

## ECB は物価と金融システムの安定の両立を目指す

本稿は、PGIM フィクスト・インカム の欧州チーフ・エコノミストである Katharine Neiss、およびグローバル・インベストメント・ストラテジストである Guillermo Felices が 3 月 16 日に執筆したブログ “ECB: Having It Both Ways, For Now” の内容を PGIM ジャパン株式会社が要約したものであり、情報提供のみを目的として作成されたものです。

### <要旨>

- 欧州中央銀行（ECB）は 3 月 16 日の政策決定会合において、予想通り 50bps の利上げを決定した。会合後の記者会見では、ラガルド総裁は足元の金融市場の混乱についても言及し、「物価の安定」と「金融システムの安定」の両立を目指す姿勢を示した。今回の会合ではインフレ抑制のために利上げが実施されたが、ECB は市場の混乱や金融環境の必要以上の引き締まりを回避するために、過度な利上げを実施すべきではないと認識していると思われる。
- また、ラガルド総裁は 4-6 月期以降の量的引き締め（QT）ペースの加速には言及しなかった。加えて、声明文の中では、ユーロ圏には流動性の供給手段や規制および監督当局による監視が備わっているほか、欧州圏の銀行セクターのファンダメンタルズは強固であることが明記された。
- 今回の声明文およびラガルド総裁の会見では、ハト派姿勢への転換が顕著に示された。今後の金融政策がよりデータ次第になることが強調されたことを踏まえると、今回が当面の間の最後の利上げとなる可能性があると考えられる。PGIM フィクスト・インカムは、今後の利上げペースはより慎重なものとなり、政策金利は年末までに 3.5%前後でピークに達すると予想する。
- 欧州の信用供与は相対的に銀行を基盤としており、他の国や地域と比べ、金融システムの混乱によって金融環境は引き締まりやすいと考えられる。こうした中、ECB が将来にわたる適切な利上げの道筋を判断する際に、円滑な金融伝達メカニズムを有していることを強調したことは注目に値する。
- 市場は、今回の ECB の政策決定を好感した。足元の数日間で大きく低下していたドイツ国債利回りは年限を問わず小幅に上昇した。また、短期金利市場が織り込む政策金利の最終到達点は、会合前と大きく変化せず、3.22%あたりで推移している。
- リスク資産市場では、欧州周縁国のスプレッドがほぼ横ばいとなったほか、投資適格債およびハイイールド債のスプレッドは小幅に縮小した。また、欧州ハイイールドと米国ハイイールドの CDS のスプレッドに大きな乖離が生じなかったことは注目に値する。これは、今回の利上げによって欧州資産に対するリスク回避の動きが強まらなかったことを示唆すると考えられる。
- 今回の政策決定が、クレディ・スイスの経営不安を背景としたリスク資産の大幅下落を悪化させるような内容ではなかったことは評価に値する。投資家は、欧州の銀行システムは底堅いという ECB のメッセージを信認しているように見受けられる。
- クレディ・スイスを巡る懸念はシステミックな規模まで拡大していないものの、金融環境を巡る不確実性、金融政策、それに伴うマクロ経済や市場動向など、引き続き多くの課題に対処する必要がある。インフレの高止まり、およびクレディ・スイスの経営不安を巡る問題が解決されない限り、「物価の安定」と「金融システムの安定」を両立させることは難しく、依然として欧州のリスク資産には脆弱性が残ると考えられる。

データの出所(特に断りのない限り)：PGIM フィクスト・インカム、2023 年 3 月 16 日現在。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

## 留意事項

本資料に記載の内容は、PGIM フィクスト・インカムが作成した“ECB: Having It Both Ways, For Now”をPGIMジャパン株式会社が要約したものです。PGIMフィクスト・インカムは、米国SECの登録投資顧問会社であるPGIM インクのパブリック債券運用部門です。

本資料は、プロの投資家を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

本資料は、当グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本案内に記載された内容等については今後変更されることもあります。

本資料に記載されている市場動向等は現時点での見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報は信頼できると判断した各種情報源から入手したものです。その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号  
加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会  
PGIMJ97607