

経済・金融  
フラッシュ

## 12月ECB政策理事会：政策金利据え置き、流動性供給は縮小へ

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、7カ月連続となる政策金利の据え置きとともに「金融市場の改善により、すべての流動性供給策が必要な訳ではなくなった(声明文)」との判断から、流動性供給策について段階的縮小に動き出すことを決めた。

ユーロシステム(ECBとユーロ導入国の中央銀行)のスタッフによる経済見通しは、2010年の成長率、インフレ見通しがともに上方修正され、2011年にかけての回復を見込む内容ではあったが、低成長・低インフレは続く。周辺国経済の低迷も不安材料である。

2010年には流動性供給の段階的縮小に加え、カバードボンドの買い入れの停止なども予想されるが、政策金利の据え置きは続く見通しだ。

**( レポ金利は7カ月連続で据え置き、流動性供給の段階的縮小を決定 )**

欧州中央銀行( ECB )は3日に12月の政策理事会を開催、7カ月連続となる政策金利の据え置き(図表1)とともに、金融危機対応として導入された流動性供給策について、①期間1週間の主要リファイナンス・オペ(MRO)は必要な限り金額無制限・固定金利で行い、最低でも2010年4月13日に終了する第三準備積立期間までは継続する、②同条件の1準備期間物<sup>(注)</sup>の特別ターム物オペも最低でも第三準備積立期間までは継続する、③1年物の金額無制限の資金供給は2009年12月16日を最後とし、MROの平均最低入札金利を適用する、④6カ月物の資金供給は3月31日を最終とし、固定金利、金額無制限で行なう、⑤3カ月物も2010年1～3月期は固定金利、金額無制限で予定どおり月1回のペースで行なう、ことなどを決めた。

声明文に先月から挿入されたとおり「金融市場の改善により、すべての流動性供給策が必要な訳ではなくなった」ことが今回の決定の理由と考えられる。

トリシェ総裁は記者会見で、政策金利の据え置きについては「全会一致」、流動性供給策の縮小については「コンセンサス」による決定であるとした。

(注) 2010年の第一準備積立期間は1月20日～2月9日、第二準備積立期間は2月10日～3月9日、第三準備積立期間は3月10日～4月13日

**( 景気判断は幾分上方修正 )**

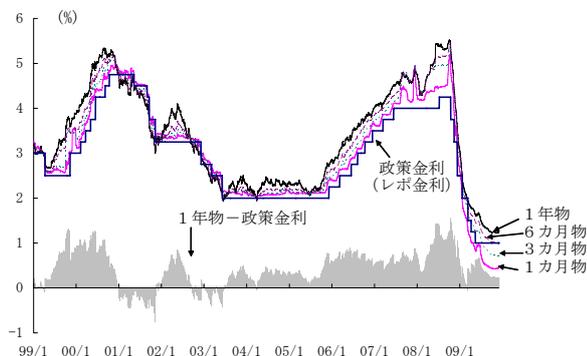
11月13日に公表されたユーロ圏の7～9月期のGDP成長率は前期比0.4%にプラス転化した。GDPと連動性が高いPMI総合指数は11月に53.7と活動の拡大と縮小の分かれ目となる50を

超える水準を保ちながら10月の53.0から改善した(図表2)。I f o企業景況感指数、欧州委員会の企業・消費者サーベイといった主要な指標も足もとまで回復基調が続いていることを示唆している。

他方、7月をボトムにマイナス幅が縮小していたインフレ率(C P I)は11月の速報値では10月の速報値の前年同月比マイナス0.1%から同プラス0.6%に大きく戻した(図表3)。11月は速報値のため内訳は未詳だが、原油価格が金融危機の影響で大きく値下がりした前年同期を大きく上回る局面に入ったことで、従来C P Iを押し下げてきたエネルギー価格が押しあげ要因に転化したことが原因と思われる。マネー・サプライ(M3)は前年同月比0.3%までさらに失速、貸出は、企業向け貸出の前年比でのマイナス幅が拡大したことで、民間部門向け全体でも同マイナス0.8%までさらに落ち込んだ(図表5)。

