

経済・金融フラッシュ

No.07-133 2008/01/11

1月 ECB 政策理事会～強調されたインフレ警戒姿勢

ニッセイ基礎研究所 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

1. 政策金利は7カ月連続で据え置き

(原油高の二次的影響を引き続き牽制)

10日に開催された欧州中央銀行(以下、ECB)の1月の政策理事会では、7カ月連続の4%での政策金利の据え置きを決めた。

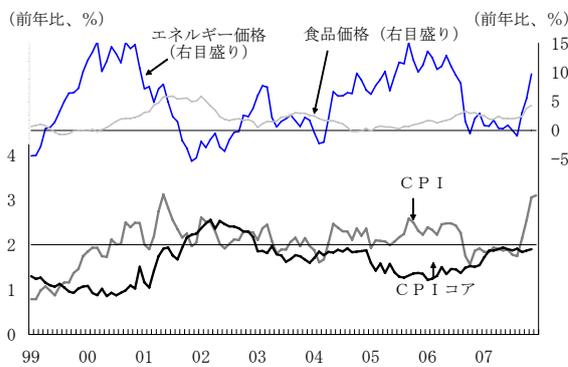
理事会後の記者会見におけるトリシェ総裁のコメントの注目点は以下のとおりである。

- (1) 物価は、12月(速報値)も前年同月比3.1%と上振れが続いているが(図表①)、「原油価格と食品価格の上昇による」ものとした。
- (2) 物価のリスクは短期的にも中期的にも「上振れ」として、利上げバイアスを維持した。
- (3) 物価の上振れ要因としては、「原油高・食品価格上昇」、「管理価格や間接税の引き上げ」に先んじて「予想を上回る賃金の上昇」、「競争が低い分野での価格転嫁の広がり」に言及、足もとの物価上昇の二次的影響を強く牽制した。
- (4) インフレ警戒のスタンスに関して、10月から用いられている「物価の上振れリスクを抑制する用意がある(ready to counter upside risk to price stability)」という表現を、「二次的な影響と物価の安定に関する中期的なリスクが現実化せず、結果として中期的なインフレ期待が物価の安定に沿ったものに落ち着くように先制的(pre-emptively)に行動する用意がある」というより踏み込んだ表現に改め、警戒姿勢を強めた。記者会見での質疑応答も含め、インフレ期待の安定化は、「政策理事会の使命に照らし合わせて最優先の課題である」という点が強調された。
- (5) 経済のファンダメンタルズは「健全」という評価を維持した。景気拡大のペースは、7～9月期の前期比0.8%成長に比べて「より穏やかなペース」ながら「成長は続いて」おり、メイン・シナリオは「潜在成長率並みの成長」にあるとの見方を示した。経済の健全性を示す材料としては、「収益性」と「雇用の拡大と25年ぶりの失業率の低さ」を挙げた。なお、11月の失業率は7.2%で前月から低位で横ばい、12月の製造業PMI、ドイツIfoの企業サーベイや、欧州委員会の企業景況感指数、消費者信頼感指数はいずれも悪化したが、PMIは拡大と縮小の分かれ目となる50

を上回る水準、その他のサーベイも長期平均を上回る水準で持ちこたえている（図表②、図表③）。

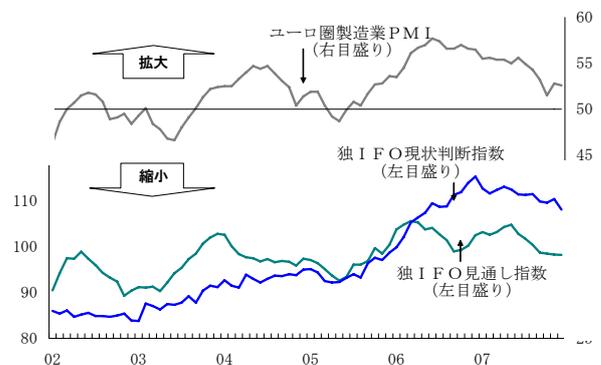
- (6) 景気のリスクは引き続き「下振れ」とし、リスク要因としては、先月と同じ、「金融混乱がマインドや資金調達環境に及ぼす影響」、「原油、商品価格の一層の上昇」、「保護主義の圧力」、「世界的不均衡に関わる無秩序な展開」を挙げた。
- (7) 流動性に関しては「中長期的な物価上振れリスク」という判断と「これまでのところ、8月初旬以降の金融市場の混乱が、マネーや信用全体に及ぼした影響は小さい」との見方を維持した。11月の流動性指標はマネーサプライ（M3）が前年同月比12.3%、対民間部門向け貸出は同11.0%と高い伸びが続いた（図表④）。

