

経済・金融 フラッシュ

11月ECB政策理事会：景気減速、ギリシャ不安の拡大に対応、25bpの利下げを実施

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

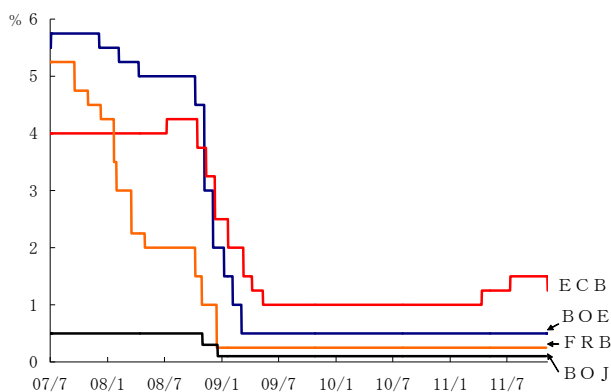
欧州中央銀行(ECB)は3日に開催した11月の政策理事会で25bpの政策金利の引き下げを決めた。今夏からの財政危機の拡大、金融システムの緊張が实体经济に及ぼす影響が明確になってきたことに加えて、先月26日のユーロ圏首脳会議での包括策の合意にも関わらず、ギリシャの国民投票の実施を巡り情勢の不透明感が増したことに対応、12月のスタッフ経済見通しの公表を待たずに全員一致で利下げを決めた。

国債買い入れの継続については金融政策の波及経路が妨げられている状況では正当化されると述べるに留め、先行きについての言及は避けた。

(12月の見直し改定を待たずに25bpの利下げを実施。早期の追加利下げの可能性も濃厚)

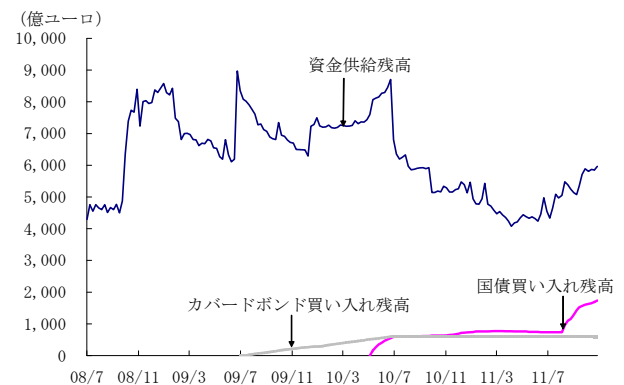
欧州中央銀行(ECB)はドラギ新総裁就任後初となる政策理事会を開催、「全員一致」で25bpの利下げを決め、政策金利(オペ金利)は1.25%となった(図表1)。声明文では、今回の利下げは「幾つかの景気下振れリスクは現実化しつつあり、2012年の実質GDP成長率は大幅な下方修正となる可能性が濃厚であり、物価、コスト、賃金の圧力は緩和する」との判断を反映したものと説明された。

図表1 主要中央銀行の政策金利



(資料) ECB、BOE、FRB、BOJ

図表2 ECBの非標準的手段(資金供給残高と国債・カバードボンド買い入れ残高)



(資料) ECB

ユーロ圏では、実質GDPと連動性の高い総合PMI(購買担当者指数)が9月の49.1から10

月には 47.2 と拡大と縮小の分かれ目となる 50 を下回る水準でさらに下落するなど、今夏からの財政危機の中核国への波及、金融システムの緊張の高まりが、实体经济に及ぼす影響が明確になっている。

先月 26 日のユーロ圏首脳会議では、財政・金融危機の拡大に歯止めを掛けるため、ギリシャの政府債務の「秩序立った再編」とそのショックに対する防火壁として銀行の自己資本比率の引き上げと欧州金融安定ファシリティ（E F S F）の機能強化を行うという 3 本の柱からなる包括策をまとめあげた^(注1)。しかしながら、31 日にギリシャ首相が第二次支援の受け入れについて国民投票で信を問う意向を示したことで、今回の E C B 政策理事会は包括策そのものが根本から覆されるとの緊迫感を帯びる中で開催されることになった。

筆者も、E C B の利下げは時間の問題となっていたものの、四半期に一度の E C B / ユーロシステムのスタッフ経済見通しの公表月となる 12 月の利下げが濃厚と考えていた。今回の利下げは政策理事会内で現状に対する危機意識がそれだけ強まっていることの流れと言えるだろう。

記者会見で、ドラギ総裁は、追加利下げの可能性についての質問には「事前にコミットしない」というトリシェ前総裁と同様の見解を述べるに留めたものの、ユーロ圏の緊迫した状況が早期に安定することは見込み難しく、实体经济への影響は拡大するおそれが強いことから、早ければ来月にも追加利下げに踏み切る可能性があるように思われる。

(注1) [経済・金融フラッシュ No.11-118 「ユーロ圏首脳会議：ユーロ危機対応の包括策で合意」](#)をご参照下さい。

（ 国債買入れは現状では正当化される。先行きについては明言せず ）

E C B が、物価の安定を目的とする金融政策とは区別し、金融政策の波及経路を確保する目的で実施している非標準的手段については、前回 10 月の政策理事会で金額無制限・固定金利による長期オペ（L T R O）の実施と短期オペ（M R O）の継続のほか、金融機関が発行する担保付き債券のカバードボンドの買入れプログラムの第 2 弾（C B P P 2）を実施、11 月から 2012 年 10 月までの 1 年間で総額 400 億ユーロを発行市場と流通市場の双方で直接買入れることを決めている。今回の政策理事会後、C B P P 2 の対象について E C B の適格担保要件を満たすこと、発行残高が 3 億ユーロ以上であること、トリプル B マイナス以上の格付けを取得していること、残存期間は最長 10.5 年といった細則についても公表された。

E C B による国債の買入れのための証券市場プログラム（S M P）は、E F S F による国債買入れが実行段階に至らない中で、イタリアへの危機拡大を防ぐ重要な役割を果たしているが、政策理事会内での見解対立から、その継続が危ぶまれている。記者会見でも S M P について多数の質問が投げかけられたが、ドラギ総裁は S M P の性格を、①一時的、②限定的な規模、③金融政策波及経路の改善を目的とすると定義し、現状では③の観点から実施が正当化されるとの見方を示すに留め、今後の方針についての明言は避けた。

E C B の公表データによれば国債買入れ額は 10 月前半の 2 週間は 20 億ユーロ台に落ちていたが、10 月後半は 40 億ユーロ台に回復、残高は 1735 億ユーロに達したことが明らかになっている。

(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。