

欧州中央銀行の金融緩和とユーロ

ポイント① 金融緩和手段を総動員

3月10日、ECB（欧州中央銀行）理事会は、政策金利の下限となる中央銀行預金金利の-0.3%から-0.4%への引き下げを決定し、他の政策金利であるリファイナンスオペ最低応札金利、限界貸出金利の引き下げも決定しました。同時にECBの資産購入額を月間600億ユーロから800億ユーロに増額すると共に、社債を購入対象に含むとしました。更に、金融機関への資金供給のための、新たな条件付き長期リファイナンスオペも6月に開始することになりました。

金融緩和の背景としては、ユーロ圏の2月のインフレ率が前年同月比-0.2%となり、エネルギー、食料、たばこ、アルコール飲料を除いたコア・インフレ率も前月から低下したことで、デフレ懸念が高まったことが挙げられます。

ポイント② ユーロは上昇

金融緩和発表後、一時ユーロ安に動きました。しかし、ドラギECB総裁の「現状でこれ以上の利下げは考えていない」との発言を受けて、ユーロの対米ドルレートは、1ユーロ=1.11米ドル台と、発表前の1.09米ドル台からユーロ高になりました。

図2が示すように、通貨の割高・割安感を示す指標であるユーロの実質実効為替レートが既に下がっていた一方、米ドルや人民元の実質実効為替レートが高水準にあって割高感があり、ユーロの下落余地が小さくなったようです。

ポイント③ 通貨安の限界で金融緩和効果が弱まる

ユーロ圏では図3が示すように、失業率が依然として高く、失業率を下げてデフレを回避するためには、ユーロを割安水準に維持して、景気底上げを図ることが望ましい面はあります。ECBのマイナス金利幅の拡大は、直接ユーロ安を狙ったものではないかもしれませんが、ユーロが下がりにくくなった分、金融緩和の効果が弱まることは否定できません。

その点は日本も同様でしょう。実質実効為替レートで見ると円には割安感があります。さらに日本では失業率が1995年以来の水準に下がっており、国際的には、円が割安水準で維持されるのは正当化されにくいと考えられます。

重要
イベント

3月15日	日銀金融政策発表
3月16日	米金融政策発表
3月24日	ユーロ圏PMI（購買担当者景気指数、3月）

図1：ユーロ圏のインフレ率と政策金利の推移



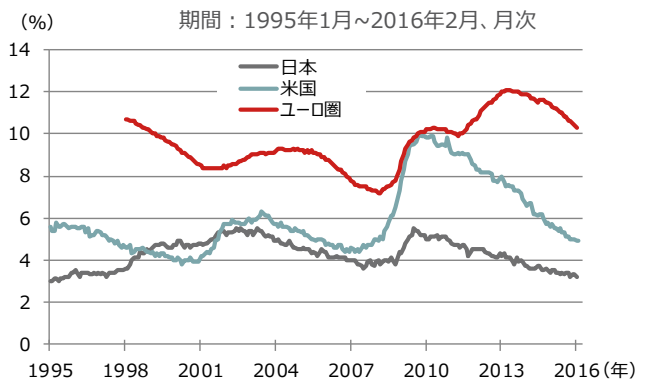
消費者物価指数は2016年2月まで。
(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

図2：各通貨の実質実効為替レートの推移



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

図3：日、米、ユーロ圏の失業率の推移



日本は2016年1月まで。ユーロ圏は1998年1月から2016年1月まで。
(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

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ください。