

欧州かわら版

欧州の経済状況と欧州中央銀行（ECB）の金融政策

景気回復が本格化

ユーロ圏の景気回復は力強さを増しています。先行して改善していた企業の景況感や消費者信頼感は依然として高い水準にあります。欧州委員会が発表している7月のユーロ圏の景況感指数は10年ぶりの高水準に上昇しました。年初に懸念されていた各国の選挙に波乱がなく、政治的な不透明感が低下したことも背景になったと思われます。

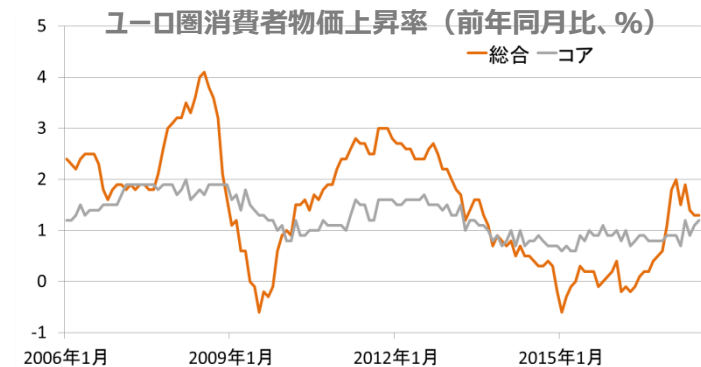
実体経済を表す経済指標も回復を示しており、6月の鉱工業生産は金融危機後で最も高い水準に上昇しました。これまではドイツなどが主導していましたが、今後はスペインやフランスなどの回復も期待されます。

インフレ率の落ち着き

一方、消費者物価上昇率はエネルギー価格の上昇を反映して年初は高い水準になったものの、直近では再び低下しています。コアインフレ率に上昇の兆しが見られず、ECBの目標である2%の達成には時間がかかりそうです。

ECBの政策 ～慎重に金融緩和の解除に踏み出す～

ユーロ圏の景気回復を受けて欧州中央銀行（ECB）の金融政策の転換が市場で注目されていますが、インフレ率が低く抑えられているため、転換は慎重に行われると考えられます。緩和の解除は、下表にある4つの非伝統的な金融政策を組み合わせることで徐々に行われると思われます。市場では、9月もしくは10月の理事会で来年以降の資産購入の縮小計画が発表されるとの観測が広がっています。NNインベストメント・パートナーズでは、①～③の非伝統的な金融政策が全て解除されるのは、2019年以降になると予想しています。



出所：ブルームバーグのデータをもとにNNインベストメント・パートナーズ株式会社作成

ECBの4つの非伝統的金融政策の推移

	① マイナス金利	② 資産購入	③ 資金供給	④ フォワードガイダンス
政策の内容	ECBに預けた銀行の資金にマイナス金利を付ける	市場から国債や社債などを購入する	貸し出しを増やした銀行に低利（マイナス金利）で資金を供給する	今後の金融政策の見通しを声明文を通して市場に伝える
開始時期	2014年6月	2015年3月	2014年9月	（以前から）
途中経過	▲0.1%から始めて段階的にマイナス幅を拡大	毎月600億ユーロから始めて2016年3月から800億ユーロに拡大した後、2017年4月から600億ユーロに縮小	3か月ごとに銀行が入札して資金供給を受けていたものの、市場の安定などから終了へ	「利用可能なあらゆる手段」という表現を削除（2017年3月）
現在は・・・	▲0.4%	毎月600億ユーロ	2017年3月で終了	利下げバイアスを解除（2017年6月）
今後の見通し	利上げは資産購入終了後の見通し	2018年1月以降は縮小か廃止の見通し	（既に終了）	経済の実態や市場動向に合わせて徐々に引き締めへ

上記は作成時点のものであり、将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。上記の予測・見解等は作成時点のものであり、予告なしに変更されます。巻末の本資料の注意事項を必ずご確認ください。

