

経済・金融
フラッシュ9月ECB政策理事会:10~12 月期
も固定金利・金額無制限の流動性
供給を継続

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日に開催した9月の政策理事会で政策金利の据え置きと3カ月以下の流動性供給を10~12月期も固定金利・金額無制限で継続することを決めた。

今月は足もとの景気判断を上方修正し、四半期に一度公表されるECB/ユーロシステム・スタッフ見通しでは、2010年、2011年両年について成長率、インフレ率が上方修正された。

市場では銀行間のターム物金利の上昇傾向が一巡する一方、ギリシャ、アイルランドの国債利回りが上昇しているが、ECBは静観の構えである。

ECBは、政策金利の変更は中期的な物価の安定のため、非標準的手段は金融システムの機能回復のための措置として明確に区別している。固定金利・金額無制限での流動性供給を継続する一方、政策金利の引き上げに動くこともありそうだ。

(3カ月以下の流動性供給は10~12月期も固定金利・金額無制限)

欧州中央銀行(ECB)は2日に9月の政策理事会を開催した。今月の政策理事会は、政策金利の据え置きは確実視されており、詳細が未定となっていた10~12月期の流動性供給の条件に関心が集まっていた。

流動性供給に関する今回の決定内容は、(1) 1週間物の主要オペ(MROs)は必要な限りレポ金利(現在1%)の水準での固定金利・金額無制限で実施し、少なくとも2011年1月18日までは継続すること、(2) 1カ月物の特別オペも同条件で同期間実施すること、(3) 3カ月の長期オペ(LTROs)もオペ期間中のレポ金利の平均水準での固定金利・金額無制限で10月、11月、12月に実施すること、(4) すでに収束している1年物、6カ月物の満期(図表2)に対応したファインチューニング・オペを9月30日、11月11日、12月23日に実施することである。

7月のストレステストの結果で明らかになったとおり、南欧、アイルランドなど周辺国には資本基盤の弱い銀行があり、自国の財政危機の影響を受け易いことが確認されている。固定金利・無制限の流動性供給の継続は、ECBからの資金供給に頼らざるを得ない脆弱な金融機関が残る状況を踏まえ、1年物、6カ月物の満期を大過なく乗り越えることを優先する措置と思われる。

トリシェ総裁は、記者会見における質疑応答で、3カ月物オペの金利を期間中のレポ金利の平均としたことについて「将来の政策のシグナルではない」と否定、政策金利の据え置きは「全員一致」、資金供給については「コンセンサス」での決定であるとした。

(スタッフ経済見通しは成長率、インフレ率とも上方修正)

今回、声明文の景気判断と見通し、景気と物価のリスクが僅かながら修正された。

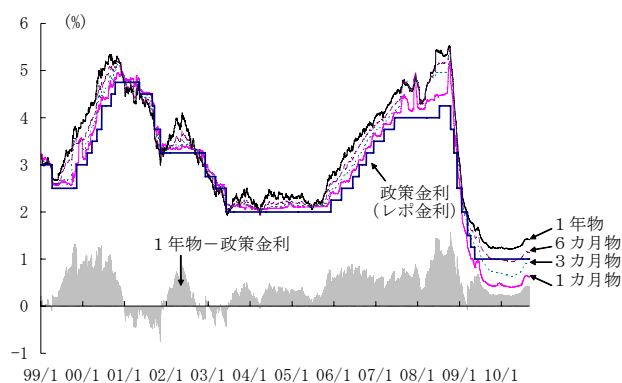
足もとの景気については4～6月期のGDP成長率が前期比 1.0%と予想以上の強さとなったこと(図表3)や、各種のサーベイ調査の現状判断も強さを保っていることから、「一時的な要因の影響もあって想定以上に強い」とし、先行きについても「なお不確実性は強いものの、ユーロ圏の回復基調は続く」とした。先月まで用いられていた「でこぼこ道を辿る」との表現は削除、質疑応答の中でトリシェ総裁は「二番底は想定していない」とした。

景気の先行きに対するリスクは「広範にバランス」から「やや下向き」に改められた。下振れリスクとして、「金融市場の緊張の再燃、原油・商品価格の上昇、保護主義の台頭、グローバルインバランスの無秩序な解消」などに、今月は「その他の先進国やグローバルなレベルでの成長見通しの不確実性」が新たに加わっており、リスク・バランスの下方修正の要因になったことが伺われる。

8月に 1.6%となったインフレ率は、「エネルギー価格が主たる変動要因」であり、「域内のインフレ圧力は弱い」、「中長期的なインフレ期待は2%以下でその近辺という政策理事会の目標と整合的な水準で安定している」という従来の見方を踏襲した。物価についてもリスクは「広範にバランス」から「やや上向き」に修正された。声明文では、エネルギーとその他商品価格の動きに関するものと説明している。

