

ジャクソンホールは無風通過

発表日：2017年8月17日(木)

～暦の上では秋ですが…～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 田中 理

03-5221-4527

◇ 25日に予定するドラギECB総裁のジャクソン・ホール会議での講演は、テーパリング決定に向けた地ならしの場とはならなそう。ECBは秋に議論を開始するとし、決定を急いでいない。9月に検討を開始し、10月に詳細を決定する可能性が高い。

15日付けのロイター通信は、米カンザスシティ連銀主催のジャクソン・ホール会議に出席するECBのドラギ総裁が、新たな金融政策上のメッセージを示す予定がないことを、事情に詳しい2人の関係者からの情報に基づいて報じた。ECBは7月20日の理事会で「来年以降の買い入れについて秋に検討する」ことを示唆。ドラギ総裁がジャクソン・ホール会議に出席するのは3年振りで、2014年の前回出席時には事前に準備された原稿にない「インフレ期待の低下」に言及し、翌年の資産買い入れ開始に向けた金融市場の期待誘導を図る転換点となった。今年のジャクソン・ホール会議は8月24-26日に開かれ、25日にドラギ総裁の講演が予定されている。久しぶりの同会議への出席と9月7日の次回ECB理事会の直前というタイミングも重なり、市場参加者の間では「秋のテーパリング決定に向けた何らかの示唆があるのでは」との観測が高まっていた。だが、ECBの広報官は25日の講演の内容は、シンポジウムのテーマである「ダイナミックなグローバル経済の促進」にフォーカスすることを発表。事情を知る関係者も7月の理事会で合意した通り、ドラギ総裁は政策議論を秋まで見送る意向であることを伝えた。

こうした報道の通り、25日のジャクソン・ホール会議の講演でドラギ総裁が金融政策に関して踏み込んだ発言をしない場合、9月7日の理事会で来年以降のテーパリングの詳細が発表される可能性は遠退く。9月理事会で検討を開始し、10月26日の翌理事会で詳細を決定する可能性が高い。ECBの資産買い入れプログラムは少なくとも年末まで継続する方針で、何れにせよこの秋には来年以降の買い入れ方針を決定しなければならない。ユーロ圏の景気拡大は5年目に突入、幅広い国・需要項目に回復の裾野が広がり、潜在成長率を上回る2%超の成長が続いている。ゼロ近傍で低迷していた消費者物価は、昨年末以降、エネルギー価格の押し上げを主因に前年比で1%台に復帰しているが、既にエネルギー価格の押し上げが鈍化に向かっており、基調的なインフレ率が大幅に高まる兆しもみられない。5年先5年物スワップ金利から計算した期待インフレ率も1.6%前後をうろうろしている。テーパリング開始決定が1ヶ月半後ずれしたところで、金融政策対応が後手に回る恐れは小さい。さらに、6月27日のポルトガル・シントラでのドラギ総裁の発言をきっかけに、為替市場で一段のユーロ高が進行しており、ECBの政策決定を前に金融環境には引き締めの力が働いている。急ピッチな為替変動にブレーキを掛ける観点からも、ジャクソン・ホール会議は無風通過を選択する可能性が高い。

以上