



“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16日

資源国ノルウェーの通貨を動かす要因

今回のノルウェー中銀の発表で最も注目されたのは、利上げの時期を18年夏以後と述べた点です。ノルウェー中銀の次の行動が利上げということは市場でもコンセンサスとなっていました、時期がより明確になった印象です。

ノルウェー中央銀行：政策金利を市場予想通り据え置くも、今後の利上げを示唆

ノルウェー中央銀行（中銀、Norgesbank）は2018年3月15日に金融政策決定会合の結果を公表しました。ノルウェー中銀は市場予想通り政策金利を0.50%に据え置きました（**図表1参照**）。据え置きは13会合連続となります。ノルウェー中銀は声明文でノルウェー経済の見通しは堅調で、近く政策金利引き上げが適切になることを示唆、17年12月の金融政策報告での予測よりもやや早い利上げの可能性を指摘しています。ノルウェー中銀は14年終わりから、利下げを実施してきましたが、今回の声明で今後の方針が利上げであることを時期の前倒しにより暗示したと思われる。

どこに注目すべきか：

資源国、金融政策報告、インフレ率、クローネ

今回のノルウェー中銀の発表で最も注目されたのは、利上げの時期を18年夏以後と述べた点です。ノルウェー中銀の次の行動が利上げということは市場でも幅広く認識されていましたが、時期についてより明確になった印象です。

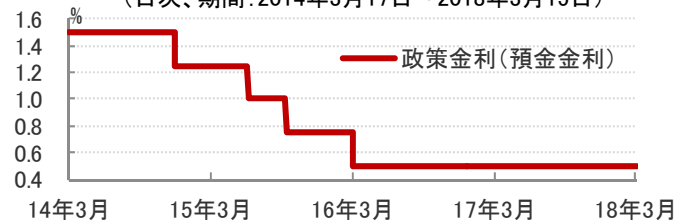
なお、資源国であるノルウェーの通貨クローネは原油価格など商品価格に動向が大きく左右されるように見えますが、足元では金融政策の影響に強く左右されるように見られません。まず、ノルウェーの金融政策を振り返ると、17年12月に金融政策報告で、ノルウェー中銀は18年秋頃まで政策金利を据え置き、その後金融政策を段階的に引き締め、20年には1.5%程度に引き上げる方針を示しました。クローネ（対ユーロ）を見ると（**図表2参照**）、17年12月頃からクローネ高に転じています。17年半ばから欧州中央銀行（ECB）の金融政策正常化観測に伴いクローネ安傾向が見られましたが、12月のノルウェー中銀の引き締め方針表明が相場の転換点となった格好です。

今回（18年3月）の声明で、ノルウェー中銀はノルウェー経済

とインフレ率への見方を上方修正させています。例えば、ノルウェー中銀は今回、雇用市場や競争力の改善などを背景に17年に比べ18年成長率の改善度合いについて、17年12月の声明より明確な表現となっています。また、インフレ率も足元1.4%（エネルギーを除き、税金分の変動を調整したベース）と、昨年12月の声明時点の1.0%からの上昇を指摘した上で、今回の声明では、18年夏以降の利上げの可能性が高いと表明しました。若干、利上げ時期の想定が前倒しされた印象です。なお、18年3月2日に、ノルウェー中銀がインフレ率目標を2.5%から2.0%へ変更した時、ノルウェー中銀の意図を巡り多少市場に変動が見られました。しかし、今回の声明を見る限り、目標を実態に合わせたもので、引き締め方針の維持が確認できます。また、市場の織り込みも相当進んだと見られます。

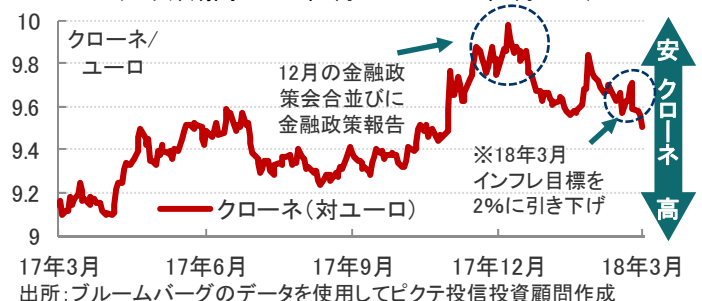
図表1：ノルウェー政策金利の推移

（日次、期間：2014年3月17日～2018年3月15日）



図表2：ノルウェー・クローネ（対ユーロ）の推移

（日次、期間：2017年3月15日～2018年3月15日）



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。