



～丸わかり！ ロンドン発★欧州経済事情～
「松崎美子」が注目テーマを一刀両断！

『欧州中銀 (ECB) 金融政策理事会を先読み！』

執筆者：松崎美子氏（ロンドン在住/元為替ディーラー） 2015年11月25日公開



今年12月には、米欧それぞれの中央銀行による金融政策理事会が開催され、欧州は緩和、米国は引き締め動くという相反する動きが予想されている。

ここでは、12月3日（木）に開催される欧州中央銀行（ECB）金融政策理事会に焦点を絞り、考えてみよう。

1) 10月のドラギ総裁発言から今までの動き

10月に開催された最後の欧州中央銀行（ECB）理事会で、ドラギ総裁はいつになく追加の緩和策導入の可能性について熱く語ったのが非常に印象的だった。国債購入期限の延長などの追加緩和手段については市場でも話題になっていたが、「デポジット金利のカット」という新しい選択肢にまで言及したため、マーケットはざわついた。その発言直後からユーロは急落し、この1カ月で約700ポイントの下落を記録している。

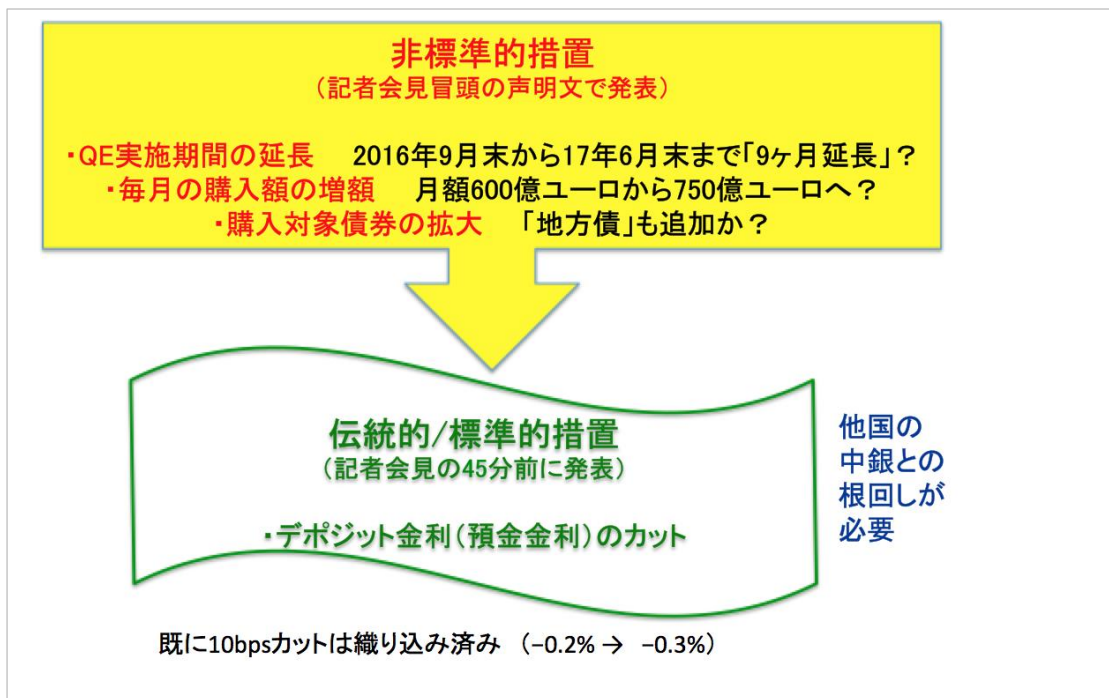


2) 12月理事会事前予想

ここではあらためて、欧州中央銀行（ECB）にはどんな選択肢があるのか、早速探ってみよう。そもそも10月の会合前までは、量的緩和策（QE）での国債購入の規模拡大予想が優勢であった。しかしその後のドラギ総裁の発言を聞く限り、欧州中央銀行（ECB）の理事達は市場予想より一歩踏み込み、政策金利の変更という伝統的な手段を使ってまで緩和度を強める覚悟がある事が判明した。

FX取引を始めて間もない人には難しいかもしれないが、本来中央銀行とは目標となっているインフレ・ターゲットを達成するため、政策金利の変更を行うことがメインであった。しかし2008年のリーマン・ショック後に起きた世界規模の金融危機以降、政策金利をゼロ%近くまで下げて身動きが取れなくなったため、QE策の導入など今までやったこともないような「非伝統的な措置」の導入を迫られた経緯がある。

現在マーケットで予想されている「次の一手」としては、以下のようにになっている。



3) 発表のタイミングが違う点に注意！

政策金利のカット（欧州中央銀行（ECB）の政策金利は3種類あるが、コンセンサスはデポジット金利のみカット）であれば、欧州時間午後12時45分（日本時間 21時45分）に発表となる。非標準的措置（QE 策内容の変更や拡大）であれば、その45分後に開催されるドラギ総裁の定例記者会見の冒頭約20分にわたり読み上げられる声明文の中での発表となる。つまり、金利のカットとQE 策内容の変更/拡大両方が決定された場合は、2度に分けての発表となる。他の主要国中銀とは発表のタイミングが違う点には、十分に気をつけて欲しい。ただし、例外的に、12時45分の発表時に「45分後に追加緩和の発表もする」と事前アナウンスしたことが過去に一度だけあるため、もしかすると今回も同様の動きになる可能性は残されている。