図表① ユーロ圏のCPI



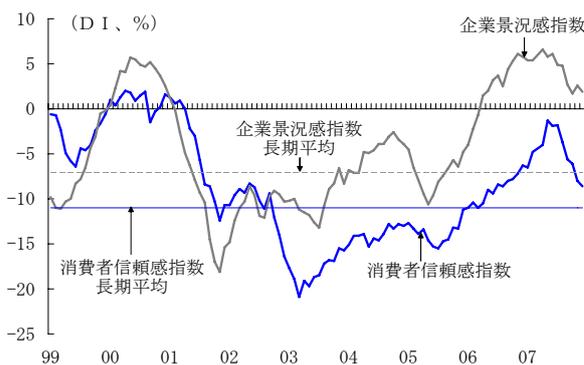
(資料)Eurostat

図表② ユーロ圏の製造業PMIと企業景況感指数



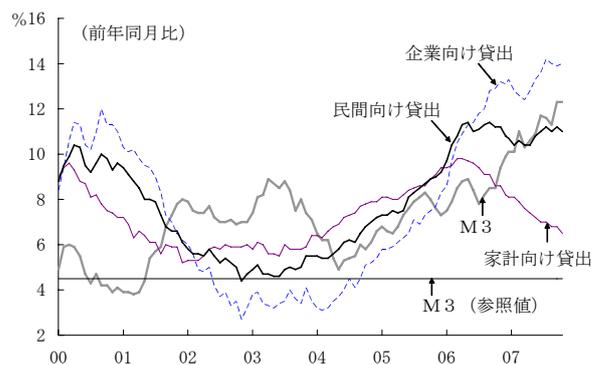
(資料)ロイター、Ifo

図表③ 欧州委員会サーベイ



(資料) 欧州委員会

図表④ ユーロ圏M3と貸出



(資料) ECB

2. 利上げバイアスを維持しながら、据え置きを継続する見込み

(金融市場は不安定ながら、物価は上振れ、景気は底堅さを保つ)

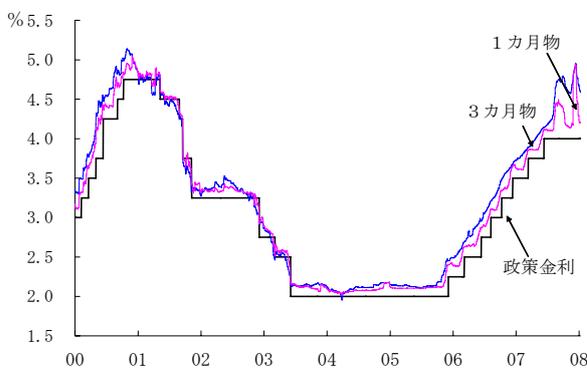
前記のとおり、今回のトリシェ総裁のコメントはインフレ警戒の姿勢を強め、質疑応答で

も、「われわれは中立的ではない」、「利上げと据え置きを検討した（＝利下げという選択肢は議論していない）」とするなど、利上げバイアスを明確に示した。

しかし、短期金利の上振れ（図表⑤）、株価の軟調（図表⑥）など、市場はなお不安定であり、米国の景気の先行き懸念の深まりや10～12月期の欧米の金融機関決算などが新たなショックとなる可能性を踏まえると利上げに動くことは難しい。当面は利上げバイアスを維持しながらの政策金利の据え置きが続くだろう。

次回理事会までの注目点は、金融機関の決算のほか、パリバ・ショック後2回目となるECB「銀行貸出サーベイ」の内容（1月18日公表）、主要サーベイの水準の高さが維持され、安定成長持続というシナリオが裏付けられるかなどである。

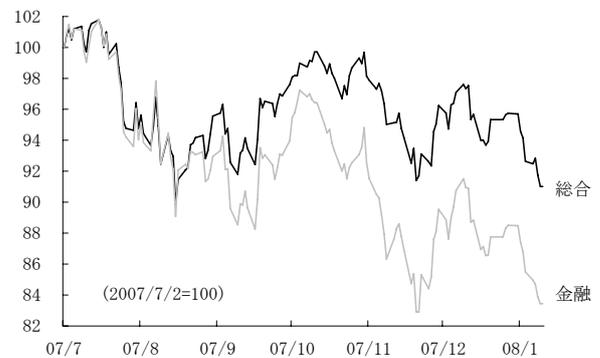
図表⑤ ユーロ圏の金利



(資料) ECB、Thomson Financial

図表⑥ 欧州の株価

(DJ EURO STOXX)



(資料) Thomson Financial