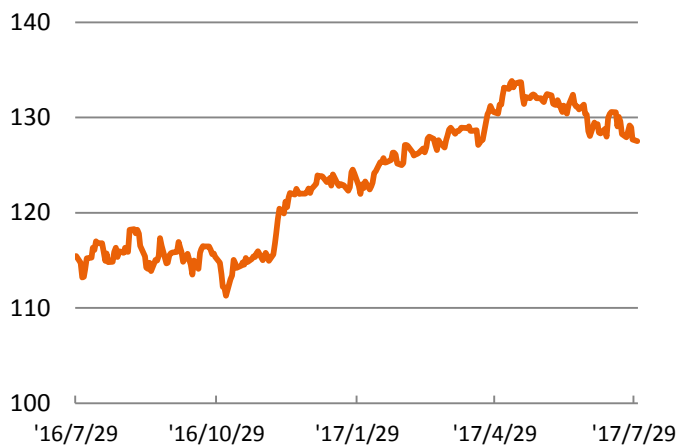
●先月の欧州市場

欧州株式市場はまちまちの値動きとなりました。好調なマクロ経済指標の発表を受けて各市場とも堅調に始まりましたが、ユーロ圏では金利上昇を背景とした通貨高が懸念され、上値の重い展開となりました。好業績を発表した個別企業を買われたものの、ユーロ高や自動車業界のカルテルに関する報道が嫌気され、ユーロ圏の株式市場は軟調に推移しました。英国市場は通貨高の影響が小さかったことや原油価格の反発などから、下旬にかけて堅調に推移しました。リート指数は前月末からの長期金利の上昇を受けて軟調に始まりました。長期金利が落ち着いたことから押し目買いの動きが広がって反発しましたが、月末にかけて再び売られました。

欧州債券市場でドイツ国債の利回りは上昇（価格は下落）しました。景気回復を背景に欧州中央銀行（ECB）が金融緩和策を早期に転換するとの見方から利回りは上昇し、ECBの政策理事会で金融政策が据え置かれた後も利回りは高い水準で推移しました。英国国債は、景気減速懸念に加えて欧州連合（EU）離脱にかかわる不透明感から投資家のリスク回避姿勢が強まったことを受けて、利回りが低下しました（価格は上昇）。

外国為替市場で欧州通貨はまちまちの動きとなりました。好調なマクロ経済指標を受けて景気回復に対する期待感や金融緩和策の転換が見込まれたユーロは、円に対して上昇しました（円安）。一方、EUからの離脱に対する不透明感が強まったことから英ポンドは月の後半に対円で軟調に推移し、月間ベースでやや円高ポンド安となりました。

欧州株式市場の推移
(2016年7月末～2017年7月末)



欧州リート市場の推移
(2016年7月末～2017年7月末)



ドイツ10年国債利回りの推移 (%)
(2016年7月末～2017年7月末)



ユーロ/円の推移 (円)
(2016年7月末～2017年7月末)



出所:ブルームバーグ等のデータをもとにNNインベストメント・パートナーズ株式会社作成

欧州株式: MSCIヨーロッパ指数 (ユーロベース) 欧州リート: FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index (配当込み、ユーロベース)

上記は作成時点のものであり、将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。上記の予測・見解等は作成時点のものであり、予告なしに変更されます。巻末の本資料の注意事項を必ずご確認ください。

