

経済・金融 フラッシュ

1月ECB政策理事会： 全会一致で政策金利を据え置き

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10日に政策理事会を開催、全会一致で政策金利の据え置きを決定した。

ドラギ総裁は、ECBのOMTの効果ばかりでなく、各国レベル、ユーロ圏レベルでの取り組みの結果、金融市場は大きく改善、域内市場の分断が緩やかに緩和、「ポジティブな伝播」が見られるとの判断を示した。しかしながら、市場の改善はまだ実体経済には波及しておらず、見通しのリスクは下方、景気の回復は2013年後半という従来の見方を維持した。

ECBは、これまでの金融政策の効果や各国の構造改革、ユーロ制度改革の進捗を見守るため、当面、政策金利を据え置き、様子見を継続すると思われる。

(全会一致で現状維持を決定。金融市場は大きく改善)

欧州中央銀行(ECB)は10日に1月の政策理事会を開催、全会一致で政策金利の据え置きを決定、ドラギ総裁は、政策理事会後の記者会見で、利下げを求める意見もなかったとした。

ドラギ総裁は、政策金利の据え置きを決めた背景として「金融市場の大幅な改善」を指摘、国債利回りとCDSスプレッドの低下、株価の上昇、(ECBが管理する決済システムの) TARGET 2の残高やECBのバランス・シートの規模の縮小(図表1)などの具体例を挙げた上で、「域内市場の分断が緩やかに緩和しつつある」との判断を示した。

ドラギ総裁は、市場の改善はECBが導入した新たな国債買い入れプログラム・OMTの効果ばかりでなく、各国政府の取り組みやユーロ圏のガバナンス改革、統合深化の前進の効果も大きいとし、「ポジティブな伝播」が見られるようになってきていると述べた。

(市場の改善はまだ実体経済に波及していない)

しかしながら、ドラギ総裁は、市場の改善は「実体経済にはまだ波及していない」とし、経済の先行きに対して「リスクは下方」、「回復は2013年の後半」という従来の見方を維持した。「出口戦略」あるいは「(資金供給など)非標準的手段の縮小」に関する記者からの質問も、「市場の分断は解消していない」段階で「検討する理由がない」と可能性を否定、「成功を宣言するのは時期尚早」とも述べた。

金融緩和の実体経済への波及を妨げる銀行の貸し渋りの原因について、ドラギ総裁は、「①資金調達不足、②資本不足、③リスク回避や信用リスクという3つの要因のうち、①は解消し、②も改善しつつあるため、目下の問題は③にある」が、「市場の改善や緩和的な金融環境、構造改革の前進、

市場の分断の修復などにより、今年中には改善に向かう」との期待を示した。

（ 域内格差解消には構造改革が必要 ）

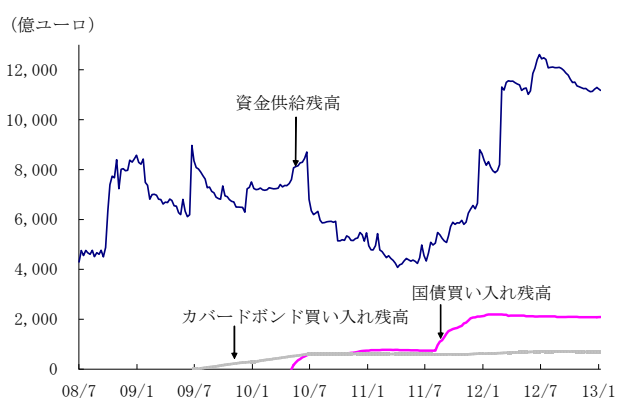
前回理事会後に公表された経済指標のうち、GDP成長率と連動性が高い12月の総合購買担当者指数(PMI)は47.2と依然として活動と拡大と縮小の分かれ目となる50を割り込む水準ながら、10月を底とする回復基調が続き、9カ月ぶりの水準に持ち直した。12月の欧州委員会景況感指数も87と長期平均の100を大きく下回る水準ながら10月を底とする回復傾向が続いた。ユーロ圏全体としては、景気悪化のペースが鈍る兆しが見え始めた。しかし、遅行指標である失業率は11月も11.8%と前月から0.1%ポイント上昇した。

また、ドイツの総合PMIは12月に50を回復、失業率は5.4%と東西ドイツ統一以来の低水準を維持する一方、イタリア、スペイン、フランスの総合PMIは平均を下回っており、ユーロ圏最高のスペインの失業率は26.6%と前月から0.4%ポイント上昇するなど、域内格差縮小の気配は見えない。若年層(25歳以下)の失業率はスペイン、ギリシャでは50%を超える水準でなお上昇が続いており(図表2)、弱者へのしわ寄せも深刻である

ドラギ総裁は、このような域内の格差、特に労働市場の分断の原因は、正規雇用と非正規雇用という二重構造を始めとする労働市場の構造問題にあるため、金融政策にできることは少なく、構造改革が必要との認識を示した。

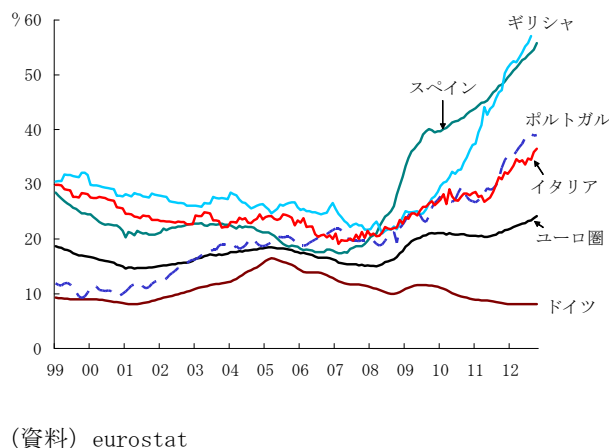
ECBはこれまでの金融政策の効果や各国の構造改革、ユーロ制度改革の進捗を見守るため、当面、政策金利を据え置き、様子見を継続すると思われる。

図表1 ECBの資金供給残高と国債・カバードボンド買い入れ残高



(資料) ECB

図表2 若年失業率の推移



(資料) eurostat

(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。