

## ECB金融政策の道筋

ビルロッドガロー仏中銀総裁の発言と、ユーロ圏国債市場で利回りが上昇(価格は下落)したタイミングが重なりました。その意味では、何らかの影響があった発言ですが、内容を見ると新鮮味は無い様にも思われます。

### 仏中銀総裁:利上げ開始はQE終了から数年後でなく数四半期後を想定

欧州中央銀行(ECB)政策委員会メンバーのビルロッドガロー・フランス(仏)中銀総裁は2018年5月14日、パリで最初の利上げに関して、資産購入が終了してから利上げ開始までの『相当期間』とは少なくとも数四半期を意味し、数年ではないと述べました。

また、現在月額300億ユーロの購入ペースとなっている資産購入プログラム(APP)の終了については、18年9月から12月になるだろうが、そこに深く存在する問題はないとの認識を示しました。

### どこに注目すべきか: APP、相当期間、ハト派、ペースダウン、CPI

ビルロッドガロー仏中銀総裁の発言と、ユーロ圏国債市場で利回りが上昇(価格は下落)したタイミングが重なりました(図表1参照)。その意味で、内容としては新鮮性に乏しいのですが、何らかの注目点はあったようです。

### 新鮮性に乏しくも、それなりの影響

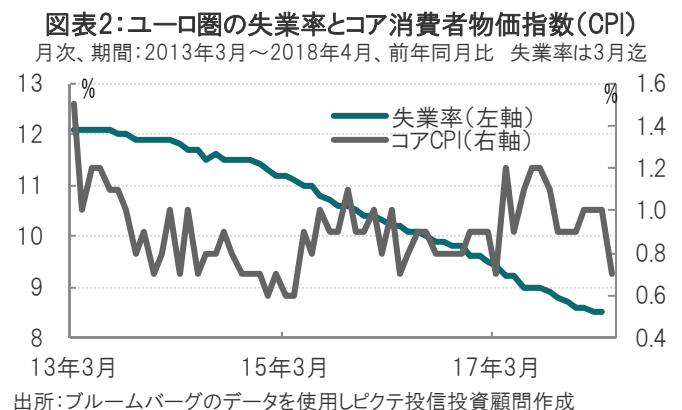
ビルロッドガロー仏中銀総裁の発言の中でもっともだなど思ったのは、APP終了時期が9月から12月に大きな違いは無いとの認識です。仮に12月まで、現在の購入額の半分を購入したと想定しても、現在約4.5兆ユーロを上回るECBのバランスシートの規模に多大な影響はないと思われます。

次に、利上げの時期に言及した点です。資産購入が終了してから利上げ開始までの「相当期間」を数年と想定していた市場関係者は恐らく少数で、多くは数四半期以内での実施を想定していたと見られます。それでも市場が反応したのは、ビルロッドガロー仏中銀総裁をはじめ南欧系(仏、イタリア、スペインなど)のECBメンバーは、イタリア出身のドラギ総裁なども含めハト派(金融緩和を愛好する傾向)が多く見られます。そのハト派から利上げの声が上がったことに反応したのかもしれませんが。

そもそも、ECBの中で金融政策に迷いが生じたのは足元

のユーロ圏の経済指標にペースダウンが見られたからです。ビルロッドガロー仏中銀総裁は現在のペースダウンは一時的だと述べています。ただ、ペースダウンについてはハト派で知られ、ECBの経済見通しに影響力のあるプラートECB専務理事も最近のスピーチで寒波やストライキが原因と明確に述べており、新鮮味にはかけます。それでも、ハト派が一様にペースダウンを問題視しないということであれば、年内債券購入停止、その後数四半期で利上げという展開がメインシナリオとなる可能性が高まったと見られます。

このような環境下、ユーロ圏の利上げの時期に影響を与える要因としては、堅調な雇用市場にもかかわらず、回復が鈍いインフレ率と見ています(図表2参照)。当面は軟調な推移も想定されます。しかし、一部の雇用コストには上昇も見られるなど、時間の経過と共にインフレ率上昇の可能性が高まると見ており、シナリオどおりであればECBは来年前半にはマイナス金利を緩やかに引き上げる可能性もあると見ています。



●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はありません。●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。