● 欧州市況データ

		基準日： 2017年7月31日	基準日終値	騰落率（現地通貨ベース、利回りは変化幅）			
				1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年
リート	欧州リート		4,180.85	-0.3%	0.0%	8.9%	-0.1%
	(ご参考) 米国リート		6,630.97	1.0%	2.5%	3.1%	-6.1%
株式	欧州株式		127.54	-0.4%	-2.3%	4.5%	10.5%
	ドイツ株式		12,118.25	-1.7%	-2.6%	5.1%	17.2%
	英国株式		7,372.00	0.8%	2.3%	3.8%	9.6%
為替 (対円)	ユーロ		130.56	1.7%	7.4%	7.2%	14.5%
	英ポンド		145.71	-0.5%	0.9%	2.7%	7.9%
	(ご参考) 米ドル		110.26	-1.9%	-1.1%	-2.3%	8.0%
10年国債 利回り	ドイツ		0.54%	0.08%	0.23%	0.11%	0.66%
	英国		1.23%	-0.03%	0.15%	-0.19%	0.55%
	(ご参考) 米国		2.29%	-0.01%	0.01%	-0.16%	0.84%
欧州ハイイールド債利回り			2.68%	-0.20%	-0.39%	-0.72%	-1.45%

欧州リート： FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index（配当込み、ユーロベース）
 米国リート： FTSE EPRA/NAREIT United States Index（配当込み、米ドルベース）
 欧州ハイイールド： バンクオブアメリカ・メリルリンチ欧州ハイイールド・コンストレインド（除く金融劣後債）

欧州株式： MSCIヨーロッパ指数（ユーロベース）
 ドイツ株式： DAX指数（ユーロベース）
 英国株式： FTSE100指数（英ポンドベース）

● 今月の主な予定

日付	国・地域	イベント	データ期間	日付	国・地域	イベント	データ期間
8月1日	ユーロ圏	GDP成長率(速報値)	第2四半期	8月17日	ユーロ圏	GDP成長率(改定値)	第2四半期
8月2日	ユーロ圏	生産者物価指数	6月	8月22日	ユーロ圏	消費者物価指数	7月
8月3日	英国	BOE政策委員会		8月24日	ユーロ圏	ZEW調査	8月
8月7日	ドイツ	鉱工業生産	6月	8月25日	英国	GDP成長率	第2四半期
8月10日	英国	鉱工業生産	6月	8月25日	ドイツ	Ifo企業景況感指数	8月
8月11日	ドイツ	消費者物価指数	7月	8月29日	ドイツ	GfK消費者信頼感	9月
8月15日	ドイツ	GDP成長率(速報値)	第2四半期	8月30日	ユーロ圏	消費者信頼感	8月
8月16日	英国	消費者物価指数	7月	8月30日	ドイツ	消費者物価指数	8月
8月16日	英国	ILO失業率	6月	8月31日	ユーロ圏	失業率	7月

出所：ブルームバーグのデータをもとにNNインベストメント・パートナーズ株式会社作成

【本資料で使用している指数について】FTSE®はロンドン証券取引所グループ会社が所有する商標であり、NAREIT®はNational Association of Real Estate Investment Trusts（以下「NAREIT」）が所有する商標であり、EPRA®はEuropean Public Real Estate Association（以下「EPRA」）が所有する商標であり、ライセンス契約に基づきFTSE International Limited（以下「FTSE」）が使用します。FTSE EPRA/NAREIT Indexは、FTSEによって算出されています。FTSE、Euronext N.V.、NAREITもしくはEPRAは本商品の支援、推奨、販売促進を行っておらず、いかなる形においても本商品に関わりがなく一切の責任を負うものではありません。指数値および構成銘柄リスト内のすべての知的財産権はFTSE、NAREIT、Euronext N.V.およびEPRAに帰属します。NNインベストメント・パートナーズ株式会社は本商品の組成において、それらの知的財産権を使うために、FTSEから完全な許可を得ています。MSCIヨーロッパ指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権、その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。バンクオブアメリカ・メリルリンチ欧州ハイイールド・コンストレインドはバンクオブアメリカ・メリルリンチが算出する指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利は同社に帰属します。

【本資料に関する留意事項】本資料は、NNインベストメント・パートナーズ株式会社が情報提供を目的として作成したご参考資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、投資勧誘を目的とするものではありません。本資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料に掲載された見解や予測は作成時における判断であり、予告なしに変更されることがあります。