



マーケット・レポート
ECB理事会(4月14日)の注目点

情報提供資料
2022年4月15日

ECBは現行政策維持を決定、政策選択余地を残す

- ECBは向こう数カ月のインフレ上振れリスクやウクライナ問題等を巡る金融環境悪化を指摘
- 量的緩和策の終了時期は予定通り6月とする見通し、最終決定は次回会合へ持ち越し
- 政策金利の利上げ開始時期は資産純購入終了後、しばらくしてから漸進的に行う方針

1. ECBは政策正常化を進める姿勢を維持、ただし政策調整の漸進性も併記

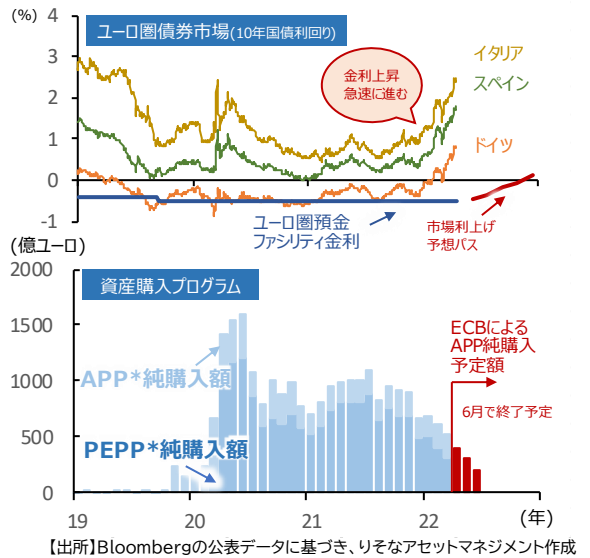
● ECB理事会 声明文：現行政策は維持、声明文を一部調整

1. 量的緩和策：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/月の純購入とする。前回会合以降の直近データはAPPの純購入が第3四半期以降に終了すべきとの見通しを強化するものと評価(図表1.ご参照)。
2. 政策金利：いかなる政策金利の調整もAPPの純購入の終了後、しばらくしてから実施、それは漸進的なものとなる。政策金利のパスは理事会のフォワードガイダンスと中期的に2%のインフレを安定化させる戦略的コミットメントにより決定される。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、政策金利を現行水準に据え置く。

● ラガルドECB総裁記者会見：政策選択性の重要性を強調

1. インフレ：「インフレ見通しをめぐる上方リスクは短期的には強まっている。」「インフレ期待がアンカーから外れる事態は避けたい」
2. 政策運営：「高い不確実性下では、政策運営における選択性と漸進的、柔軟性を維持するだろう。」「しばらく」は1週間から数カ月を指す」
3. 金融環境：「(ウクライナ-ロシアの)戦争開始以来、金融環境は極めて変動率が高くなっている。」「市場の金利は金融政策見通しの変化やマクロ経済環境、インフレ動向の変化に反応して、急速に上昇」

図表1. ユーロ圏 債券市場と資産購入動向



2. ECBの政策正常化を巡り、政策決定の判断材料には不透明感

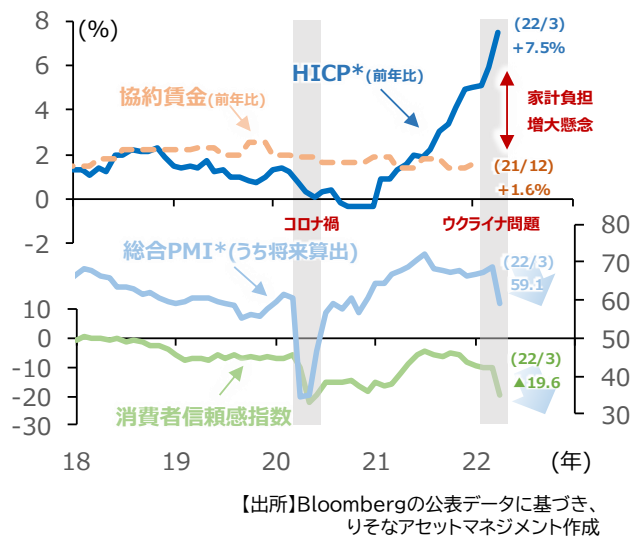
● ECBは政策正常化を着実に進めるが、その不確実性残る

ECBは声明文で、政策正常化を着実に進める中、その柔軟性を維持する姿勢を強調しました。今会合前には、タカ派的な3月会合の議事要旨、ユーロ圏物価指標の上振れ継続、ナゲル独連銀総裁による利上げ早期化示唆などがみられた中では、肩透かしの決定となりました。そのため、声明文公表後の債券市場では、利上げ織り込みがやや後退する形で短期年限中心に金利は低下、為替市場ではユーロ安が進みました。今後も欧州金融市場では、ECBの政策調整の見通しに左右され、変動率の高い展開は続くと思われれます。

● インフレ抑制と景気下支え両立の困難

ECBは3月会合の議事要旨で、足元の経済減速リスクをスタグフレーションではなくスローフレーションにとどまると整理しました。足元では、ユーロ圏物価指標の上振れに賃金上昇率が追いつかず、家計を圧迫しています(図表2.ご参照)。また、ウクライナ情勢を受け家計/企業ともに景況感是一段と悪化しています。このような経済環境下、ECBが年内利上げを視野に入れた場合、景気を腰折れさせるリスクが高まります。他方、ユーロ圏消費者物価は3月には前年比+7.5%と5カ月連続で過去最高を更新しました。ECBは今回の会合で正常化をやや進めた形ですが、インフレ抑制と景気下支えの両立という難しい舵取りを迫られている点に変わりはありません。

図表2. ユーロ圏 各種経済指標



※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。
- * PMI: 購買担当者景気指数(Purchasing Manager's Index)。製造業やサービス業の購買担当者を対象に、アンケート調査や聞き取りなどを行い、新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。

〈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。