4) 欧州中央銀行（ECB）はデポジット金利を再度カットするのか？

主要国中銀の中で唯一、マイナス金利を導入している欧州中央銀行（ECB）。2014年6月に最初のデポジット金利のカットが行われ、それまで0%だったものが-0.1%となった。そして3カ月後に2度目のカットがあり、-0.2%に下げた。その時ドラギ総裁は、「政策金利水準は下限に来ており、これ以上の利下げはない。」という内容の発言をし、政策金利カットの打ち止め感を出した。

2度に渡るマイナス金利導入によりユーロは下落したが、その反動で自国通貨高となってしまった同じ欧州圏のスイスやデンマーク、スウェーデンの中銀も、マイナス金利導入を余儀なくされた経緯がある。

そのため、もし12月に欧州中央銀行（ECB）が3度目のデポジット金利カットに踏み切れば、これら欧州各国も追随せざるを得ない可能性が高まる。その理由は、金利をカットせず据え置いた場合、対ユーロでの自国通貨高は避けられず、それはインフレ率の低下を引き起こすため、物価安定の維持が脅かされるからだ。

このように「ユーロ圏だけが良ければ、政策金利はいくら下げても大丈夫！」という訳には行かず、追随している国との水面下での根回しがうまく行き届くことが絶対に必要となる。

なお、欧州中央銀行（ECB）のデポジット金利に関しては、10bps カットはマーケットに織り込み済みとなっている。そして今週に入ってから、その折り込み幅は15bps まで拡大したようだ。

そのため、12月の理事会で10bps のデポジット金利カット+QE 策の拡大/延長と言う2段階の緩和がされても、ユーロの下落はせいぜい100ポイント程度でその後ショートカバーが入ることが予想される。

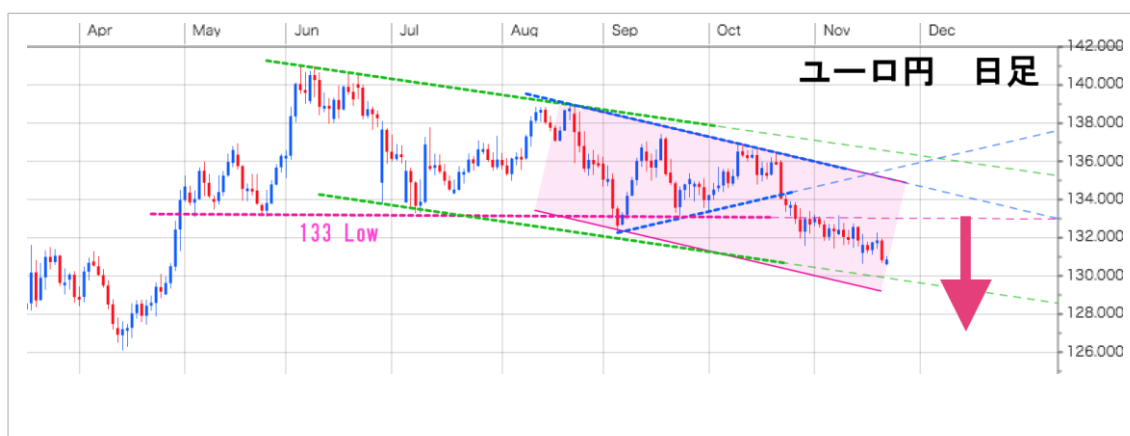
ただし、ドラギ総裁が、来年も継続してデポジット金利のカットを行うと言う趣旨の発言をするのであれば、ユーロの下げはさらに拡大し、200ポイント程度下げてもおかしくないだろう。

5) まとめ

先週金曜日、ドラギ総裁は「欧州中央銀行（ECB）は、インフレ率を上げるため、できる限り早い時期に必要な措置を取るつもりだ。」と発言したことを受け、12月会合では相当大胆な緩和策の発表をする気だとマーケットは理解した。

しかし市場のポジションは、「米ドル・ロング/ユーロ・ショート」のポジションがかなり溜まってきている。そして、某大手米系銀行は「欧州中央銀行（ECB）の追加緩和はすでにマーケットに織り込み済みとなっているので、既存の「ユーロ・ショート」を相当減らした。」という顧客レポートを配り、話題にもなっている。

自分のイメージとしては、12月3日（木）の会合までのレンジとしては、「1.05Low~1.08ミドル」を設定。もしどうしても「ユーロ売り」をしたければ、意外と「ユーロ/円」が面白いかもしれない。その場合は、133円にできるだけ引きつけて売り、133円ミドルを超えたら損切り。ターゲットは短期的には、130円。中期として、127円くらいは行けるかな？と考えている。



【執筆者：松崎美子氏（ロンドン在住/元為替ディーラー）プロフィール】

東京でスイス系銀行 Dealing Room で見習いトレーダーとしてスタート。

18ヶ月後に渡英決定。1989年よりロンドン・シティにあるバークレイズ銀行本店 Dealing Room に就職。1991年に出産。1997年シティにある米系投資銀行に転職。その後、憧れの専業主婦をしたが時間をもてあまし気味。英系銀行の元同僚と飲みに行き、証拠金取引の話しを聞き、早速証拠金取引開始。（参考ブログ）<http://londonfx.blog102.fc2.com/>

【本レポートの趣旨】

本レポートは松崎美子氏より発行されているレポートであり、情報提供のみを目的としております。

本レポート中のコメントは独自の見解に基づいたものであり、松崎美子氏、およびワイジェイFX株式会社共にレポート中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。

また、本レポート内のコンテンツ、データに関する著作権はワイジェイFX株式会社に帰属しております。

コンテンツ、データ等は私的利用の範囲内で使用し、無断転載、無断コピー等はおやめください。

さらに、かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、松崎美子氏、およびワイジェイFX株式会社は一切責任を負いません。

最終的な投資判断は、他の資料等も参考にしてご自身の判断でなさるようお願いいたします。