

2018年10月30日(火)【外為Lab】松田哲

タイトル:【ECBの金融政策とイタリアの財政問題】

先週(10月25日)のECB理事会では、事前予想通りに、政策金利の据え置きを発表しました。

ECBの当面の金融政策に、大きな変更はありません。

6月14日のECB理事会で、量的緩和を今年9月以降は月間150億ユーロに縮小し、年内で終了する方針を決定しました。

つまり、6月の時点で、テーパリング(量的緩和策の終了)が発表されましたが、その通りに実施される、ということです。

この6月の時点で、ECBは、
「金利について現在の水準に少なくとも2019年夏までとどまる」
といった見通しを示しました。

6月14日のECB理事会は、当面のところは、利上げを行わない旨、明言した、と考えます。

そして、6月のECB理事会から、それ以降のECB理事会のたびに、
「テーパリング(量的緩和策の終了)が事前の発表通りに実施されること」
そして、
「少なくとも2019年夏までは、金利引き上げを行わないこと」
この2点を再確認してきました。

テーパリングが終了した後で、すぐに利上げを実施することはない、と、ECBが宣言している訳です。

多くの市場参加者に、テーパリング終了後は、ECBが速やかに利上げを実施するだろう、といった思惑が強かった、と考えます。

つまり、テーパリング終了後、金利水準が据え置きになることは、ユーロ金利上昇を見込んでいた市場参加者にとっては、「ユーロ売り要因」になる、と考えます。

+++++

先週(10月25日)のECB理事会後の記者会見で、特筆すべき点は、ドラギ総裁が、イタリアに関する懸念を述べたことです。

イタリアの財政状況が悪化しています。

イタリア政府が9月に決めた経済財政計画では、2019年～2021年の財政赤字が、国内総生産（GDP）比で2.4%に拡大する見通しとなった。

イタリアの前民主党政権は、EU（欧州連合）と、2021年までに財政黒字0.2%を達成するという約束をしていたが、政権の交代により、その約束も反故になる状況です。

イタリアの現政権は、ポピュリズム（大衆迎合）を自認しており、イタリア財政を健全な方向に進めるための緊縮財政を避けています。

つまり、イタリア現政権とEU（欧州連合）が衝突することは必至と考えます。

こういった前提条件を踏まえた上で、ドラギ総裁は、先週（10月25日）のECB理事会後の会見で、次のように発言しています。

今回（10月25日）のECB理事会では、イタリアに関して、あまり議論をしていない旨の説明をした上で、ECBは財政規律を遵守し適用する、と述べています。

さらに、ドラギ総裁は、ECBとイタリアが対話をした上で、妥協点が見出されると確信している、と述べています。

今回（10月25日）のECB理事会は、イタリア問題がメインテーマではないことは事実でしょうが、あまり議論をしていない旨の説明は、イタリアに対する「社交辞令」と考えます。

ドラギ総裁の発言内容は、

「現時点で、イタリアの財政問題が、ECBにとっての懸念材料である」

と、ドラギ総裁自身が認めたことを意味する、と考えます。

つまり、イタリアに関する懸念は、外国為替市場では「ユーロ売り要因」と考えます。

+++++

（2018年10月30日東京時間14:50記述）