

ECB総裁、金融政策変更の可能性を示唆

ポイント① 長期国債利回りが上昇

6月27日、ECB（欧州中央銀行）のドラギ総裁は講演で、ユーロ圏の景気回復の中で現在の金融政策スタンスを続けられ、金融はより緩和的になるとして、金融政策の変更の可能性を示唆しました。ECBはマイナス金利政策と共に、各国の国債等を購入する量的緩和策を行っていますが、市場では秋頃に国債購入額を縮小させるのではないかという見方が広がりました。これを受けてドイツ等のユーロ圏諸国の国債利回りが上昇しました。

ポイント② ユーロ上昇

ドラギ発言を受けてユーロ高となり、日本時間28日には1ユーロ＝1.13米ドル後半、127円台に上昇しました。相対的物価水準や、貿易・経常収支動向からすれば、ユーロの米ドルに対する適正水準は1ユーロ＝1.2～1.3米ドル程度と見られ、割安感があつたユーロに、ECBの金融政策変更の思惑によって買いが入つたようです。

ユーロ圏の国債利回り上昇で、欧州から米国への資金流入が弱まるとの見方や、米ドルのユーロに対する下落で、米国のインフレ率の低下にも歯止めがかかるとの見方などから、米国債利回りも上昇しました。

ポイント③ 低インフレと域内景気格差の問題

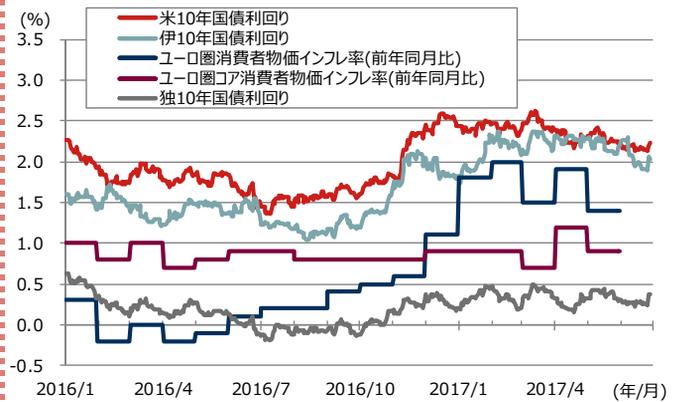
ユーロ圏景気は回復に向かつており、金融緩和の必要性が低下していることは事実でしょう。景気動向などから見てドイツの国債利回りは低すぎるとも言えます。

ただ、ECBが金融政策の変更を行なう上では二つの問題があります。一つ目は低インフレ率です。足元で石油などの商品価格が下がったうえ、ユーロ高になれば、ユーロ圏のインフレ率は低下し、2%弱のインフレ率目標から遠ざかりそうです。二つ目は域内の景気格差です。ドイツの失業率は3.9%と大きく低下していますが、イタリアの失業率は11%台と依然高い一方、財政不安や国内で反ユーロ政治勢力が根強いことなどから、国債利回りはドイツより大幅に高く、金利上昇が望ましい状況ではありません。

混乱を招かずに金融緩和姿勢を弱めていくことは、ECBにとって必ずしも容易ではないようです。

図1：米、伊、独の国債利回りとユーロ圏インフレ率

期間：国債利回り 2016年1月1日～2017年6月28日、日次
インフレ率 2016年1月～2017年5月、月次



(注) コア・インフレ率は、エネルギー、食品、たばこ、酒類を除く。

(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

図2：ユーロの対米ドル、対円為替レート

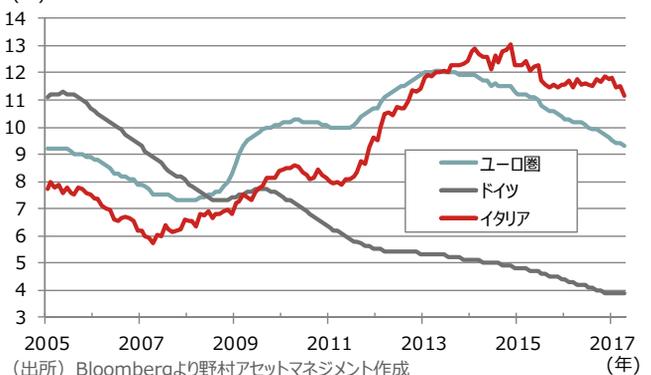
期間：2014年1月1日～2017年6月28日、日次



(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

図3：ユーロ圏、独伊の失業率

期間：2005年1月～2017年4月、月次



(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

重要
イベント

6月30日 ユーロ圏消費者物価指数(6月)
7月3日 ユーロ圏失業率(5月)
7月20日 ユーロ圏金融政策発表