

経済・金融 フラッシュ

10月ECB政策理事会:利下げは協議せず/OMT実行の準備はできている

経済調査部門 上席主任研究員 伊藤 さゆり

TEL:03-3512-1832 E-mail: ito@nli-research.co.jp

欧州中央銀行(ECB)は4日に10月の政策理事会を開催した。利下げについては協議せず、非標準的な政策に関する追加決定もなかった。

前回の政策理事会で決めた新たな国債買い入れプログラム・OMTについて、ドラギ総裁は、「(対象国の支援要請、EFSF/ESMとの支援条件に関する「覚書」締結という)前提条件が整えば、実行する準備はできている」とし、9月末に表明されたスペインの改革案を高く評価、「支援条件は懲罰的である必要はない」とも述べた。これらが好感され、対ドル、対円でのユーロ高が進んだ。

(政策金利については協議せず)

欧州中央銀行(ECB)が4日にスロベニアのルド・プリ・クラニユで10月の政策理事会を開催、政策金利の据え置きを決めた。

ユーロ圏経済は、すでに後退局面に入っていると見られるが、実質GDPと連動性が高い総合PMI(購買担当者指数)が9月も46.1と活動の拡大と縮小の分かれ目である50を割り込んでおり、景気に下げ止まりの兆しは見られない。今回の声明文でも、景気の見通しは「しばらく弱い状態が続いた後、極めて緩やかな回復」局面に入るとして慎重な見方に修正された。

こうした経済環境から、追加利下げ観測は根強いが、ドラギ総裁は、理事会後の記者会見で今回は利下げについて協議しなかったことを明らかにした。7月の利下げ後、ECBの政策金利は、主要オペ金利0.75%を中心として限界貸出ファシリティー金利1.5%、預金ファシリティー金利0.0%となっている。追加利下げに踏み切る場合、平時は2%、現在は1.5%の限界貸出ファシリティーと預金ファシリティーの金利差(コリドー)をリーマン・ショック直後以来の1%に縮小するか、コリドーを維持し、預金ファシリティー金利のマイナスへの引き下げを選択しなければならない(図表1)。

後述の新たな国債買い入れプログラム・OMT(Outright Monetary Transactions)の効果を見極める必要もあり、弊害も少なくない追加利下げの協議は時期尚早と判断されたようだ。

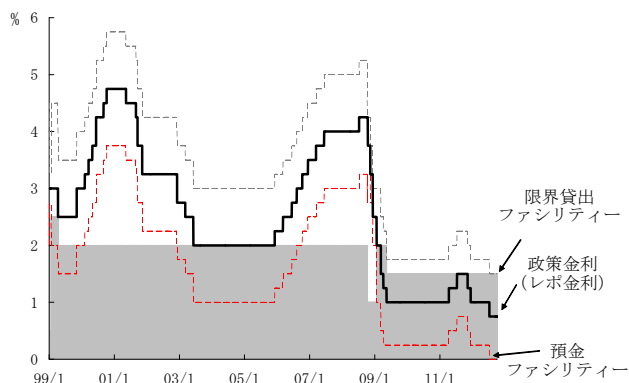
(追加的な非標準的政策もなし)

今回の政策理事会では、非標準的政策についても事前観測どおり新たな決定はなかった。

前回の政策理事会でOMTの導入を決定済み、もう1つの柱である資金供給についても、前回理事会で適格担保の最低基準要件の緩和を決定済み、期間2週間の主要オペ(MRO)、1カ月物の

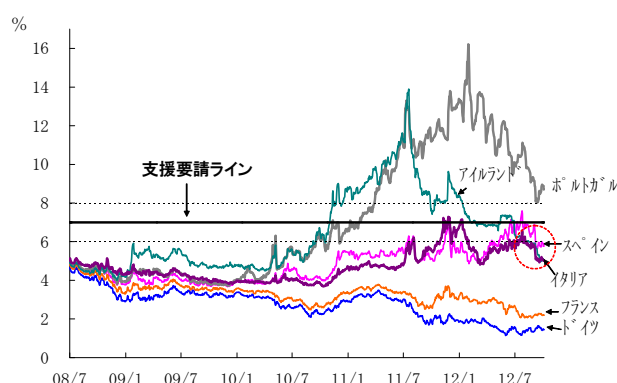
特別オペ、3カ月物オペ（LTRO）については年内のスケジュールも固まっている。3年物の資金供給（LTRO）も第3弾を実施するとしても、そのタイミングは2011年12月実施分の第1弾の早期返済期限後（1年経過後）と見られる。

図表1 ECBの政策金利とコリドーの推移



(資料) ECB

図表2 独仏伊、危機国の10年国債利回り



(資料) Datastream

(OMT実行の準備はできている)

目下市場の最大の関心は、スペインのEFSF/EFSMへの支援要請とOMT始動のタイミングにある。スペインは10~11月にガリシア自治州、バスク自治州、カタルーニャ自治州の議会選挙を控えており、厳しい条件を嫌って支援の要請が遅れることへの懸念がある。

OMTについては、声明文に、「(対象国の支援要請、EFSF/EFSMとの支援条件に関する「覚書」締結という) 前提条件が整えば実行する準備はできている」との文言が盛り込まれた。他方、スペインは、9月末に歳出削減に重点を置いた2013年度予算案、労働市場等の構造改革案、そしてユーロ圏からの支援を受けて進めている銀行システム健全化の叩き台となるストレス・テスト結果を相次いで公表した。ドラギ総裁は、一連の改革案が「支援条件として十分かどうかはユーロ参加国政府が決める」、「我々は国際通貨基金（IMF）の関与を積極的に求める」としつつ、スペインの取り組みを「極めて短い期間で多くの対策を表明し、法制化し、実行に移した」として高く評価するとともに、「支援条件は懲罰的である必要はない」とも述べた。

ドラギ総裁のOMTとスペインを巡る一連の発言が好感され、対ドル、対円でユーロ高が進んだ。

(ギリシャ国債の自発的債務再編はマネタリー・ファイナンスに該当)

なお、スペインと共に不透明材料となっているギリシャ支援を巡っては財政の持続可能性回復のための公的債務削減の可能性が取り沙汰されている。ECBが保有する国債の償還期限延長の観測が出ているが、この点について、ドラギ総裁は、「自発的な債務再編はマネタリー・ファイナンスに該当する」という従来からの主張を繰り返すに留めた。

(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。