

経済・金融  
フラッシュ3月ECB政策理事会：50bpの追加  
利下げで政策金利は1.5%に

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

欧州中央銀行(ECB)は5日に政策理事会を開催、前回理事会後の記者会見で事実上予告したとおり、政策金利を1.5%に引き下げた。同日公表した四半期に1度の経済見通しでは成長率、インフレ率ともに大幅に下方修正したことに対応した措置である。

質疑応答の中で、トリシェ総裁は「事前にコミットメントはしない」としながらも、「現在の水準が最低水準と決めてはいない」として追加利下げを示唆、4～6月期中には、レポ金利を1%、預金ファシリティをゼロとしそう。検討中とされる非標準的な手段(non-standard measures)の拡充の可能性もある。

**( 予告どおりの50bpの利下げ決定 )**

欧州中央銀行( ECB )は5日に政策理事会を開催、前回理事会後の記者会見で事実上予告したとおり、政策金利を1.5%に引き下げた。08年9月のリーマン・ショック以降のECBの利下げは合計5回、累計の引下げ幅は275bpとなった。

トリシェ総裁は、2月に利下げを見送った理由を、新たなデータを確認し、ECBのスタッフがまとめる経済見通しを待つためと説明した。今回公表され見通しでは、2009年の成長率の見通しは、前回12月のマイナス0.5% (レンジの中央値、以下同じ) から、マイナス2.7%に、2010年の成長率も前回の1%からゼロに下方修正し、より深く、長い景気後退を予測する内容となった。また、CPIの見通しは、前回は2009年が前年比1.4%、2010年同1.8%だったが、今回はそれぞれ0.4%、1%に修正された。「2%以下でその近辺」という安定的水準からの乖離が大きく広がった。

成長率とインフレ率の見通しを下方に修正したことが、過去最低水準となる1.5%への利下げを決めた理由と考えられよう。

**( 4～6月期も利下げを継続、政策金利は1%に )**

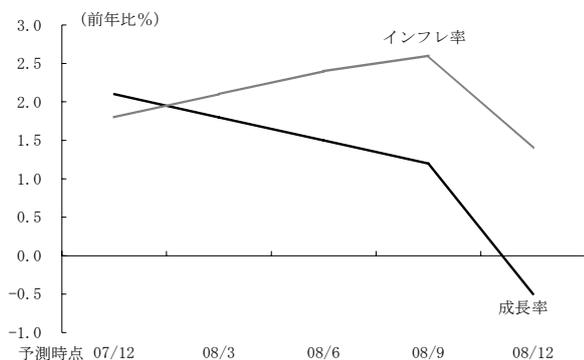
質疑応答の中で、トリシェ総裁は「事前にコミットメントはしない」としながらも、「現在の水準が最低水準と決めてはいない」として追加利下げを示唆した。ただ、今回の声明文では「経済見通しのリスク」の判断を前回の「明らかに下方」から「よりバランスしている」に改め、その要因として「大規模な景気対策など様々な政策が想定以上の効果を挙げる」上振れリスクを指摘しており、この間の政策効果を見極めるため、4～6月期は利下げのピッチを緩める可能性がありそう。

政策金利の下限も1%が当面の目処となりそう。ECBの政策金利には、公開市場操作を通じて短期市場金利を誘導する主要リファイナンス・オペ金利(Main refinancing operations、以下レポ金

利)のほか、金融機関の要請に応じて実施する「常設ファシリティ」の金利としてレポ金利プラス1%の「限界ファシリティ金利(各国中央銀行が対象金融機関に対してオーバーナイトの流動性供給を行う限界貸付金利)」とレポ金利マイナス1%の「預金ファシリティ金利(対象金融機関が各国中央銀行に対してオーバーナイトの預金を行う中銀預け金金利)」がある。限界ファシリティ金利と預金ファシリティ金利が、金融政策の波及過程の起点となるユーロ建て無担保コール翌日物加重平均レート(EONIA)の上下限を規定する仕組みとなっている。足もとでは異例の潤沢な流動性供給の結果、EONIAの水準はコリドーの下限である「預金ファシリティ」の金利に近づいている(図表1)。流動性供給を継続しながら政策金利を1%まで下げた場合、EONIAはほぼゼロになる。このため4~6月期の追加利下げでは、レポ金利を1%、預金ファシリティをゼロとし、EONIAのゼロ近辺への低下を容認することで、事実上のゼロ金利政策に踏み切るという見方が支配的である。

非標準的な手段(non-standard measures)の導入についても、5日に2009年末以降までの期限延長を発表した固定金利による無制限での長期資金供給など、「すでに行っている」ことを強調した上で、(独仏の中銀総裁が3日に記者会見で検討中とした)CPの買い取り計画などを含めて、「必要性和具体的なプロセスの両面から選択肢を検討している」とした。流動性供給の面でも、追加的な対策を打ち出す可能性もある。

図表1 ECBによる2009年成長率、インフレ率見通し

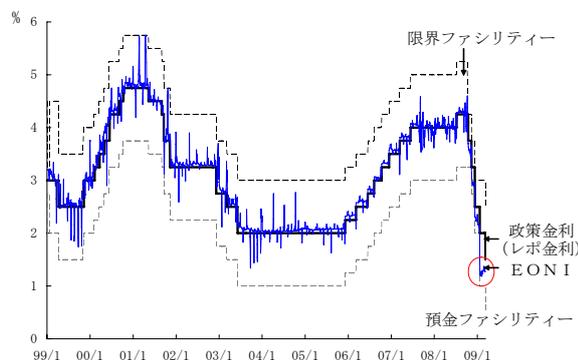


(注) 予測のレンジの中央値

6月、12月の予測はユーロシステム(ECBとユーロ導入国の中央銀行)、3月、9月はECBの予測

(資料) ECB

図表2 ECBの政策金利



(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。