

# 経済・金融 フラッシュ

## 10月ECB政策理事会：現状維持を決定、出口戦略の時期は慎重に見極め

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3日に政策理事会を開催、政策金利を据え置き、「非標準的手段」に関しても新たな決定を行なわなかった。声明文では、「不確実性は高い」としながらも、景気については「安定化の局面が持続」しており「緩やかな回復が期待される」、インフレ率は「数か月以内にプラスに転化」するが、その後も「抑制された状態が続く」とし、従来の方の見方の延長線上にある現状判断と見通しが示された。

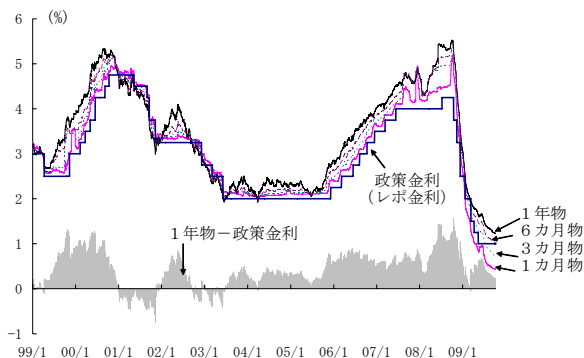
出口戦略に関しては「いったんマクロ経済環境が改善したら、適切な手法でこの間導入した対策を巻き戻し、供給した流動性を吸収する」という基本スタンスを維持し、出口のタイミングや順序については言及しなかった。近い将来の利上げやカバード・ボンドの買い入れ停止、売却といった積極的な政策転換に踏み込む可能性は低い、需要が低下している流動性供給の段階的な縮小はすでに始まりつつある。

### ( レポ金利は5カ月連続で1%で据え置き )

欧州中央銀行( ECB )は8日に10月の政策理事会を開催、主要リファイナンス・オペ金利(Main refinancing operations、レポ金利)を1%、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)」を1.75%、「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)」を0.25%で据え置くことを決めた(図表1)。

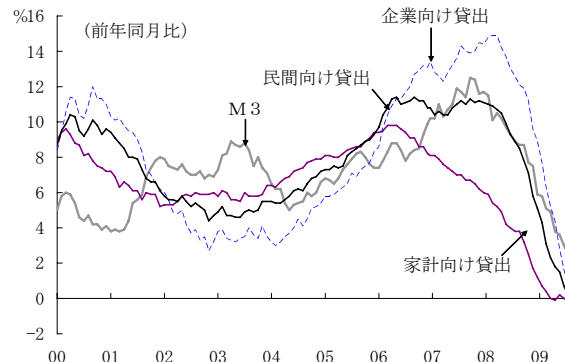
政策金利の据え置きは5カ月連続であり、危機対応として導入された一連の「非標準的手段」に関しても新たな決定は行なわなかった。

図表1 ECBの政策金利



(資料) ECB

図表2 M3と貸出増加率



(資料) ECB

### （ 景気とインフレ率の現状判断・見通しは従来の延長線上、信用収縮への警戒は続く ）

声明文では、「不確実性は高い」としながらも、景気については「安定化の局面が持続」しているとの現状判断と「緩やかな回復が期待される」との見通しを示した。インフレ率は9月に前年同月比マイナス0.3%となったが、「数か月以内にプラスに転化」し、その後は「抑制された状態が続く」という見通しを示した。景気、インフレの見方は、いずれも従来の延長線上にあるものだ。

広義のマネーと信用の伸びについては、先月の「減速が続いている」から「引き続き抑制されている」へと微妙な表現の修正が行なわれた。一進一退での推移の後、8月には再度前年同月比のマイナスに転じた家計向け貸出については「低い水準での横這い」局面にあり、減速が目立つ企業向け貸出は「一般に経済活動に遅行する」ため、「向こう数ヶ月さらに弱含む」との見方が示された（図表2）。

記者会見での質疑応答の中では、先月に引き続き、企業向け貸出では、1年以下の短期貸出は前年同月比の減少幅がマイナス8.9%まで拡大しているが、1年以上の長期貸出はプラスの伸びが続いている点を、金融緩和が一定の成果を挙げていることの表れとした。

### （ ユーロ高に対しては従来のスタンスを維持 ）

質疑応答では、対ドルでの増価が進むユーロ相場に関して質問が多く出たが、「過度の変動や無秩序な動きは経済金融の安定に負の影響をもたらす」という従来スタンスを維持、為替の問題に関しては通貨当局間で「適切に協調する」としたものの、介入についてのコメントは避けた。

国際商品の建値通貨としてのユーロの利用の可能性についての質問には、「我々はユーロの国際化についてのキャンペーンは行なわない」として、積極的な働きかけを行なう意向はないことを明言した。

### （ 信用収縮懸念から本格的な出口の時期は遠いが、流動性供給の一部は段階的に見直しへ ）

「非常時モード」から「平時モード」に切り替える「出口戦略」について「いったんマクロ経済環境が改善したら、適切な手法でこの間導入した対策を巻き戻し、供給した流動性を吸収する」という基本スタンスを維持したが、従来同様、出口のタイミングや順序については言及しなかった。

声明文の中では、景気の下振れリスクの最初に「想定以上に強い、あるいは想定以上に長い実体経済の悪化と金融市場との負のスパイラル」を、構造改革の課題も筆頭に「銀行の財務面での健全性の向上やとショックに対する対応力の強化」を挙げた。景気は下げ止まったものの、金融システムに不安を抱える状況は変わっていない。

ECBが、近い将来に利上げやカバード・ボンドの買い入れ停止、売却といった積極的な政策転換に踏み込む可能性は低いが、流動性供給に関しては、すでに段階的な見直しの局面に入りつつある。9月25日には、固定金利・金額無制限で行なってきたドルの資金供給のうち84日物の停止を決めている。9月10日の84日物のオペは入札がゼロとなり需要低下が明らかになっていたことに対応したものだ。スイス・フランやドルの7日物は2010年1月までの継続を決めたが、以後の延長を見送る可能性はあろう。

ユーロ建ての資金供給も9月30日には6月に続き、レポ金利による1年物の金額無制限の資金

供給が行なわれたが、応札額は前回の 4422 億ユーロに対し、今回は 752 億ユーロと需要の低下が明らかであった。現段階では、来年 1 月以降のユーロ建てのターム物資金供給の予定は未定である。需要動向と市場の反応を慎重に見極めつつ、最長 1 年までという期間の短縮や金額制限の導入、レポ金利へのプレミアムの上乗せなどを進め、危機対応のために拡充された流動性供給の段階的縮小を図ると思われる。

---

(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。