

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

マーケット・レポート

ECB理事会(3月10日)の注目点

情報提供資料  
2022年3月11日

**ECBは着実に金融政策正常化の地ならしを進める**

- ECBはウクライナ危機に警戒感、ユーロ圏の経済とインフレに悪影響を与えるリスクを指摘
- 量的緩和政策は終了時期早期化の可能性、利上げペースについては漸進的とする方針を示唆
- ECBによる経済見通しでは24年のインフレ率は引き続き2%を下回るとの見方を維持

**1. 政策正常化の道筋整理を進める一方、流動性不安には支援策の拡充を準備**

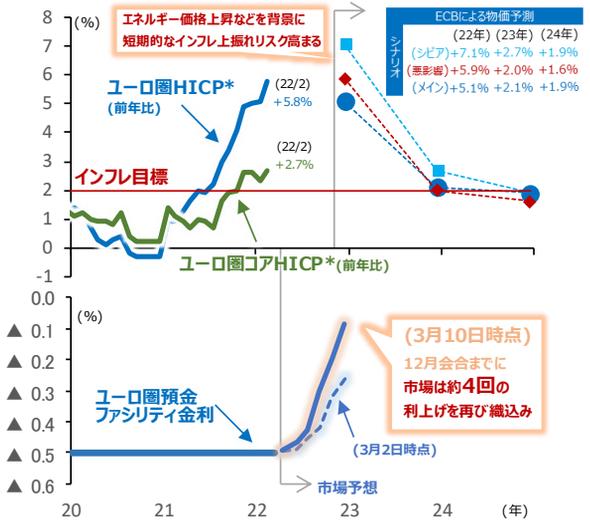
●ECB理事会 声明文: 従前より早期の政策正常化も選択肢に

1. 量的緩和政策: PEPP\*の純購入を予定通り3月に終了。従来の資産購入プログラム(APP\*)は22年4月に400億1-0/月、5月に300億1-0/月、6月に200億1-0/月純購入に。第3四半期以降はデータ次第とし、純購入終了後も中期的なインフレ見通しを弱めないとの期待が支持される場合、第3四半期にAPPの純購入を終了する方針を示す。
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、との政策指針を維持。理事会は政策金利を引き上げる直前に純購入終了を予想、政策金利調整は漸進的に行う。
3. 流動性対策: ウクライナ危機を巡る極めて不透明な環境と、域内金融市場に悪影響が及ぶリスクを鑑み、ユーロシステムの中央銀行向けレポファシリティを23年1月15日まで延長。

●ラガルドECB総裁記者会見: ウクライナ危機の不確実性に懸念

1. インフレ: 「エネルギー価格上昇が高いインフレ率の主な原因」「上昇がどれほど持続的となるかは不透明」「インフレ期待の各指標は約2%まで上昇」「理事会内で様々な見方があるが、全会一致で決定」
2. リスク評価: 「ウクライナ危機によりリスクは大幅に高まり、マイナス面に傾斜」「エネルギー価格上昇は消費と投資を抑制する可能性」

図表1. ユーロ圏 物価動向と政策金利



**2. ECBは政策の選択肢確保を優先、見通しの不確実性から市場ボラティリティは高止まりへ**

●不確実性の高い環境下、ラガルド総裁は政府の役割にも期待を示す

ラガルド総裁は会見で「甚大な不確実性の存在を認識している」と警戒感を示しました。見通し前提の原油価格は22年が92.6ドル/バレルと12月見通し対比で約20%の上昇を見込みます。これを受け、22-23年を中心にインフレ見通しは大幅に引き上げられ(右上図ご参照)、経済見通しは下方修正されました。一方、エネルギー価格高騰への支援目的でEU共同債の発行検討が報じられる等、政府による景気下振れ抑制措置が講じられることも期待されます。

●政策の選択肢を確保しつつ、予定通り正常化を進める方針

ユーロ圏の金融市場では、ウクライナ危機に起因する金融環境の悪化や利上げ早期化観測を反映し、信用スプレッドの拡大などのストレスの上昇が見られます(図表2.上グラフご参照)。ラガルド総裁は、今会合の政策調整はこれまで議論した「正常化」の一端に過ぎず、正常化加速や引き締めとは峻別すべきとしました。併せて、「金融安定性を守るためになんでもする」という声明文を引用し、ECBの「最後の貸し手」としての役割を強調しました。ただ、今会合の政策調整は現時点のデータに基づいた「条件付き」の方針とするなど、ECBの政策を見通す上で曖昧さも目立ちます。ECBが政策の選択肢(optionality)確保を優先する代償として曖昧さが増した点は否めず、金融市場の変動率が高止まりする可能性が高いと考えます。

図表2. ユーロ圏 金融環境指標



【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。
- \*スワップスプレッド: スワップ金利と国債金利の利回り差。スワップ金利は短期の銀行間取引金利との交換金利であるため、一般的にスワップスプレッドは銀行部門の信用リスクなどが反映される。
- \*CDS: クレジットデフォルトスワップ(Credit Default Swap)の略称。社債や国債、貸付債権などの信用リスクに対して、保険の役割を果たすデリバティブ契約のことを指します。

## 〈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。