を市場予想通り据え置き、政策ガイダンスも維持、また月額600億ユーロ(約7兆8400億円)の資産(債券)購入プログラム(APP)を少なくとも17年12月まで継続することを公表しました。理事会後の記者会見でECBドラギ総裁はAPPのテーパリング(段階的縮小)について、決定の大部分は10月(26日の次回理事会)に下されると見込んでいます。また、最近のユーロ上昇(図表1参照)はユーロ圏経済の不透明感の原因と見られ、中期的な物価安定の見通しに影響を及ぼし得るため注視が必要と述べています。

どこに注目すべきか：

債券購入、テーパリング、ユーロ高、予想

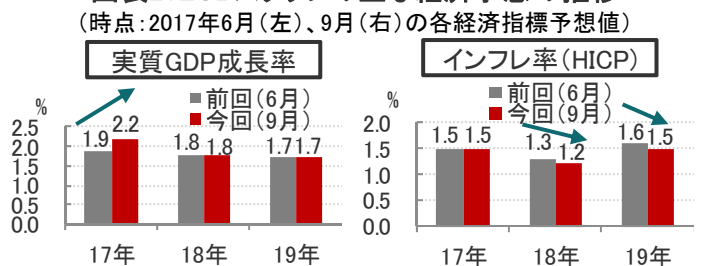
今回のECB理事会は債券購入のテーパリングの内容の公表は10月（以降）に持ち越されたことと、ユーロ高への懸念が示された点が特色です。国債市場では、ドラギ総裁の会見を受け利回りが低下するなど今回の決定内容をハト派(金融緩和を愛好する傾向)的と解釈したと見られます。今回の決定内容をハト派的と見る理由は以下の通りです。まず、債券購入の縮小についての発表が10月以降となったことは、関係者の話として伝えられた事前の報道通りで、市場に驚きはなかったと思われます。もともとドラギ総裁は秋に公表予定と言っていた経緯もあり、9月であれ10月であれ大差はないと思われます。むしろ、ドラギ総裁が会見で購入する国債が枯渇しているとの懸念に対し、購入する国債の最低利回りを撤廃するなどルール緩和を示したため、懸念を示さなかったことに注目しています。テーパリングを急ぐ必要がないようにも聞こえる点は、ハト派的な印象だからです。次に、ユーロ高への懸念を示した点は、予想された通りではありませんが、ECBは為替について言及を回避する傾向が過去見られただけに、異例とも見られます。ただ、ユーロの現水準は対ドルで1.2程度と、年初から急上昇していますが、歴

史的に見ると平均的な水準で、ECBのメンバーの中には為替で騒ぐべきでないというメンバーも見られます。となると、ユーロ高対応としての為替介入は考えにくいと思われます。そもそも、ユーロ高の一因はECBの引締め観測にあると見られるため、ユーロ高懸念への言及もハト派的な印象です。最後に、ECBスタッフの予想を見ると(図表2参照)、経済成長は足元の改善を反映して17年が上方修正されたのみで、来年以降は据え置かれました。一方、インフレ率はユーロ高などを反映して前回(6月)予想に比べ下方修正されました。前回想定した為替レートが1.09であったのに対し今回は1.18としたことなどを反映しています。また、予想の前提条件の短期金利は引き下げられており利上げペースの後退も感じられます。なお、テーパリングについては慎重に進める印象ですが、経済指標の予想の修正は小幅であり、年内公表、来年実施のシナリオに変更はないと見ています。

図表1：ユーロ(対ドル)の推移



図表2：ECBスタッフの主な経済予想の推移



※インフレ率：ユーロ圏消費者物価指数(HICP)
出所：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。