

経済情報

欧州中銀(ECB)はインフレ抑制に向けて早期利上げを示唆

【要 旨】

- ◇ 欧州中央銀行 (ECB) は 3 月 3 日の定例理事会で政策金利の据え置きを決定するも、インフレに対する強い警戒を表明。インフレ抑制のため、早ければ来月にも利上に踏み切る可能性が出てきた。
- ◇ インフレ圧力は当面継続する見通しであり、インフレ抑制の予防的措置のため、ECB が年内にもう一度利上げを実施する公算もある。
- ◇ ただし、今回の利上げは物価上昇抑制に向けた金融政策のファインチューニングという意味合いが強い。財政デフレや周縁国ソブリンリスクが残存していることを勘案すると、本格的な利上げ局面入りではない。
- ◇ 当面は「予防的利上げ+潤沢な資金供給」の二面戦略で対応するとみられる。

1. 概要

ECB は 3 月 3 日の定例理事会で政策金利を 22 ヶ月連続で過去最低の 1.00% 据え置くことを決定した。しかしトリシェ総裁は記者会見において、前回まで明言していた「現在の政策金利は引き続き適切」との文言をとりやめ、インフレに対する「強い警戒 (strong vigilance)」を表明した。この「強い警戒」は過去の利上げ実施前月に使用していたキーワードであり、近い将来に政策金利を引き上げるというシグナルととらえられる。実際、来月利上げの実施を行うかどうかの記者からの質問に対してトリシェ総裁は「可能性がある」と回答しており、早ければ来月にも利上げに踏み切る公算が出てきた。

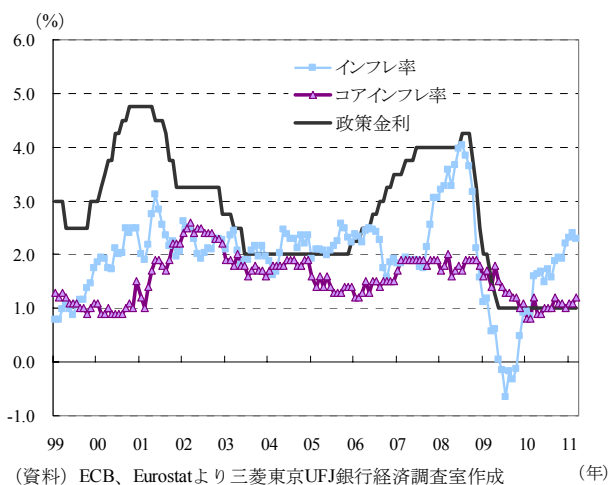
2. 物価動向と利上げ目的

ユーロ圏の消費者物価上昇率は、エネルギー価格などの上昇を背景に足元2.4%に加速し、ECBが目標とする2%未満を3ヵ月連続で超えている。また、2日に発表された生産者物価指数も総合で前年比6.1%、エネルギー・建設を除くコア指数でも同4%近くまで上昇していたため、今回のECB理事会の決定、及びトリシェ総裁の発言には注目が集まっていた。

