

ECB、ユーロ圏景気下方シフトをにじませる

今日のヘッドライン19年1月23日号で想定した通り、今回の政策理事会でフォワードガイダンスの変更等は発表されませんでした。しかし景気のリスク判断は引き下げました。足元のユーロ圏経済指標もECBの景気判断を支持する内容で、3月の理事会では(正式に)経済予想値の下方修正や、場合によっては新たな政策方針が示される可能性もゼロではないと思われま

ECB政策理事会：市場予想通り政策金利等を据え置くも、経済見通しは下向き

欧州中央銀行(ECB)は2019年1月24日、政策理事会の結果を公表し、市場予想通り主要政策金利を据え置くと共に、政策金利を少なくとも夏にかけて現在の水準にとどめるフォワードガイダンス(将来の金融政策方針を示唆)を維持しました。

一方でECBのドラギ総裁はユーロ圏の経済成長のリスクを中立から下方にシフトさせたことなどから、ECBのトーンはハト派(金融緩和を愛好)的と見られます。

どこに注目すべきか：ユーロ圏PMI、自動車生産、貸し出し、TLTRO

今日のヘッドライン19年1月23日号で想定した通り、今回の政策理事会でフォワードガイダンスの変更等は発表されませんでした。しかし景気のリスク判断は引き下げました。足元のユーロ圏経済指標もECBの景気判断を支持する内容で、3月の理事会では(正式に)経済予想値の下方修正や、場合によっては新たな政策方針が示される可能性もゼロではないと思われま

ECBの景気判断引き下げを裏付けるように1月のユーロ圏の製造業購買担当者景気指数(PMI)等が公表され、全般に前月から低下しました(図表1参照)。例えば、ドイツの製造業PMIは1月が49.9と、景気拡大・縮小の分かれ目である50を下回りました。ドイツの主力産業である自動車は排ガス規制等の影響で昨年9月頃に生産が低下しました。この影響は一時的と見られていましたが、足元の自動車生産も回復が見られません。恐らく、中国向け輸出の不振などが背景と考えられます。ドイツ製造業の先行指標と見られる新規受注は45.3と、18年12月の47.7から低下しています。

フランスの製造業は前月を上回りましたが、サービス業は1月が47.5と50を大幅に下回りました。「黄色いベスト」運動とその背後にあるフランスの社会保障、財政問題がサービス業に悪影響を与えたものと見られます。

ECBの19年のユーロ圏成長率予測は年率1.7%ですが、

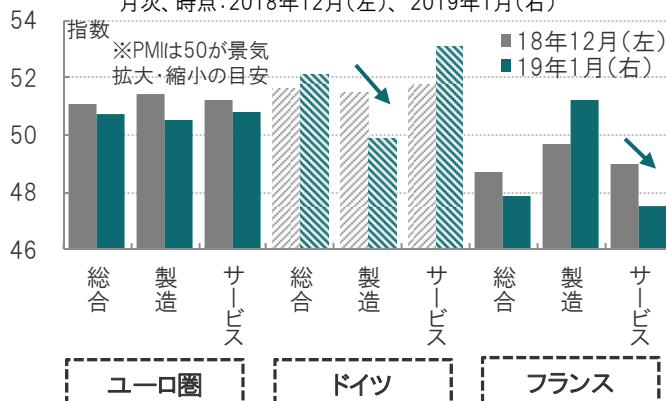
今回のPMIの水準であれば3月の次回のECB経済予想では成長率予想値の引き下げが見込まれます。

ユーロ圏経済の回復に伴い改善を示していた貸出ですが、やや気になる点が、足元の数字に見られます。銀行の貸出姿勢が18年7-9月期の-6から、10-12月期は-1と貸出意欲が若干低下しています。ただ、国ごとに見ると、ドイツやフランスでは変化無く、イタリアと小幅ながらスペインで貸出に慎重となるなど、リスク回避姿勢が見られます。

これらの経済指標からユーロ圏の金融政策を考えると、ユーロ圏総合PMIは減速傾向ではあっても水準は50を上回っており、フォワードガイダンスの変更を、慎重ながら着実に進めると見られます。英国の欧州連合(EU)離脱や米中貿易戦争の動向を判断しながらの展開と見るからです。

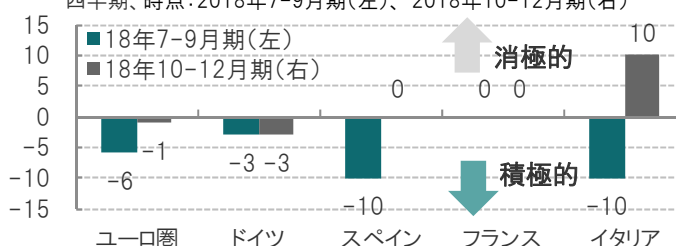
貸出データからイタリアのように不良債権問題等で貸出に消極的な国もあります。3月のECB理事会では的を絞った資金供給オペ(TLTRO)導入が前進すると見られます。

図表1：ユーロ圏とドイツ、フランスのPMIの動向
月次、時点：2018年12月(左)、2019年1月(右)



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表2：ユーロ圏主要国の企業向け貸出態度の動向
四半期、時点：2018年7-9月期(左)、2018年10-12月期(右)



出所：欧州中央銀行(ECB)のデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものではありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証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き作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。