

経済・金融
フラッシュ11月ECB政策理事会：政策金利は
現状維持、流動性供給の段階的縮
小を示唆

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5日に政策理事会を開催、大方の予想通り政策金利の据え置きを決めた。声明文には「金融市場の改善により、すべての流動性供給策が必要な訳ではなくなった」という近い将来の出口戦略の始動を示唆する表現が加わった。

景気の判断も幾分上方修正されており、12月の次回政策理事会では1年物の資金供給を12月で打ち切るなどの措置を決め、2010年にかけて、危機対応のために拡充された流動性供給の段階的縮小が進むことが予想される。

(レポ金利は6カ月連続で1%で据え置き)

欧州中央銀行(ECB)は5日に11月の政策理事会を開催、大方の予想通り政策金利の据え置きを決めた。政策金利の据え置きは今回で6カ月連続となった(図表1)。トリシェ総裁は「政策金利の水準は適切」とし、据え置きが全会一致の決定であるとした。

今回の政策理事会では、政策金利に関する決定以上に12月16日に予定されている3回目の1年物資金供給の条件設定や、2010年入り後の長期資金供給のスケジュールに関する決定が注目されていた。結果として、12月の1年物の資金供給に関する詳細は12月3日開催の次の政策理事会に先送りされたが、声明文の出口戦略に関する表現が、先月までの「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」というものから、「金融市場の改善により、すべての流動性供給策が必要な訳ではなくなった」という近い将来の出口戦略の始動を示唆するものに置き換えられ、需要が低下している流動性供給の段階的な縮小を進めてゆく方向が示された。

(景気判断は幾分上方修正)

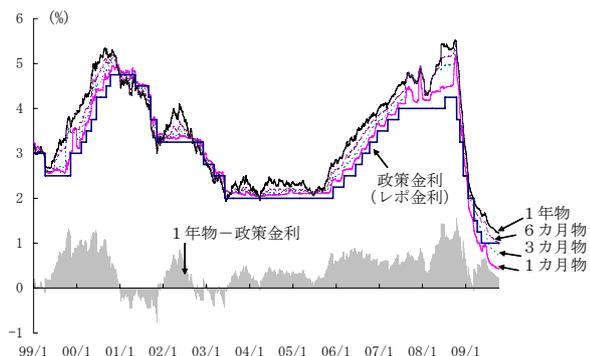
ユーロ圏の7～9月期のGDP成長率の11月13日の公表が予定されているが、景気の落ち込みもいったん歯止めがかかったことが確認される見通しだ。3日公表された欧州委員会の「秋季見通し」でも、住宅バブルが崩壊したスペインは立ち遅れるものの、独仏の持ち直しが続き、ユーロ圏全体で前期比0.5%のプラス転化が予想されている(図表2)。

10～12月期に入ってから、GDPと連動性が高い10月のPMI総合指数が53.0と活動の拡大と縮小の分かれ目となる50を超える水準でさらに改善しており、回復基調は続いている(図表3)。これらのデータを踏まえて声明文の経済分析に関わるパートでは、「不確実性は高い」としな

がらも、景気の現状についての表現は「安定化」から「改善」に置き換えられるなど幾分上方修正された。

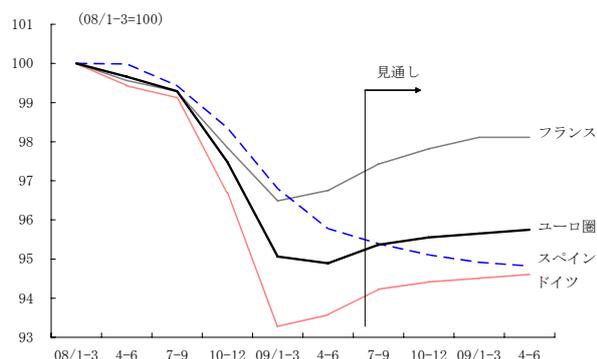
インフレ率は7月のボトムには前年同月比マイナス0.7%まで低下していたが、10月速報値は同マイナス0.1%までマイナス幅が縮小した（図表4）。「インフレ率の低下は主として1年前の国際商品の下落が影響したものであり」、「数か月以内にプラスに転化」するが、その後も「抑制された状態が続く」という、従来の見方の延長線上にある現状判断と見通しが示された。

