



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2017年4月4日

ECB、金融引締めは長い道のり

欧州中央銀行(ECB)によるユーロ圏の今後の金融政策を占う注目ポイントを考えます。今回はECBの主な金融緩和手段(他にもTLTROなど低利の融資もあるが)として、債券購入(QE)と金利政策についてのみ述べます。

ユーロ圏経済指標：インフレ率の回復は道半ばだが、失業率は改善が続く

欧州連合(EU)統計局が2017年3月31日発表した3月のユーロ圏消費者物価指数(CPI)速報値は前年同月比1.5%上昇と市場予想(1.8%)、2月(2.0%)を下回りました(図表1参照)。一方、EU統計局が2017年4月3日に発表した2月のユーロ圏失業率は2009年以来の低水準となる9.5%にまで低下しました(図表1参照)。

どこに注目すべきか：

ユーロ圏経済指標、コアインフレ率、ECB予想

欧州中央銀行(ECB)によるユーロ圏の今後の金融政策を占う注目ポイントを考えます。ここではECBの主な金融緩和手段(他にも融資などがあるが)として、債券購入(QE)と金利政策(マイナス金利)についてのみ述べます。

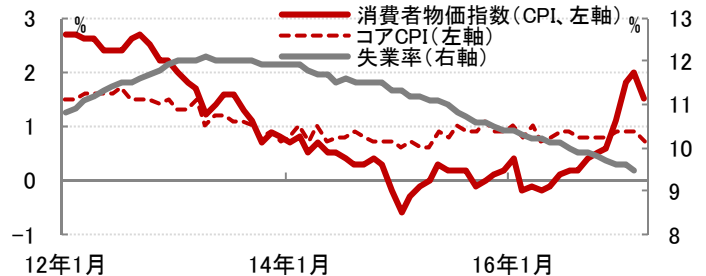
ECBが金融政策を引き締める場合、順番は、債券購入減額(テーパリング)に着手、利上げはその後という流れを想定していると思われ、今後、長い道のりが必要と思われ。ユーロ圏の経済環境を振り返ると、ユーロ圏の雇用市場に加え、3月の製造業購買担当者景気指数(PMI)も56.2と高水準となっています。金融政策の下支えが依然必要とはいえ回復傾向を強めています。

一方、インフレ率は総合CPIが2%を下回り(3月1.5%)、その上、変動の大きい食料やエネルギーを除いたコアCPIは3月が前年同月比で0.7%と軟調です。また、6月や9月など四半期毎に公表されるECBスタッフによる経済予測でもユーロ圏のインフレ率は今の所、落ち着いています。景気回復だけに注目すればECBによる金融引締めも想定されますが、インフレ率の動向を考え合わせると、即座に行動を起こす可能性は低いと見ています。では、いつ頃か？

参考になるのは米国の引き締めの動きです。米国は試行錯誤のうへ、テーパリングを行い、時期を置いて利上げしました。この動きにルールがあるわけではありませんが、市場の影響を考えるとECBでも同様のパターンが選択されると思わ

れます。なお、欧州では重要な選挙や英国とのEU離脱交渉が控えており、少なくとも2017年前半は金融政策の変更は見送られる可能性があると思われ(図表2参照)。米国の教訓から、テーパリングのアナウンスの後、実際に債券購入額を減額するまで、市場を落ち着かせるのに時間(例えば半年)をおく必要があると思われ。仮にユーロ圏の回復傾向が続くならば、2018年にはインフレ率も上昇している可能性があり、テーパリングや利上げの必要性が高まることも想定されます。その場合、テーパリングのアナウンスは、早ければ2017年9月の金融政策会合ではないかと思われ。

図表1：ユーロ圏のCPI(前年同月比)と失業率
(月次、期間：2012年1月～2017年3月、失業率は2月迄)



出所：ブ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

図表2：欧州の主な政治イベントと金融政策会合

実施予定	内容	注目点
4月と5月	フランス大統領選挙	第1回投票は4月23日、見込みでは上位2者で5月7日決選投票
6月8日	ECB金融政策会合	ECBスタッフによる経済予想公表
6月11日	フランス議会選挙	1回目(11日)で当選者が確定しない場合、第2回投票(18日)を行う
6月18日		
6月22日	EU首脳会議、23日迄	英国とEU離脱交渉本格化？
7月20日	ECB金融政策会合	総裁会見のみ
9月7日	ECB金融政策会合	ECBスタッフによる経済予想公表
9月24日	ドイツ総選挙	メルケル政権の可否を問う争い

出所：各種報道等を参考に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。