

# 経済・金融 フラッシュ

## 9月3日ECB政策理事会：新興国の状況を見極め、行動する意志と能力を強調

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日政策理事会を開催、政策金利の据え置きを決めた。月 600 億ユーロの資産買入れについては、プログラムの円滑化な運営のため、一銘柄あたりの買入れ上限を 25%から 33%に引き上げることを決めた。国債等の買入れの量やペース、期間の変更は協議しなかった。

ドラギ総裁は、世界株安や中国・新興国経済の減速など最近の変調の生産と物価への持続的影響について判断するのは時期尚早としつつ、下振れリスクは高まっているとの見解を示した。

今回、インフレ見通しの引き下げに対応した追加緩和の決定はなかったが、ドラギ総裁の会見は全般にハト派色が強く、外国為替市場では追加緩和期待からユーロ安が進んだ。

### ( 政策金融は据え置き。量的緩和の規模ペースは変えず、一銘柄あたりの上限のみ引き上げ )

欧州中央銀行 ( E C B ) が 3 日に政策理事会を開催、過去最低水準での政策金利の据え置きを決めた ( 図表 1 )。

月 600 億ユーロの資産買入れについては、国債等の買入れ開始から半年目の見直しを行い、一銘柄あたりの買入れ上限について 25%から 33%に引き上げた。ドラギ総裁は、上限引き上げの狙いは「プログラムを円滑化に運営すること」にあり、「プログラムを完全実施するために変数を調節する意志がある」ことを強調した。

E C B は、月 600 億ユーロの資産買入れを「2016 年 9 月末までか、インフレ率が 2%以下でその近辺という中期目標に整合的なパスに調整されるまで継続する」方針だ。3日の政策理事会では買入れの量やペース、期間の変更の協議はなかった。2%以下でその近辺というインフレ目標を見直す可能性についても否定した。

### ( 最近の変調の生産と物価の持続的影響の判断は時期尚早としつつも警戒姿勢を示す )

前回 7 月 16 日の理事会以降、中国経済の減速が米利上げと同時進行する懸念が強まり、世界的に株価が下落、原油等資源価格も大きく下げるなど ( 図表 1、図表 2 )、外部環境は大きく変化した。

ユーロ圏のインフレ率は、原油価格の下押し圧力が強まったことで、8月 (速報値) も前年同月比 0.2%の低水準で推移した。目先は、エネルギー価格の下落幅が拡大し、再びマイナス圏に入る可能性も高まっている。

その一方、ユーロ圏の経済指標は、回復基調の持続を裏付ける内容であった。4~6月期実質

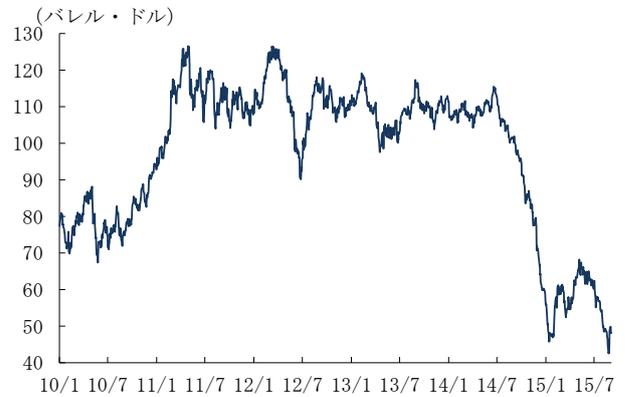
GDPが前期比0.3%増、8月総合PMI（購買担当者指数）が54.3で活動の拡大を示す50を超える水準で改善、7月の失業率は6月の11.1%から10.9%に低下、民間貸出もごく緩やかながら増加基調が続いている（図表3）。

図表1 株価の推移



(資料)ロイター

図表2 原油価格の推移（ブレント）



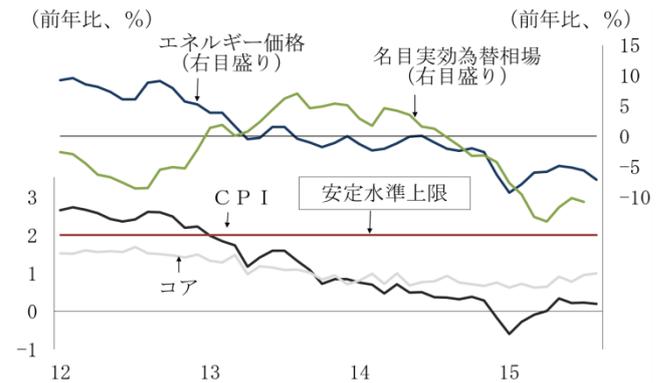
(資料)ロイター

図表3 貸出残高の推移



(資料)ECB

図表4 インフレ率



(資料)欧州委員会統計局

このため、今回の政策理事会では大きな政策変更はないと考えられており、記者会見でドラギ総裁が、①世界株安の端となった中国経済など最近の変調にどのような見解を示すか、②4半期に1度の経済見通しをどう修正するか、③追加緩和についてどう言及するかが注目材料だった。

まず、①について、ドラギ総裁は、最近の変調の生産と物価の持続的影響について判断するのは時期尚早との立場を示しつつ、「ユーロ圏の経済も主に新興国の減速の影響で回復のペースが幾らか鈍化している」、「下振れリスクは増大しており、新興国の困難な状況が直ちに改善する見込みは低い」として警戒姿勢を示した。

新興国不安の中核にある中国経済については、4～5日にトルコのアンカラで開催される主要20カ国・地域（G20）の財務相・中央銀行総裁会議で主要テーマの1つとして扱われ、現在よりも見通しが改善することへの期待を示した。

②の経済見通しは、実質GDPとインフレ率が共に引き下げられた（図表5）。前回6月の想定

よりも予測期間中の原油価格が1バレルあたり10ドル前後、ユーロ圏を除く世界経済の見通しも0.2%ポイント前後引き下げられたことによる。

エネルギー価格の低下は、実質GDPの押し上げ要因となるため、GDPよりもインフレ率の方が、引き下げ幅が大きかった。

図表5 ECB/ユーロシステム  
スタッフ経済見通し

		15年	16年	17年
実質GDP	前回(15年6月)	1.5	1.9	2.0
	今回(15年9月)	1.4	1.7	1.8
	修正幅(*)	▲0.1	▲0.2	▲0.2
インフレ率 (HICP)	前回(15年6月)	0.3	1.5	1.8
	今回(15年9月)	0.1	1.1	1.7
	修正幅	▲0.2	▲0.4	▲0.1

(資料) ECB

図表10 ユーロ相場の推移



(資料) ロイター

**( 行動する意志と能力、資産買入れプログラムの柔軟性を強調。追加緩和期待からユーロ安が進行 )**

③の追加緩和について、新興国の動向やその影響の持続性についての判断を留保したことや、インフレ見通しの引き下げが、主にエネルギー価格の低下によるという理由から、先述のとおり、今回は大きな政策の変更は見送った。

しかし、質疑応答の中で、正当化される場合に行動する意志と能力や資産買入れプログラムの柔軟性を強調するなど、ドラギ総裁の会見は全般にハト派色が強かった。外国為替市場では、追加緩和への期待が強まり、ユーロ安が進んだ。

(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。