

経済・金融 フラッシュ

5月ECB政策理事会:25bpの利下げとともに流動性対策の継続、信用収縮対策の協議開始を決定

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)が2日に5月の政策理事会を開催、(1)25bpの政策金利(主要オペ金利)の引き下げ、(2)固定金利・金額無制限の資金供給の継続、(3)信用収縮対策として資産担保証券(ABS)市場の振興策についてEU機関と協議を開始することを決めた。

ECBは、今回の利下げではコリドーの縮小を選択、マイナスの預金金利を回避したが、ドラギ総裁は、「必要な場合、行動する用意はある」、「技術的な準備は出来ている」とし、追加利下げでマイナスの預金金利に踏み込む可能性も排除しなかった。

ECBが、信用収縮と景気後退に歯止めを掛けるためにどのような役割を果たすことになるのか、引き続き注目される。

(利下げ、固定金利・金額無制限の資金供給の継続、ABS市場振興策の協議開始を決定)

欧州中央銀行(ECB)は、2日に5月の政策理事会を開催、政策金利の引き下げのほか、流動性対策、信用収縮対策について決定した。

(1) 政策金利の引き下げ

政策金利については、主要オペ金利は25bp、預金ファシリティ金利(預金金利)は据え置き、限界貸付ファシリティ金利(貸付金利)は50bp引き下げることを決めた。これにより0.5%となった主要オペ金利と預金金利、貸付金利との金利差(コリドー)は、従来の75bpから50bpに縮小した(図表1)。いずれも5月8日から実施される。

ドラギ総裁は記者会見で、今回の利下げの決定は、全会一致ではなく、「幅広いコンセンサス」に基づくものであることを明かした。

(2) 流動性対策

銀行の流動性支援策としては、固定金利・金額無制限による主要オペ(MRO)を少なくとも2014年7月まで延長、1カ月物の特別オペと3カ月物の長期オペ(LTRO)についても14年6月末までは主要オペ金利を適用することを決めた。昨年12月の理事会で、少なくとも2013年半ばまで継続すること決めており、今回、1年間の延長を決めたことになる。

ドラギ総裁は、政策理事会後の記者会見で、利下げと同時に流動性支援の継続を決めたことは、資金調達面での不安からくる貸し渋りを防ぐ意図があることを表明した。

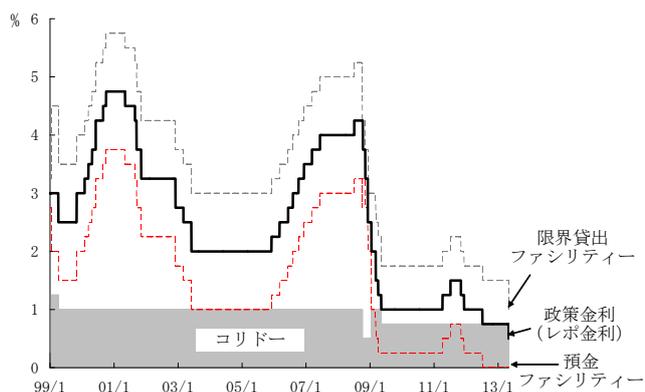
(3) 信用収縮対策

信用収縮対策としては、非金融企業への貸付債権を裏付けとする資産担保証券(ABS)市場の

振興策について、欧州投資銀行（E I B）や欧州委員会など他のEU機関との協議を開始することを決めた。ABS市場の活性化には、中小企業の資金調達環境の改善につながる効果に加えて、銀行の資本、流動性規制対策としての効果も期待されている。

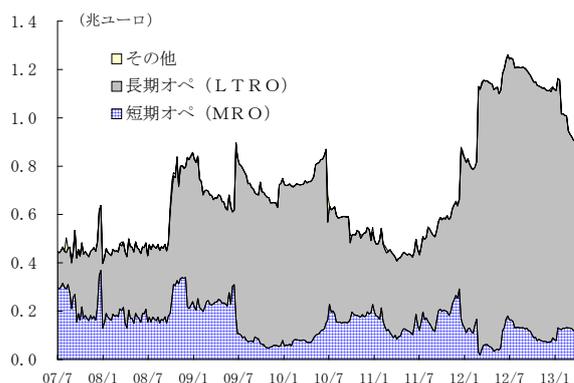
ドラギ総裁によれば、振興策の協議は、ごく初期の段階であり、具体的な議論の方向性や実施時期の目処も不明であるが、ECBによるABSの買い入れは視野に入れていない模様である。

