

経済・金融 フラッシュ

6月ECB政策理事会：政策金利据え置きも、7月利上げに布石

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9日に6月の政策理事会を開催、事前観測通り政策金利を据え置く一方、物価の上振れリスクへの「強い警戒(Strong vigilance)」を示し、7月の利上げを事実上予告した。他方、資金供給に関しては7～9月期も固定金利・金額無制限の資金供給を継続し、信用不安から市場での資金調達が困難な周辺国銀行のサポートを継続することを決めた。

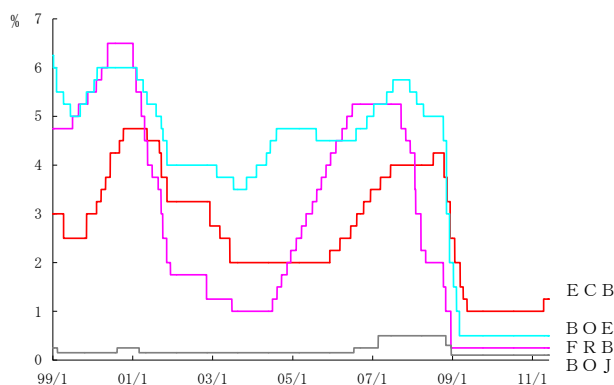
トリシェ総裁は今年 20 日のユーロ圏財務相会合(ユーログループ)での合意を目指すギリシャ向けのEU・IMFの第2次金融支援にあたって、クレジットイベントや選択的債務不履行に該当する民間負担には反対の立場を表明した。ユーログループとECBがどのような形で妥協点を見出し、市場の混乱拡大につながらないように対処するのが当面最大の注目点である。

(「強い警戒」を表明、7月利上げを事実上予告)

欧州中央銀行(ECB)は9日に6月の政策理事会を開催した。今回は政策金利(オペ金利)を1.25%に据え置く一方、声明文に翌月の利上げを示唆する物価の上振れリスクへの「強い警戒(Strong vigilance)」というコードワードを盛り込み、今年4月に続く利上げの7月実施を事実上予告した(図表1)。

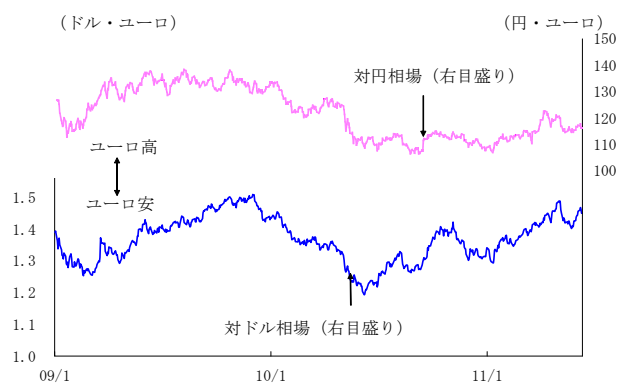
外国為替市場では、7月利上げ予告を織り込んだユーロ高が進んでいたが、記者会見の後、利益確定売りによりユーロが反落した(図表2)。

図表1 主要中銀の政策金利



(資料) ECB、BOE、FRB、BOJ

図表2 ユーロ相場の推移



(資料) Datastream

(スタッフ経済見通しは 2011 年については成長、物価ともに上方修正)

ユーロ圏の実質GDPは1～3月期は前期比0.8%（前期比年率3.4%）に成長が加速したが、欧州委員会景況感調査などの代表的な指標は景気拡大テンポの鈍化を示すようになっている。他方、インフレ率はエネルギー価格と食品価格を主因とする上振れ傾向が続いている。7月の利上げに布石を打つとの判断は、テンポこそ鈍るものの景気の回復基調は続くため、一時的な要因によるインフレの定着を防止する必要があるとの認識に基づくものと思われる。

今月は四半期に一度のECB/ユーロシステムのスタッフ経済見通し公表月にあたる。インフレ率の見通しは前回3月の2011年2.3%、2012年1.7%（いずれもレンジの中央値）から2011年については2.6%に引き上げられたが、2012年は1.7%に据え置いた。短期的にはインフレ圧力は強まるものの、二次的な影響は抑えられるというのが基本シナリオである。なお、成長率の見通しは3月の2011年1.7%、2012年1.8%から、2011年については1.9%に引き上げ、2012年については1.7%に下方修正された。

(資金供給は7～9月期も固定金利・金額無制限で継続)

今回はスケジュールや条件が未定であった7～9月期の資金供給の方針についても、(1)1週間物の主要リファイナンス・オペ(MRO)は必要な限り、少なくとも10月11日までは固定金利・金額無制限で継続する、(2)1カ月物の特別オペも必要な限り、少なくとも9月末までは継続する、(3)3カ月物の長期リファイナンス・オペ(LTRO)は7月27日、8月31日、9月27日に固定金利・金額無制限で行うことを決めた。

ECBの資金供給には、もっぱらEU・IMF支援下の3カ国が依存する構図になっていることから、資金供給の条件は変動金利・競争入札方式に変更し、依存症銀行問題に対処するための枠組みを新設するとの観測があったが、結果として今回も制度面の見直しはなく、現行の枠組みによる周辺国銀行のサポートの継続を決めた。

(クレジットイベント、選択的債務不履行に該当する民間負担は受け入れられず)

質疑応答では、ギリシャの追加支援問題に多くの質問が寄せられた。今月3日に欧州連合(EU)・国際通貨基金(IMF)のギリシャの構造調整プログラムの審査が終了、3年間で1100億ユーロの支援のうち第5次融資の実施について基本合意し、7月早々にも実行に移される見通しとなった。加えて、当初の構造調整プログラムで予定されていた2012年の市場復帰が絶望的なギリシャのファイナンス・ギャップに対応するため、2014年までをカバーする第2次の金融支援について、今月20日のユーロ圏財務相会合(ユーログループ)での合意を目指す協議が本格化している。

ユーログループでは追加支援にあたって「リプロファイリング」あるいは「ソフトな債務再編」による民間負担を検討^(注)、ドイツのショイブレ財務相は6日付けでトリシェ総裁やユーロ圏の財務相らに債務交換による7年間の償還期限延長が必要との書簡を送ったと伝えられている。ECBは従来から債務再編に反対の立場を表明してきたが、トリシェ総裁は記者からの質問に対し、解決策を作るのは「政府の責任」とした上で、「(ドイツ提案のような)クレジットイベントや選択的債務不履行に該当する民間負担は認められない」との立場を明確にし、仮にそのような事態に至った

場合には「我々（E C B）の枠組みや規則を適用する」と述べた。ギリシャ国債を適格担保から除外する可能性があることを示唆したと受け止めることもできる。他方、トリシェ総裁は「完全に自発的な」債務再編であれば「排除しない」とも述べたが、例えばギリシャ国債の保有者に再投資を促すために必要不可欠と思われるインセンティブについてE C Bは検討していないとした。

民間負担問題を巡ってユーログループとE C Bがどのような形で妥協点を見出し、市場の混乱拡大につながらないように対処するのが当面最大の注目点と言えよう。

(注) 同問題を巡る議論については[Weekly エコノミスト・レター2011-5-20「ポルトガル支援は承認、ギリシャ追加支援では債務リプロファイリングも検討」](#)をご参照下さい。

(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。