



# “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12日

## 最近のユーロ圏動向の復習

週末に開催された20カ国・地域(G20)首脳会議でも欧州の動きが目立った印象ですが、市場でも欧州の動向が注目を集める展開となっています。何が変わってきたのかをECBの議事要旨などを参考に振り返ります。

### ECB政策理事会議事要旨:6月の政策理事会 でQEの緩和バイアス解除を協議

欧州中央銀行(ECB)は2017年7月6日に、6月(7、8日)の政策理事会の議事要旨を公表し、必要があれば債券購入プログラムを拡大するという文言を声明から削除することを検討したことが示されました。量的金融緩和(QE)に代表される非伝統的政策の必要性が低下したため、政策理事会は声明から緩和バイアスを削除することを検討しました。ただ、最終的に声明では、政策金利についてのみ緩和バイアスの解除となりました。

ただ、議事要旨はECB当局者が非伝統的措置の解除に向け市場の変動が高まることにも懸念を示していることから、慎重に解除の方向を模索することが示唆されました。

### どこに注目すべきか:

#### 議事要旨、設備稼働率、債券購入縮小

週末(7月7、8日)に開催された20カ国・地域(G20)首脳会議でも欧州の動きが目立った印象ですが、市場でも欧州の動向が注目を集める展開となっています。何が変わってきたのかをECBの議事要旨などを参考に振り返ります。

まず、ユーロ圏の景気回復は、議事要旨で指摘された指標を見ても、本格的な回復が示唆されています。例えば、GDP成長率と設備稼働率を中長期的に見ると(図表1参照)、設備がフル稼働に近い中での2%近い(質の良い)成長であることが確認されます。金融危機後のように、前の期のGDPが低すぎて成長率がかさ上げされた時期の(質の悪い)成長と違う点に注目しています。議事要旨は他にもユーロ圏の景気回復を示唆する指標として失業率の低下をあげ、その上で雇用の改善を示唆する失業率の低下は個人消費の支え要因の可能性となる点も指摘しています。

次に、景気の先行きを占う指標も高い水準で推移しています。例えば、議事要旨は製造業購買担当者景気指数(PMI)の好調な推移を指摘しています。

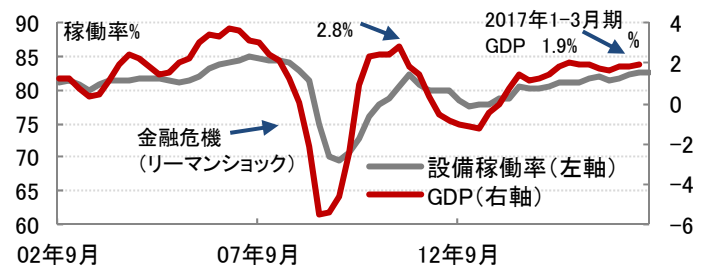
ただ、ECBの中にはQEによる債券購入の縮小に慎重な人も

います。インフレ率上昇の確認が必要なことが理由となっていますが、本音は米国の二の舞(債券購入縮小を述べただけで金利が急上昇)を避けたいことも大きな要因と見えています。そのため、ECBが800億ユーロから600億ユーロへの債券購入減額を『期間延長』と表現して(実質減額)を回避したような配慮が示されるものと思われます。

最後に、ユーロの中長期的な水準を確認します。ユーロが対ドルで下落傾向を強めたのは、米国が引き締めを模索する一方、ECBがマイナス金利を導入するなど欧米の金融政策の違いが顕著となった時期に重なります(図表2参照)。この当時の水準に戻る保証はありませんが、ユーロは中長期的に割安と思われる。もっとも足元の回復が急速であったため短期的な戻りは想定されますが、中長期的に割安な印象です。

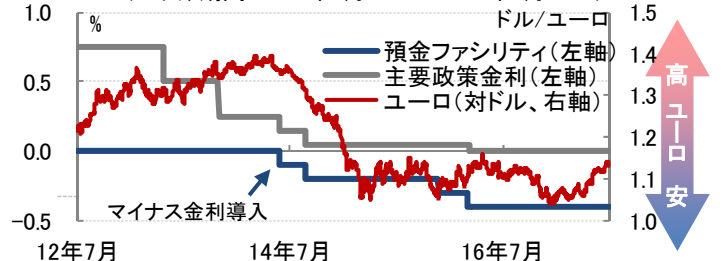
図表1:ユーロ圏GDP(前年同期比)と設備稼働率

(四半期、期間:2002年7-9月期~2017年4-6月期、GDPは1-3月迄)



図表2:ユーロ(対ドル)とユーロ圏の政策金利の推移

(日次、期間:2012年7月11日~2017年7月11日)



出所:フ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



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。