



マーケットレポート  
ECB理事会(9月9日)の注目点

情報提供資料  
2021年9月10日

ECBは資産購入ペース減速決定、正常化議論は先送り

- 資産買入策の購入ペース減速を全会一致で決定、あくまで政策調整措置に過ぎないことを強調
- 経済見通しを6月から上方修正、経済活動は年末にかけコロナ禍前水準を回復する見込み
- インフレ見通しを6月から上方修正も、中期的には依然目標の2%を下回る見込み

1. 資産購入ペースの減速を決定、緊急支援策の終了時期の議論は12月会合へ

●ECB\*理事会 声明文: 現行金融緩和策を概ね維持

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、**前2四半期よりも購入ペースを適度に引き下げて良好な金融環境は維持されるものと判断。**

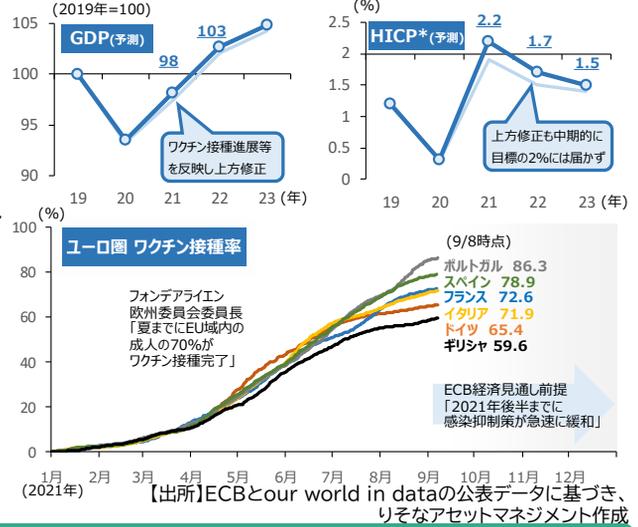
2. 政策金利: インフレ率が予測期間の終わりまでに2%に達し、予測期間の残り期間も持続するとみられるまでは、現行、或いは、それ以下に政策金利を据え置く。

●ラガルドECB総裁記者会見: 資産買入策の購入ペースを調整

1. 量的緩和政策: 「資産購入ペース減速は”テーパリング”ではなく”調整”」、「今回の政策決定は全ての面で全会一致、これ以上の措置は議論されず」、「必要であれば資産購入ペースを再調整する」

2. 経済見通し: 「リスクは概ね均衡」、「財政支援の現時点での解除は時期尚早」、「EUによるワクチン接種キャンペーンの成功などからユーロ圏経済は多くの面で明確な改善が見られる」、「インフレ見通しは若干上方修正したが、中期的には目標の2%を下回る」

図表1. ECB経済見通しとワクチン接種率



2. 欧州版テーパタントラムの未然防止に向け、市場との対話が重要に

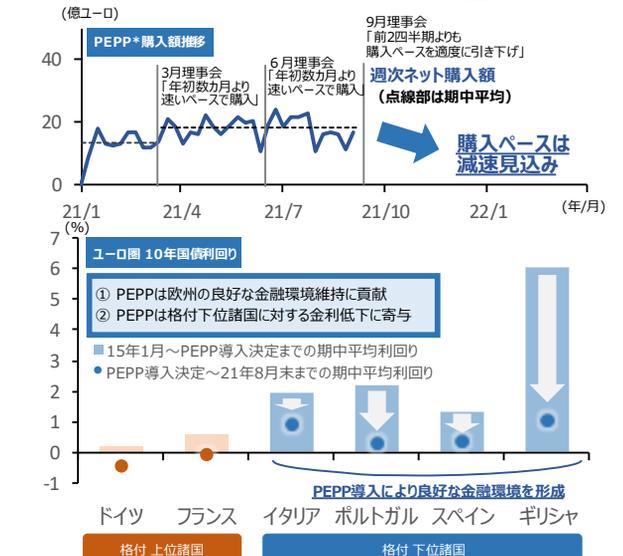
●ユーロ圏地域では良好な金融環境が続く

PEPP導入以降、ユーロ圏の10年国債利回りは歴史的な低水準で推移し、良好な金融環境が維持されています(右図参照)。緊急支援措置の性質上、PEPPでは通常の資産買入策では購入されないギリシャなど信用リスクが高い国債も購入対象となっています。

●政策正常化の道を模索も、慎重姿勢は崩せないECB

8月末時点で、EU加盟国では成人の70%がワクチン接種を終えています。復興基金の予算執行も開始され、欧州経済の見通しは明らかに改善しています。ただ、この先、ECBが正常化を進める際、「欧州版テーパタントラム」のような金利急騰が発生した場合、強力な金融緩和の恩恵を受けてきた南欧諸国への深刻な影響が懸念されます。8月下旬に複数の政策委員によるインフレ高進など緩和策長期化の弊害を指摘した際には、PEPPの早期終了が想起され、欧州長期金利は一斉に急上昇しています。ラガルドECB総裁はこのような状況を踏まえ、今回の資産購入ペース減速は緩和策縮小ではなく、「calibration(調整)」である点を強調しました。9日の欧州債券市場では、PEPPが予定通り2022年3月まで継続されることが確認されたこともあり、買い戻しが先行(長期金利は低下)しました。新型コロナ問題に伴う不確実性が残る中、年末にかけてFRBの量的緩和縮小や欧州政治動向も併せて注視する必要があり、ECBによる市場との対話の重要性が益々高まると考えられます。

図表2. PEPP購入ペースと欧州長期金利



※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。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。
- \*: 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。

## 〈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。