

# 経済・金融 フラッシュ

## 6月ECB政策理事会：証券市場プログラムの詳細は明かさず

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10日に政策理事会を開催、政策金利の据え置きのほか、7～9月期の3カ月物資金供給も固定金利・金額無制限で行なうことを決めた。

質疑応答は、先月6日に開催された前回理事会後の記者会見で「議論していない」としながら10日に一転して導入した債券市場への介入(「証券市場プログラム」)への質問が集中したが、週次で開示している買い入れ総額以外は明らかにしないとの立場を貫いた。

四半期に1度のスタッフ経済見通しでは、2010年の成長率は上方修正されたが、2011年は下方修正し、不確実性の高さも強調された。ECBの政策金利の据え置き期間は長期化、非標準的手段の収束も市場の動きを見極めながら、慎重に進めるものと思われる。

### ( 政策金利は据え置き、潤沢な流動性供給を継続 )

欧州中央銀行( ECB )は10日に政策理事会を開催、2009年5月から続く政策金利の据え置きのほか、7～9月期の3カ月物資金供給も固定金利・金額無制限で行なうことを全員一致で決めた。

ECBは5月10日に、ギリシャの財政危機に端を発する市場の緊張に対処するため、流動性供給の再拡大と債券市場への介入(「証券市場プログラム」)を決めている<sup>(注)</sup>。流動性供給に関しては、昨年6月に実施された4422億ユーロ1年物の固定金利・金額無制限の資金供給の満期が7月1日に到来することに備える目的もあり、5～6月に流動性供給を再拡大する方針を公表していたが、今回、7～9月期についても3カ月物資金供給を金額無制限・固定金利で行なうことを決めて、潤沢に流動性を供給する方針を示したものだ。一方、今月末には昨年7月6日に始動した総額600億ユーロのカバード・ボンド買い入れプログラムが終了するが、この点には言及がなく、予定通り収束する見通しとなった。

(注) 詳しくは[Weeklyエコノミスト・レター 2010-5-21「防衛策公表後も続くユーロ安とユーロ圏経済失速のリスク」](#)をご参照下さい。

### ( 証券市場プログラムの詳細は明かさず )

質疑応答では、先月6日に開催された前回理事会後の記者会見では「議論していない」としたものの、10日に一転して導入した債券市場への介入(「証券市場プログラム」)への質問が集中した。

「証券市場プログラム」は、買い入れ額については週次で開示されており、6月4日現在404億ユーロに達していることがわかっているが、カバード・ボンド買い入れプログラムのように予定総

額や購入基準などは開示されていない。

トリシェ総裁は、これらプログラムの詳細を問う質問には答えず、「目的は金融政策の波及経路を確保することにある」という繰り返し述べるに留まった。ユーロ圏内の国債スプレッドは、ギリシャ、ポルトガル、アイルランドはピークを下回る一方、スペインとイタリアはピークを更新する動きとなっている（図表1）。ソブリン・リスクへの不安がくすぶる中で、詳細の開示が却って市場の不安を煽ることや、政策的な自由度を狭めることを回避しようとの姿勢がうかがわれた。

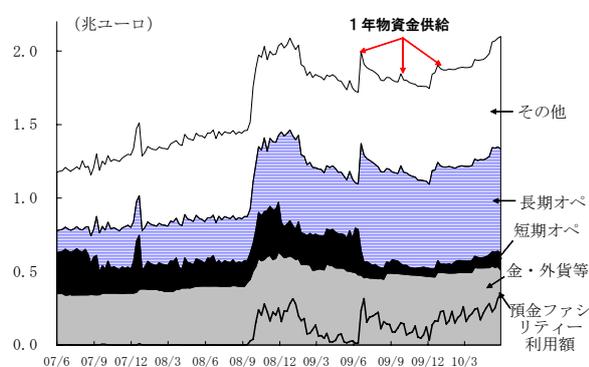
なお、ECBの「証券市場プログラム」は、量的緩和ではなく、固定金利の預金の形で不胎化が行なわれている。5月以降のECBのバランス・シートの拡大は、固定金利・金額無制限の資金供給の継続・延長による部分が大きい（図表1）。

図表1 P I I G Sの対ドイツ国債スプレッド



(注) 10年国債の利回り格差 (資料)Datastream

図表2 ECBの資産と預金ファシリティ残高



(資料)ECB

### ( 経済は緩やかな回復持続も不確実性が非常に高い )

6月は四半期に1度のユーロシステム/ECB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。

今回は、前回3月の予測から成長率（中央値、以下同じ）は2010年は前年比0.8%から1.0%に上方修正、2011年は同1.5%から同1.2%に下方修正された。トリシェ総裁は、声明文の中で、2010年の上方修正の要因としては外部環境の改善を、2011年の下方修正の要因としては域内需要の弱さを指摘した。経済の緩やかな回復が続くとの見方は維持されたが、見通しの不確実性の高さを非常に（unusually）という言葉を用いて前回よりも強調した。

一方、インフレ率は2010年が同1.2%から同1.5%に2011年は同1.5%から1.6%にともに上方修正された。ユーロ建て商品価格の上昇の影響とされており、ユーロ安と商品価格の上昇が織り込まれたものである。上方修正とは言ってもECBの物価の安定の目安としている「2%以下でその近辺」を大きく下回る水準であり、中期的には物価は安定的との見通しは維持された。

欧州不信を強める市場は域内の悪材料に敏感になっている。ECBの政策金利の据え置き期間は長期化、非標準的手段の収束も市場の動きを見極めながら、慎重に進めるものと思われる。

(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もありません。