

経済・金融
フラッシュ8月ECB政策理事会：銀行間金利
上昇は「正常化」のプロセス

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8月の政策理事会を開催、政策金利の据え置きを決めた。欧州市場では「ストレステスト」の結果や経済指標の堅調を受けて、行過ぎた悲観論修正の流れが続いている。トリシェ総裁は足もとの景気は「予想以上の堅調さ」とする一方、「環境は不透明」とし、先行きに対する慎重な姿勢を強調した。6月以降の銀行間金利上昇は「正常化のプロセス」との認識を示した。

9月末以降も、非標準的手段として実施された長期資金供給の満期を控えていることから、次回理事会で、現時点では未確定の10月以降の資金供給の条件を見直し、「出口戦略」をさらに一歩進めるのが注目されよう。

(経済指標の堅調と「ストレステスト」の結果公表で過度の悲観論は修正へ)

欧州中央銀行(ECB)は、5日に8月の政策理事会を開催、2009年5月から続く政策金利の据え置きを決めた。

前回理事会時に関心の的となっていた第2回目のEUの「ストレステスト」の結果公表後の欧州市場では、株価の反発、ユーロ安の修正、域内の周辺国の国債利回りの低下など市場環境は好転している(図表1)。「ストレステスト」に関しては、国債のデフォルトリスクを想定しなかったことなど「想定が甘い」という批判はあるが、個別行のレベルで国債の保有残高の開示に踏み切るなど、EUの金融システムの透明性向上にそれなりに寄与するものであった(注1)。さらに、ユーロ圏の牽引役・ドイツの代表的指標であるIfo指数が7月に東西統一後で最大という改善幅となったこと(図表2)や、ユーロ圏のGDPと連動性が高い7月のPMI総合指数が56.7と拡大と縮小の分かれ目の50を超える水準で改善するなど、足もとの経済指標が予想以上の景気の強さを示すものとなっている。「ストレステスト」を通じた開示に最も積極的に取り組んだスペインや、輸出好調のドイツを中心に、欧州の金融システムや経済の先行きに対する行過ぎた悲観論修正の流れが続いていると言えよう。

(注) EUのストレステストの結果の概要については[経済・金融フラッシュNo10-062「EUのストレステスト：想定甘いとの批判はあるが、前回は透明性が格段に向上」](#)をご参照下さい。

(先行きについては慎重な構えを崩さず)

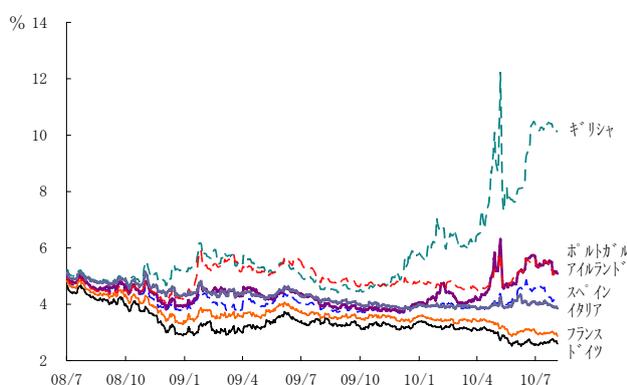
今回の「声明文」でも「経済データやサーベイ調査は4～6月期の経済活動の強さと7～9月期の予想以上の堅調さを示唆している」として経済の堅調ぶりに触れるとともに、ストレステストで

「EUとユーロ圏の銀行市場全体としての厳しい経済と金融ショックに対する耐久力が確認」され、「参加した91行の財務状況とリスク・エクスポージャーについての透明性が向上」し、「市場の信頼回復の重要な一歩になる」との文言が盛り込まれた。

その一方、先行きについては（急激な落ち込みからの反動など）幾つかの一時的な要因を考慮に入れると、「不確実な環境の下で、GDP成長率は緩やかで、でこぼこ道を辿り、国や業種によるばらつきもある」として、従来同様の慎重な見方を維持した。

