

経済・金融
フラッシュ8月ECB政策理事会：景気判断
慎重化も中立姿勢維持

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

欧州中央銀行(ECB)は7日に政策理事会を開催、5.25%での政策金利の据え置きを決めた。前回理事会以降、最大の物価押し上げ要因である原油価格は低下する一方で、サーベイ調査の悪化や貸出の鈍化傾向も明確になってきた。トリシェ総裁は景気判断を幾分慎重化したものの、原油・食糧高の二次的影響への警戒も示し、中立姿勢を維持した。

追加利上げが景気を下押しするリスクは高まったと考えられることから、ECBは、当面、景気減速下での政策金利を据え置きによって、インフレ期待の抑制と中期的な物価の安定を目指すと思われる。

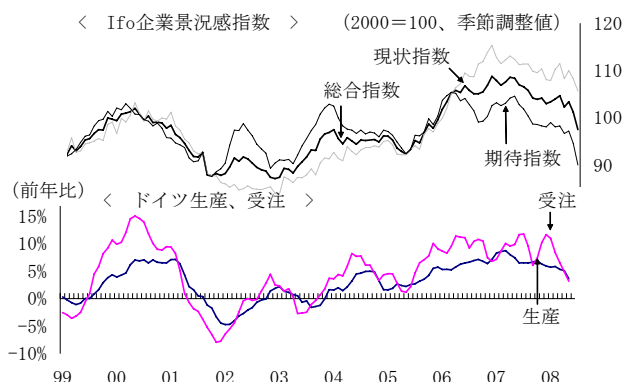
1、景気判断慎重化、二次的影響への警戒強化、中立姿勢は変わらず

欧州中央銀行(ECB)は7日に政策理事会を開催、5.25%での政策金利の据え置きを決めた。前回理事会(7月3日)以降、最大の物価押し上げ要因である原油価格は低下する一方で、製造業PMIが拡大と縮小の分かれ目となる50を割り込み、ドイツのIfo企業景況感調査や欧州委員会サーベイなどのサーベイ調査も軒並み悪化、貸出の鈍化傾向も明確になってきた(図表1、図表2、図表3)。

こうした中で開催された政策理事会後の記者会見では、トリシェ総裁の声明及び質疑応答における景気判断とインフレ見通しの修正度合いが注目点であった。結果として、景気判断を幾分慎重化したものの、原油・食糧高の二次的影響への警戒も示し、前回理事会での利上げ以降の中立姿勢を維持した。

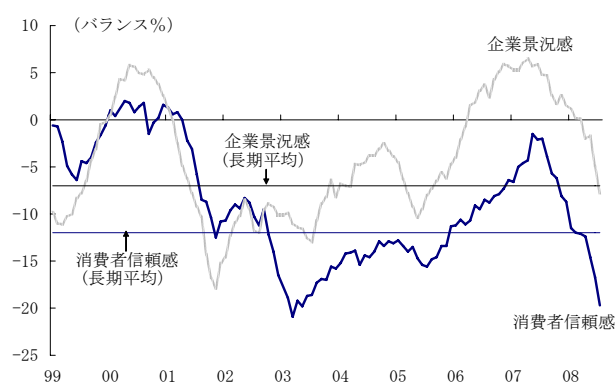
- (1) 声明文の冒頭では、「前回理事会後の情報は7月の利上げ判断の正当性を裏付けるものであった」とした。
- (2) 経済分析では、「緩やかながら景気拡大は続いている(moderate ongoing real GDP growth)」という文言を削除、「ファンダメンタルズは健全(sound)」という判断には「中期的な観点からは」という文言が付加された。また、年央の景気が「かなり(substantial)弱い」理由として、前月は「1～3月期の暖冬による高成長の反動」を強調していたが、今月は、「世界景気の減速、原油と食糧価格の高さとその不安定な動き」を付け加えた。
- (3) 景気の先行きは、「不確実性は高く、下振れリスクは広がっている(preval)」という見方を維持した。リスク要因として「原油と食糧価格の高さとその不安定な動き」を最も強調し、他に「金融混乱の影響」、「グローバル・インバランスに起因する無秩序な動き」、「保護主義の台頭」を挙げた。