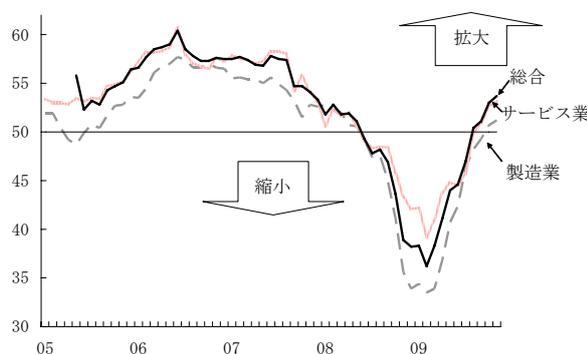
これらを踏まえて声明文では、景気の現状は「予想通り回復」しているが、「数多くの一時的な要因によって支えられて」おり、「内外の金融機関、非金融機関のバランス・シート調整が影響」するため「2010年の回復はごく穏やかなペース」という見通しが示された。他方、インフレ率は「プラス転化の主因は1年前の国際商品価格の下落」にあり、「しばらくはエネルギーと食品価格が押し上げ要因となる」が「内外の需要回復が緩やかでコストと賃金の圧力は抑制されているため、低めの水準で推移する」という見方が示された。

図表1 ECBの政策金利

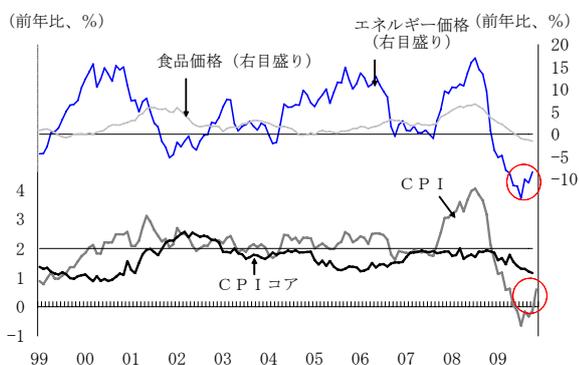


(資料) ECB

図表2 ユーロ圏のPMI

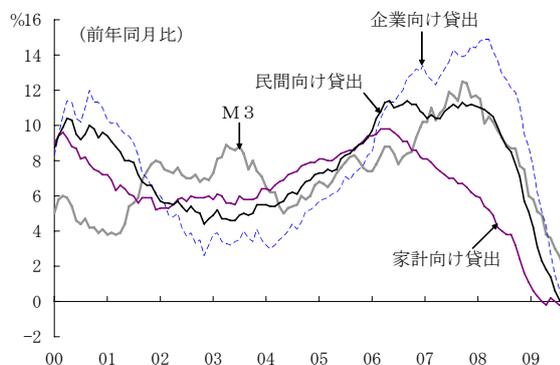


図表3 ユーロ圏のインフレ率



(資料) Markit

図表4 ユーロ圏のM3と貸出



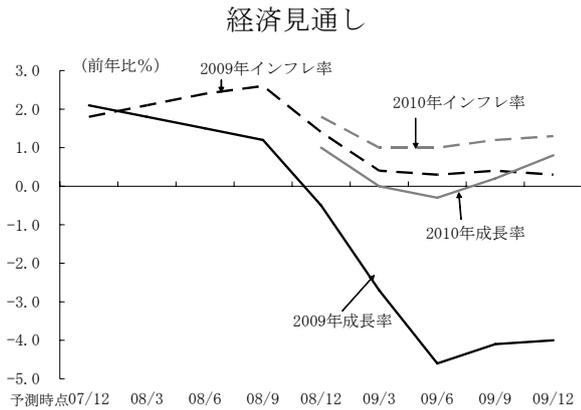
(資料) Eurostat

( スタッフ経済見通しは回復持続を見込むが、2011 年も低成長・低インフレ )

12 月は四半期に一度の E C B (またはユーロシステム) のスタッフによる経済・インフレ見通しの公表月にあたる。成長率は 2009 年マイナス 4.0%、2010 年 0.8%にそれぞれ上方修正され、インフレ率は 2009 年 0.3%、2010 年 1.3%で小幅な修正に留まった (いずれもレンジの中間値)。

今回初めて公表された 2011 年も成長率は 1.2%と低く、インフレ率も 1.4%と ECB の定義による安定的なインフレ率 (2%以下でその近辺) を下回る予測であった (図表 5)。

