

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

マーケットレポート

ECB理事会(10月27日)の注目点

情報提供資料
2022年10月28日

ECBは大幅利上げを継続、政策正常化対象は拡大へ

- ECBは2会合連続で0.75%幅の大幅利上げ、景気見通しは悪化もインフレ抑制を最優先
- 資産圧縮の方針については、次回12月会合で主要ルールを決定する見通しを示す
- ECBは政策正常化対象を広げる方針、金融環境に与える影響には要警戒

1. ECBは0.75%幅の大幅利上げを決定、先行きの利上げ姿勢ではタカ派色が薄れる

【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: 直近3会合で累積+2%引き上げ、2009年以来的水準に

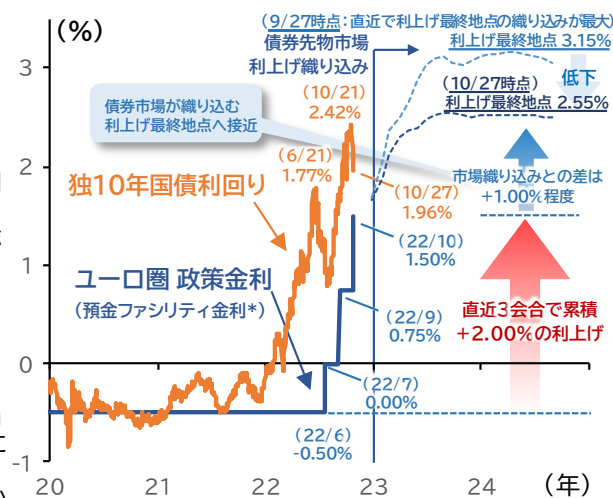
理事会は主要政策金利の0.75%幅の大幅引き上げを2会合連続で決定しました(図表1.ご参照)。インフレ率が長期間にわたりECBの物価目標を上回る見通しとなるなか、金融政策により需要支援を縮小し、インフレ期待の持続的な上方シフトを防ぐための調整を行うとの基本方針を示しています。

追加利上げの方針については不透明感が残りました。声明文では、今回の利上げで正常化が大きく進展したとする一方、「更なる利上げが予想される」とし、前回声明文の「数回の会合にわたり」の文言は削除されました。ラガルド総裁は会見で、「さらに数回の会合で利上げを行う可能性は十分ある」とした上で、インフレと経済見通しに基づき会合ごとに見直す方針を再確認しました。

◆政策正常化: 利上げ効果の適切な伝達経路を確保する狙い

ECBは政策正常化の対象を広げる方針を示しています。ラガルド総裁は会見で「(政策正常化効果の)最適な伝達が必要だ」と発言しています。本会合では、現在残高が2.1兆ユーロ規模となる貸出条件付長期資金供給オペレーション(TLTRO III*)の貸出条件の厳格化を決定しました。ECBは銀行貸出条件に対して利上げ効果の伝達を強化する狙いがあると述べています。また、ラガルド総裁はECBの資産圧縮方針は今会合ではあえて議論していないことを明らかにしており、次回12月会合で「主要ルール」は決められると発言しています。

図表1. ユーロ圏 政策金利と10年国債利回り



【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

2. ECBによる政策正常化対象は拡大へ、金融市場に対するストレスは高止まり

◆政策正常化が金融環境へ与える影響には要警戒

ECBによる政策正常化の影響から2022年初以降、ユーロ圏の金融環境は緊張の高まりが続いています(図表2.ご参照)。欧州の投資適格銘柄のCDS*で構成されたMarkit iTraxxヨーロッパ指数やイタリア・ドイツの国債利回り差が示す信用プレミアムの拡大が見られます。また、金融市場の流動性指標であるドイツのスワップスプレッド*(スワップ金利と国債金利の乖離幅)が拡大するなど、広範囲にわたり金融市場のストレス上昇が観察されます。

このような厳しい金融環境のなか、ECBはインフレ評価を「主に上方方向にある」と警戒姿勢を維持しています。ラガルド総裁は政策正常化が一定進んだ点を評価しつつも、中長期的な金利水準の目安である中立金利への認識を「必ずしも政策正常化が完了した金利水準と一致しない。その水準を越える可能性がある。」と利上げ継続姿勢を崩していません。

本会合を受け、ユーロドルは再び1ユーロ=1ドルのパリティ水準を割れたほか、独10年国債利回りは2.0%割れとなるなど(図表1.ご参照)、市場はECBのタカ派色が後退したと解釈したとみられます。

しかし、ラガルド総裁は政策正常化について「やるべきことがまだある」とさらに推し進める姿勢を示しています。ユーロ圏の景気や物価指標には不確実性が強く残るため、今後もECBの政策正常化のペースや程度をめぐり、金融市場は上下に大きく振れやすい展開が続くと予想されます。

図表2. ユーロ圏 金融環境 関連指標



【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します。
- *TLTRO III: 貸出条件付長期資金供給オペレーション (Targeted Longer-Term Refinancing Operations)の第3弾。銀行向け流動性支援を目的とした、ECBの金融政策のひとつ。
- *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ます。
- *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。
- *預金ファシリティ金利: 「中央銀行預金金利」とも呼ばれ、金融機関が一時的な余剰資金をECB(欧州中央銀行)に預け入れる際に付く金利のことを指します。翌日物の預金につく金利のことを指し、金利水準はECBによって決定されます。ECBの主要政策金利は、「預金ファシリティ金利」のほか、「主要リファイナンス・オペ金利」、「限界貸付ファシリティ金利」が存在します。

〈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。