

経済・金融 フラッシュ

4月15日ECB政策理事会： 政策効果に自信を示すも、テーパリング観測は一蹴

経済研究部 上席研究員 伊藤 さゆり

TEL:03-3512-1832 E-mail: ito@nli-research.co.jp

欧州中央銀行(ECB)が15日、政策理事会を開催した。今回は、ドラギ総裁が、会見で量的緩和の規模縮小(テーパリング)や期間短縮の可能性について、どのような発言をするかが注目されていた。

ドラギ総裁は、金融政策の完全実施に注力する方針を確認するとともに、国債買い入れの下限となる預金ファシリティ金利(現在マイナス 0.2%)の引き下げや量的緩和の期間を短縮する意思はないことを表明、市場に安心感を与えた。

欧州中央銀行(ECB)が15日、政策理事会を開催した。事前の観測通り、政策金利は据え置き、その他の政策にも大きな動きはなかった。今回は、紆余曲折を経てようやく始動したばかりの量的緩和の規模縮小(テーパリング)や期間短縮の観測が一部に出始める中で、ドラギ総裁がどのような発言をするかが注目されていた。

(国債買い入れ残高は1カ月で617億ユーロ)

量的緩和を含む金融緩和の強化で、ECBのバランス・シートは拡大に転じた。残高は2.1兆ユーロ台で一進一退となっていたが、直近では2.3兆ユーロまで増加している(図表1)。

バランス・シートを押し上げているのは3月9日に始まった国債等買い入れプログラム(PSPP)である。買い入れ残高は4月10日までに617億ユーロに達した。昨年10月に始まったカバード・ボンド買い入れプログラム第3弾(CBPP3)も、週あたり30億ユーロ弱と過去2回のプログラムを大きく上回るペースで買い入れが続けられている(図表2)。

14年9月に始まった最長4年の資金供給(LTRO)も、3月25日に第3弾が実施され、978億ユーロと事前予想の上限に近い需要があった。LTROを通じた資金供給残高は3回の累計額で3102億ユーロとなり、資金供給残高の縮小傾向にも歯止めが掛かった。

(経済指標は軒並み改善)

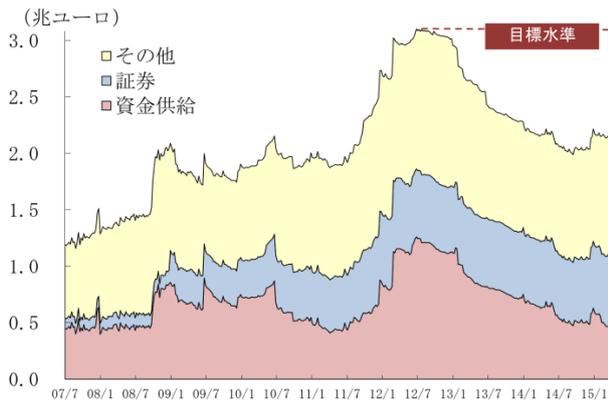
こうした金融緩和の強化とともにユーロ安、原油安も追い風となり、ユーロ圏の経済指標は改善している。実質GDPと連動性が高い総合PMIは、3月は54.1まで上昇した(図表3)。停滞が続いたフランスやイタリアも生産活動の拡大と縮小の目安の50を上回り始めた。

この他、鋳工業生産(2月:前月比1.1%、1月の同0.3%減から改善)、失業率(2月:11.3%、1月の11.4%から改善)、民間向け貸出(2月:前年同月比0.1%減、1月の同0.2%減から改善)

など、ハード、ソフトのデータの多くが改善している。

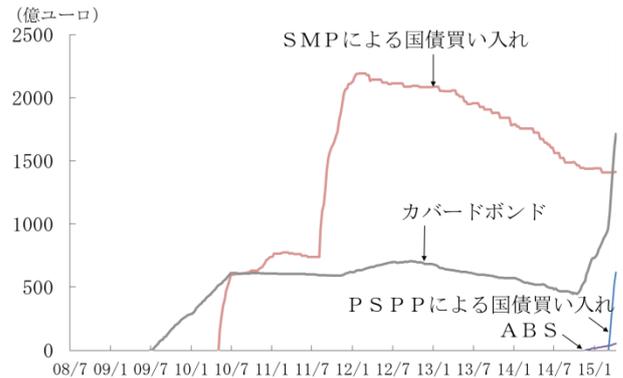
ユーロ圏の銀行貸出の水準はまだ前年を割り込んでいるが、水準的には14年末を底に上向きつつある。LTROがターゲットとする住宅ローンを除く貸出も持ち直しつつある。14日にECBが公表した「銀行貸出サーベイ」でも銀行の与信基準の緩和、借入需要拡大の見通しが示されている。14年に資産査定とストレステスト、銀行監督体制の一元化という大きな山を超えたこともあり、銀行を通じたECBの金融政策の波及経路も改善しつつあるようだ。

