



マーケット・レポート
ECB理事会(12月16日)の注目点

情報提供資料
2021年12月17日

ECBは緊急支援策終了を確認、正常化には慎重姿勢示す

- 緊急支援の資産買取りを22年3月に終了する一方、従来の量的緩和策は事実上延長
- 先行き不確実性の高い環境が見込まれる中、金融政策の柔軟性維持の必要性を強調
- 経済見通しでは22年のインフレ加速を見込むが、23年以降は目標の2%を下回る見込み

1. PEPP*(パンデミック緊急購入プログラム)は22年3月終了、従来の量的緩和策は事実上延長

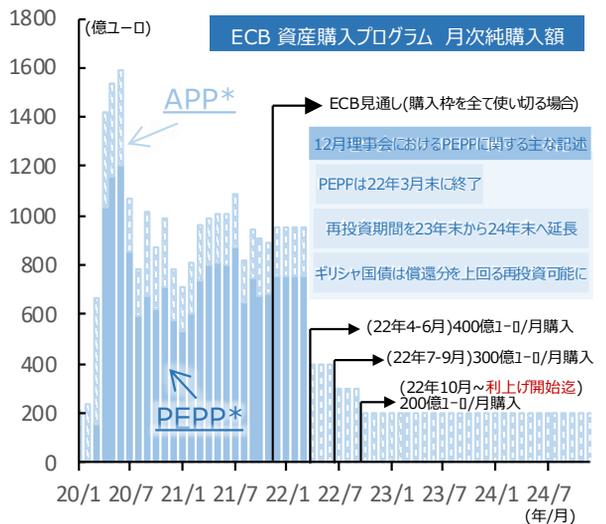
- ECB理事会 声明文:適切かつ双方向に全手段を調整する用意
- 1. 量的緩和策:「景気回復と中期的なインフレ目標における進展から、今後数カ月で資産購入ペースの段階的縮小が可能と判断」とした上で、総額1兆8500億ユーロのPEPPは、予定通り22年3月で終了することを確認。従来の資産購入プログラム(APP)は22年4-6月は400億ユーロ/月に増額(現行200億ユーロ/月)、7-9月は300億ユーロ/月、10月以降は200億ユーロ/月の純購入を政策金利の緩和効果を強化するために必要な限り、続けるとしました(右上図参照)。
- 2. 政策金利:インフレ率が予測期間の終わりまでに2%に達し、予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ことが再確認されました。

●ラガルドECB総裁記者会見: 22年の利上げ観測を退ける

- 1. 金融政策:「数人が政策パッケージに含まれる一部の事項に賛同せず」「22年に利上げする可能性は非常に低い」「PEPPの再開条件は状況次第」「PEPP再開には理事会の決定が必要」
- 2. 経済見通し(右下図参照):「インフレ率は短期的に高止まり、来年には緩和すると予想」「新型コロナウイルスの感染拡大は持続的な成長の足枷になる可能性」「新変異株の経済的影響はまだ評価されていない」「インフレ見通しには上振れリスクがある」

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

図表1. ECBの資産購入プログラム 見通し



2. ECB公表のインフレ見通しは政策金利引き上げの条件を当面満たさず

●ECBは22年利上げの可能性は事実上否定

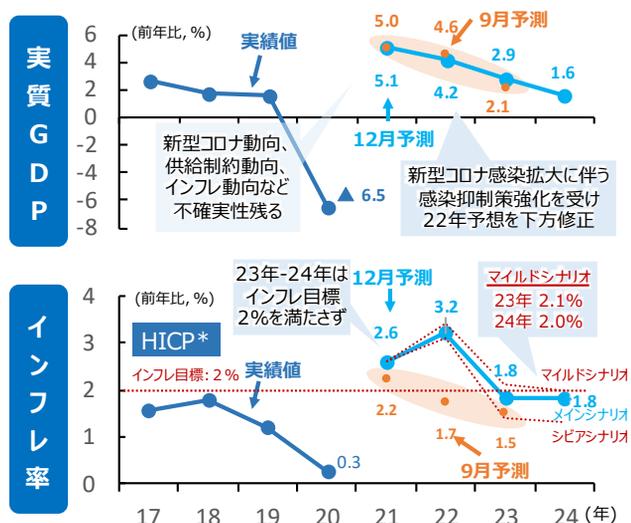
11月HICPが前年比+4.9%と統計開始来で過去最大の伸び率となりましたが、ECBはインフレは一時的との見方を崩していません。今回公表されたECBのインフレ見通しでは、21年、22年は2%を上回るものの、23-24年はメインシナリオでは2%を下回り、ECBの利上げ条件(予測期間中2%を下回らない等)が満たされない蓋然性が高いことを明示した形です。また、利上げ開始の数か月前まで継続が期待される従来の資産購入プログラム(APP)について、22年10月分まで購入見通しが公表されていることから、少なくとも22年中の利上げの可能性が極めて小さいことを示しています。

●米・英と比較して金融環境に配慮示すECB

FRBは量的緩和策の縮小ペース加速決定と22年に3回利上げを示唆、英中銀は国内新規感染者数が過去最大となるにも拘わらず18年央以来の利上げに踏み切りました。これに対して、会見で「なぜタカ派の動きに追随しないのか」と見解を問われたラガルドECB総裁は「米・英とユーロ圏の状況は異なり、単純な政策比較は適切でない」とし、ユーロ圏経済の不確実性の高さを指摘しました。

今回のECB理事会では、金融環境の急激な変化を抑制しようとする姿勢が随所に示されたことで、マーケットではECBが正常化を前倒しするとの観測が当面は醸成され難いと考えます。

図表2. ECB 経済見通し



【出所】ECの公表データに基づき、リそなアセットマネジメント作成

※当資料の使用に際し、最終ページの<当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。
- *APP: 資産購入プログラム(Asset Purchase Programme)。2014年半ばに開始された非伝統的金融政策の一部であり、ECBの金融政策のひとつ。
- *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。

〈当資料に関するご留意事項〉

■当資料は、リ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。■当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。■当資料は、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、リ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当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。