

経済・金融
フラッシュ5月ECB政策理事会：市場安定化
の追加措置見送りに市場は失望

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6日に政策理事会を開催、政策金利の据え置きを決めた。2日のギリシャ政府とユーロ参加国政府、国際通貨基金(IMF)との支援合意後も続く市場の緊張緩和のために期待された追加的な対策の決定が行なわれなかったことで、市場では失望が広がり、ユーロ安、株安が進んだ。

景気判断は従来の見方を踏襲、インフレについては、外的なリスクの判断を上方修正したが、域内のインフレ圧力が弱いため、「中期的なリスクはバランス、インフレ期待も安定」しており、金利水準は「適切」とした。

ギリシャ危機の伝播、金融不安の再燃の懸念は容易には解消しそうになく、ECBは当面、システムミック・リスクの抑制に力点を置いた政策運営をせざるを得ないと思われる。

(ギリシャ支援合意後も続く市場の緊張、しかし追加的措置の決定はなし)

今月2日、ギリシャ政府とユーロ参加国政府、国際通貨基金(IMF)が3年間で総額1100億ユーロにのぼる支援で合意したが、その後、ユーロの対ドル相場が1ユーロ=1.3ドルのラインを割り込む水準にまで下げるなど(図表1)、信用不安が続いている。ギリシャの財政再建策の実行力を巡る不安や周辺国への伝播の懸念にも歯止めが掛からないためだ。

ECBは、ギリシャ支援の前提となる財政再建計画が適切で、ギリシャ政府がプログラムの完全な実行を強く約束していることを踏まえて、リスク管理の観点から、ギリシャ国債に対するオペの適格担保の最低水準の適用を凍結、すなわち主要格付け機関が揃ってギリシャの格付けを投機的水準に引き下げた場合も、ギリシャ国債を適格担保として受け入れることを3日に公表した。

市場の不安が続く中で開催された6日の政策理事会では、これに続く市場安定化の措置として、凍結対象国を伝播のリスクが高いポルトガルなどにも拡大することや、国債買い入れなどに踏み切ることなどが期待されていた。しかし、トリシェ総裁は、危機の進行に対して、将来的に2007年、2008年のような柔軟な対応を講じることは否定しなかったものの、「(公務員給与の凍結や、年金支給開始年齢の引き上げ、付加価値税率の引き上げなどを盛り込んだ)ギリシャの財政再建計画は適切」、「ギリシャとポルトガルやスペインとは状況が異なる」といった判断から、今回の理事会ではこれらの選択肢を検討しなかったとした。また、質疑応答の中では、政策理事会はユーロ参加国政府とIMFによる支援については「全員一致」したものの、適格担保の最低水準の適用凍結措置については異論があったことが明らかにされた。

6日にはギリシャの財政再建策が議会を通過したものの、抗議行動に示されるギリシャ国民の強い反

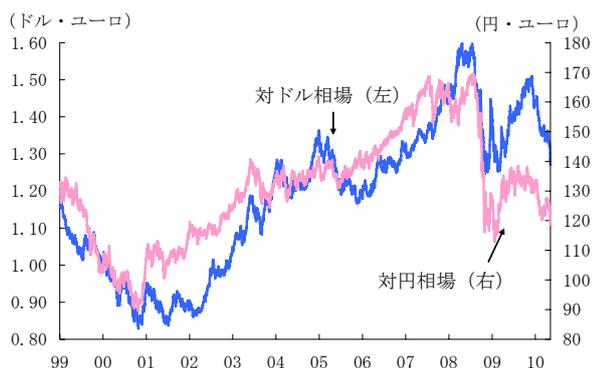
発や、E C Bの慎重姿勢から、市場の不安は止まず、ユーロ安、株安がさらに進んだ。ユーロ圏内では、ギリシャと同様に大幅な財政赤字、経常収支の不均衡、低い対外競争力といった問題を抱えるポルトガル、スペイン、アイルランドなどの長期金利に歯止めが掛からない一方、逃避先となるドイツ、フランスでは長期金利が低下、域内の長期金利のスプレッドの拡大にも拍車が掛かっている（図表2）

（インフレ判断は幾らか上方修正も、当面はシステミック・リスクの抑制に力点を置かざるを得ない）

今回の声明文で示された景気・インフレ判断では、景気については「不確実性が高く、道のりは平坦ではないものの、穏やかな回復が続く」との従来の見方を踏襲した。その一方、インフレについては短期的なリスクは国際商品や新興国の成長などにより幾分上方に傾いたと上方修正した。ただし、これらの外的なインフレ圧力は、域内のインフレ圧力の弱さで減殺されており、中期的なリスクはバランス、インフレ期待も安定しているため、金利水準は「適切」とした。

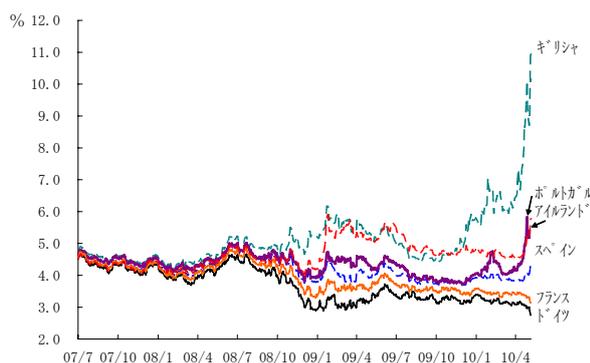
今回の決定で、E C Bの政策金利（レポ金利）の1%の水準での据え置き期間は1年となったが、ギリシャ危機の伝播、金融不安の再燃の懸念は容易には解消しそうにない。近い将来の利上げは見込みにくく、システミック・リスクの抑制に力点を置いた政策運営をせざるを得ないと思われる。

図表1 ユーロの対ドル、対円相場



(資料)Datastream

図表2 独仏とユーロ圏周辺国の長期金利



(資料) ECB

(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もありません。