

経済・金融 フラッシュ

6月ECB政策理事会：コンセンサスで 無制限の資金供給継続と政策金利据 え置きを決定

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

6日に開催された6月の欧州中央銀行(ECB)政策理事会では、金額無制限・固定金利による短期資金供給を少なくとも2013年1月まで継続することを決めた。「数人の委員が本日の利下げを支持した」が、「幅広いコンセンサス」で政策金利を据え置いた。

追加利下げや3年物資金供給は、緩やかな回復という基本シナリオの想定を上回るレベルまで实体经济の下振れリスクが高まった場合の選択肢となろう。

(金額無制限・固定金利の短期資金供給の継続と政策金利の据え置きを決定)

欧州中央銀行(ECB)は6日に6月の政策理事会を開催、金額無制限・固定金利の資金供給について、昨年10月に決めた「最低2012年7月10日まで」という期限が近づいたことを受けて、期間2週間の主要オペ(MRO)、1カ月物の特別オペを少なくとも2013年1月15日まで金額無制限・固定金利で行うことを決めた。同様の条件による3カ月物オペ(LTRO)の7月から12月までの日程も決めた。

前回理事会以降、6月17日に再選挙を控えるギリシャの無秩序なデフォルトとユーロ離脱観測とスペインの銀行不安が同時進行し、ユーロ圏の先行き不安は強まっている。1～3月期はユーロ圏全体でゼロ成長に持ちこたえ、とりあえず二四半期連続のマイナス成長は回避したものの、購買担当者指数(PMI)や欧州委員会景況感指数など5月のサーベイ調査は再度の景気落ち込みを示唆している。2011年12月以降、1%で据え置かれている政策金利の引き下げや昨年12月、今年3月に続く3年物のオペ、事実上停止されている証券市場プログラム(SMP)による国債買入れの再開についての期待が高まっていたが、政策金利は据え置き、非標準的政策も3カ月までの資金供給に関する決定に留まった。

ドラギ総裁は、質疑応答の中で、「数人の委員が本日の利下げを支持した」としたが、「幅広いコンセンサス」で政策金利を据え置いた理由として、「名目金利は非常に低く、実質金利はマイナスである」こととともに、「インターバンク市場の機能不全」、「市場の分断」という状況では「価格シグナルの効果は限られる」ことを挙げた。

ドラギ総裁は、市場の一部は流動性が潤沢、他方は不足するという「市場の分断」に対処する政府レベルの対応の遅れを「金融政策が埋め合わせることが正しいとは思わない」とし、6月28日～29日のEU首脳会議に向けてのユーロ危機対策の協議の前進、特に、単一通貨ユーロへの道筋を示した「ドロール報告(1989年4月公表)」のような統合深化の工程表への期待をにじませた。

(緩やかな回復という見通しの基本シナリオは維持したが下振れリスクは増大)

ドラギ総裁は、利下げ等を見送った理由として、「見通しの基本シナリオに変更がなかった」ことも挙げた。今回改定されたECB/ユーロシステム・スタッフのマクロ経済見通しは、中央値で見ると、GDP成長率は、2012年がマイナス0.1%で前回3月と変わらず、2013年は1.1%から1.0%に小幅に下方修正された。インフレ率は2012年、2013年ともに予測のレンジは狭められたが、中央値は2.4%、1.6%で据え置かれた(図表1)。

基本シナリオこそ維持されたが、声明文には「不確実性の高まりが信頼感やセンチメントの重石となっている」、「下振れリスクが増大している」など、警戒感を示す文言が新たに挿入された。

(追加利下げ、3年物資金供給は基本シナリオの想定以上の下振れリスクへの選択肢)

ドラギ総裁は「すべての状況を注意深く見守り、行動する用意がある」としつつ、次の一手の選択肢やタイミングについて言質をとらせることはなかった。現在の市場の状態は「何が問題かがわかっていない」という点で「リーマン・ショック時ほど悪くない」との判断も示している。

政策金利が過去最低水準を更新することになる追加利下げや、3度目の3年物資金供給は、市場の緊張が一段と高まり、基本シナリオの想定を上回るレベルまで実体経済の下振れリスクが高まった場合の選択肢となろう。

図表1 ECB/ユーロシステム・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(12年3月)	-0.5	0.3	-0.1	0.0	2.2	1.1
	今回(12年6月)	-0.5	0.3	-0.1	0.0	2.0	1.0
インフレ率(HICP)	前回(12年3月)	2.1	2.7	2.4	0.9	2.3	1.6
	今回(12年6月)	2.3	2.5	2.4	1.0	2.2	1.6

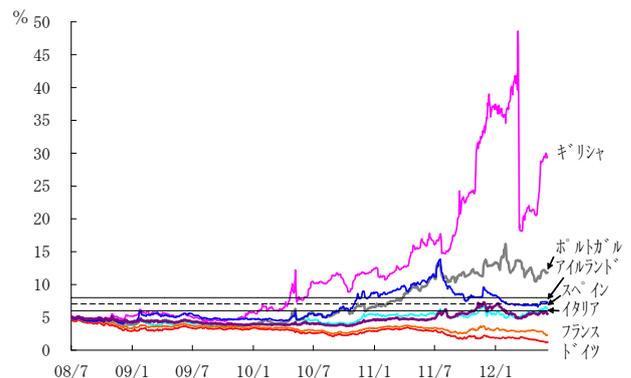
(資料) ECB/ユーログループスタッフ経済見通し

図表2 ECBの非標準的政策



(資料) ECB

図表3 独仏、ユーロ圏周辺国の10年国債利回り



(資料) ECB

(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。