図表1 ECBの政策金利



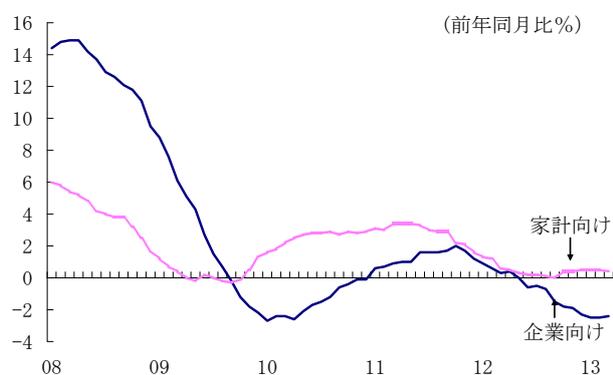
(資料) ECB

図表2 ECBの資金供給残高



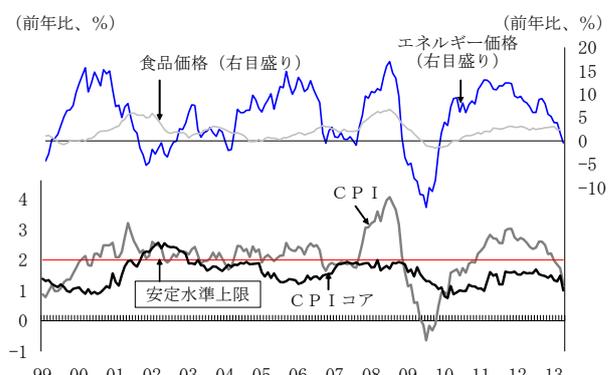
(資料) ECB

図表3 ユーロ圏の民間部門向け貸出増加率



(資料) ECB

図表4 ユーロ圏のCPI上昇率



(資料) ECB

(景気下支えを迫られたECB)

今回の決定の背景にはユーロ圏の景気の足取りが「年後半の回復」というECBの従来の見通しよりも遅れをとっていることがある。実質GDPと連動性の高い総合PMIは、4月も活動の拡大と縮小の分かれ目となる50を下回る水準で3カ月連続の悪化、4月の欧州委員会景況感指数も2カ月連続で悪化、3月の失業率は12.1%でユーロ導入以来の最高水準を更新した。

信用収縮はユーロ圏の景気回復を妨げる主因の1つである。ユーロ圏では、2011年12月と2012年3月に銀行の流動性対策として実施された3年物資金供給（LTRO）の前倒し返済が続いている（図表2）。国債市場でも、日銀の異次元の金融緩和など外的環境も追い風となって、全般に国債利回りの低下傾向が続いている。こうした金融市場の緊張緩和にも関わらず、債務危機に見舞わ

れた国々を中心に貸出の伸び悩みが続いている（図表3）。

インフレ圧力の低下も追加緩和の決定を促した。4月のCPI上昇率は前年同月比1.2%と3月の1.7%から大きく鈍化、「2%以下でその近辺」というECBの安定的な物価の水準からの乖離も広がった（図表4）。4月のインフレ率が大きく鈍化した主因は、エネルギー価格が前年比下落に転じたことにあり、4月のデータはイースター休暇による一時的な影響で押し下げられた面もある。ただ、こうした要因を除いても、不況が長期化するユーロ圏において、内生的なインフレが当面の脅威でないことは明らかである。

（ マイナスの預金金利の可能性も排除せず、注目される信用収縮対策におけるECBの役割 ）

ECBの政策金利の下げ余地は乏しくなっている。今回はマイナスの預金金利かコリドーの縮小かという選択肢のうち、後者が選択された。ドラギ総裁は、今後の追加利下げの余地についての問いに対して、「必要な場合、行動する用意はある」と答え、マイナス金利には「複数の意図せぬ影響」が懸念されるが、「行動に出ると決めた場合は、こうした影響に対応していく」とし、マイナスの預金金利の可能性を排除しなかった。

ECBは、3年物LTROで銀行の流動性の問題、新たな国債買い入れプログラム・OMTの導入で極端な国債利回りの上昇と、それに伴う銀行の損失拡大のリスクを封じ込めることに成功を収めてきた。今後、ECBが、ABS市場振興策の協議などを通じて、信用収縮と景気後退に歯止めを掛けるためにどのような役割を果たすことになるのか、引き続き注目される。

（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。