



マーケット・レポート

ECB理事会(2021年4月)の注目点

情報提供資料
2021年4月26日

ECBは現行政策継続、量的緩和縮小の議論は時期尚早

- ECBは足元の金融環境を”安定的”と評価する一方、見通しの不透明性は依然変わらず
- ECBは金融政策正常化について「議論の時期尚早」とし、現行政策継続の方針示す
- ワクチンにより2021年を通して経済活動回復を見込むものの、地域別の「乖離」を警戒

1. ECBは足元の金融環境の落ち着きを評価、ただし下振れリスク警戒姿勢は緩めず

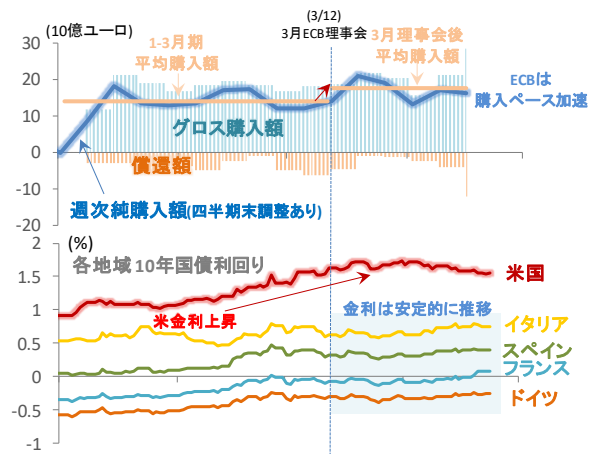
●ECB*理事会 声明文: 現行金融緩和策を維持。

1. 量的緩和政策: PEPP*購入枠を1.85兆ユーロとし、少なくとも22年3月まで、或いはコロナ危機が収束と判断されるまで購入する方針を維持。金融環境とインフレ見通しの評価の組み合わせに基づき、今四半期は年初数カ月よりかなり速いペースの購入を想定。
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: 足元の金融環境安定を評価

1. 金融環境: 「年初以降、市場金利の上昇後、ユーロ圏の金融情勢はこのところ概ね安定的に推移している(図表1ご参照)。しかし、より広範な金融情勢に対するリスクは残る。」
2. 量的緩和政策: 「PEPPの減額はデータ次第であり、カレンダー通りに進むことはない」「テーバリング協議は時期尚早」
3. 金融政策運営: 「ECBの“戦略検証結果”を秋に報告する」「ECBの金融政策はFRB*と連動するわけではない」

図表1. PEPP週次購入額推移と10年国債利回り



【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

2. ユーロ圏域内の回復にバラツキ、正常化の議論は時期尚早

●外部環境: FRBは正常化時期模索、加中銀は量的緩和縮小開始

ラガルドECB総裁はFRBとの政策運営の違いについて、経済回復ペースの違いを根拠に「We are not on the same page (我々は同じ局面にいない)」としました。今後、海外金利上昇を受けて欧州金利も連れ高となる場合、金融環境悪化から実体経済の回復が遅れ、今後のECBの政策運営の脅威となる懸念が残ります。

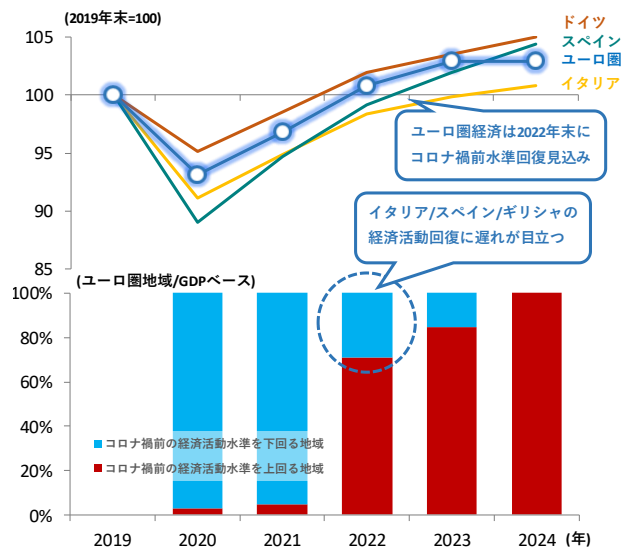
●内部環境: “平均的”な回復は必ずしも正常化の根拠といえず

ラガルドECB総裁は2022年後半にユーロ圏経済はコロナ禍前の活動水準を取り戻すとの見方を示しました。しかし、2022年末時点では、イタリアなど主要地域の回復が遅れ、ユーロ圏域内の約30%(GDPベース)でコロナ禍前水準を取り戻せない見通しです(図表2ご参照)。ラガルドECB総裁はこの点を“divergency(乖離)”と“hetelogeneity(異質性)”という言葉で表現しました。欧州では、多くの地域でコロナ感染拡大による移動制限措置が続く中、欧州復興基金の債券発行計画について各国の承認難航から本格稼働が秋以降に遅れる可能性も見込まれており、欧州経済のスラック縮小*は当初予想よりさらに時間を要するものと考えられます。

●金融環境: 足元では安定的、必要に応じて追加緩和策も視野

PEPP購入加速等から足元の欧州金利は安定的に推移しています。しかし、南欧諸国の景気下振れリスクが残ることから、次の一手は正常化よりも追加緩和策となる蓋然性がより高いと考えられます。

図表2. ユーロ圏 経済成長見通しの乖離



※ユーロ圏成長率予想はECB公表値、その他地域の成長率予想はIMFの世界経済見通しを参照
【出所】ECBとIMF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

※本資料の使用に際し、最終ページの<本資料に関するご注意事項>を必ずご覧ください。作成:運用戦略部 投資戦略グループ 岸 平祐

〈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)。新型コロナウイ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。
- *FRB: 連邦準備制度理事会(Federal Reserve Board)。米国の中央銀行に該当する。
- *スラック: 需給の緩みのことで、需要と供給のバランスがとれていない状態を指す。

〈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。