

経済・金融 フラッシュ

2月ECB政策理事会:追加的な情報の 必要性和不確実性が議論の中心

経済研究部 上席研究員 伊藤 さゆり

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

欧州中央銀行(ECB)が6日に2月の政策理事会を開催、政策金利は据え置き、その他の新たな政策の決定も見送った。ドラギ総裁は、「追加情報の必要性和不確実性」が議論の中心であったとしており、追加情報を待って緩和を強化するシグナルと解釈することもできる。定例のスタッフ見通し公表月となる3月の政策理事会に向けて緩和期待は高まりそうだが、大きな政策の転換はないだろう。

(政策金利は据え置き。その他の新たな政策決定も見送り)

欧州中央銀行(ECB)が6日に2月の政策理事会を開催、政策金利は据え置き、その他の新たな政策の決定も見送った。ECBは、昨年7月に「政策金利は長期にわたり(an extended period of time)、現在の水準か、それよりも低い水準に留まる」とのフォワード・ガイダンス導入、1月の前回理事会から声明文に新たに「高水準の金融緩和(high degree of monetary accommodation)を維持する強い決意を維持する」、「必要な場合には断固とした追加策を投入する」との文言を挿入しており、今回もこれらの方針を維持した。先月示した追加緩和の2つのトリガー(①経済実態から乖離した短期金利の上昇、②中期的なインフレ見通しの悪化)も確認した。

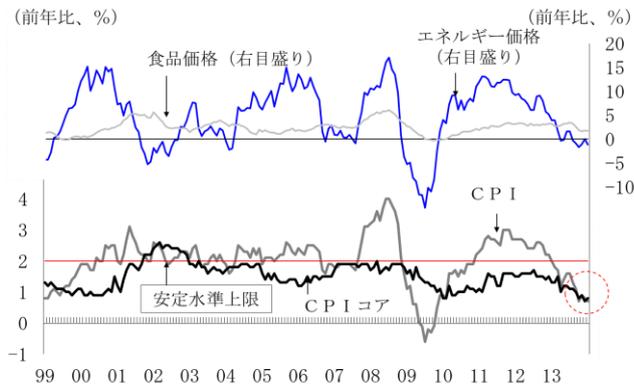
(根強い追加緩和観測)

今回の政策金利の据え置きは大方の予想通りだが、追加緩和観測は依然根強い。最大の理由は、ユーロ圏経済の緩やかな回復は途切れてはいないが、生産・雇用の水準はなお低く、インフレ率は10月以降、1%を割り込む水準で推移していることにある(図表1)。さらに、米連邦準備制度理事会(FRB)の金融緩和縮小により、アルゼンチンなど一部の新興国から資本が流出、通貨の下落圧力が強まるなど金融不安が煽っていることも影響している。

質疑応答では、ユーロ圏のデフレ・リスク、インフレ見通しに最も多く時間が割かれた。ドラギ総裁は、1月速報値で前年同月比0.7%と前月の0.9%から低下したCPIについて「一般的な予想を下回った」ことを認め、向こう数ヶ月間、現在の水準での推移が続くが、「デフレではない」との見方を維持した。日本では60%以上の品目で物価が下落した例を挙げ、デフレは「広範な品目にわたって物価下落のスパイラルが生じる現象」であるのに対し、ユーロ圏ではエネルギーと食品等を除くコア・インフレ率の低下が見られるのはギリシャなど債務危機に見舞われてEU・IMFの支援を受けた国々に限られており(図表2)、これは「相対価格の調整である」との従来の見方を確認した。それと同時に、デフレではないにせよ、長期にわたる低インフレは、域内にお

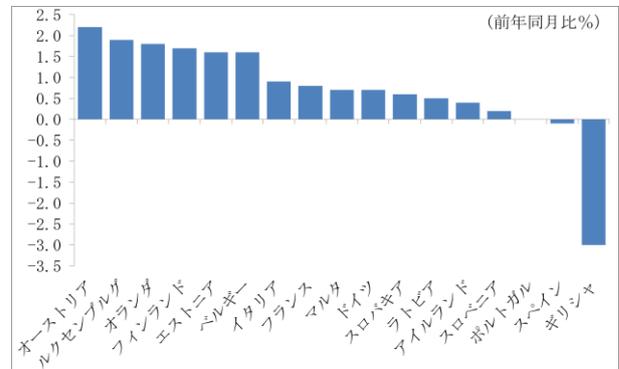
ける相対価格の調整をより困難にするリスクであるとし、警戒を示すことも忘れなかった。

図表1 ユーロ圏のインフレ率



(資料) 欧州委員会統計局

図表2 ユーロ参加国のコア・インフレ*率
(2013年12月)



(*) ここではエネルギー、食品、アルコール・煙草を除くCPIを图示

(資料) ECB

(3月の追加緩和期待は高まるが、大きな政策の転換はない)

今回の会合を受けて、ECBが、次回3月の政策決定会合で何らかの追加策を打ち出すとの見方は強まりそうだ。ドラギ総裁が、利下げの議論の有無に関する質問には直接答えず、追加緩和の手段として「株式の購入を除くすべてを議論」したが、「追加情報の必要性和不確実性」が議論の中心であったとしたことが、追加情報を待つて緩和を強化するシグナルと解釈できる。さらに、3月の公表が予定されている定例のスタッフ経済見通しで2016年までの予測を示す方針を表明したことも、インフレ見通しの下方修正や16年まで「2%以下でその近辺」という安定的水準を下回る状況が続くとの見通しを示すことで、追加緩和を正当化しやすいと考えられる。

しかし、3月に追加緩和があったとしても、新興国危機の拡大などのリスクが現実化しない限り、マイナスの預金金利導入などの大きな政策の転換はないだろう。今回、追加緩和の選択肢を巡って、証券市場プログラム(SMP)で購入額に見合う資金の吸収を行っていたオペレーション(不胎化)の停止、ドラギ総裁がダボス会議で言及した資産担保証券(ABS)の形をとった融資債権担保証券の買い入れなどについての質疑応答があった。SMPは、新たな国債買い入れプログラム(OMT)を導入した時点ですでに新規買い入れを停止しており、償還によって1月末時点の残高は1575億ユーロまで減っている。3年物オペの前倒し返済による長期オペの残高の縮小規模がピーク比でおよそ5000億ユーロに上っているのに比べると、不胎化停止の効果は小さい。ABSの購入について、ドラギ総裁は民間の貸し出しチャンネルに焦点を当てる利点を挙げたが、ダボス会議では「現時点で対象となるような証券がない」という問題も指摘しており、短期的な効果は見込みにくい。

(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。