



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2017年12月15日

## ECBの経済予測に見る今後の金融政策動向

ECBスタッフの経済予測で経済成長率、インフレ率予測は共に上方修正されましたが経済成長率に比べ、インフレ率の修正は小幅でした。ユーロ圏の景気とインフレ率の改善度合いが金融政策を左右する展開を想定しています。

### ECB政策理事会：市場予想通り、金融政策に変更なし、経済成長率予想は上方修正

欧州中央銀行(ECB)は2017年12月14日、政策理事会の結果を公表、市場予想通り政策金利は据え置きが公表されました。また、18年1月から量的金融緩和(QE)の月購入額を300億ユーロとし、少なくとも9月末まで継続すること、債券購入終了後も相当期間、金利が現行水準にとどまる見込みであることを再確認しました。またECBスタッフによる最新の経済予測を公表、向こう3年間の経済成長予想を上方修正しました。一方、消費者物価指数(HICP)の回復は鈍く、2020年の平均インフレ率の予想は1.7%としました(図表1参照)。

#### どこに注目すべきか：

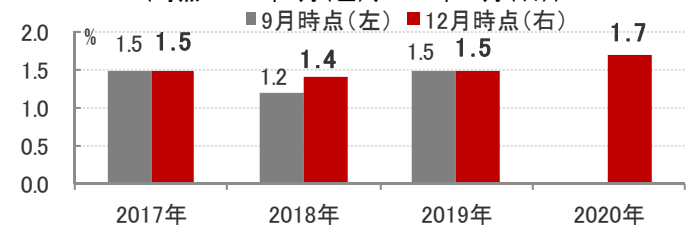
#### 経済予測、アウトプットギャップ、スーパーコア

今回のECB政策理事会の注目点はECBスタッフによる経済予測で、経済成長率、インフレ率予測共に上方修正されました。経済成長率の上方修正の度合いに比べ、インフレ率の修正は小幅でした。ユーロ圏の景気とインフレ率の改善度合いが金融政策の動向を左右する展開を想定しています。まず、ECBの経済予測でユーロ圏の経済成長率を見ると、18年は2.3%と、前回(9月予測)の1.8%から大幅に上方修正されています。ECB政策理事会と同日に公表されたユーロ圏総合購買担当者景気指数(PMI)の12月(速報値)は58.0と市場予想を上回り、ユーロ圏経済の堅調な先行きを示唆する結果となっています(図表2参照)。ユーロ圏の景気回復は国やセクターにわたる幅広い拡大を見せています。一方、インフレ率の予測は上方修正の程度が小幅にとどまっています。18年は1.4%と、前回から0.2%上方修正されていますが、19年の予測に変化無く、今回初めて公表された20年は1.7%と目標の2%に届かないことが見込まれています。もっとも、ECBのインフレ目標は2%近辺で下回ると表現されており、概ね目標ラインに近いとも見られます。なお、ピクテのマクロ経済チームでは潜在成長力と実績の差であるアウトプットギャップと連動性の高いコアインフレ率とし

てECBが参照していると思われるスーパーコア指数の予測モデルにより、コアインフレ率の動向を推定していますが、転換点を示すには当面時間が必要と思われます。これらの点を踏まえ、ECBの金融政策を占うと、ECB内部にも反対意見が見られるQEの(18年9月以降も延長可とする)オープンエンドは行使される可能性が低く、事前のアナウンスにより9月で購入を打ち切る可能性が高まったと見ています。ユーロ圏景気の回復を考えると、出口戦略が難しくなる可能性があるオープンエンドより、事前のアナウンスを十分にしたうえで購入期限を明確にする購入停止方法が選択される可能性があります。一方政策金利は現在マイナス金利となっている預金ファシリティの引上げから開始すると見られますが、タイミングの鍵となるのはQEが終了し、かつインフレ率の上昇傾向の確認と見ています。恐らく早くも2019年と、当面は据え置きが見込まれます。

図表1：ECBスタッフのユーロ圏インフレ率予想

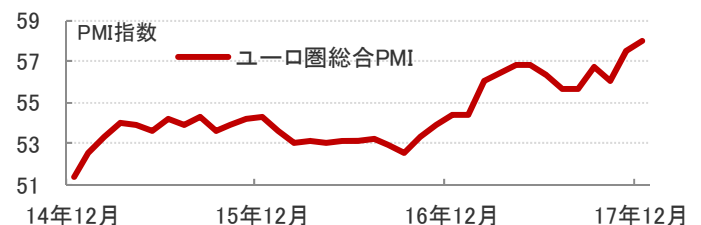
(時点：2017年9月(左)、2017年12月(右))



出所：欧州中央銀行(ECB)のデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

図表2：ユーロ圏総合PMIの推移

(月次、期間：2014年12月～2017年12月)



出所：ブルームバーグ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。