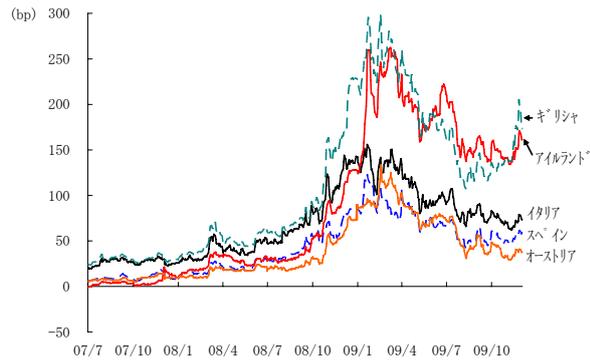
図表 5 E C B /ユーロシステムスタッフ



(注) 3月と9月はECB、6月と12月はユーロシステム (ECBとユーロ導入国の中央銀行) のスタッフが見通しを作成する

(資料) Markit

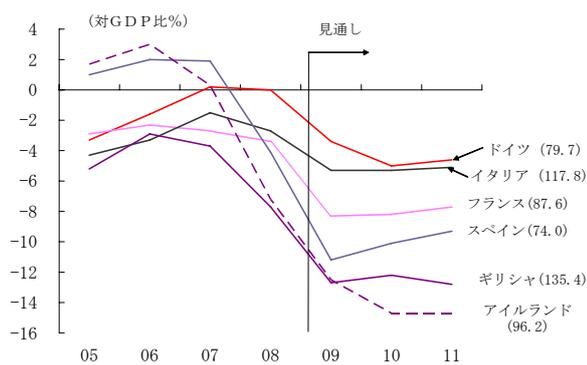
図表 6 対ドイツ国債スプレッド



(資料) Datastream

図表 7 ユーロ圏 3 大国と周辺国の財政収支と

政府債務残高

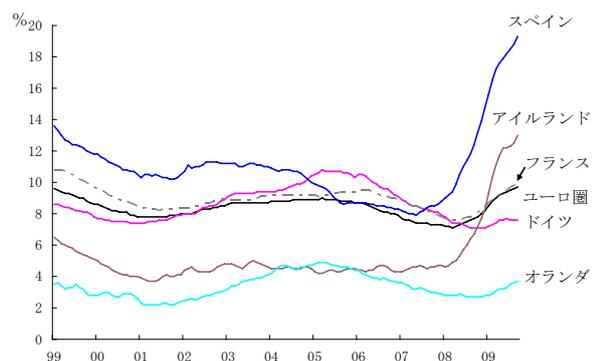


(注) 見通しは欧州委員会による

2011 年の見通しは政策変更がない場合、国名横の括弧内数字は 2011 年の政府債務残高の見通し

(資料) Eurostat, European Commission, 'European Economic Forecast', Autumn 2009'

図表 8 ユーロ圏主要国の失業率



(資料) Eurostat

### （ 2010 年は資金供給をさらに縮小、利上げは急がず ）

流動性供給に関わる今回の決定の中では、1年物、6カ月物の資金供給の停止とともに、従来、固定金利で行なってきた1年物を変動金利にしたことが大きな変更点であり、ユーロ建て流動性供給の段階的な縮小に動き出したことになる。3カ月物の資金供給についても2010年4～6月期以降は見直しの動きが出てきそうだ。

また、1年物の資金供給とともに「信用支援強化策」として導入されたカバード・ボンド（金融機関が発行する担保付き債券）の買い入れは、2010年6月末が期限である。12月2日時点の買い入れ残高は260.7億ユーロであり、7月の開始から総額600億ユーロの枠をほぼ均等割りしたペースでの買い入れが継続されてきたが、6月末の期限で停止を決める可能性も高い。

2010年入り後、「非標準的手段」の巻き戻しは進むが、財政悪化懸念が強まり、対ドイツ国債でのスプレッド拡大が目立つギリシャ（図表6、図表7）、失業率が19.3%まで上昇したスペインなど（図表8）ユーロ圏周辺国の厳しい情勢は続いている。政策金利の引き上げには慎重に対応せざるを得ず、2010年内は据え置きの可能性が高いと考えている。

---

（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。