

# マーケット・レポート 1月ECB理事会の注目点

情報提供資料 2021年1月22日

# 現行金融緩和策を継続、量的緩和の規模修正に含み

- ■ユーロ圏の成長・物価見通しのリスクを依然下向きとする基調判断は変わらず
- ■予想通り追加緩和は見送り、現行の資産買入枠を全て使い切らない可能性を声明文に明記
- ■物価目標達成の目処が立たない中、金融緩和の持続性重視の姿勢が示唆される

## 1. 現行の金融緩和策を継続

#### 【ECB\*理事会 声明文】

1.量的緩和政策:PEPP\*の購入枠を1兆8500億ユーロとし、少なくとも22年3月末まで、或いは、コロナ危機が終息したと判断されるまで購入を継続する現状政策の維持を決定。12月理事会の記者会声明文に掲載された"金融環境が安定していれば購入枠を使い切る必要はなく、逆に環境が悪化すれば必要に応じて枠を増やすこともできる"旨を明記。APP\*については、月額200億ユーロの購入を続け、政策金利の引き上げ直前まで継続することを確認。(図表1参照)

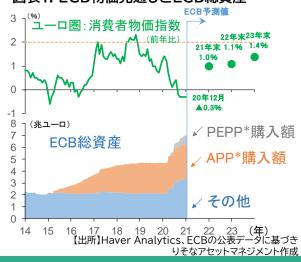
2.政策金利: 2%弱の物価目標にしっかりと見通しが収斂していくまで現行、或いは、それ以下に政策金利を据え置くとするフォワードガイダンスを維持。

#### 【ラガルドECB総裁 記者会見】

経済見通し:新型コロナ感染再拡大を受けリスクは依然下向きに 傾いているものの、これまで程は顕著ではなくなったと評価。

財政政策: 加盟国にEU復興基金の批准プロセスの加速を促す。

## 図表1. ECB物価見通しとECB総資産



## 2. 政策スタンスの見極めは、遥かに遠いインフレ目標よりも、先ずは金融環境が焦点に

12月HICP\*は前年比▲0.3%と物価の伸びはマイナス圏に沈んでいます。ECBの経済見通し(12月時点)では23年末時点で同+1.4%と、物価目標の早期達成は見込みづらい状況です。(図表1参照)

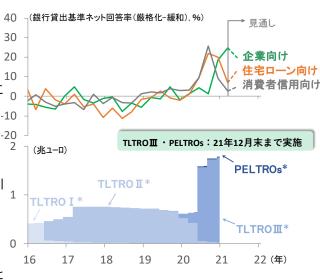
しかし、12月理事会の議事要旨内でPEPP強化を巡り、意見の相違が見られる等、会合参加者がタカ派・ハト派がともに一枚岩であった緊急時とは状況が異なるものと推察されます。また、今回、声明文で量的緩和政策の規模修正に含みを持たせたことで、今後、ECBの政策スタンスを見極める上では、中間目標となる"金融環境"がより意味をもつことになると考えられます。

その金融環境について、代表的指標である金融仲介活動に注目する 20 と、これまでの流動性供給支援策等が奏功し、ユーロ圏の11月民間部 20 門貸出は家計向けで前年比+3.1%、企業向けでは同+6.9%と堅調 2 に推移しています。

他方、21年1Qの銀行貸出調査によると、先行きの銀行貸出態度は引き続き厳格化が見込まれています(図表2参照)。理事会はTLTROII\*やPELTROs\*等により、流動性支援を引き続き図るものの、ユーロ圏の金融環境には依然不確実が残ります。

こうした中、ECBとしては金融緩和の持続性をいかに確保するかが 重要な課題となります。今回、ECBが量的緩和政策の規模縮小の可能 性を示唆したことは、ETFの購入額縮小を検討しているとされる日銀と 共通する課題が感じられます。

## 図表2. 欧州銀行貸出態度と流動性支援



【出所】Haver Analyticsの公表データに基づきりそなアセットマネジメント作成

※本文、図中の\*については、最終ページの<用語説明>をご覧ください。
※本資料の使用に際し、最終ページの<本資料に関するご留意事項>を 必ずご覧ください。



### 〈用語説明〉

- \*ECB:欧州中央銀行(European Central Bank)。ECB理事会がECBの最高意思決定機関に該当する。
- \*PEPP:パンデミック緊急購入プログラム(Pandemic Emergency Purchase Programme)。新型コロナウィルスの感染拡大を受けて導入された、ECBの金融政策のひとつ。
- \*APP:資産購入プログラム(Asset Purchase Programme)。ECBの金融融策のひとつ。
- \*HICP:調和消費者物価指数(Harmonised Index of Consumer Prices)。欧州連合統計局がユーロ加盟国の消費物価指数をまとめた数値。
- \*TLTROs: 貸出条件付長期資金供給オペレーション(Targeted Longer-Term Refinancing Operations)。銀行向け流動性支援を目的とした、ECBの金融政策のひとつ。
- \*PELTROs: パンデミック緊急長期資金供給オペレーション(Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations)。新型コロナウィルスの感染拡大を受けて導入され、銀行向け流動性支援を目的とした、ECBの金融政策のひとつ。

### 〈本資料に関するご留意事項〉

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、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、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。