図表1 ECBの政策金利



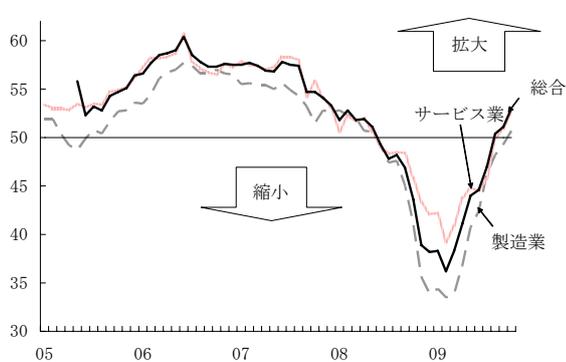
(資料) ECB

図表2 欧州委員会による
独仏西とユーロ圏の成長率見通し



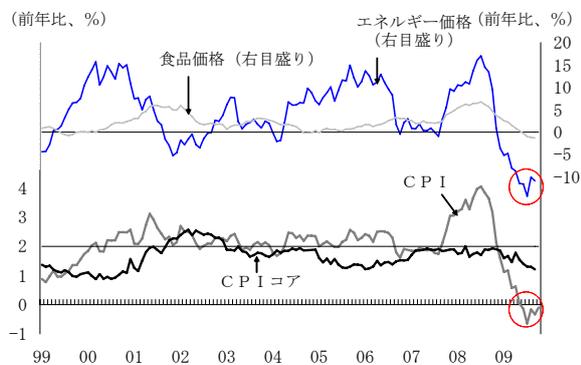
(資料)欧州委員会「秋季見通し」

図表3 PMI



(資料) Markit

図表4 インフレ率



(資料) Eurostat

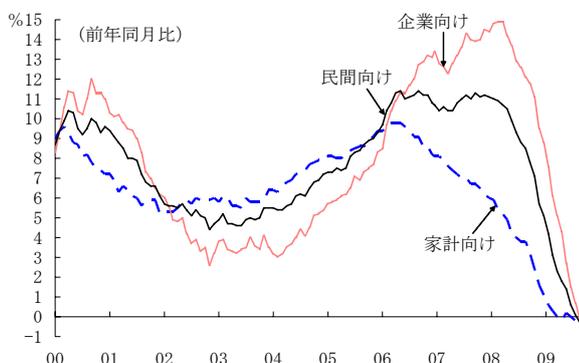
(インフレの現状判断と見通し、金融分析からの判断も従来と大きく変わらず)

声明文では、金融分析でも「マネー拡大の基調は緩やかであり、中期的なインフレ圧力は低い」という従来同様の判断が維持された。貸出は、家計向けに続き、企業向けも前年同月比でマイナスに転じたため、民間部門向け全体でも同マイナス0.3%となっている（図表5）。

10月28日に公表された「銀行貸出サーベイ」貸出条件を厳格化する割合が低下するなど供給面での制約の改善傾向が続く（図表6）一方、資金需要は特に設備投資とM&Aについて弱く（図表7）、10～12月期の見通しも、増加と減少を見込む割合が辛うじてバランスしている状態まで回復したに過ぎない状況だ。

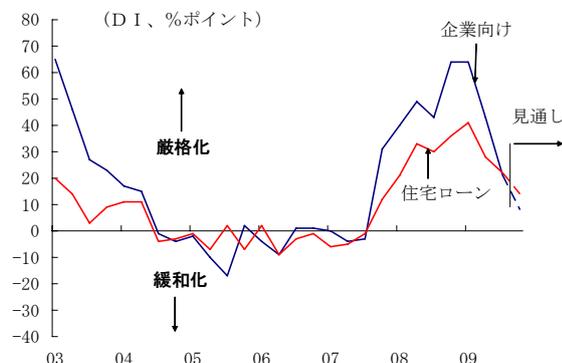
このように貸出は、需要が弱い上に、銀行の融資余力の低下からくる制約が強まることも懸念されるため、今回の声明文でも、銀行に対して「必要に応じて政府の支援プログラムを利用し、資本の増強を進めるべき」との一文が挟まれるなど、引き続き適切な財務強化を実施するよう求めた。

図表5 ユーロ圏の貸出増加率



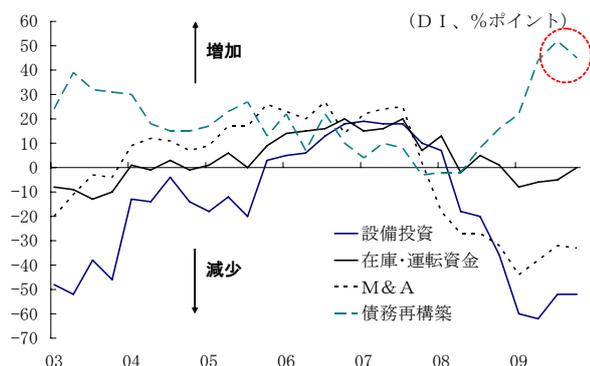
(資料) ECB

図表6 ECB銀行貸出サーベイ (貸出条件)



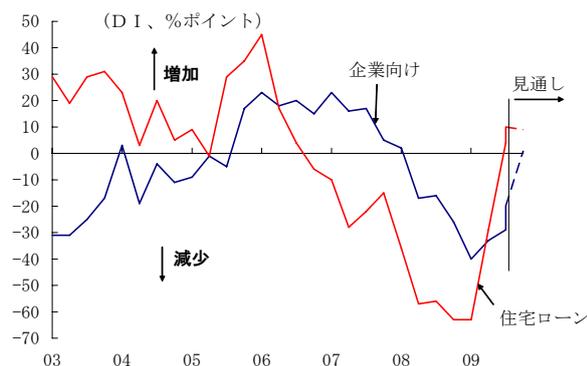
(資料) ECB

図表7 ECB銀行貸出サーベイ (企業の資金需要<目的別>)



(資料) ECB

図表8 ECB銀行貸出サーベイ (資金需要)



(資料) ECB

(流動性供給は段階的に縮小へ)

ECBは9月に重要性が低下していたドルの84日物の資金供給を停止している。今回の声明文や記者会見のトーン、さらに最近の経済・金融情勢を踏まえると、「信用支援強化策」としてこれまでに2回実施された1年物のユーロの資金供給も12月が最後となる可能性が高く、2010年入り後は、その他の期間の資金供給についても停止や金額制限の導入、レポ金利へのプレミアムの上乗せなどによって段階的な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。