

# 経済・金融 フラッシュ

## 4月ECB政策理事会： 低インフレ超長期化リスクに非伝統的手段も用いることで全員一致

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3日に4月の政策理事会を開催した。今回は具体的な行動は見送ったが、「低インフレ超長期化リスクに非伝統的手段も用いる約束をすることで全員一致(声明文)」し、ドラギ総裁は、国債購入による量的緩和について協議したことを積極的に認めるなど、追加緩和への強い決意を示した。低インフレの超長期化のリスク要因として「行過ぎたユーロ高」を強く意識していることも示唆した。

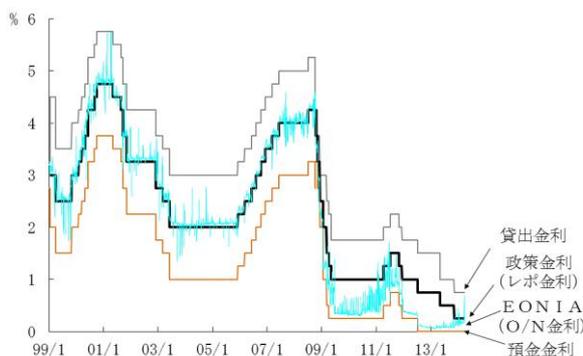
ECBが量的緩和やマイナスの預金金利の導入などに踏み切るのは、例外的な状況と考えている。

### (追加緩和圧力は強まったが、具体的な行動は見送り)

欧州中央銀行( ECB )が3日に4月の政策理事会を開催した。前回理事会以降、追加緩和への圧力は幾分強まったものの、具体的な行動は見送った。

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」というフォワード・ガイダンスを導入、(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の場合、追加緩和に踏み切る方針を示している。足もと、短期金融市場では、ECBの誘導目標であるユーロ圏無担保翌日物平均金利(Euro Overnight Index Average、以下EONIA)の上昇傾向が見られる(図表1)。他方、3月31日に公表された3月のユーロ圏のインフレ率(速報値)は前年同月比0.5%で2月の同0.7%からさらに鈍化した(図表2)。

図表1 ECBの政策金利とEONIA



(資料) ECB、EBF

図表2 ユーロ圏のインフレ率



(資料) 欧州委員会統計局

しかしながら、今回は、景気の緩やかな回復と長期にわたる低インフレ（a prolonged period of low inflation）それに続く緩やかな上昇という景気の現状と見通しに関する判断は維持した。

3月のインフレ率の鈍化の主因は、エネルギー価格の下落に加え、食品価格の伸びが鈍化したことにあり、サービス価格の低下もイースターによる一時的な要因が働いたとした。

### （ 声明文・会見では追加緩和への強い決意を示す ）

具体的な行動は見送ったものの、声明文は、追加緩和へのより強い決意を示す方向に修正、ドラギ総裁も政策理事会後の記者会見で、追加緩和の選択肢について従来よりも踏み込んだ発言をした。

声明文の修正点は2つある。1つは、従来、金融政策の先行きに関するパートの最後に置かれていた「状況を注意深く見守り、あらゆる手段を検討する。高水準の金融緩和を維持することと必要に応じて速やかに行動することを強く決意している」という文言を冒頭に持ってきたことである。「速やかに（swiftly）」という表現は今回初めて用いられた。

もう1つは、フォワード・ガイダンスに続くパートに新たに「政策理事会は低インフレの超長期化のリスク（risks of a too prolonged period of low inflation）に効果的に対応するため、我々の責務の範囲内で非伝統的手段も用いる約束をすることで全員一致した」との文言を入れたことである。

ドラギ総裁は、質疑応答の冒頭で、今回の政策理事会では、国債購入による量的緩和についても議論したことを積極的に認め、その他、利下げ、預金金利のマイナス化、固定金利・金額無制限の資金供給の延長なども選択肢として議論したことを明らかにした。量的緩和政策の具体的な設計については、検討事項と述べるにとどめた。

### （ 行過ぎたユーロ高を低インフレ超長期化のリスク要因として警戒 ）

低インフレの超長期化のリスク要因として、ドラギ総裁は、「為替相場は政策目標ではないが、中期的な物価の安定を評価する上で重要性を増している」と述べ、「行過ぎたユーロ高」を強く意識していることも示唆した。

### （ 政策金利据置き、量的緩和やマイナスの預金金利見送りがメインシナリオ ）

筆者は、ECBは、政策金利を現状水準で据え置き、非伝統的手段でも政治的なハードルが高い量的緩和や効果と副作用のバランスが不透明なマイナスの預金金利の導入には踏み切らないと見ている。

これらの政策にまで踏み込むのは、債務危機の再燃や、地政学的リスクなどを引き金とするユーロ高圧力の増大など例外的な状況と考えている。

---

（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。