

経済・金融 フラッシュ

7月ECB政策理事会:25bpの追加利上げ／投機的格付けのポルトガル国債も担保としての受け入れを継続

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7日に7月の政策理事会を開催、4月に続く25bpの追加利上げと投機的水準に格下げされたポルトガル国債の担保としての受け入れ継続を決めた。

今後の金融政策については、経済活動の基調はポジティブで、インフレ・リスクは上振れとの判断を維持、「金融政策スタンスは緩和的」との判断を示し、物価の上振れリスクを「とても注意深く監視する」姿勢を示していることから考えて、10～12月期に追加利上げとなる可能性が高いと言えよう。

現在協議中のギリシャ向けの第二次金融支援におけるロールオーバーの内容は「政府の責任」で決定すべきこととした上で、ロールオーバーの結果、格付けがデフォルトに引下げられた場合のギリシャ国債の担保としての取扱いについては明言を避け、特例措置を導入する可能性もあることが示唆された。

(予告どおり追加利上げへ。投機的格付けでもポルトガル国債の担保としての受け入れを継続)

欧州中央銀行(ECB)は7日に7月の政策理事会を開催し、先月、「強い警戒(Strong vigilance)」というコードワードによって事実上予告したとおり、今年4月に続く25bpの利上げを決めた(図表1)。今回の利上げによりECBの政策金利(レポ金利)は1.5%となった。声明文では利上げを「最近の物価の動きが中期にわたって広範なインフレ圧力とにならないようにする」ための措置と位置づけ、「インフレ期待の安定」に貢献すると説明、記者会見ではトリシェ総裁が今回の利上げは全員一致の決定であったと述べた。

今回の政策理事会では、5日のムーディーズによる4段階の格下げで投機的格付けとなったポルトガル国債(図表3)を、ギリシャ、アイルランドと同じく適格担保の最低基準の適用除外とし、担保としての受け入れを継続することも決めた。声明文では、ポルトガルがEU・IMFと約束した構造調整プログラムは適切であり、政府も実行を強く約束していることを適用除外とする理由として挙げている。トリシェ総裁は、ポルトガルの構造調整プログラムが超党派の支持で実施されていることを高く評価、与党のみの賛成で辛うじて財政再建法案が議会を通過したギリシャとは線引きすべきことを暗に示唆した。

(不確実性は依然高いが景気回復基調は継続、インフレ・リスクは上振れとの判断を維持)

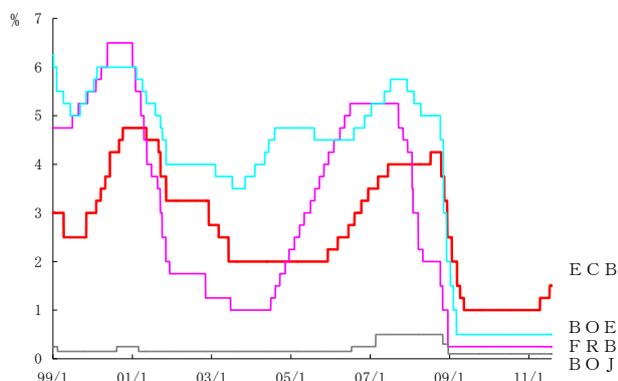
最近のユーロ圏の経済指標は、欧州委員会景況感指数(図表2)や総合PMI(購買担当者指数)など景気拡大テンポの鈍化を示すものが増えている。この点について、声明文の景気判断では、特殊要因も働き高成長となった1～3月期の反動が表れとの基本認識を維持した上で、「不確実性は

依然高い」が「経済活動の基調はポジティブ」で、回復基調が続くという見通しに対するリスクは「バランス」との判断を示した。

他方、インフレ率は、6月速報値も前年同月比2.7%と高止まりが続いたが、「エネルギーと商品価格が主な上昇圧力」であり「生産工程の川上部分にも物価押し上げ圧力が観察され」、「向こう数ヶ月は2%を超える状況が続く」とした上で、製品価格や賃金への転嫁を通じた「二次的影響」を牽制、「インフレ期待の安定化」の重要性を強調し、リスクは「上振れ」との判断を維持した。

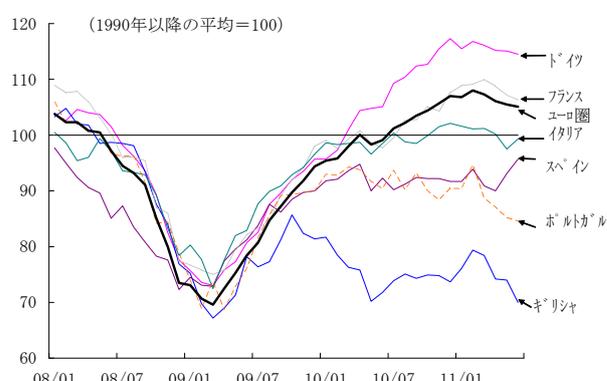
今後の金融政策について、トリシェ総裁は、「連続的な利上げを決定した訳ではない」、「事前に予告しない」という従来の立場を強調したが、声明文の中で「金利はあらゆる期限で低い」、「金融政策スタンスは緩和的」とし、物価の上振れリスクを「とても注意深く監視する」姿勢を示していることから考えて、10~12月期に追加利上げとなる可能性は高いと言えよう。

