



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2018年3月9日

## ECB、フォワードガイダンスを微調整

今回の欧州中央銀行(ECB)の発表内容は、全体の印象としてはハト派(金融緩和を选好)との見方が大勢と思われます。ただ景気回復見通しを反映したタカ派(金融引き締めを选好)的な面もあり、バランスに配慮した印象です。

### ECB政策理事会:ドラギ総裁、QE緩和パイアの削除はユーロ圏の景気回復が正当化

欧州中央銀行(ECB)は2018年3月8日に政策理事会の結果を公表、主要政策金利を市場予想通り据え置き(リファイナンス金利0.00%、限界貸出金利を0.25%、中銀預金金利マイナス0.40%)ました。債券買い入れプログラムについても、月額300億ユーロの購入を少なくとも18年9月末まで続け、必要に応じて9月以降も延長すると重ねて表明しました。ただし、債券購入を巡るフォワードガイダンス(金融政策の先行き方針)から、規模拡大の文言を削除しました。

#### どこに注目すべきか:

#### フォワードガイダンス、経済見通し、債券購入

今回の欧州中央銀行(ECB)の発表内容は、全体の印象としてはハト派(金融緩和を选好)ながら、景気回復見通し(図表1参照)を反映してタカ派(金融引き締めを选好)的な面もあり、バランスに配慮した印象です。

今回のECBが、ハト派と思わせるポイントは次の通りです。最大の要因はECBスタッフ予想でインフレ率が低下していることです。19年のインフレ率予想は1.4%と、前回(17年12月)の1.5%から下方修正されています(図表2参照)。ECBは19年のインフレ率見通しを引き下げた要因として、主にユーロ高の影響と説明しています。小幅な下方修正ながら、ユーロ圏の景気見通しからすると、やや意外にも思われますが、ECB予想で想定する為替レートを見ると、対ドルで前回の1.17程度に比べ、今回は1.23~1.24とユーロ高を仮定していることにあわせていただけとも見られます。

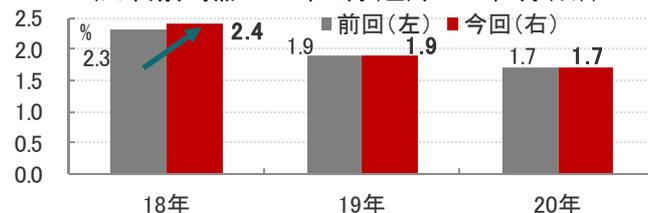
反対に、20年のインフレ率見通しを引き上げなかったことも、今後のインフレ率上昇に慎重とも見られます。

なお、米国の関税の影響についての質問に対し、ドラギ総裁は、現時点で想定される影響は限定的と見られるも、国際間の合意でなく単独で関税の取り決めが行われる点と、同盟国

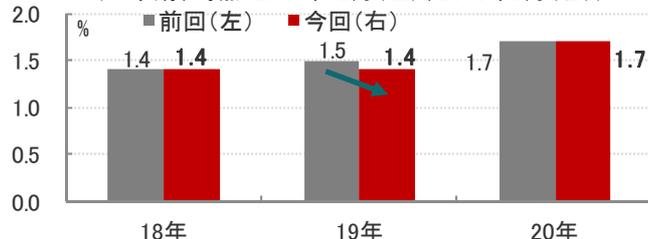
への課税の可能性について疑問を投げかけています。米国の通商問題は、経路は複雑ながら、潜在的な景気下押し要因として認識している模様です。

一方、タカ派的と思われたのは、フォワードガイダンスの修正です。従来のフォワードガイダンスで債券購入について必要ならば拡大するとしていた文言の削除を全会一致で決定しました。ドラギ総裁は、16年に導入された債券購入拡大ですが、当時と経済状況などが大きく変わったと説明しています。ECBがユーロ圏景気への自信を深める中、債券購入額増加という、金融政策の正常化に逆行する動きに釘をさす格好で、正常化への明確な道筋を示したとも見られます。この流れで見ると、次に予想を公表する6月のECB政策理事会では、債券購入プログラムの終了時期について、インフレ率次第ながら、9月終了を示唆する可能性も考えられます。

図表1: ECBスタッフの経済成長率予想の比較  
(四半期、時点: 2017年12月(左)、2018年3月(右))



図表2: ECBスタッフのインフレ率予想の比較  
(四半期、時点: 2017年12月(左)、2018年3月(右))



出所: ECBのデータを使用して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。