政策転換と ECB

マリオ・ドラギが FED の議長だったら、あるいはトルコの中央銀行総裁だったら、大統領のトランプやエルドガンとはきっと馬が合ったに違いない。ドラギは ECB の総裁を 10 月に辞めるが、8 年の任期中一度も利上げをしないことがほぼ確実になったからだ。

先週 ECB は政策転換をした。今年の GDP の見通しを１．７％から１．１％と大幅に変えた。経済には広範な不確実性があるとして、利上げの可能性を覆し、今年中の利上げはないとした。3 か月前とは著しく変わった。さらに民間銀行への長期資金の供給を始める。これは量的金融緩和政策の復活だ。単に金融正常化プロセスをストップして様子を見るだけではないということだ。

イタリアは二四半期連続のマイナス成長でテクニカル上はリセッションに入り，欧州経済の牽引役ドイツもかろうじてリセッションを免れている状況だから無理もないとも言えるが、思い切った政策転換であることには違いない。欧州諸国の債務問題からユーロ危機が発生したとき、ユーロを護るためならどんなことでもやる、と大胆な宣言をした総裁らしいとも言える。

利上げについては FED も BOE も見送り姿勢を明らかにした。だがそれらは今のところ現行の金融政策をいじらずに様子を見るとの姿勢だ。日銀は金融正常化のプロセスに踏み出すことがないまま、量的緩和政策を維持してきた。その点では ECB は FED,BOE グループから日銀の方に寄ってきたとも言える。

為替との関係でいえば、金融正常化の過程が先行する国の通貨が買われるとの見方があった。事実ドルが買われ、ポンドでも買いの要因になった。ユーロも 3 か月前は買われた。

となれば金融正常化の過程がストップあるいは逆戻りするようなことになれば売られるはずだ。実際今回の ECB の政策転換では当初ユーロは売られたが、今週は持ち直している。

売りが続かないのは、一つは BREXIT や米中貿易交渉など不確定要因が依然として市場に残っていること、もう一つは銀行への長期資金供給プログラムの復活に対する評価だ。つまり ECB が一層の金融緩和に踏み出すシグナルなのかどうかについての判断だ。市場にコンセンサスはないが、個人的には金融緩和に踏みだす序曲と聞く。