

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

マーケットレポート

ECB理事会(6月9日)の注目点

情報提供資料
2022年6月10日

ECBはインフレ抑制を最優先とする利上げ指針を提示

- 声明文のガイダンス通りなら、政策金利は22年9月に約8年ぶりのマイナス圏から脱却へ
- 量的緩和策は22年7月1日にテーパリングを完了、19年9月以来となる資産購入はゼロへ
- 経済予測では物価見通しを上方修正、24年末まで目標値の2%を上回り続ける見通し

1. ECBはマイナス金利政策からの脱却に向け、道筋を整える

【ECB*理事会 声明文とラガルド ECB総裁の記者会見の注目点】

◆ **政策金利：中期的インフレ目標達成に向け7月利上げ方針を固める**

本会合では、量的緩和策を終了する一方、利上げに係わるフォワードガイダンスの条件が満たされた点を確認しました。7月会合で政策金利を0.25%引き上げる方針を明示。9月会合では、中期的なインフレ見通しが改善しない場合には、利上げ幅の拡大も示唆。ラガルドECB総裁は記者会見で、9月会合の利上げ幅が0.5%となる可能性に言及しました。それ以降の会合では、緩やかだが持続的な利上げパスが適切としています。

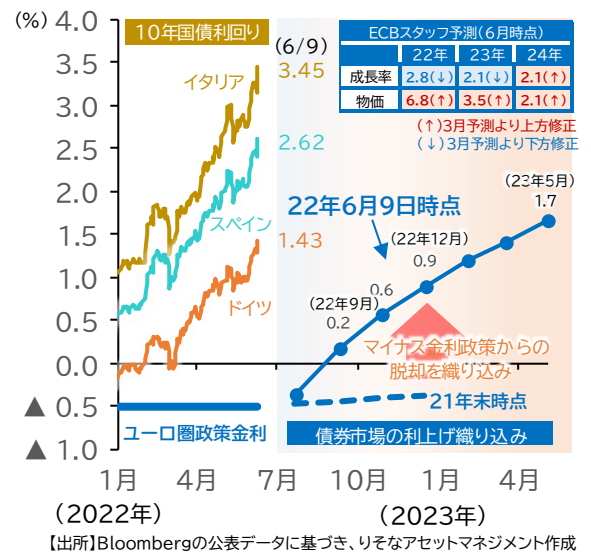
◆ **量的緩和策：テーパリングは7月完了、金融支援策は縮小へ**

資産買入プログラム(APP*)の純購入を7月1日に完了。当面の全額再投資方針を決定。足元の金利上昇(右上図ご参照)による資金調達環境の悪化に懸念を示す一方、中期的な金融安定性にかかる脆弱性の軽減効果を期待。

◆ **経済活動とインフレ：インフレ見通しを上方修正、リスクは上振れ**

『高インフレは我々の大きな課題である(High inflation is a major challenge for all of us.』を声明文冒頭に掲げ、インフレ抑制姿勢を強調。インフレ見通しは、資源価格上昇等を反映し、上方修正(右上図ご参照)。予測期間中(22年-24年)は物価目標の前年比2%を上回る伸び。経済活動は主にウクライナ情勢悪化や中国の都市封鎖などの悪影響で弱含むことを見込んでいます。

図表1. ユーロ圏 債券市場の利上げ織り込み



2. 利上げの最終到達点・中立金利を巡る議論は未消化 欧州金利の変動率高止まり要因に

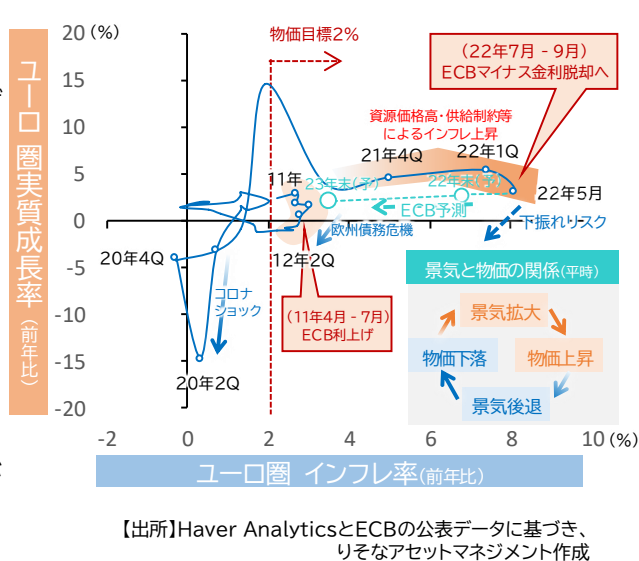
◆ **ECBは、2011年の拙速な政策転換の教訓を活かせるか**

ラガルドECB総裁は5月23日のブログポスト*で、ECBがインフレ抑制のため、政策正常化を急ぐことを事実上宣言しました。7月に利上げ着手となれば、ユーロ圏は2011年以来となります。当時はリーマンショックからの景気回復が十分でない中、物価目標を上回るインフレを根拠に利上げが進められました。その結果、欧州債務危機の深刻化をもたらしたと指摘されています(右下図ご参照)。今般の利上げの根拠である物価上昇についても、主として景気回復ではなく、資源価格上昇など供給要因によるものです。足元のユーロ圏経済は加熱感のある米国と比較して、コロナ禍からの回復は依然道半ばです。今般の方針転換が資金調達コスト上昇など金融環境悪化を通して、景気は一段と減速するリスクがあります。

◆ **一段の「正常化タントラム」の回避に向けて**

ラガルドECB総裁は域内金利等の『分断(fragmentation)』を注視するとし、既存または新しいツールにより、金融市場へ介入する可能性も示唆しました。また、金利上昇一巡のためには、政策正常化の到達点についての議論も重要です。ラガルドECB総裁は本会合では議論していないしつつ、政策正常化の到達点として、中立金利が引き続き重要とコメントしています。今会合の政策決定では、9月会合以降の政策動向の不確実性が高い状況に変わりはありません。ECBの正常化ペースを巡り、情報が錯綜する場合、金融市場の変動率が高位に留まるリスクは依然残ります。

図表2. ユーロ圏 成長率とインフレ率



※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。
- *ラガルドECB総裁のブログポスト: 22年5月23日付 “Christine Lagarde: Monetary policy normalisation in the euro area”を指しています。ラガルドECB総裁はブログポストで、ECBによる政策正常化が必要である根拠を整理しました。

〈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。