【ご参考資料】

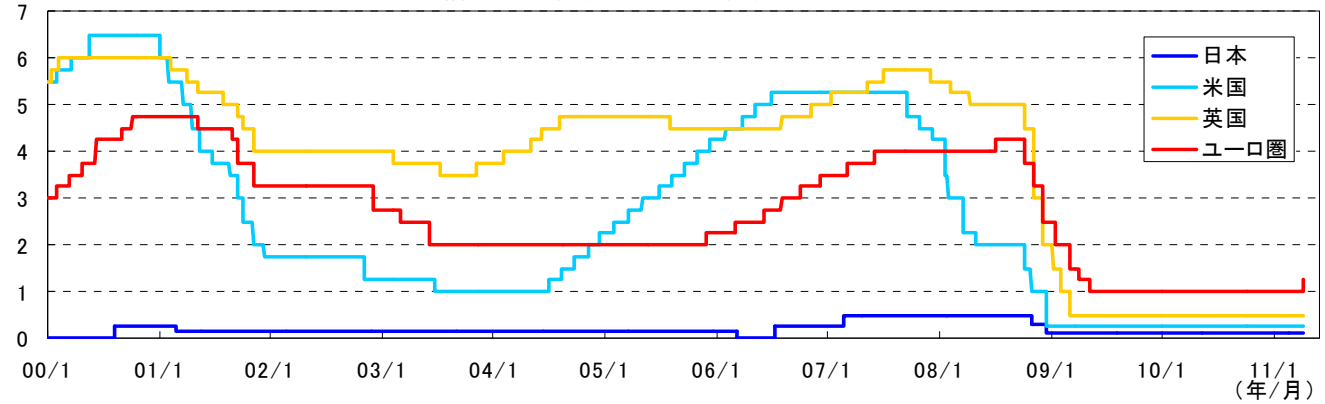
2011 年 4 月 8 日
野村アセットマネジメント株式会社

4 月 7 日発表のユーロ圏の利上げについて

4 月 7 日、ユーロ圏の金融政策を担う ECB(欧州中央銀行)理事会は政策金利を 0.25%引き上げ、1.25%とすることを決定しました。適用は 4 月 13 日からとなります。ECB は 2008 年 10 月から利下げを開始し、2009 年 5 月には政策金利を過去最低水準の 1.00%とし、その後はこの水準を維持してきました。今回は 2008 年 7 月以来の利上げとなります。

ユーロ圏は、インフレ懸念の高まりなどを背景に、米国、日本、英国などの主要先進国に先駆ける形で政策金利の引き上げに転じました。

主要先進国・地域の政策金利の推移
期間:2000年1月3日～2011年4月7日(日次)



(注)日本の 2010 年 10 月以降の政策金利目標値は年 0～0.1%だが、グラフ上では 0.1%としており、米国の 2008 年 12 月以降の政策金利目標値は年 0～0.25%だが、グラフ上では 0.25%としている。
ユーロ圏の 2011 年 4 月 7 日の値は、同日発表の利上げを反映している。

(出所)Bloomberg データより野村アセットマネジメント作成

【インフレ懸念の高まり】

足元では、堅調な経済成長を続けている新興国を中心とする資源需要の増加や、天候要因などによる食料供給量の減少懸念、中東・北アフリカ地域の政情不安などを背景として、食料価格やエネルギー価格などが上昇基調にあります。

例えば、FAO(国際連合食糧農業機関)が発表している食料価格指数は 2 月に、1990 年の統計開始以来の最高値をつけました。また、原油市況の動向を示す代表的な指標である WTI(ウエスト・テキサス・インターミディエート) 原油価格は 3 月上旬に、2008 年 9 月以来となる 1 バレル＝100 米ドルを突破し、足元では 1 バレル＝110 米ドル程度での推移となっています。

需給要因に加えて、各国・地域の金融緩和政策による過剰流動性もまた、商品価格の押し上げ要因となっているとの見方もあるようです。商品価格の上昇などを背景に、インフレが加速してきている国・地域も多く、世界的にインフレ懸念が高まりつつあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。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。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。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投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

【ご参考資料】

【ユーロ圏の物価動向とECBの政策目標】

そして、ユーロ圏の物価も上昇基調にあります。ユーロ圏の 3 月の消費者物価指数速報値は前年同月比＋2.6%となり、前月の同＋2.4%から伸び率が加速しました。2 月の消費者物価指数（エネルギー・食品を除く）が同＋1.0%と比較的低水準にとどまっていることなどから、ユーロ圏の物価上昇に対して商品価格の上昇が与えた影響が大きいものと考えられます。

ECB は、物価安定を第一義的な政策目標としています。そしてその点において、ECB は、金融政策においてインフレ高進の抑止を最優先とする性格を持つ「インフレ・ファイター」といわれる中央銀行の代表例とされることが多かった、ドイツ連邦銀行（中央銀行）（ブンデスバンク）の政策手法や考え方を色濃く受け継いでいると見る向きが多いようです。

ECB は現在、インフレ率を数値目標として定め、その目標を達成するように金融政策を行なうというインフレ・ターゲティングを正式には採用していませんが、政策目標である物価安定の数値的な目安は「＋2%未満かつ＋2%に接近する値（中期的な消費者物価指数）」としています。

この政策目標に反して、足元でユーロ圏の消費者物価指数は 4 ヵ月連続で前年同月比＋2%を上回ってきており、一部の ECB 理事会のメンバーなどから物価上昇を警戒する発言も出てきていました。

