

経済・金融
フラッシュ9月ECB政策理事会：政策金利は
据え置き。経済見通しは上昇修正も
「不確実性は高い」

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3日に政策理事会を開催、政策金利は据え置き、9月30日に予定している第2回目の固定金利、金額無制限の1年物資金供給はレポ金利の水準で行なうことを決めた。

今回、政策理事会の景気の現状判断と見通し、四半期に一度公表のECBのスタッフ経済見通しはともに上方修正された。

ECBの基本スタンスは、マクロ経済環境が改善したら速やかに出口戦略に移るというものだが、今回、見通しを上方修正する一方、「回復の道のりは平坦ではない」、「不確実性は高い」と慎重な見方を維持したことから、近い将来、利上げや信用緩和強化策の巻き戻しに動くことはないだろう。

(レポ金利は1%で据え置き、9月30日の1年物資金供給もレポ金利で実施)

欧州中央銀行(ECB)は3日に政策理事会を開催、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「限界ファシリティー金利(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%、「預金ファシリティー金利(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%で据え置くことを決めた(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1つである固定金利、金額無制限の1年物資金供給は、2回目にあたる9月30日もレポ金利の水準で行うことも決めた。6月に行なわれた第1回目の資金供給について、今回、トリシェ総裁は「大成功」と評価していることを明らかにした。

なお、7月に始まったカバード・ボンド(金融機関が発行する担保付き債券)の買い入れの残高は9月2日時点で96億ユーロとなっており、向こう1年間で予定されている総額600億ユーロをほぼ均等割りしたペースでの買い入れが継続されている。

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全員一致で「適切」と判断したとし、先行きについては、政策変更の時期はもちろんのこと、利上げと信用緩和強化策の巻き戻しのいずれが先かという順序についても「事前に約束しない」として一切言質を与えなかった。

(景気とインフレ見通しは僅かながら上方修正)

今月2日に速報値が公表されたユーロ圏の4～6月期の成長率は、前期比マイナス0.1%と1～3月期の同マイナス2.5%からマイナス幅が大きく縮小した(図表2)。その他のサーベイ調査など

も改善傾向が続いていることを受けて、今回の声明文に示された政策理事会の景気の現状判断と見通しも、先月の「景気後退のペースは明らかに鈍化しており、安定化の局面を経て、緩やかなプラス成長に向かう」から、景気の現状はすでに「安定化しつつある」、見通しは「輸出の回復、景気刺激策や金融システム対策の効果や在庫要因のプラス転化」などによって「極めて緩やかに回復する」に改められた。

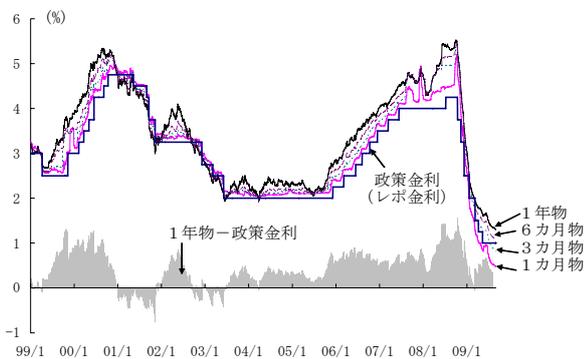
また、景気見通しのリスクは「バランスしている」という従来の評価は変わらなかったが、上振れリスクとして「想定を上回る景気刺激策の効果」と「マインドの上振れ」という従来から挙げていた要因のほか、「労働市場の悪化が予想よりもマイルドなものとなる」、「外需が予想以上に強い」という要因が加えられた。

昨日公表された四半期に一度のECBのスタッフ経済見通しも、6月時点の2009年マイナス4.6%、2010年マイナス0.3%から、2009年マイナス4.1%、2010年0.2%と小幅ながらも上方修正され、金融危機後続いた下方修正の流れによりややく歯止めが掛かった（図表3）。

