

# 金融緩和姿勢を維持する欧州中銀

## ポイント① 追加利下げの可能性の文言は削除

6月8日に開催されたECB（欧州中央銀行）理事会では、政策金利（ECB預金金利）は▲0.4%で据え置かれ、資産購入目標額は月間600億ユーロから変更はありませんでした。ただし、追加利下げの可能性を示唆する言葉は、記者発表の文章からは削除されました。

理事会後の記者会見でドラギECB総裁は、景気拡大は力強いインフレにつながっておらず、基調的インフレの指標は弱い状態にとどまっているため、非常に高い度合いの金融緩和がなお必要としました。

ECBの金融緩和維持の姿勢が確認されたことで、市場ではユーロが米ドルに対して若干下落しました。

## ポイント② 景気回復基調だが低インフレが続く

ユーロ圏の景気は、2013年から緩やかな回復過程に入り、実質GDP（国内総生産）は、足元、概ね前年比1.5～2.0%程度の伸びを維持しています。失業率は徐々に低下し、2017年4月の失業率は9.3%と、日米英などユーロ圏外の主要国より大幅に高いものの、1999年のユーロ発足以来の平均（9.6%）をやや下回りました。しかし、消費者物価インフレ率の基調は1%程度で推移しており、ECBの目標の2%弱にはまだ遠い状況です。

ECBは、今回、2017-19年の実質GDP成長率見通しを前回3月時点の見通しから、各年0.1%ずつ引き上げており、景気回復への自信を深めているようです。しかし、インフレ率の予想値はむしろ引き下げられています。

## ポイント③ 域内の経済力格差の問題

また、ユーロ圏内での経済力の格差も問題です。ドイツでは失業率は4%以下に低下していますが、フランスではようやく10%を切り、イタリアではまだ11%台です。経済力の差は信用力の差としても現れて、ドイツとフランスやイタリアの10年物国債利回りの格差は解消されていません。

単一通貨、単一金融政策という枠組みのもとで、ユーロの崩壊を防ぐには、経済情勢の弱い国の方に軸足を置いた金融政策が必要でしょう。こうした点も、ECBの「金融政策正常化」を遅らせる要因となりそうです。

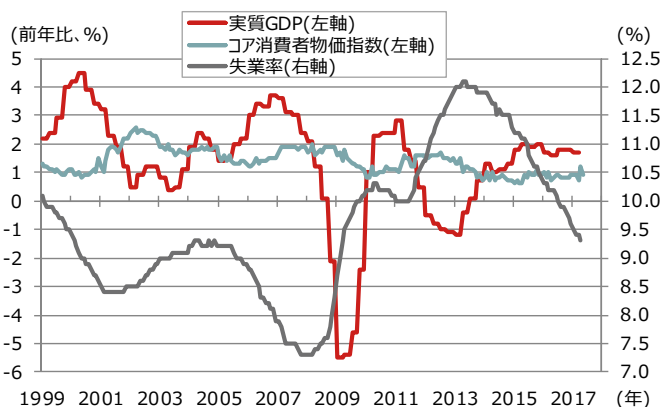
重要  
イベント

6月11、18日 フランス国民議会選挙  
6月23日 ユーロ圏PMI(6月)  
6月30日 ユーロ圏消費者物価指数(6月)

**NOMURA**  
野村アセットマネジメント

図1：ユーロ圏の実質GDP、失業率、消費者物価指数

期間：実質GDP 1999年1-3月期～2017年1-3月期、四半期  
失業率 1999年1月～2017年4月、月次  
消費者物価指数 1999年1月～2017年5月、月次

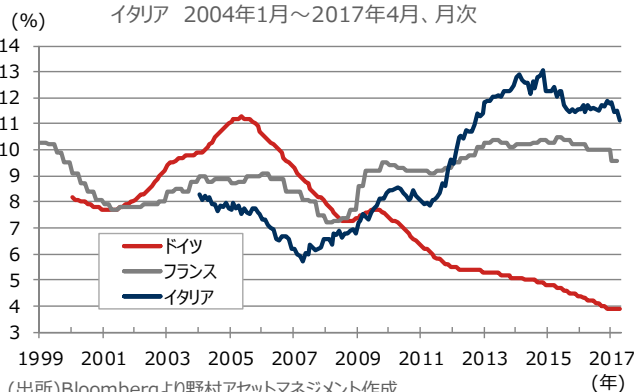


(注) コア消費者物価指数は、エネルギー、食品、酒類、たばこを除く。

(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

図2：独仏伊の失業率

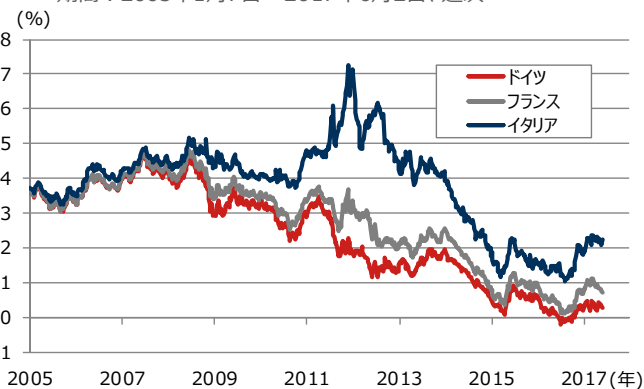
期間：ドイツ 2000年1月～2017年4月、月次  
フランス 1999年1-3月期～2017年1-3月期、四半期  
イタリア 2004年1月～2017年4月、月次



(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

図3：独仏伊の10年物国債利回り

期間：2005年1月7日～2017年6月2日、週次



(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆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。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断ください。