【利上げに向けた動き】

2011 年に入って、ユーロ圏におけるインフレ懸念の高まりを背景に、ECB が政策金利の正常化に向かうと見る向きもあった一方、ユーロ圏周辺国の債務問題が引き続き懸念される中で利上げに転じるのは難しいと見る向きもあったように思われます。この債務問題は、4 月 6 日にポルトガルが EU（欧州連合）に緊急金融支援を申請するなど、依然として問題の終息が見えてこない模様です。

しかし、3 月 3 日の ECB 理事会後のトリシェ総裁の会見を契機に、次回の理事会での利上げが決定的と見る向きが金融市場において多数を占めることとなりました。同総裁は会見で、過去の局面において早期利上げを示唆する際に用いられてきた「強い警戒（Strong vigilance）」という表現を使用し、「物価安定に対する上向きのリスクを抑制するため、強い警戒（Strong vigilance）が正当化される」と述べ、4 月の利上げは可能であると言明しました。

その後、ゴンサレスパラモ ECB 専務理事、ドイツ連邦銀行のウェーバー総裁、イタリア中央銀行のドラーギ総裁、スロバキア中央銀行のマクチ総裁などからも ECB の早期利上げを示唆するような発言が相次ぎました。例えばウェーバー総裁は金融市場において政策金利が年内に 1.75%まで引き上げられると予想されていることに対して、この予想の「修正は望んでいない」と発言しました。

これらを受けて、金融市場においては、4 月の利上げがほぼ市場関係者の一致した見解とも言えるまで、利上げ期待が高まっていきました。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。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。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。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投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

【ご参考資料】

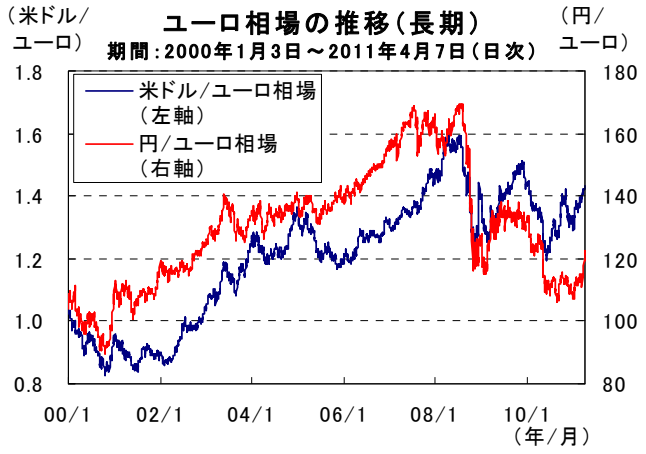
【利上げ決定と外国為替市場動向】

そして、4 月 7 日、ECB 理事会は 0.25%の利上げを決定し、政策金利を 1.25%とすることを発表しました。トリシェ総裁は ECB 理事会後の会見で、インフレの上昇リスクに言及し、ECB の金融政策は依然として緩和的だとの認識を示しました。これは名目金利からインフレ率を差し引いた実質金利が未だマイナス圏にとどまっていることを意識したものと思われます。

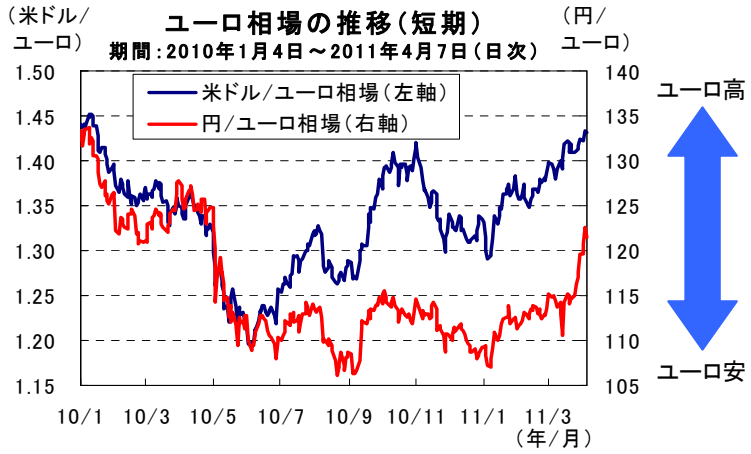
また、この利上げが持続的となるかどうかについて、トリシェ総裁は「我々はこれが一連の利上げの第1回だと決めたわけではない」として、急速な利上げ局面入りの可能性は示唆しなかったものの、「ECB は常に中期的な物価安定を達成するために必要な行動を取る」と述べ、追加利上げに含みを残す発言をしました。

金融市場においては、上述したように、4 月の利上げを見込む向きが多数となったことなどにより、3 月上旬以降、ユーロは米ドルや円に対して上昇基調を維持してきました。東日本大震災や福島第 1 原子力発電所の事故などによって日本経済の先行き不透明感が強まり、日本は金融緩和政策からの出口が遠ざかったと考えられることもあり、ユーロは対円で大きく上昇し、4 月上旬には 2010 年 5 月以来の 1 ユーロ＝120 円に達するまで円安ユーロ高が進みました。

ただし ECB 理事会の利上げ決定は織り込み済みであったと考えられ、4 月 7 日の ECB 理事会の利上げ決定直後にユーロが対米ドル、円で上昇することはありませんでした。



（出所）Bloomberg データより野村アセットマネジメント作成



（出所）Bloomberg データより野村アセットマネジメント作成

今回、ユーロ圏が利上げを決定しましたが、今後、既に始まっている新興国を含めた世界各国・地域の利上げが持続性を持つのかどうか、また、引き締め的な金融政策スタンスが世界経済、金融市場にどのように影響を与えるか等について、引き続き注視してまいります。

以 上

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。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。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。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投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。