

# 経済・金融 フラッシュ

## 2月ECB政策理事会： 行過ぎたユーロ高は警戒の構え

経済調査部門 上席主任研究員 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日に政策理事会を開催、前回同様の経済・物価の現状判断と見通しを踏襲し、全会一致で政策金利の据え置きを決定した。

ドラギ総裁は、3年物LTROの前倒し返済が進んでも金融政策はなお「緩和的」と評価、ユーロ相場は名目・実質ともに長期平均並みとしつつも、行過ぎたユーロ高は警戒する構えを示した。

### ( 全会一致で政策金利を据え置き )

欧州中央銀行( ECB )は7日に2月の政策理事会を開催、先月に続き全会一致で政策金利の据え置きを決定した。

前回理事会以降に公表されたサーベイ調査は、国ごとにばらつきはあるものの、全体では緩やかな持ち直しを示すものであった。

1月に公表された12年10～12月期の「銀行貸出サーベイ」は、銀行が企業・家計向けの貸出条件厳格化を継続、企業・家計の資金需要の見通しも低調ながら、銀行の資金調達環境の大幅な改善は確認された。1月30日から、銀行の流動性支援のために2011年12月と2012年3月の2回にわたり行った3年物長期資金供給(LTRO)のうち第1回目についての前倒し返済の開始が可能になり、4892億ユーロの総供給額のうち、これまでに1406億ユーロが返済された(図表1)。

### (LTRO前倒し返済でも金融政策のスタンスは緩和的。経済は年後半に緩やかに回復との見方を維持)

こうした背景から、今回の声明文には、3年物LTROの前倒し返済の動きについて「金融市場の信頼回復の表れ」との文言が加わった。ドラギ総裁は、質疑応答で、3年物LTROについては5295億ユーロが供給された2回目についても前倒し返済が見込まれるが、それでも「過剰な流動性は2000億ユーロを超える」ことや、短期資金に関する無制限の資金供給は継続するため、金融政策のスタンスは「緩和的」と評価した。

ECBが管理する決済システムのTARGET2の債権債務の縮小などの証拠を挙げて、ECBが問題視してきたユーロ圏内の金融市場の分断も緩和しつつあるとの自信を示す一方で、「信用はタイト」であり、「大銀行と小銀行の資金調達環境の差も残る」など「状況は脆弱」として、慎重な構えも崩さなかった。

経済の先行きについても「リスクは下方」としつつ「緩和的な金融政策、金融市場の改善と分断の緩和による内需の回復と外需の持ち直しによる輸出拡大により2013年後半には緩やかな回復が

始まる」という従来の見通しを維持した。

「インフレ圧力は抑制されている」、「インフレのリスクはバランスしている」という見方についても変更はなかった。

ECBの金融政策は当面様子見が続くと見られる。

図表1 ECBの非標準的政策の推移



(資料) ECB

(ユーロ相場は「長期平均並み」としつつも、行過ぎたユーロ高は警戒の構え)

ユーロへの不安の後退はユーロ相場の動きにも表れており、特に、対円相場は、日本銀行の追加金融緩和による円安も手伝って、昨年11月初めの1ユーロ=100円近辺から127円まで短期間でユーロ高が進んだ(図表2)。

図表3 ユーロの対ドル対円相場



(資料) ECB

ドラギ総裁は、ユーロ相場の動きについて「信認回復のしるし」と基本的には前向きに評価、水準についても「名目・実質ともに実効相場は長期平均並み」という判断を維持した。同時に、「為替相場は政策目標ではない」としながらも、「成長と物価の安定にとって重要」であり、「ユーロ相場の持続力を見守るとともに、物価の安定に及ぼす影響について警戒する」といった従来よりもやや踏み込んだ表現を用いて、行過ぎたユーロ高は警戒する構えを示した。

### （ アイルランドの銀行債務問題は決着した模様。イタリア銀行の損失問題は「適切に処理」 ）

今月の政策理事会後の記者会見でもっとも多く質問が寄せられたのは、記者会見前に流れたアイルランド政府が旧アングロ・アイリッシュ銀行救済のために発行した「約束手形」を長期国債に交換し、返済期限を延長することでECBと合意したという報道に関するものであった。

この点について、ドラギ総裁は「アイルランド政府とアイルランド中央銀行に委ねている」として詳細に言及しなかったが、7日のアイルランド議会では償還期間28年～40年の長期国債に交換する法案が成立、ケニー首相は債務交換についてECBの同意を得たと表明している。この措置は、アイルランド政府にとっての大きな負担の緩和となる。7日にはEU・IMF・ECBのトロイカによるアイルランドの9回目の審査結果も開示、同国の取り組みを高く評価しており、支援からの卒業の現実味は増してきている。

イタリアの大手銀行モンテ・デイ・パスキ・ディ・シエナ（MPS）の多額の損失が発覚した問題についても、ドラギ総裁がイタリア中央銀行の総裁として同行を監督する立場にあったことから複数の質問があった。ドラギ総裁は、「イタリア中央銀行はやるべきことを適切なタイミングで行った」とし、IMFも同様に評価していると述べるとともに、イタリアが今月24日～25日に総選挙を控えていることから、「ブログなどを見聞きする際は、総選挙が生み出すノイズの一部を割り引くべき」と付け加えた。

---

（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。