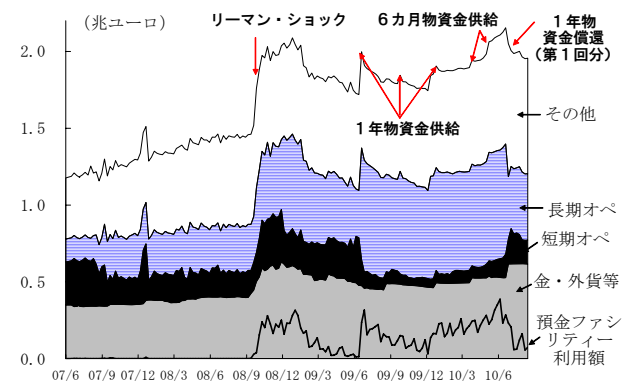
今月は四半期に一度のECB/ユーロシステム・スタッフによる経済見通しも公表された。新たな見通しは前回6月から成長率(中央値)は2010年が1.0%から1.6%へ、2011年は1.2%から1.4%にそれぞれ上方修正された。4～6月期から夏場にかけての強さが上方修正の主要因である。インフレ率も2010年が1.5%から1.6%、2011年は1.6%から1.7%に上方修正された。

図表1 レポ金利とターム物金利



(資料) Datastream

図表2 ECBの資産と預金ファシリティー残高



(資料) ECB

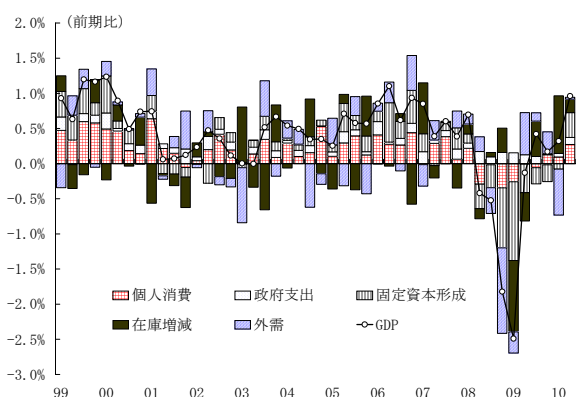
(域内の国債スプレッドの再拡大は静観)

先月の政策理事会時は、銀行間金利の上昇が問題視されていたが足元は一巡しつつある。その一方、ストレステスト結果の公表効果もあって歯止めが掛かりつつあった、周辺国の国債利回りの上昇と対ドイツ国債利回り格差(スプレッド)の拡大が、ギリシャとアイルランドについて目立つようになってきている(図表4)。

アイルランドの利回り上昇の背景には、すでに国有化されているアングロ・アイリッシュ銀行に対して多額の追加的な資本注入が必要となったこと、8月24日にはS&Pが長期債格付けをAAからAAマイナスに引き下げたことなどがある。

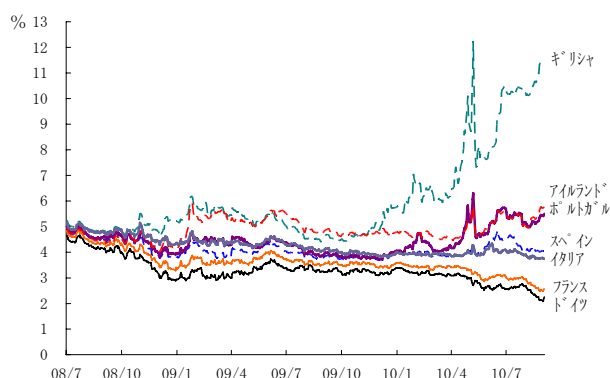
5月にギリシャ危機対応として導入した「証券市場プログラム」を通じた国債などの買い入れは、当初1週間は163億ユーロの買い入れを実施したが、段階的に買い入れ額は縮小し、8月中は1週あたり1億ユーロ程度まで縮小している。ECBは足もとの動きを静観する構えと言えよう。トリシェ総裁は、アングロ・アイリッシュ銀行の問題についての質問に、「国有化された銀行でありアイルランド政府が適切な対応をとる」と述べるに留まった。

図表3 ユーロ圏実質GDP成長率



(資料) Eurostat

図表4 独仏とPIIGSの10年国債利回り



(資料) Datastream

(利上げが非標準的手段の収束に先行する可能性も)

ECBは、政策金利の変更という伝統的な金融政策は中期的な物価の安定という目的を果たすためのものであり、固定金利・金額無制限の流動性供給や「証券市場プログラム」などの非標準的手段は金融政策の波及経路である金融システムの機能回復のための措置として明確に区別しており、この点は今月の記者会見の質疑応答の中でもトリシェ総裁は明言している。

景気低迷が続く周辺国で金融システムになお不安を抱える状況であっても、主要国の回復に連れて中期的なインフレリスクが高まった場合には、固定金利・金額無制限での流動性供給を継続する一方、政策金利の引き上げに動くこともありそうだ。

(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もありません。