

経済・金融  
フラッシュ8月ECB政策理事会：政策金利は  
据え置き、信用緩和強化策も維持

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6日に政策理事会を開催、政策金利は据え置き、信用緩和強化策についても新たな決定を行なわなかった。トリシェ総裁は、政策金利の水準は「適切」とし、信用緩和強化策は「すでに決めたことを適切に進めて行く」というスタンスを繰り返し前面に打ち出した。

今回の声明文では、景気とインフレ率の見通しが僅かに上方修正されており、9月に改定されるスタッフ見通しは幾らかの上方修正となる可能性があるが、「とても慎重で注意深い(トリシェ総裁)」トーンは変わらない見通しだ。政策面ではしばらく現状を維持し、不測の事態への警戒も続ける可能性が濃厚と言えよう。

**( レポ金利は1%で据え置き、信用緩和強化策も新たな決定はなし )**

欧州中央銀行( ECB )は7日に政策理事会を開催、政策金利を据え置き、主要リファイナンス・オペ金利( Main refinancing operations、レポ金利 )を1%、金融機関の要請に応じて実施する「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 )」を1.75%、「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 )」を0.25%で据え置いた( 図表1 )。

また、5月の理事会で決定した信用緩和強化策( enhanced credit support )のうち、固定金利による1年物の資金供給を6月25日に実施したのに続き、7月には総額600億ユーロのカバード・ボンド( 金融機関が発行する担保付き債券 )の買い入れが始まった。買い入れの残高は8月5日現在50億ユーロで、向こう1年間で総額600億ユーロを均等割りしたペースで買い入れを行なっている段階にある。このため、信用緩和強化策の追加的な措置についての決定も行なわなかった。

トリシェ総裁は、記者会見の中で、現在の政策金利の水準は「最低と決めてはいない」としながらも「適切」とし、信用緩和強化策の効果については「非常に満足している」とした上で、「すでに決めたことを適切に進めて行く」というスタンスを繰り返し前面に打ち出した。

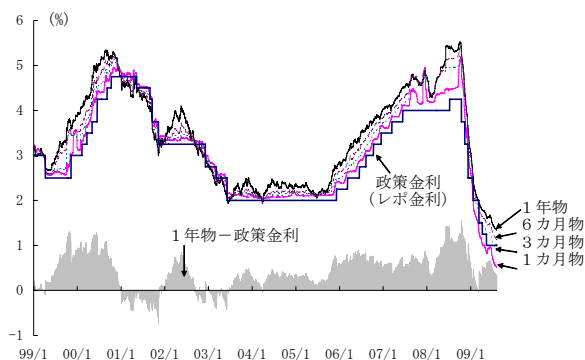
**( 景気とインフレ見通しは僅かながら上方修正 )**

今回、声明文に示された景気とインフレ率の見通しは僅かながらも上方修正された。

景気については「落ち込みのペースは明らかに鈍化」しており、「今年後半も弱い」ものの、2010年については、底固めの局面を経て、緩やかなプラス成長が期待される」とし、プラス成長への転換は「2010年半ば」としていた先月よりも底入れの時期を幾らか前倒しした。

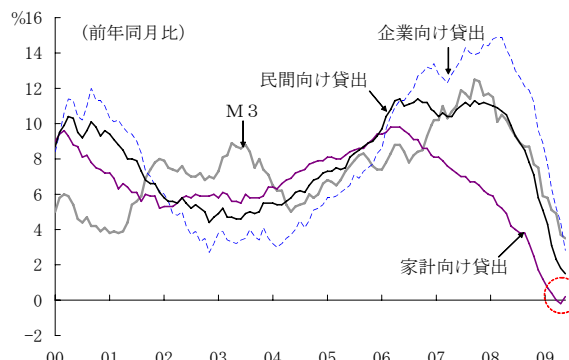
インフレ率は、7月には前年同月比マイナス0.6%と5月の同マイナス0.1%からマイナス幅が拡大したが、これは「一時的なもの」で「数ヶ月間マイナスが続き2009年末にプラスに転じる」という見方は同じだが、その後の推移について「内外の需要の弱さによって抑えられる」という表現が先月の「dampened」から今回は「subdued」に幾分緩和された。なお、ECBが重視している中期的なインフレ期待も「安定している」との判断を維持した。

図表1 ECBの政策金利



(資料) ECB

図表2 M3と貸出増加率



(資料) ECB

### ( 貸出の減速は需要の弱さに負うところも大 )

金融面では、5月に前年同月比0.2%のマイナスとなった家計向け貸出が6月は同0.2%と持ち直したものの、企業向け貸出の減速は進み、民間部門向け貸出全体では同1.5%と5月の同1.8%からさらに減速、信用収縮が懸念される状況が続いている(図表2)。

このため、先月から声明文に加えられた「マネーの拡大ペースは基調として弱くなっており、中期的なインフレ圧力は低い」という判断を今月も踏襲、銀行は必要に応じて政府の支援策を活用するなどして資本の増強に努めるべき」との文言も従来同様、声明文に盛り込まれた。

