

経済・金融
フラッシュ

12月ECB政策理事会：金額無制限・固定金利の資金供給を継続

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、周辺国の信用不安が広がる中で開催された2日の政策理事会で、政策金利の据え置きと金額無制限・固定金利の資金供給の継続を決めた。国債等の購入を行なう証券市場プログラム(SMP)については「継続」の方針を示すに留まった。

スタッフ経済見通しは2012年にかけても緩やかな景気回復が続く一方、2012年のインフレ見通しは中央値で1.5%と安定的水準を幾らか下回るという内容で、ある程度の期間にわたって「非標準的政策」と低水準の政策金利を維持することを正当化するものとなった。

今回の決定は、ECBの資金供給頼みとなっている依存症銀行(addicted banks)の問題解決や周辺国の信用回復のための政治的意志決定への時間的猶予を確保したものであり、ECBは信用不安が強い周辺国に構造改革を促す立場を一段と強めることになりそうだ。

(政策金利は据え置き、資金供給の条件変更は見送り、国債買い入れは「継続」)

欧州中央銀行(ECB)は、2日、12月の政策理事会を開催した。前回理事会後、ユーロ圏周辺国の信用不安が再燃、アイルランドが欧州連合(EU)、国際通貨基金(IMF)に支援を要請、先月28日には、アイルランド支援の大枠と同時に信用不安再燃の一因となった2013年半ばの設立を目指す恒久的な危機管理の枠組み(「欧州安定メカニズム」という名称が決定、以下、ESM)」における民間負担についてIMFの慣行に従うことや、ESMの創設前には適用しないといった原則を発表した。それでもギリシャ、アイルランド、ポルトガル、スペインの国債利回りはユーロ導入以来の高水準に張り付いた状態となり、イタリアやベルギーなど高債務国の利回りも上向くなど市場の緊張が高まっていた(図表1)。

1～3月期の資金供給の方針を決定することになっていた今回の理事会では、当初、3カ月物の長期オペ(LTRO)の条件の見直しに動くとの見方が強まっていたが、信用不安の広がりによって金額無制限・固定金利の資金供給の継続、さらに国債などの購入を行なう証券市場プログラム(SMP)の積極的活用を求める声が強まっていた。

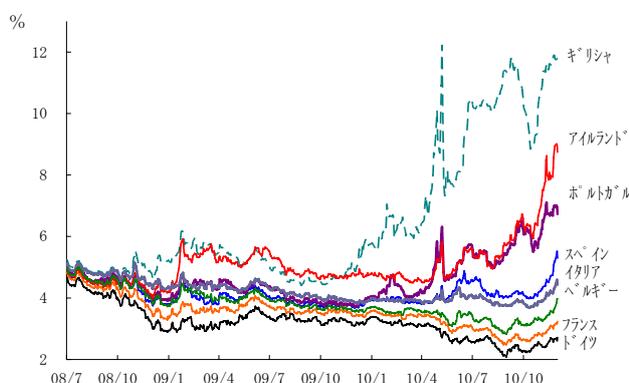
結局、今回、資金供給については、①1週間物の主要オペ(MRO)は必要な限り固定金利・金額無制限で行い、最低4月12日までは継続する、②3カ月物のLRTTOも1月26日、2月23日、3月30日は金額無制限・固定金利で行なう、③1カ月物の特別オペも必要な限り継続し、少なくとも3月末までは固定金利で継続することを決定、1～3月期中の条件の見直しを凍結した。

他方、SMPについては、一部に期待があった買い入れ額と見合いの資金供給を停止して「量的

緩和」に踏み込むことや市場に安心感を与えるだけの買い入れ額の目標を設定するといった段階には踏み込まず、質疑応答での問いかけに対して、従来、同様の手法による「継続」の方針を示すに留まった。それでも、ECBがアイルランド、ポルトガルなどの国債買い入れを拡大したとの噂が広がったことで、これらの国債利回りは低下、域内スプレッドが縮小した（図表1）。

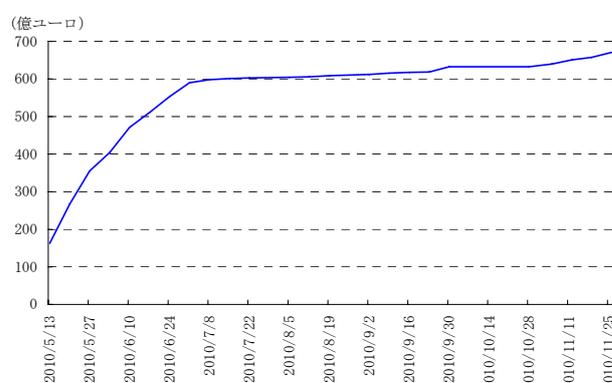
なお、SMPによる買い入れ残高は11月26日までの1週間で13億ユーロであり、前週の7億ユーロから増加したが、ギリシャ危機当初の週当たり100億ユーロを超える買い入れに比べて限定的という状況は変わっていない（図表2）。2日の買い入れ金額拡大のうわさの真偽は7日公表の「Weekly financial statements」で確認できるが、買い入れた国債の種類などは引き続き明かされないであろう。

図表1 ユーロ圏周辺国、高債務国、独仏の
国債利回り



(資料) Datastream

図表2 ECBの証券市場買い入れプログラム
(SMP)の買い入れ残高



(資料) ECB

(スタッフ経済見通しは緩やかな景気回復と安定的な物価の上昇を予測)

今月は四半期に一度のECB/ユーロシステム・スタッフによる経済見通しの公表月にあたる。新たな見通しは、前回9月から成長率（中央値）は2010年が1.6%から1.7%に上方修正、2011年は1.4%で据え置き、今回初めて公表された2012年は1.7%で、2011年は減速するが、2012年にかけて持ち直すとの見通しが示された。政策理事会後の記者会見の冒頭にトリシェ総裁が読み上げる声明文では、経済見通しのリスクについて前回の「やや下方」から「下方」に修正し、見通しを慎重化した。

インフレ率（CPI）の見通しは、2010年が1.6%で横ばい、2011年は1.7%から1.8%に上方修正、2012年の予測値は0.7%から2.3%と広いレンジを想定しているが、中央値は1.5%であり「2%以下でその近辺」を幾らか下回るという見通しが示された。声明文においても、インフレ・リスクの見通しを「やや上方」から「おおむね均衡」に修正した。

スタッフ経済見通しの内容は、ある程度の期間にわたって金額無制限・固定金利による資金供給やSMPなどの「非標準的政策」と低水準の政策金利を維持することを正当化するものと言えよう。

（ 資金供給の継続で政治的な意思決定の時間的猶予を確保、銀行改革を促す ）

今回の信用不安の拡大防止に重点を置く決定は、アイルランドやポルトガルなどに見られる市場で資金調達出来ず、E C Bの資金供給頼みとなっている依存症銀行（addicted banks）の問題解決や周辺国の信用回復のための政治的な意志決定のための時間的な猶予を確保したと解釈できよう。

E D Bの声明文には、毎月必ず財政政策と構造改革についての評価が盛り込まれるが、今回、構造改革の項では「健全なバランス・シート、効果的なリスク管理、透明性、強靱なビジネス・モデルが銀行のショックへの耐久力を高める鍵」とし、持続的な経済成長と金融の安定のための銀行部門のリストラの重要性を強調した。

E C Bは、システミック・リスクを解消し、金融政策の波及経路を正常化するために、信用不安が強い周辺国に対して、必要に応じてE Uが信用危機対応の枠組みとして創設したE F S F、E F S Mなどを活用し、構造改革の加速を促す立場を一段と強めることになりそうだ。

（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。