

Weekly report

MINKABU
THE INFONOID

株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイド
東京都千代田区神田神保町3-29-1

今週の注目材料 = ECB理事会で金利上昇への警戒感が示されるか？

2021年3月8日

11日にECB理事会が開催されます。政策金利及び量的緩和策については現状維持が見込まれています。政策金利はここ6回連続で据え置きが続いています。量的緩和策については12月の会合で6月会合以来半年ぶりとなる追加緩和策としてパンデミック緊急債券購入プログラム(PEPP)を5000億ユーロ拡大し、1.85兆ユーロとしました。期限についてもそれまでの21年6月までから22年3月末までとしており、当面余裕のある状況です。前回1月21日の会合でラガルドECB総裁は「引き続きあらゆる手段を用いる準備ができて」と、環境によっては追加緩和を辞さない姿勢を示していますが、直近で追加緩和が必要な状況であるという認識は見られず、すんなりと現状維持となりそうです。

そうした中、市場が注目しているのが直近で上昇している国債利回りについての言及です。

米国債の利回り上昇が話題になっていますが、長短金利操作付き量的・質的緩和政策の下で長期金利（長期国債利回り）を抑え込んでいる日本はともかく、米国以外の国でも長期債利回りの上昇が目立つ状況です。

年初に-0.6%台、2月初めの時点でも-0.5%台での推移となっていたドイツ10年国債利回りは2月末に一時-0.203%まで上昇。その後は少し戻しましたが直近で-0.29%台推移となっています。その他のユーロ圏諸国もフランスが年初の-0.3%台、2月初め時点でのようやくの-0.3%割れから先月末に一時+0.06%とプラス圏に浮上するなど、利回りの上昇傾向が顕著となっています。

市場ではこうした利回りの上昇について、ECB理事会が声明や会合後のラガルド総裁会見で警戒感を示すかどうか注目されています。

直近では2日にデギンドスECB総裁が債券利回り上昇が資金調達環境を悪化させているかどうかを見極める必要と、一定の警戒感を示しました。さらに、理事会メンバーであるドイツ連銀のワイトマン総裁は3日、国債利回り上昇が正当化できないと判断された場合、ECBはPEPPの現在の枠組みの中で債券買い入れを増額できると発言しています。

こうした一定の警戒感もあり、債券利回りの上昇がECB理事会の中で議題として上がる可能性は十分にあると考えられます。もっともドイツ国債利回りが依然マイナス圏で推移しているように、上昇したとはいえ水準的には警戒感を強めるほどには見えず。政策の変更については時期尚早という見方が一般的です。

可能性としては声明などでPEPPの柔軟性を強調し、状況によっては対応するという姿勢を繰り返すといったところだと思います。この場合ある程度のユーロ売りが見込まれるものの、影響は限定的と見られます。

もう一つの可能性としては、利回りの上昇は経済成長とインフレに対する見方の改善の結果であるという楽観的な姿勢を示す可能性。3日に警戒発言を行っていたワイトマン総裁も、以前は楽観的な姿勢を強調していたように、米国と比べると金利水準がかなり落ち着いていることもあり、楽観論にも一定の理解が得られそう。ただ、この場合ユーロは買

いで反応する可能性が高そうです。

米国の材料としては、10日の米消費者物価指数(CPI・2月)があげられます。米長期金利上昇の背景には、米国のインフレ期待の高まりがあります。直近の物価というわけではなく、今後の物価上昇への警戒感が要因ですが、目先の物価自体に上昇傾向が顕著にみられると、今後のインフレ期待もより強まると見込まれます。

米国のインフレーターゲット（前年比2%）の対象はPCEデフレーターであり、CPIではありませんが、水準はやや高めに出るものの、上下の推移についてはほぼ同調することもあり、発表が早いCPIが注目される傾向があります。

今回の予想はCPI前年比が1.7%と前回の1.4%から一気の上昇。食品とエネルギーを除くコアが1.4%と前回の1.4%と同水準となっています。2月に米国を襲った大寒波の影響でエネルギー価格が上昇しており、一時的な上昇と見込まれていますが、エネルギー価格の上昇は原材料コストの上昇につながり、全体の物価を押し上げる要因だけに警戒感につながる可能性があります。予想を超える上昇になった場合は特に要注意が必要です。

山岡和雅 | minkabu PRESS編集部

1992年チエースマンハッタン銀行入行。1994年ロイヤルバンクオブスコットランド銀行（旧ナショナルウェストミンスター銀行）移籍。10年以上インターバンクディーラーとして活躍した後にGCIグループに参画。2016年3月よりみんかぶ（現ミンカブ・ジ・インフォノイド）グループに入り、現在、minkabu PRESS編集部外国為替情報担当編集長。（社）日本証券アナリスト協会検定会員 主な著書に「初めての人のFX 基礎知識&儲けのルール」すばる舎、「夜17分で、毎日1万円儲けるFX」明日香出版社など

<免責事項>

本レポートは情報の提供のみを目的としています。投資に関する最終判断はご自身の責任においておこなわれるようお願いいたします。また本レポートに掲載している情報の正確性については万全を期しておりますが、人為的、機械的その他何らかの理由により誤りがある可能性があり、株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイドは、利用者がこれらの情報を用いて行う判断の一切について責任を負うものではありません。また、株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイドが提供するすべての情報について、許可なく転用・転載等することを固く禁じます。

<著作権について>

本レポートの著作権は、原則として当社(株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイド)が保有しており、著作権法、その他の法律および条約により保護されています。本レポートご利用のお客様は、私的使用目的の複製、引用等著作権法上認められている範囲を除き、当社およびその他著作権者の許諾なく、これらの著作物を翻案、公衆送信、営利を目的とする使用等いかなる目的、態様においても利用することはできません。