図表1 ドイツのIfo指数と生産・受注



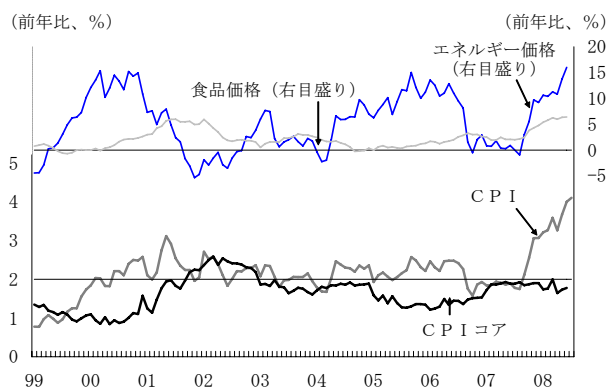
(資料) Ifo、ドイツ統計局

図表2 欧州委員会景況感調査



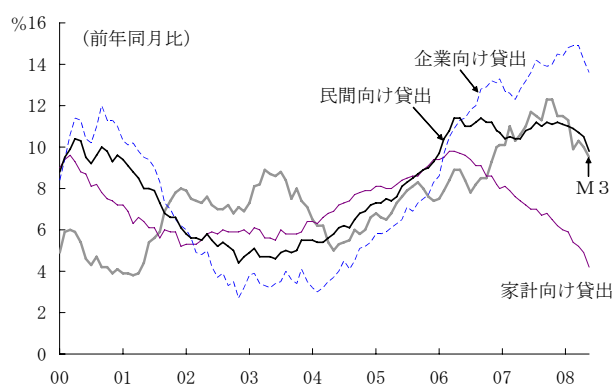
(資料) 欧州委員会

図表3 ユーロ圏のインフレ率



(資料) 欧州委員会

図表4 ユーロ圏のマネーサプライと貸出



(資料) ECB

- (4) 物価のリスクは上振れという判断を維持した。7月のCPI速報値は前年同月比4.1% (図表3)と一段と上昇しているが、押し上げ要因を「過去の世界的なエネルギー・食糧価格の急騰」とした点は従来同様だが、「直接的な影響と間接的な影響の双方がある」、「生産性が鈍化する一方、賃金は上昇している」として、二次的影響が広がり始めていることを示唆した。先行きも「(2%以下でその近辺という)物価の安定と整合的な水準を大きく上回る状況がかなり続き、2009年にごく緩やかに鈍化する」との見通しを維持した。上振れリスクとしては、「エネルギー・食品価格の一段の上昇とその間接的影響の広がり」とともに、「価格と賃金の設定」、「間接税と管理価格」を挙げた。
- (5) 流動性の指標は鈍化傾向を示しているが(図表4)、「過去数年にわたる持続的なマネーと信用の伸びは物価の上振れ圧力」であるとして、「中長期的な物価上振れリスク」との位置づけを維持した。「短期金利の上昇と域内の幾つかの国での住宅市場の軟化によって家計向けの貸出は抑えられている」としながらも、「これまでのところ、銀行ローンの供給に深刻な制約は生じていない」とした。
- (6) 質疑応答では、先月の利上げ後の「バイアスはない」というスタンスと従来からの「先

行きを予見しない」という姿勢を確認した。

2、ECBは景気減速下の政策金利据え置きで中期的な物価の安定を目指す見込み

ユーロ圏の4～6月期のGDP統計は今年14日の公表が予定されている。1～3月期の成長率を前期比0.7%に押し上げたドイツを中心に暖冬による建設投資増加効果が剥落、輸出の牽引力も低下している。さらに、高成長が続いたスペインでの住宅部門の調整による不況が深まっていることから、ユーロ圏全体でも小幅ながらマイナス成長となる可能性が高まっている。

今回、トリシェ総裁が、「緩やかながら景気の拡大は続いている」という判断を示さなかったのも、4～6月期に続いて、7～9月期も低成長となる見込みが高まったことによるものであろう。前回理事会時点と比べて、企業・消費者のマインドの長期平均を下回る水準への低下、貸出統計の減速傾向の強まりなどから考えて、追加利上げが景気を下押しするリスクは高まっている。

ECBは、当面、景気減速下での政策金利の据え置きによって、インフレ期待の抑制と、中期的な物価の安定を目指すものと思われる。

なお、9月の政策理事会は4日に開催され、同日、ECBのスタッフによる経済見通しも公表される。成長見通しは下方修正される可能性が高く、追加利上げ観測の後退～利下げ期待の台頭につながりそうだ。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。