

経済・金融フラッシュ

No.07-068 2007/09/07

9月 ECB 政策理事会～市場の不確実性に配慮、据え置きを決定

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門 主任研究員 伊藤 さゆり

TEL:03-3512-1832 E-mail:ito@nli-research.co.jp

1. 政策金利は4%で据え置き

欧州中央銀行（以下、ECB）は6日に開催された9月の政策理事会で政策金利を4%で据え置くことを決めた。

前回8月2日の理事会後の記者懇談会で、トリシェ総裁は25bpの利上げを事実上予告、9日にサブプライム問題に端を発する信用収縮が表面化した後も、利上げと見送りの選択肢を確保してきたが、市場の流動性不足が続いたことで、見送りを余儀なくされた形だ。

トリシェ総裁は、今回の記者会見冒頭の声明の中で、「経済のファンダメンタルズは強く、中期見通しは良好」で、「物価のリスクは上振れ」という従来の判断を維持しながら、政策金利を据え置いた理由を、「金融市場のボラティリティーとリスクの再評価によって不確実性が高まって」いるため、「追加の金融政策の決定にあたっては、さらに情報を収集し、新たなデータを分析することが適切である」と説明した。

また、「物価の安定の維持」がECBの金融政策の一義的な目標である点に変わりがないが、市場の信頼感が失われ、ボラティリティーが高まっている現在のような状況では、市場の機能の正常化も重要な責務になっているという考えを示した。

ECBは6日に臨時の公開市場操作を通じて短期金融市場に422億5000万ユーロを供給し、来週、期間3カ月の変動金利、上限金額を定めない、追加的な流動性供給を行うことも発表した。

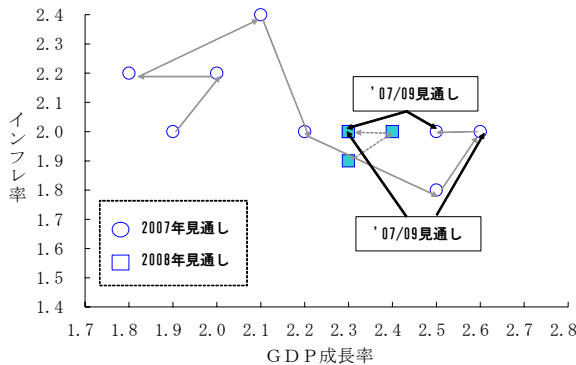
2. 景気に対するリスクはバランスから下振れに変更

今回の理事会後の記者会見でのトリシェ総裁のコメントの注目点は以下のとおりであり、物価の上振れリスクを「注視する」と同時に、「市場の動向に多大な注意を払う」として、物価と市場の調整を両睨みする姿勢を示し、次回の政策変更のタイミングについてはあえて言及を避けたと思われる。

- (1) インフレ・リスクは引き続き「上振れ」とされたが、リスク要因として予想を上回る賃金の上昇と競争が低い分野での価格転嫁への警戒を示し、従来よりもやや

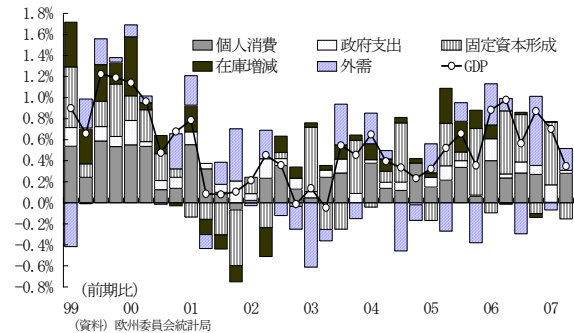
トーンダウンした。同時に公表された ECB スタッフの見通しでは、インフレ見通しの中央値は 2007 年 2.0%、2008 年 2.0% で変更はなかった (図表①)。

図表① ECB の見通しの推移 (単位: 前年比)



