

# 経済・金融 フラッシュ

## 7月ECB政策理事会：政策金利据え置き、政策効果の見極め局面は当面続く

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2日に政策理事会を開催、政策金利(レポ金利)の1%での据え置きを決めた。経済・インフレ率の見方は大きく変えず、中長期的なインフレ期待は安定しており、現在の政策金利の水準は「適切」という判断を維持しつつも、「最低とは決めていない」とし追加利下げの余地も確保した。

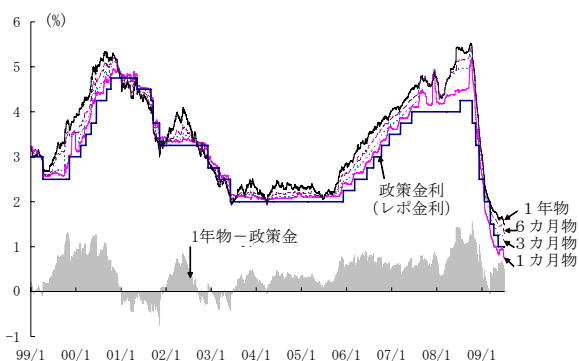
5月の理事会で決めた信用緩和強化策のうち、固定金利による1年物の無制限の資金供給は6月25日に実施され、今月6日にはカバード・ボンドの買い入れが始まる。

トリシェ総裁は、「金融政策の波及にはラグがあり、我々の政策は効果を挙げるはず」との認識と、「経済が回復し始めたら、政策理事会は速やかに導入した政策を解除し、流動性を吸収する」との立場を明らかにしている。金融混乱が再燃するような不測の事態が生じない限り、ECBは当面、現状維持のスタンスを維持すると思われる。

### ( レポ金利は1%で据え置き、コリドーは±75bpで維持 )

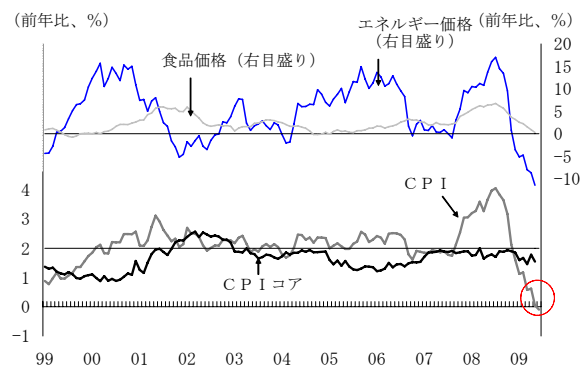
欧州中央銀行( ECB )は2日に政策理事会を開催、政策金利(主要リファイナンス・オペ金利; Main refinancing operations、以下レポ金利)の1%での据え置きを決めた。金融機関の要請に応じて実施する「限界ファシリティ金利(各国中央銀行が対象金融機関に対してオーバーナイトの流動性供給を行う限界貸付金利)」、「預金ファシリティ金利(対象金融機関が各国中央銀行に対してオーバーナイトの預金を行う中銀預け金金利)」も据え置き、レポ金利との金利差(コリドー)は±75bpに維持した(図表1)。

図表1 ECBの政策金利



(資料) ECB

図表2 インフレ率



## ( 景気とインフレについては従来の見通しを踏襲 )

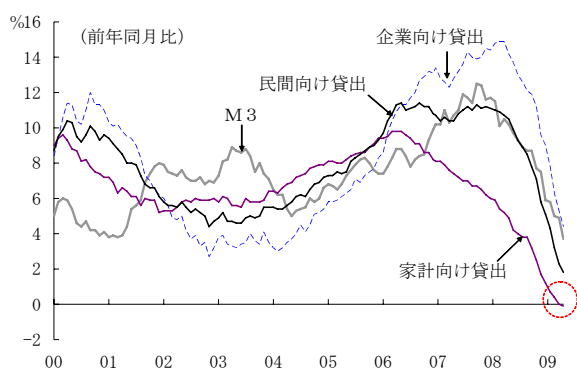
声明文によれば、政策決定の前提となる景気とインフレ率の見方には目立った修正はなかった。成長率の見通しは「(1～3月期に比べて) マイナス幅がかなり縮小するはず」とし、「底固めの局面を経て、2010年半ばには緩やかなプラス成長が期待される」というものである。

インフレ率は、6月には前年比 0.1%のマイナスに転化した(図表2)、「過去1年にわたる世界的な国際商品の大幅な変動」による「一時的なもの」であり、今後「数ヶ月間マイナスが続く2009年末にプラスに転じる」とした。ECBが重視している中期的なインフレ期待も「安定している」との判断が維持された。

マネー分析では5月に家計向け貸出が前年同月比 0.1%のマイナスとなるなど信用収縮傾向が明確になっていることから(図表3)、「マネーの拡大ペースは基調として弱くなっており、中期的なインフレ圧力は低い」との文言が声明文に新たに加えられた。

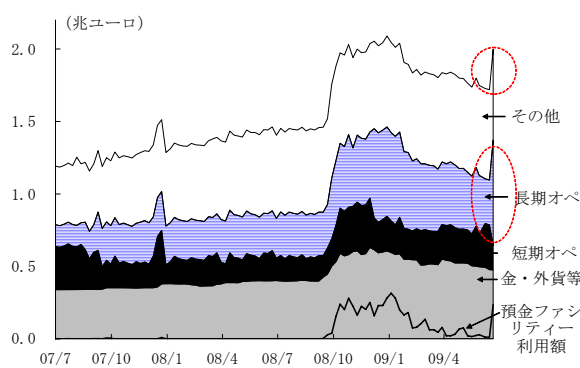
これらに基づく判断として、政策金利の水準は「適切」としつつも、「最低とは決めていない」とし、追加利下げの余地も確保した。

図表3 マネーサプライ、貸出



(資料) ECB

図表4 ECBのバランス・シート



(資料) ECB

## ( 実行段階に移った信用緩和強化策 )

5月の理事会で決めた信用緩和強化策 (enhanced credit support) のうち、固定金利による1年物の無制限の資金供給は6月25日に実施された。総額4422億ユーロが供給されたことで、2009年初をピークに縮小していたECBのバランス・シートは2兆ユーロに迫る規模に再び拡大した(図表4)。

トリシェ総裁は、1年物の資金供給の結果について、「満足している」とし、「銀行の流動性を改善し、短期金融市場の正常化と貸出をサポートする」効果が期待されるとした。

信用緩和強化策のもう1つの柱である総額600億ユーロのカバード・ボンド(金融機関が発行する担保付き債券)の買い入れは今年6日に開始することも明らかにされた。

### （ 当面は政策効果見極めのための様子見が続く公算 ）

トリシェ総裁は、「金融政策の波及にはラグがあり、我々の政策は効果を挙げるはず」との認識と、「経済が回復し始めたら、政策理事会は速やかに導入した政策を解除し、流動性を吸収する」との立場を明らかにしている。

声明文には、この他、財政政策についても「景気回復後速やかに財政構造の調整に着手すべき」、構造政策としても「経済の特定分野に対する支援は適切なタイミングで解除すべき」としており、危機対応として講じられた一連の政策の「出口」の重要性を強調した。

記述のとおり、ECBは、追加利下げの余地を確保し、信用緩和強化策の金額や種類の拡大といった追加措置も想定されないわけではない。しかし、今回のトーンからは、金融混乱が再燃するような不測の事態が生じない限り、当面は、政策効果を見極めるために、政策金利の据え置きと追加的な信用強化策の見送り、すなわち現状維持のスタンスを維持すると思われる。

---

(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。