図表1 ECBの資産残高



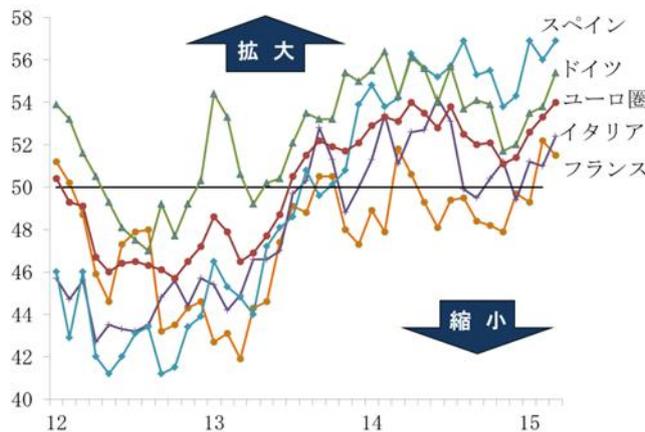
(資料) ECB

図表2 ECBの資産買入れ残高の推移



(資料) ECB

図表3 ユーロ圏のPMI



(資料) マークイット

図表4 ユーロ圏の民間貸出



(注) 非金融企業と家計向け貸出の合計

(資料) ECB

(国債市場に広がるマイナス金利、株価の値上がりも急ピッチ)

量的緩和の効果から、ユーロ圏の国債市場ではマイナス金利が拡大、10年国債利回りもドイツで0.1%台、イタリア、スペインでも1%台前半まで低下している(図表5)。株価も急ピッチで値上がりしている(図表6)。国債利回りの低下と株高という恩恵から取り残されているのは、資金繰り支援の見返りに実行する改革リストで支援者と合意できないままのギリシャだけだ。

(金融政策の効果に自信も示すも、テーパリング観測は一蹴)

このように量的緩和始動後、景気や金融市場の回復傾向が明確になる一方、国債市場では購入

対象資産の不足やバブルも懸念されるようになってきている。副作用を警戒するドイツ等の反対を抑えて導入されたことも、始動して1カ月という段階で、一部にテーパリング観測が出始めた背景だ。

ドラギ総裁は、「銀行貸出サーベイ」などに表われた金融政策の効果への自信とともに早い段階でのテーパリング観測の台頭に驚きを示し、「金融政策の完全な実施に注力」する方針を強調した。

購入対象資産不足の懸念には「行き過ぎ」と答え、マイナス金利で取引される国債が増えていることに対応して、国債買い入れの下限となる預金ファシリティ金利（現在マイナス0.2%）を引き下げる可能性も否定した。

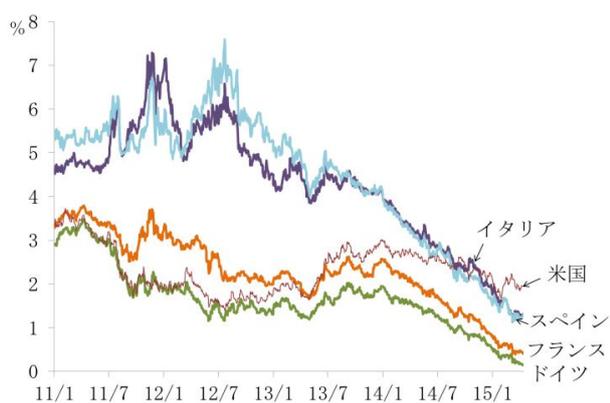
量的緩和の継続期間は、「16年9月末までか、2%以下でその近辺という中期物価目標に向けたインフレ率の調整が軌道に乗るまで」という従来の方針を確認した。その上で、量的緩和の規模や期間に重要な影響を及ぼすインフレ率の調整軌道の判断について、声明文に「トレンドに集中し、予期せぬ変動があっても過渡的と判断される場合は中期的な物価安定の見通しに影響しない」との文言を新たに盛り込み、ドラギ総裁もこの点を強調した。ユーロ圏のインフレ率は3月も前年同月比マイナス0.1%と下落が続くが、下落幅は縮小している。今後、主な変動要因である原油価格が前年水準を上回るタイミングでユーロ安の影響も加わり、上昇ピッチが加速する可能性がある。こうした動きに連動して、テーパリング観測が高まることを牽制したと考えられよう。

バブルに関しては「今のところ兆候はない」とした上で、そのリスクには「まずブルーデンス政策で対応すべき」と述べ、直ちにテーパリングの判断につながるものではないとの判断を示した。

ユーロ圏の経済・金融市場は明らかに好転しているが、こうした変化は、大規模な量的緩和が少なくとも16年9月まで、必要な限り無期限で実施されるとの期待に支えられている。ECBの主流派は、テーパリングや期間短縮の観測が、早い段階で台頭し、回復期待が反転し、実体経済への波及が妨げられることは回避したいだろう。

テーパリング観測を一蹴したドラギ総裁の会見は、まずは市場に安心感を与えることに成功したようだ。

図表5 10年国債利回り



(資料) ロイター

図表6 主要国株価の推移



(資料) ロイター

(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。