なお、7月29日公表のECBの「銀行貸出サーベイ」では貸出条件を厳格化する割合が低下するなど供給面での制約は改善傾向が見られつつある(図表3)。トリシェ総裁も、質疑応答の中で、貸出の伸びの鈍化は「需要の弱さに負うところも大きい」という見方を示した。

実際、同サーベイでは、資金需要については増加と減少を見込む割合が拮抗しており(図表4)、内容面でも、企業の設備投資関連の需要が大きく縮小する一方、債務再構築の需要増大が見込まれるなど(図表5)後ろ向きなものとなっている。

### ( 9月のスタッフ見通しは上方修正の可能性もあるが、政策面では現状維持が濃厚 )

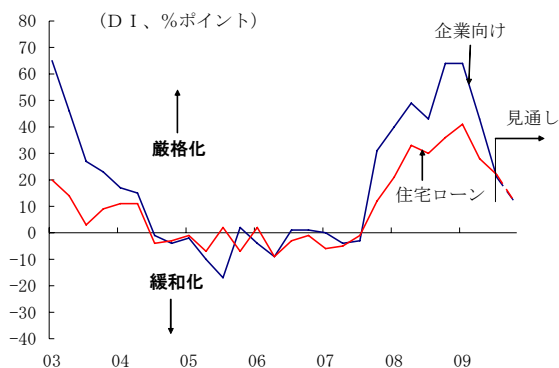
域内外の需要急減で底割れ状態となった最大国ドイツの下げ止まり(図表6)により、ユーロ圏全体で景気悪化のペースが緩和してきたことは確かだ。とは言え、ドイツも含めて雇用調整の圧力は大きく、不良資産対策は具体的な成果に乏しい段階にあり、信用収縮がさらに進むリスクは排除できない。

9月政策理事会は3日に開催され、四半期に一度のスタッフ経済見通しの公表が予定されている。6月時点の見通しは2009年がマイナス4.6%、2010年がマイナス0.3%であったが、今回の会見

のトーンからは、この間続いた下方修正の流れに歯止めが掛かり、僅かながらも上方修正が行われる可能性がある。それでも、トリシェ総裁は、見通しは「とても慎重で注意深い (very prudent and cautious)」と述べており、近い将来の利上げや信用緩和強化策の巻き戻しにつながるようなことはなさそうだ。

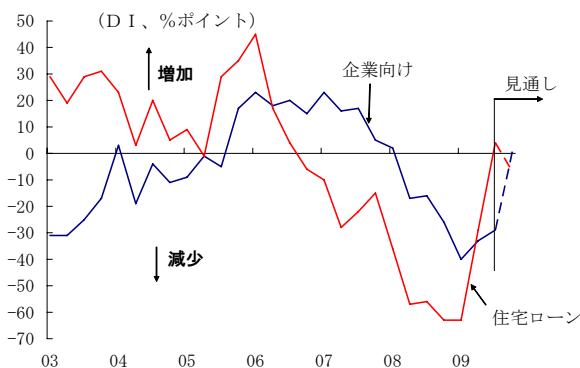
政策面ではしばらく現状を維持し、不測の事態への警戒も続ける可能性が濃厚と言えよう。

図表3 ECB銀行貸出サーベイ  
(貸出条件)



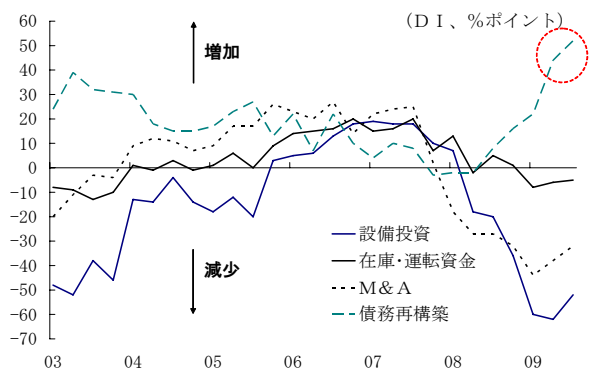
(資料) ECB

図表4 ECB銀行貸出サーベイ  
(資金需要)



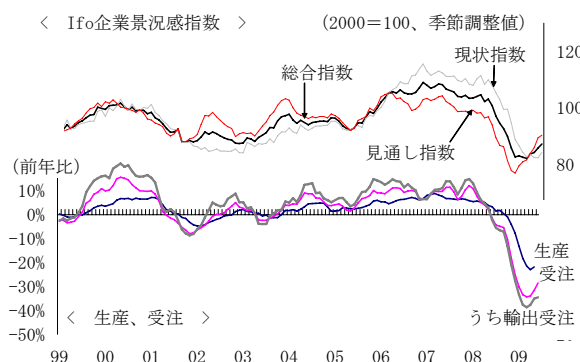
(資料) ECB

図表5 ECB銀行貸出サーベイ  
(企業の資金需要<目的別>)



(資料) ECB

図表6 ドイツのIfo指数と生産・受注



(資料) ドイツ連邦統計局、Ifo

(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。