



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2017年10月27日

ECB、無難にQE縮小を公表

今回のECB政策理事会の注目は2018年1月からのQE縮小規模と延長期間で、300億ユーロ、9カ月は市場予想通りでした。ただし、市場の反応から、ECBの発表内容をややハト派的(金融緩和を选好)と見ています。

ECB政策理事会: QE9カ月延長するも購入額縮小、出口に向かって一歩踏み出す

欧州中央銀行(ECB)は金融政策理事会の結果を2017年10月26日に公表し、市場予想通り、主要政策金利は全て据置きました。最も注目されていた量的金融緩和(QE)での月間購入額については、現在の月購入額600億ユーロから2018年1月から9月末まで延長、月額300億ユーロに縮小すると発表しました。また、必要があれば債券購入を再度延長する点も強調しました。発表を受け、市場ではユーロ安、国債利回り低下(価格は上昇)が見られました(図表1参照)。

どこに注目すべきか:

APP、オープンエンド、購入規模、再投資

今回のECB政策理事会の注目は2018年1月からのQE縮小規模と延長期間で、300億ユーロ、9カ月は市場予想通りでした。ただし、市場の反応から、ECBの発表内容をややハト派的(金融緩和を选好)と見ています。背景として次の要因が考えられます。

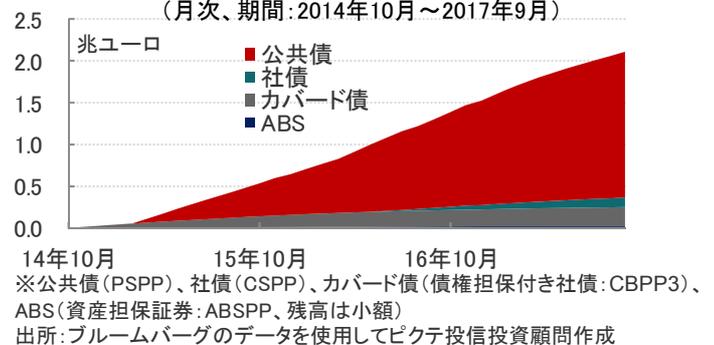
1つ目は、声明文にあるようにQEの期限を来年9月までとしつつも、必要があれば再度延長するという文言を添えることで、実質的に期限を定めない(オープンエンド)形での購入規模の縮小である点です。本当に9月以降延長するかは置くとしても、緩和姿勢の演出に寄与したように思われます。2つ目は、ドラギ総裁が記者会見で巧みに市場で懸念されている、QEの購入額の限界を否定したことです。ECBの資産購入はAPP(資産購入プログラム)と呼ばれる金融政策の枠組みで実施されています(図表2参照)。APPは4種類のプログラムで構成されていますが中心は主に国債に投資するプログラム(PSPP)です。市場ではQEの上限は2.5兆ユーロという観測もありますが、ドラギ総裁は上限を否定しました。もっとも、現行のルールを変更しない限り、国債の購入余力が低下していると見られ、市場では社債購入の拡大の公表などが期待されていました。ドラギ総裁はこの点を明らかにしませんでした。巧みに切り抜けた格好です。

QEで購入された債券の再投資について、当然予想される範囲の内容ながら、資産買取が終了した後も長期的に再投資を続けることを強調すると共に、償還金額などの公表を約束したことも、市場に安心感を与えた可能性があります。もっとも、今回の減額はテーパリングでなく規模の縮小と呼ぶなど効果が不透明な部分もあります。一方で、記者との会見の中で、今年のインフレ率は1.5%、来年は1.2%というECBの予想を協調し、緩和の必要性にさりげなく言及する面も見られました。インフレ率は低いものの、ユーロ圏の景気回復の強さを考えると、どこまで緩和姿勢を強調したかったのか真意は分かりませんが、ECBは少なくともQE縮小公表による市場の過剰反応を回避できたことに安堵しているかもしれません。

図表1: ドイツ10年国債利回りとユーロ(対ドル)の推移
(日次、期間: 2017年1月2日~2017年10月27日(日本時間正午))



図表2: ECBのAPPによる種別債券残高の推移
(月次、期間: 2014年10月~2017年9月)



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。