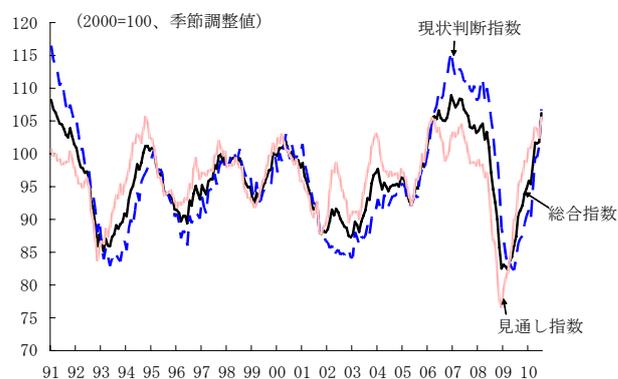
質疑応答でも、「勝利宣言はしない」、「私は極めて慎重である」と述べるなど再三にわたり慎重姿勢を強調した。

図表1 P I I G Sとドイツ、フランスの
10年国債利回り



(資料) Datastream

図表2 ドイツ I f o 企業景況感指数



(資料) Datastream

(銀行間金利上昇は正常化のプロセス、注目される9月理事会の決定)

6月以降、ユーロの銀行間市場の金利上昇が明確になっているが（図表3）、この点について、トリシェ総裁は、1年物、6カ月物の資金供給は収束を図ったものの、3カ月物、1カ月物、7日物は固定金利・金額無制限という「非常時モード」での供給を続けていることから、「金融政策のシグナル」ではなく、各銀行の判断の結果としてECBからの資金供給の残高が縮小（図表4）していることに伴う動きであり、「正常化のプロセス」との認識を示した。

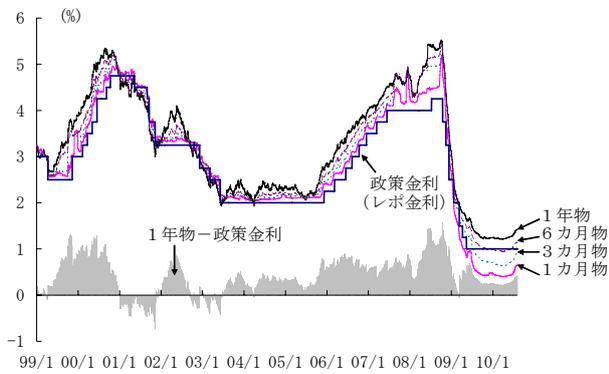
ギリシャ危機対応として導入した「証券市場プログラム」による国債などの買い入れも5月の導入当初1週間の買い入れ額は163億ユーロであったが、その後は買い入れ額の縮小が続いており、7月30日までの1週間では8.1億ユーロまで減っている。

ユーロ圏内ではドイツの好調の一方、アイルランドのようにデフレ色を強めている国もあり、ECBが政策金利の引き上げに動くまでには時間が必要と思われるが、これらの「非標準的手段」については、市場の動向を見極めながら収束は図って行くものと思われる。

1年物、6カ月物の資金供給の満期は、9月末、11月（6カ月物のみ）、12月（1年物のみ）にも到来する。次回9月2日の政策理事会では、現段階では未確定の10月以降の資金供給についての条件について決定を行なう可能性がある。固定金利・金額無制限という「非常時モード」を年内

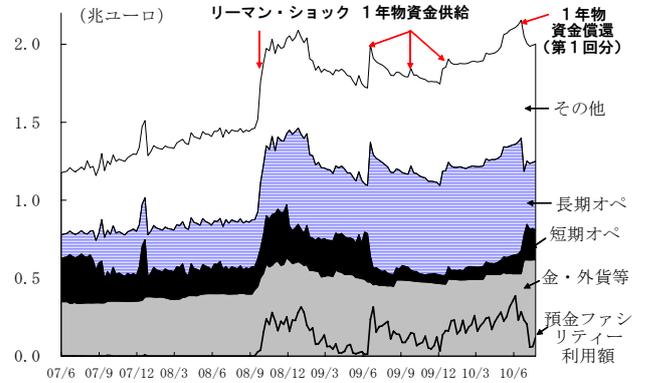
いっばいは継続するとの決定になるのか、なんらかの見直しで「出口戦略」を一步進めるのか、同時に公表が予定されている「スタッフ経済見通し」の修正内容とともに注目したい。

図表3 レポ金利とターム物金利



(資料) Datastream

図表4 ECBの資産残高



(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もありません。