

**M A R
K E T
E Y E**

マーケット・レポート

ECB理事会(2月3日)の注目点

情報提供資料
2022年2月4日

ECBはインフレ懸念表明、年内利上げの選択肢残す

- ECBはインフレ見通しを不確実とした上で、前回予想よりインフレが長期化するリスクを指摘
- 量的緩和政策は前回会合の決定内容を引き継ぎ、利上げ開始前まで資産純購入は継続
- 市場は年内利上げ観測を強め、ラガルドECB総裁会見中の欧州金利・通貨は急速に上昇進む

1. 本会合の声明文は現状維持も、インフレ見通しの上振れリスクへ懸念表明

● ECB理事会* 声明文: 政策手段に関して12月会合決定を踏襲

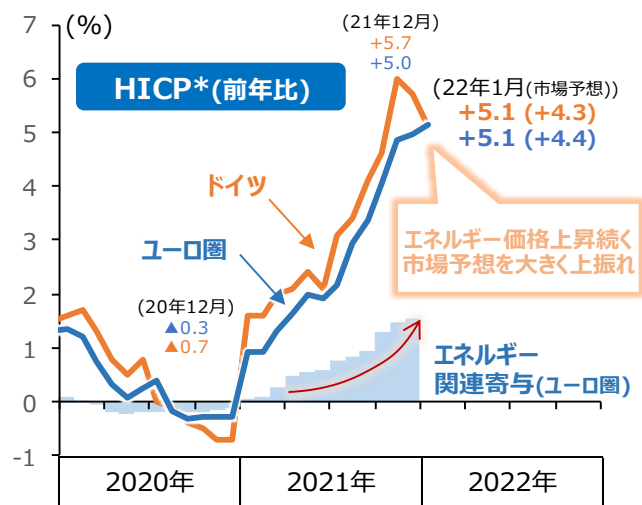
1. 量的緩和政策: 総額1兆8500億ユーロのPEPP*は22年3月で終了することを確認。従来の資産購入プログラム(APP*)は22年4-6月は400億ユーロ/月、7-9月は300億ユーロ/月、10月以降は200億ユーロ/月の純購入を政策金利の緩和効果を強化するために必要な限り、継続。理事会は政策金利の引き上げ直前に資産純購入終了を予想。
2. 政策金利: インフレ率が予測期間の終わりまでに2%に達し、予測期間の残り期間も持続するとみられるまでは、現行、或いは、それ以下に政策金利を据え置くことを再確認。

● ラガルドECB総裁記者会見: インフレ見通しに懸念を表明

1. インフレ: 「ここ数ヶ月急激にインフレは上昇、1月の上昇は驚きに値する(右図ご参照)」「全政策委員がインフレ見通しに懸念」「インフレは高い状況が長引く可能性も、今年は減速する道筋があると依然考えている」「利上げをしている英国との違いは明らかに労働市場」
2. リスク評価: 「パンデミックに関する不確実性はやや和らいでいるが、地政学的緊張が高まっている」「持続的に高いエネルギー価格は消費と投資に予想以上に影響が続く可能性」「12月会合の我々の予想と比較して、特に短期的にはインフレ見通しのリスクは上方に傾いている」

【出所】Haver Analytics, Bloomberg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

図表1. ユーロ圏の物価動向



2. ECBは12月会合からハト派色を薄め、市場は早期利上げを織り込む

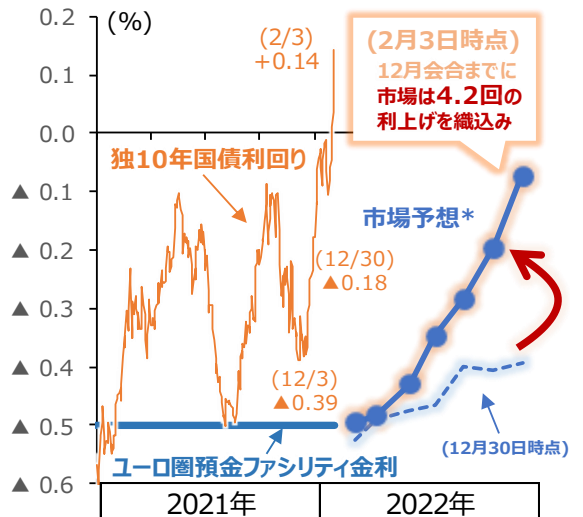
● ECBはインフレの上方リスクに対する懸念を表明

ラガルド総裁が「祝福すべき」と評したように、ユーロ圏経済は着実に回復しています。21年末に経済活動水準はコロナ禍前水準を回復し、失業率は過去最低水準を更新しました。1月HICP(速報値)は前年比+5.1%とエネルギー価格上昇の影響を受け上昇しました(右上図ご参照)。ラガルド総裁はインフレリスクに対する記者質問に対して「(短期的には)インフレ動向を懸念」、「(中期的には)インフレ目標に一段と近づいている」と両面的に表現し、3月公表のECBによる物価見通しは期近中心に上方修正を示唆しました。

● 市場は早期利上げを織り込む

22年に入り、主要国中銀はタカ派色を全面に出しています。ECBもその例に漏れず、ラガルド総裁は12月会合で強調した年内利上げを「可能性が低い(unlikely)」とする表現を意図的に避けた印象です。市場は年内利上げを4回程度織り込み、独長期金利も急騰しています(右下図ご参照)。ただ、ECBの年内利上げについては不確実性が高いと判断されます。ラガルド総裁は「資産純購入停止まで利上げはないだろう」と現在の政策枠組みの維持を改めて強調し、ECBはインフレ持続性に関係する賃金指標は落ち着いているとの見方を示しました。今後の景気・物価動向から市場の利上げ織り込みの妥当性が改めて検証されることになります。

図表2. ユーロ圏政策金利の市場予想動向



*市場の予想利上げ回数をもとに利上げ幅/回を0.1%として推計
【出所】Bloomberg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

※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、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。■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、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。