

## ユーロ高と ECB

北朝鮮をめぐる緊張関係が日々変化する中で、定期的な中央銀行の政策決定の会議は退屈なように映る。持続的な低インフレについて同じような議論が繰り返される。

それでも市場関係者は政策会議を注目しなければならない。失業率と賃金の関係を表したフィリップス曲線など従来の考え方の枠組みでは捉えられなくなった現実にフラストレーションを溜めた政策委員たちが、しびれを切らして行動する可能性があるからだ。

昨日は FOMC（米連邦公開市場委員会）の委員の一人が9月の委員会では低いインフレ率が議題になると指摘し、利上げのペースは緩やかになることを示唆した。ただバランスシートの縮小に取り掛かることには前向きだ。

フェッドファンドの先物レートから判断する利上げの可能性は12月でも3割程度に低下し、市場参加者の見方では年内の利上げの可能性は少ない。次の利上げの見方が過半数を超えるのは来年の6月になってからだ。

今月 FOMC よりも注目されるのは明日の ECB の政策理事会だ。毎月の債券購入額を減らすテーパリングの具体策を発表するかどうかだ。先月のジャクソンホールでの中央銀行の会議でも期待されたが何もなく、明日の理事会に期待が持ち越された。最近では10月の理事会に持ち越されるとの見方も出てきた。ECB の政策転換期待によりユーロは対ドルで1.20を超え、2年半ぶりの高値を付けている。

ユーロ高はデフレ要因なので政策転換の足かせになることも考えられる。そのため政策当局者はテーパリングを始めても金融緩和状況には変わらないことを強調するのだろうが、今回のユーロ高は ECB の政策期待だけがもたらしたものでない。

欧州の政治リスクの低下や米国の政治、政策に対する信頼の低下などがドルの受け皿としてのユーロの役割を復活させたことがある。世界の外貨準備の通貨別内訳をみても長い間低下していたユーロの割合が戻す傾向が見えてきた。

その点ではユーロ高を気にしては ECB はいつまでも政策転換できないことになる。理事たちも中長期の緩やかなユーロ高なら問題なしと考えるようになるだろう。