図表1 主要中銀の政策金利



(資料) ECB、BOE、FRB、BOJ

図表2 欧州委員会景況感指数



(資料) 欧州委員会

(ロールオーバー案の決定は「政府の責任」、ECBの立場は「ノー・デフォルト」)

今回の政策理事会後の記者会見の質問の大半は周辺国の債務問題に関するもので、中でもギリシャ向けの第二次金融支援での民間関与の方法として調整が進められているロールオーバー（償還期限を迎える国債保有者に自発的に借換え債への投資を促す債務再編）が高い関心を集めた。

ギリシャ向けの第二次支援については7月2日に開催されたユーロ圏財務相会合（ユーログループ）で数週間のうちに民間関与の方法や規模、公的な追加支援について公表することで合意している。民間関与の方法については「満期を迎えた既発国債の保有者による自発的な借り換え債の引き受け（ロールオーバー）」で「選択的債務不履行（セレクトティブ・デフォルト）回避」という6月のユーログループと欧州理事会（EU首脳会議）での合意に沿う形で協議が進められている。

協議の叩き台となっている30年物の新国債に投資するフランス案はS&Pが「投資家に不利」との理由からをデフォルトとみなす方針を表明している。ドイツはやはりデフォルトとみなされる可能性が高い「償還期限を迎えた国債と償還期限の長い新債券との自発的な交換による7年間の期限延長（債務交換）」という自国案を再提案しているとも伝えられており、最終的にどのような方式が採用され、どの程度の効果が期待されるのかは不透明な状況である。

トリシェ総裁は、ロールオーバーに対する質問に対して、決定するのは「政府の責任」であること

を明言する一方、政策理事会は「ノー・クレジット・イベント、ノー・セレクトティブ・デフォルト、ノー・デフォルト^(注)」を求める立場であることを繰り返した。また、ロールオーバーの結果、格付けがデフォルトに引下げられた場合のギリシャ国債の取扱いについては明確な回答を避け、ロールオーバー案が格付け機関にデフォルトと見なされた場合にも、特例措置としてギリシャ国債の担保としての受け入れを継続する可能性もあることが示唆された。かねてから協議中とされているギリシャ、アイルランド、ポルトガルのECB資金への依存症銀行に対処するための枠組みについても「作業が進行中」であることを認めている。

ECBがギリシャのデフォルトに反対するのは、金融システムの混乱の引き金になるとの表向きの理由ばかりでなく、資金供給の担保に加えて、昨年5月にスタートした国債買入プログラムを通じて多額のギリシャ国債を保有していることから、多額の損失を抱えることになり、信認が揺らぐからという見方がある。この点についてトリシェ総裁は「ECBの信認はユーロ導入以前の欧州のどの中央銀行よりも高い」とし、「信認の問題はない」と否定した。

(注) クレジット・イベントは国際スワップデリバティブ協会（ISDA）が最終的に判断する。セレクトティブ・デフォルト（SD）は特定の債務の不履行、デフォルト（D）はすべての債務の不履行に対する格付け。

図表3 EU・IMF支援要請国の格付けの推移

		ギリシャ			アイルランド			ポルトガル		
		ムーディーズ	S&P	フィッチ	ムーディーズ	S&P	フィッチ	ムーディーズ	S&P	フィッチ
投資適格	AAA (Aaa)				92/09/04	01/10/03	98/12/16			
	AA+ (Aa1)				09/07/02	09/03/30	09/04/08			
	AA (Aa2)				10/07/19	09/06/08		86/11/18		98/07/14
	AA- (Aa3)					10/08/24	09/11/04		05/06/27	10/03/24
	A+ (A1)	02/11/04					10/10/06	10/07/13	09/01/21	10/12/23
	A (A2)	09/12/22	04/11/17	04/12/16		10/11/23				
	A- (A3)	10/04/22	09/01/14	09/10/22		11/02/02		11/03/15	10/04/27	11/03/24
	BBB+ (Baa1)		09/12/16	09/12/08	10/12/17	11/04/01	10/12/09	11/04/05		
	BBB (Baa2)								11/03/24	
	BBB- (Baa3)			10/04/09	11/04/15				11/03/29	11/04/01
投機的	BB+ (Ba1)	10/06/14	10/04/27	11/01/14						
	BB (Ba2)							11/07/05		
	BB- (Ba3)		11/03/29							
	B+ (B1)	11/03/07		11/05/20						
	B (B2)		11/05/09							
	B- (B3)									
	CCC+ (Caa1)	11/06/01								
	CCC (Caa2)		11/06/13							
見通し	ネガティブ	ネガティブ	引き下げ方向で見直し	ネガティブ	ステイブル	ネガティブ	ネガティブ	ネガティブ	引き下げ方向で見直し	

(注) () 内はムーディーズの格付け (資料)各社プレスリリース

(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。