

経済・金融 フラッシュ

5月ECB政策理事会：次回利上げは7月が濃厚

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5月の政策理事会を開催、事前予想通り政策金利の据え置きを決めた。声明文の物価の上振れリスクに対する表現が「とても注意深く監視する(*monitor very closely*)」に据え置かれたため、6月利上げの観測は後退、対ドルでのユーロ相場の増価基調に修正が加わった。

6月9日の次回政策理事会ではスタッフ経済見通しの上方修正を踏まえて、7月利上げへの布石を打つ可能性が高い。7～9月期の流動性供給に関する議論の結果も注目されよう。

トリシェ総裁は、質疑応答の中で、ギリシャの債務再編の可能性を否定、「構造調整プログラム」を公表したポルトガルの他、ポルトガル支援の妨げになるおそれがあるフィンランドも含め、すべての加盟国が責任を果たすことの重要性を強調した。

(6月利上げは見送りを示唆も、利上げバイアスは変わらず)

欧州中央銀行(ECB)は5日に5月の政策理事会を開催、政策金利(オペ金利)の1.25%の据え置きを全員一致で決めた。 ECB は4月7日に開催された理事会で2年9カ月ぶりの利上げを実施したばかりであり、据え置きは事前予想通りの結果であった。

今回、最も注目されたのは次回利上げのタイミングの判断材料となる声明文の物価の上振れリスクに対する表現であった。結果として、今月は翌月の利上げを示唆する「強い警戒(*Strong vigilance*)」ではなく「とても注意深く監視する(*monitor very closely*)」に据え置かれたため、6月利上げを織り込んで進んでいたユーロ相場の増価基調に修正が加わった(図表1)。

6月の利上げを見送ると言っても、政策金利が現在の水準に長く据え置かれることもないだろう。声明文では「金利はすべての期間にわたってなお低く、金融政策のスタンスはなお緩和的」との認識が示されている。4月のインフレ率(速報値)が前年同月比2.8%と、 ECB が安定的とみなす「2%以下でその近辺」を上回る状態が長期化する中、引き続きエネルギーと商品価格の一時的な上振れが製品価格への転嫁や賃上げを通じてもたらす二次的影響を警戒する姿勢も変わっていない。

新たに声明文に挿入された「中期にわたる物価の安定を維持することが大原則であり、新たな情報を精査して、緩和的な金融政策スタンスの一段の調整を図る」という文言も、利上げバイアスを示唆するものと言える。

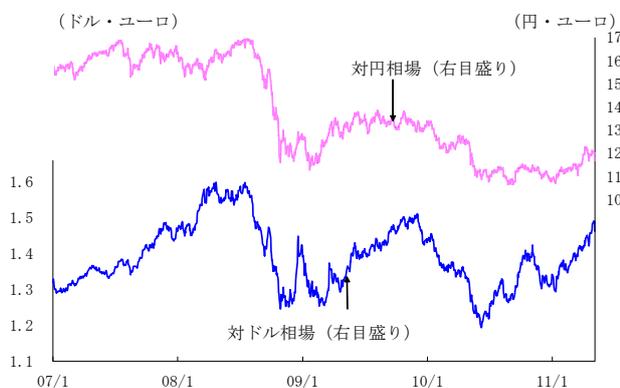
(6月政策理事会ではスタッフ経済見通し、7～9月期の流動性供給方針を公表予定)

次回の理事会は6月9日に予定されているが、4半期に一度のECB/ユーロシステムのスタッフ経済見通しの他、今回は「協議しなかった（トリシェ総裁）」とされる7～9月期の流動性供給の方針についても協議の結果が公表される見通しだ。

スタッフ経済見通しでは、インフレ率の見通しが3月の2011年2.3%、2012年1.7%（いずれもレンジの中央値）から上方修正となる可能性が高く、ユーロ圏全体の物価の安定のために、7月利上げに布石を打つ材料となりそうだ。

