

経済・金融 フラッシュ

3月ECB政策理事会：総額1兆ユーロを超えた3年物資金供給の効果見極めへ

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

8日開催の3月の欧州中央銀行(ECB)政策理事会は「疑いのない成功(ドラギ総裁)」に終わった3年物資金供給の直後ということもあり、新たな政策決定はなかった。

今月の声明分には、景気見通しの慎重姿勢の緩和、インフレについては「内生的圧力は限定的」としながらも、「2012年中は2%を上回る」とし見通しを上方修正するなどの変更が加えられた。

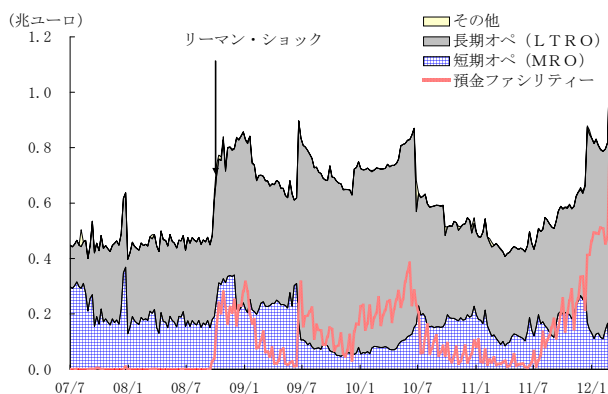
ECBの金融政策は、当面の間、3年物資金供給の効果と副作用を見極めるための現状維持が続く見通しである。

(グロスで1兆ユーロを越えた3年物資金供給は「疑いのない成功」)

3月の欧州中央銀行(ECB) 政策理事会が8日開催された。 ECBは3月1日に昨年12月に続く2度目の政策金利水準による3年物資金を供給した。供給額は一部の中央銀行の適格担保緩和の効果もあり、5,295億ユーロで初回の4,592億ユーロを上回った。3年物資金の残高は合計1兆ユーロを超え、ユーロ建ての資金供給残高の総額も1兆1303億ユーロと過去最高額を更新した(図表1)。こうした大規模な政策実行から1週間というタイミングであったことから、今回の政策理事会では大方の予想通り、新たな政策決定はなかった。

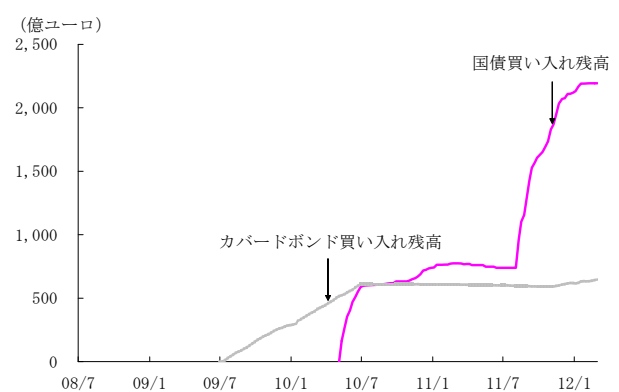
記者会見でドラギ総裁は、3年物資金供給を「疑いのない成功」と評した。

図表1 ECBの資金供給と
預金ファシリティ残高



(資料) ECB

図表2 ECBの国債・カバードボンド
買入れ残高



(資料) ECB

前回政策理事会は、民間関与（P S I）を含むギリシャの第二次支援合意前、今回は第二次支援合意に基づき、ギリシャ政府が民間投資家に提案した債務交換の受け入れ期限当日というタイミングでの開催となった。今回、民間投資家が提示された債務交換の条件は、昨年7月にユーロ圏臨時首脳会議が合意した当初案に比べて、遥かに規模の大きいもので、集団行動条項（C A C）発動による債務再編強制化の観測も浮上しているが、インターバンク市場の金利は年明け以降の低下基調を維持している。国債市場では、E C Bによる国債買い入れが事実上停止されているにも関わらず（図表2）、年初段階では大量償還が不安視されていたイタリア、金融バブル崩壊による政府の追加負担が懸念されていたスペインの10年国債利回りが5%に迫る水準まで低下するなど動揺は抑えられている。

ギリシャの債務再編が1300億ユーロの公的支援と組み合わせ秩序を保つ形で実現しつつあることとともに、E C Bの3年物資金の大量供給がイタリアなどの国債償還ラッシュへの不安や、急激な信用収縮による景気の落ち込みのリスクを軽減したことが寄与したと思われる。

3年物資金の多くは金融債の償還等に備えて預金ファシリティーに預け入れられているが（図表1）、ユーロ圏銀行統計には民間貸し出しの減速傾向や国債保有の減少傾向に歯止めが掛かるといった基調の変化も伺える。E C Bの大胆な政策が危機拡大に歯止めをかける役割を果たしたことは確かだろう。

（ 景気見通しは慎重姿勢を幾分緩和、インフレ見通しは上方修正 ）

2度にわたる大規模な資金供給後の今回は声明文における景気とインフレに関する文言にも修正が加えられた。

まず、景気の現状について「低い水準での安定化の兆し」と表現し、従来用いていた「一時的」という文言を削除、今後の景気回復のペースは「極めて緩やか」から「緩やか」に修正し、「なお下振れリスクにさらされている」との文言は残したが、「高い不確実性」は削除された。

他方、インフレ率は2月に前年同月比2.7%と下げ渋っており、従来の「2%以下に低下するまで向こう数ヶ月2%を超える水準に留まる」という見方から「2012年中は2%を上回る」に変更され「上振れリスクも広がっている」との文言が新たに加えられた。

今回は四半期に1度のE C B／ユーログループのスタッフによる経済見通しが公表された（図表3）。G D P成長率を12月見通しの2012年0.3%、2013年1.3%から2012年はマイナス0.1%に、2013年は1.1%に下方修正する一方、インフレ率は2012年2.0%、2013年1.5%から同2.4%、同1.6%に上方修正した。

（ 大量資金供給の効果と副作用見極めのための様子見継続へ ）

記者会見の中でドラギ総裁は、3年物資金供給が商品価格の上昇を招いたとの見方やユーロ安誘導の政策であるとの見方を否定したが、影響の複雑さも強調した。

今後の金融政策については、ドラギ総裁は「先行きについて約束はしない」という常套句でかわしたが、声明文には「すべての非標準的措置は一時的である」という文言に加え、新たに「中期的な物価の安定に対する潜在的な上振れリスクを抑制するためのすべての手段は利用可能である」と

の文言も加えられ、インフレ・リスクが高まった場合には即座に対処するスタンスも示した。

ECBの金融政策は、当面の間、3年物資金供給の効果と副作用を見極めるための現状維持が続く見通しである。

図表3 ECB/ユーログループスタッフ経済見通し

		2012年			2013年		
		下限	上限	中央値	下限	上限	中央値
実質GDP成長率	前回(11年12月)	-0.4	1.0	0.3	0.3	2.3	1.3
	今回(12年3月)	-0.5	0.3	-0.1	0.0	2.2	1.1
インフレ率(HICP)	前回(11年12月)	1.5	2.5	2.0	0.8	2.2	1.5
	今回(12年3月)	2.1	2.7	2.4	0.9	2.3	1.6

(資料) ECB/ユーログループスタッフ経済見通し

(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。