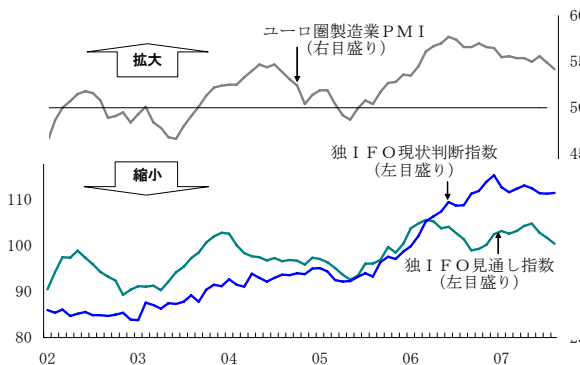
(資料) ECB

図表② ユーロ圏実質 GDP 成長率



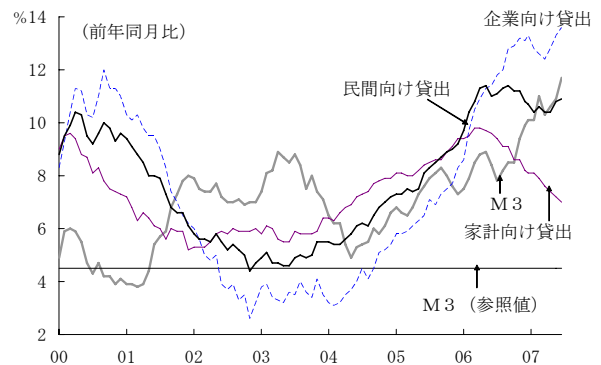
(資料) Eurostat

図表③ 製造業 PMI と I f o 企業景況感指数



(資料) Ifo、ロイター

図表④ ユーロ圏 M3 と貸出



(資料) ECB

- (2) 金融環境に関しては、「良好な経済環境に対して、緩和的である (on the accommodative side)」という評価が維持されたが、「資金調達環境は良好」、「ユーロ圏の流動性は潤沢」という表現は削除された。
- (3) 4～6月期の GDP は鈍化したが (図表②)、上半期で見れば潜在成長率並みであり、7～9月期も「サーベイ調査の内容は概ね良好」(図表③)であり、「持続可能なペースでの拡大が続いている」とされた。ただ、個人消費については、従来同様、「雇用情勢の改善による可処分所得の増大」による拡大が見込まれるとし、「米国経済は減速の可能性があるが、新興国の力強い成長が続くことで相殺される」とする一方、「力強い」と表現されてきた設備投資の見方はトーンダウンした。押し上げ要因とされてきた「良好な資金調達環境」に変化が生じたことが一因と考えられる。ECB スタッフの GDP 成長率の見通しの中央値は、2007 年は 6 月の 2.6% から 2.5% に下方修正、2008 年は 2.3% に維持された。景気に



関するリスクは、「上下にバランスしている」という判断から「下方」という判断に変更された。

- (4) 流動性の指標は、7月も力強い拡大が続いた(図表④)。8月のデータは、民間部門のリスク許容度と態度の変化によるポートフォリオ・シフトの影響が表れる可能性があるが、中期的な観点からの物価の安定に対する上振れリスクであるとの認識が維持された。

3. 市場の信頼感の回復が追加利上げの条件

トリシェ総裁は、物価のリスクは「上振れ」という判断と「金融は緩和的」との表現を用いることで、追加利上げの方針を維持した。追加利上げの条件は、「市場の不確実性」の除去、「市場のコンフィデンス」の回復であり、そのためには、流動性の供給など協調的な金融政策でサブプライム問題の世界的な広がりには歯止めがかかること、市場の疑心暗鬼の原因となっている金融機関の損失の範囲が明確になることが必要であり、10月～11月といった早いタイミングでの利上げ再開の可能性は低いと思われる。

追加利上げの時期としては、7～9月期の経済統計が出揃ってくること、次回の経済見通しの改定月にあたることから、12月が有力と考えられる。12月時点でも、市場の不安な推移が続いている場合には、実体経済に相応の影響が及び始め、インフレ・リスクは後退してくると思われるため、現行水準での据え置きが続く可能性が高まることになろう。