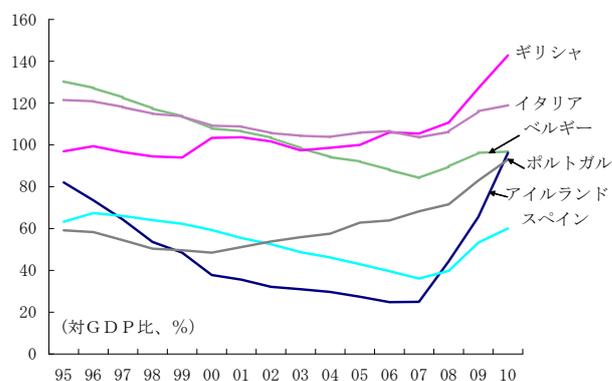
流動性供給に関しては3カ月以下の資金について固定金利・金額無制限のオペを継続するかどうか焦点となる。流動性供給の条件見直しは、ECBへの依存状態にあるギリシャ、アイルランド、ポルトガルへの影響が大きい。EU・IMFの支援下で財政健全化と構造改革を進めるこれら3カ国における銀行システム対策の進捗状況がECBの決定に影響を及ぼすことになるだろう。3カ国を対象とする新たな流動性供給の枠組みを導入する可能性もあり、次回理事会の結果が注目される。

図表1 ユーロの対ドル、対円相場



(資料) Datastream

図表2 ユーロ圏周辺国と高債務国政府債務残高



(資料) Eurostat

（ギリシャの債務再編は「選択肢ではない」、ポルトガルの構造調整プログラムは「歓迎」）

4月26日には欧州委員会統計局（Eurostat）の財政統計が公表され、2010年のギリシャの政府債務残高はGDP比142.8%、アイルランドは96.2%、ポルトガルは93.0%に増大したことが確認された（図表2）。いずれの国でも、財政赤字削減策や構造改革の進展にも関わらず、プライマリー・バランス（国債の発行や元利払いを除いた収支）の黒字転化、資金調達コストを上回る名目成長率の実現は難しく、政府債務残高のGDP比の増加に歯止めが掛からない状況にある。ギリシャ向けのEU・IMFの支援が前提としてきた2012年の中長期国債市場への復帰の可能性が遠のく中で債務再編の観測が現実味を帯びている。トリシェ総裁は、質疑応答の中でギリシャの債務再編の可能性について「選択肢にはない」と述べ、「プライマリー・バランスの黒字化を通じて市場の信認を回復するという計画を実行する」ことの重要性を強調した。

5日にはEU・IMFに支援を求めたポルトガルに対する支援条件となる「構造調整プログラム」が公表された。ポルトガルの「構造調整プログラム」は、ギリシャが財政改革、アイルランドが金融改革に重点を置いているのに対して、生産性と競争力向上のための構造改革に重点が置かれている点に特徴がある。ECBは、同プログラムは「ポルトガル経済の安定化」をもたらす「信用の回

復とユーロ圏の金融の安定の確保」に資するとの「歓迎」の意を示している。

ポルトガル向けの支援は3年間で総額780億ユーロであり、3分の1を国際通貨基金（IMF）、3分の2を欧州安定メカニズム（EFSM）と欧州金融安定ファシリティ（EFSF）というEUの金融支援の枠組みから拠出することになっている。うち、EFSFからの支援には、ユーロ圏財務相の全会一致が必要だが、4月17日に総選挙を終えたフィンランドの新政権のスタンスがなお不透明であり、16日のユーロ圏財務相会合での最終合意出来るのか不安が残っている。今月の政策理事会はフィンランドのヘルシンキで開催された。質疑応答におけるフィンランドがポルトガル支援の妨げとなるリスクについての質問に対しては、トリシェ総裁は「すべての加盟国に責任を果たすように求める」と述べるに留めた。

(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。