



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2018年4月13日

ECB議事要旨を参照とした金融政策の展開

3月の政策理事会でフォワードガイダンスが一部修正されました。ただ、その議事要旨には金融政策の先行は示唆されませんでした。ただ、足元ユーロ圏経済指標には軟調なものも見られることから、今後想定される展開を整理します。

ECB議事要旨：フォワードガイダンスを一部修正するも、金融緩和継続を堅持

欧州中央銀行(ECB)は2018年4月12日に、3月7、8両日開催の政策理事会議事要旨を公表しました。3月の政策理事会では、経済見通しが悪化すれば債券買い入れを拡大する方針を示した部分(いわゆる緩和バイアス)が、市場予想に反しフォワードガイダンスから削除されたことが注目を集めました。フォワードガイダンスの変更と、それが全会一致であることは既に知られていましたが、議事要旨ではブラート理事の提案であることも示されています。

どこに注目すべきか：

ECB議事要旨、PMI、貿易摩擦、潜在成長率

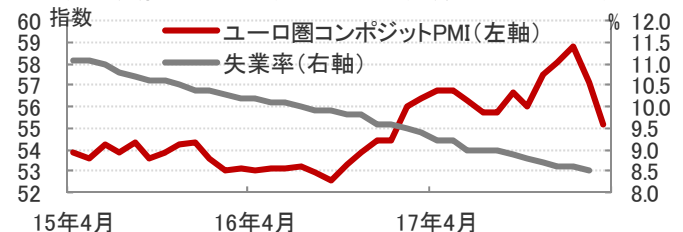
ユーロ圏の景気回復を背景に、3月の政策理事会ではフォワードガイダンスが一部修正されましたが、その議事要旨には、金融政策の先行きを示唆する内容は見られませんでした。ただ、3月の理事会後に公表されたユーロ圏経済指標には軟調なものも見られます。政策理事会後の経済の動きと、今後想定される展開を整理します。

景気について次の2点が気懸かりです。まず、ユーロ圏の一部の指標に回復ペースの鈍化が見られます。例えば、総合購買担当者景気指数(PMI)は低下しています(図表1参照)。堅調な回復を示してきたユーロ圏の成長にペースダウンの可能性も考えられます。ただし、PMIの低下には欧州の寒波の影響など一時的な要因も含まれている可能性があります。また、失業率など改善を続けている指標もあります。さらに、PMIは低下したとはいえ依然、高水準です。

次に、米中貿易戦争のリスクについて、議事要旨でも幅広い懸念が表明されています。確かに、報道などでは米中対立

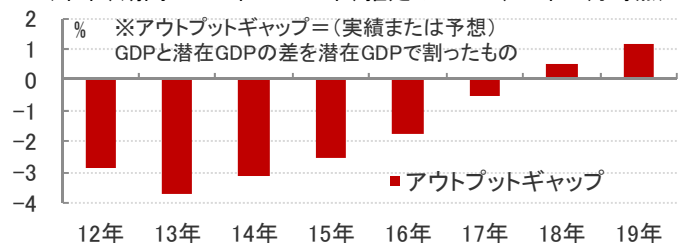
の悪化が伝えられることもあります。また、トランプ大統領の政策は読みにくい点も(最大の?)不安材料です。ただ、足元では対立緩和の兆しもあり、やや不安後退とも見られます。最後に、インフレ率については足元の上昇が鈍いこともあり、インフレ率の持続的な上昇を見込む証拠には不十分といったトーンです。しかし今後のインフレ率の上昇要因として、議事要旨にはアウトプットギャップがプラスに転じている(または今後転じる)可能性にも言及しています(図表2参照)。ECBの金融政策は、遅くとも年末迄、早ければ9月に量的金融緩和を停止する展開を見込んでいます。利上げはマイナス金利の預金ファシリティを手始めに、来年と見えています。

図表1：ユーロ圏総合購買担当者景気指数(PMI)
(月次、期間：2015年4月～2018年3月、失業率は18年2月迄)



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

図表2：ユーロ圏のアウトプットギャップの推定値
(年率、期間：2012年～2019年、推定はOECD、17年11月時点)



出所：経済協力開発機構(OECD)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。