



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2018年2月20日

ECB人事の今後の注目点

ECBの主要な意思決定機関とされる政策理事会の人事に動きが見られます。市場の大方の予想通りながら、5月末に退任するコンスタンシオ副総裁の後任が決まりました。今後想定されるECB人事の注目点を述べます。

ECB次期副総裁：ユーログループ、スペインのデギンドス氏を支持

ユーロ圏財務相会合（ユーログループ）は2018年2月19日、18年5月末に退任するコンスタンシオ欧州中央銀行（ECB）副総裁の後任として、スペインのデギンドス経済相を内定しました。また、アイルランド政府はECB次期副総裁のもう一人の候補としていた同国中央銀行のレーン総裁擁立を取り下げました。アイルランドもデギンドス経済相を次期副総裁に支持すると表明しています。今後の動きとして、3月22～23日の欧州連合（EU）首脳会議で最終決定と見られます。

どこに注目すべきか：

ECB政策理事会、投票権、地域配分、総裁

ECBの主要な意思決定機関とされる政策理事会の人事に動きが見られます。市場の大方の予想通りながら、5月末に退任するコンスタンシオ副総裁の後任が決まりました（[図表1参照](#)）。今後想定されるECB人事の動向について、次の点に注目しています。

まず、ECB政策理事会の投票権を切り口に組織図を再確認します。ECBは総裁、副総裁、理事は常時投票権があるのに対し、ユーロ圏各国中央銀行総裁への投票権の割り当ては経済規模上位5カ国への4票と、その他14カ国への11票となっています（[図表2参照](#)）。ECBは当初、各国中央銀行は1国1票を原則としていましたが、ユーロ参加国が増えたため2015年から現在の方法に変更しました。

次に、特に役員の票の割り当てで重視していると思われる点に注目すると、ユーロ圏の北欧と南欧による地域的公平性が重視される傾向があります。例えば、今回南部のスペインから副総裁が選ばれるなら、総裁は北部からという観測、もしくは期待が見られます。

もうひとつ、タカ派（金融引き締めを选好）とハト派（金融緩和を选好）の分布にも注目しています。この分布は、組織の割り当てで考慮されるわけではありませんが、一般にドイツや北欧諸国はタカ派、イタリアなど南欧のメンバーはハト派の

傾向が見られます。したがって、地域配分を重視することで結果として、金融政策もバランスの取れた配分が期待されます。ただ、最重要の総裁ポジションは複雑です。まず、歴代のECB総裁を見ると、初代ドイセンベルク氏はドイツ系(?)のオランダ、次がフランスと、大国ドイツ(主導)とフランスでたすきがけ人事が暗黙の了解と見られています。3代目のドラギ総裁は中間のイタリア出身です。ドラギ総裁が就任した11年当時のドイツ連銀総裁は現在も総裁であり、1968年生まれのワイトマン氏でしたが、就任したばかりで、若いことから総裁候補とならず、ドラギ総裁が誕生しました。今回、副総裁が南欧系のスペインのデギンドス氏に内定したことで、総裁はドイツという声がECBから強まるとみられ、市場でもドラギ総裁の後任は年齢、経験はクリアしたワイトマン氏という見方が有力です。ただ、ワイトマン氏はタカ派のイメージがあり、全会一致を原則とするECBでは南欧の反対が不透明要因です。ワイトマン氏、若過ぎたことから、今度はタカ過ぎることが注目されそうです。

図表1：今後退任が予定されている主なECBメンバー

時期	ECBメンバーの氏名、役職、(国)
18年5月31日	コンスタンシオ副総裁(ポルトガル)
19年5月31日	プラート理事・エコノミスト(ベルギー)
19年10月31日	ドラギ総裁(イタリア)
19年12月31日	クーレ理事(フランス)
20年12月14日	メルシュ理事(ルクセンブルグ)
22年1月26日	ラウテンシュレーガー理事(ドイツ)

図表2：ECB政策理事会の投票権による構成

役員 6票 常時	・総裁：1名 副総裁：1名 理事：4名 に各1票割り当て
経済規模などの 上位5カ国	・ドイツ、フランス、イタリア、スペイン、 オランダのうち4票を割り当て
その他 14カ国	・ベルギーなどその他14カ国 に対し11票を割り当て

出所：欧州中央銀行（ECB）を参照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。