但し、先行きについて「回復の道のは平坦ではない」、「見通しを巡る不確実性は依然として通常よりも高い状態が続いている」とするなど慎重な見方は維持した。

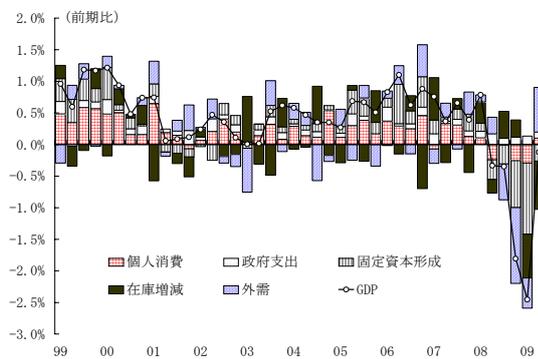
なお、インフレ見通しは「主にエネルギー価格の上昇を反映したことで」、前回の2009年前年比0.3%、2010年同0.6%は、それぞれ同0.4%と同1.2%に上方修正された。

図表1 ECBの政策金利



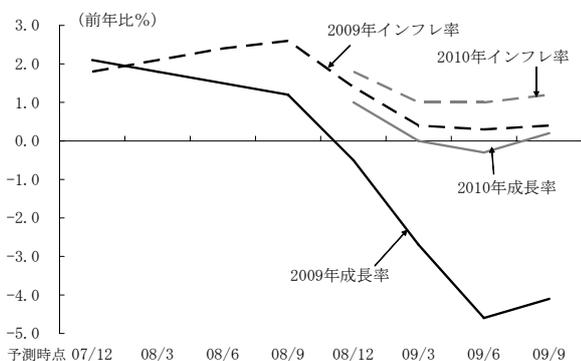
(資料) ECB

図表2 実質GDP成長率



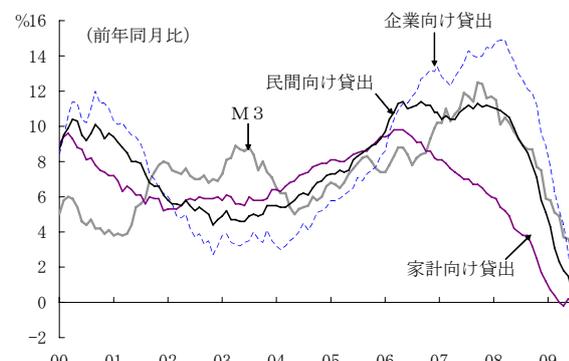
(資料) ECB

図表3 ECBスタッフ経済見通し



(資料) ECB

図表4 M3と貸出増加率



(資料) ECB

（ 強い信用収縮への警戒 ）

金融面では、家計向け貸出が5月の前年同月比マイナス0.2%、6月は同0.2%、7月が同0.0%と一進一退で推移し、企業向け貸出は急減速しており、民間部門向け貸出全体の伸びは同0.6%となった。企業向け貸出も、1年以上の長期貸出はプラスの伸びが続いているが、1年以下の短期貸出は返済超となっており、前年比で減少している。7月に同3.0%となったM3と並んで、「ユーロ導入以来の低水準」まで低下、信用収縮が懸念される状況が続いている（図表3）。

ECBが景気下振れのリスクとして最も警戒しているのは、「実体経済の悪化と金融市場との負のスパイラル」であり、今回の声明文でも、引き続き銀行に対して「政府の支援策をフル活用して資本増強を急ぐ」よう求めた。

ECBの政策理事会の声明文は、金融政策の決定に関する説明の後、財政政策と構造改革の課題について言及する形式となっているが、今回、構造改革の課題として「銀行市場のリストラや統合は重要」であり、「健全なバランス・シート、強固なリスク管理、透明性と活力あるビジネス・モデルが銀行の財務面での健全性とショックに対する対応力を高め、それによって持続的な経済成長と金融の安定の基盤が築かれる」と付け加えた。金融システムの早期健全化が、景気の先行きに対する不確実性の除去に不可欠との認識が伺われる。

（ 景気判断と見通しの上方修正も慎重姿勢は変わらず、「出口」はまだ先 ）

ECBの出口戦略の基本スタンスは、5月以降の声明文に挿入されているように、「いったんマクロ経済環境が改善したら、政策理事会はこの間導入した政策を巻き戻し、供給した潤沢な流動性の吸収を図るよう注意する」というものだ。

今回、景気の現状判断・見通しともに上方修正されはしたものの、金融システムへの不安から先行きについての慎重な見方は変えていない。ECBが近い将来に利上げや信用緩和強化策の巻き戻しに動くことはないように思われる。

（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。