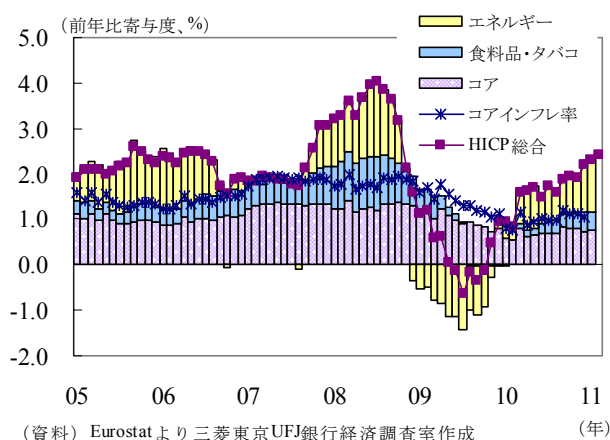
第1表：ECB声明文の内容

前回(2011.2.3)	今回(2011.3.3)
<p>定例の経済金融分析に基づき、理事会は現在の主要政策金利が引き続き適切と確認した。したがって、据え置きを決定した。前回の2011年1月13日の理事会以降発表された新しい情報や分析を考慮すると、エネルギーや商品価格を主因として全体的なインフレ率には短期的な上方圧力が残っている。これは物価動向が政策に関連する見通しにおいて今後も物価安定に沿った水準にとどまるという我々の見解に今のところ影響を及ぼしていない。同時に、非常に厳密な注視が必要である。足元の経済データにより、不透明感が依然として高いものの、ユーロ圏の経済活動に前向きな基調的勢いがあることを確認している。われわれの金融分析は、中・長期的インフレ圧力が引き続き抑制されることを示している。インフレ期待は、インフレ率を中期的に2%をやや下回る水準で維持するというわれわれの目標に沿って、引き続きしっかりと抑えられている。インフレ期待を今後もしっかりと抑制していくことが重要である。</p>	<p>定例の経済金融分析に基づき、理事会は現在の主要政策金利を据え置いた(削除:政策金利は引き続き適切)。前回の2011年2月2日の理事会以降発表された新しい情報や分析を考慮すると、商品価格を主因として全体的なインフレ率には(削除:短期的な)上方圧力が示唆されている。(削除:これは物価動向が政策に関連する見通しにおいて今後も物価安定に沿った水準にとどまるという我々の見解に今のところ影響を及ぼしていない。)われわれの経済分析によると、金融の拡大ペースが緩やかであるなか、物価動向見通しに対するリスクは上向きである。足元の経済データにより、不透明感が依然として高いものの、ユーロ圏の経済活動に前向きな基調的勢いがあることを確認している。最近のインフレ動向が中期的に広範なインフレ圧力を加えないようにすることが重要である。物価安定に対する上向きのリスクを抑制するため、強い警戒が正当化される。物価安定に対する上向きのリスクが中期的に実体化しないよう、理事会は引き続き断固かつ迅速に行動を取る用意がある。インフレ期待を今後もしっかりと抑制していくことが重要である。</p>
<p>Based on its regular economic and monetary analyses, the Governing Council confirmed that the current key ECB interest rates <u>still remain appropriate</u>. It therefore decided to leave them unchanged. Taking into account all the new information and analyses which have become available since our meeting on 13 January 2011, <u>we continue to see evidence of short-term upward pressure on overall inflation</u>, mainly owing to energy and commodity prices. This has not so far affected our assessment that <u>price developments will remain in line with price stability over the policy-relevant horizon</u>. At the same time, <u>very close monitoring is warranted</u>. Recent economic data confirm the positive underlying momentum of economic activity in the euro area, while uncertainty remains elevated. Our <u>monetary analysis indicates that inflationary pressures over the medium to long term should remain contained</u>. <u>Inflation expectations remain firmly anchored in line with our aim of keeping inflation rates below, but close to, 2% over the medium term</u>. The continued firm anchoring of inflation expectations is of essence.</p>	<p>Based on its regular economic and monetary analyses, the Governing Council decided to leave the key ECB interest rates <u>unchanged</u>. The information which has become available since our meeting on 3 February 2011 indicates a <u>rise in inflation</u>, largely reflecting higher commodity prices. The economic analysis indicates that <u>risks to the outlook for price developments are on the upside</u>, while the <u>underlying pace of monetary expansion remains moderate</u>. Recent economic data confirm that the underlying momentum of economic activity in the euro area remains positive; however, uncertainty remains elevated. <u>The current very accommodative stance of monetary policy lends considerable support to economic activity. It is essential that the recent rise in inflation does not give rise to broad-based inflationary pressures over the medium term. Strong vigilance is warranted with a view to containing upside risks to price stability.</u> Overall, the Governing Council remains <u>prepared to act in a firm and timely manner to ensure that upside risks to price stability over the medium term do not materialise</u>. The continued firm anchoring of inflation expectations is of the essence.</p>

第1図：過去の政策金利とインフレ率



第2図：消費者物価指数

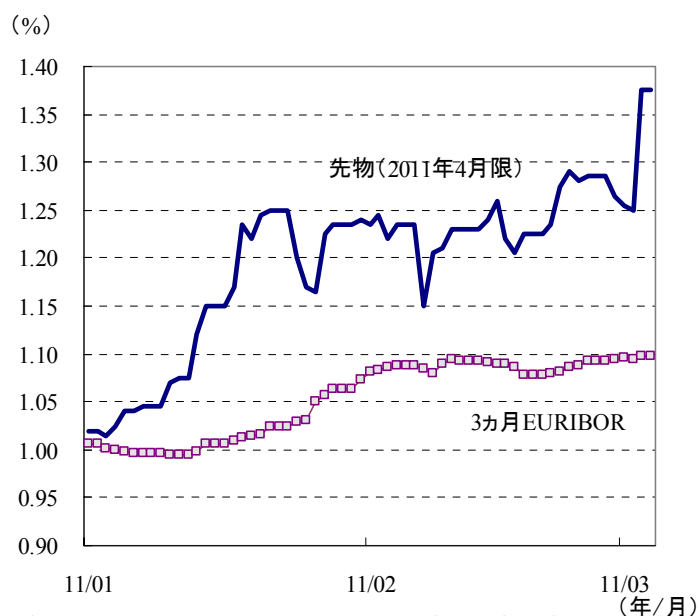


こうしたトリシェ総裁の発言を受けて、マーケットは来月の政策金利引き上げを織り込んだ(第3図)。EURIBOR3 ヲ月物でみると、先物(4月限)の利回りは理事会当日に1.375%まではね上がり(直物の利回りは1.098%、スプレッドは27bp)単純計算すると来月の25bp利上げを十分に織り込んだと考えられる。ただし、ECBが来月利上げを実施するとしても、それは実体経済の底堅さを反映したものではない。中東情勢を受けて足元で急加速した物価上昇に対し、価格転嫁や賃上げなどの二次的波及を防止する予防的な目的が主体である。

ECBはエネルギーを含めた総合物価の安定を重視しており、コアCPIを重視する米国のFRBとはスタンスが異なる。2008年にサブプライム問題を受けて米国が利下げ局面に入っていた中でも、ユーロ圏では原油高を受けて利上げが行われた。

インフレ圧力は当面継続する公算が高く、インフレ抑制の予防的措置としてECBは年内にもう一度利上げを実施する可能性もある。ただし、トリシェ総裁が記者会見で「連続した利上げ開始のサインではない」と明言していることから、今後は過去の利上げ局面(3 ヲ月ごとに利上げ)のようなフェーズに入るわけではない。ユーロ圏全体の経済を慎重に見極めながら期間3 ヲ月の資金を無制限に供給するオペを継続し、欧州周縁国の金融機関の資金繰りを支えるスタンスも維持している。インフレ期待の抑制と域内金融問題という相反する課題に対応する二面戦略(予防的利上げ+潤沢な資金供給)を選択したように思われる。従って、ファインチューニングの利上げを実施した後は、相応の期間は様子見姿勢を続けるとみられる。

第3図：EURIBOR3ヵ月物の直物と先物（2011年4月限）



3. ECB スタッフのマクロ経済予測

3日に同時に発表されたECBスタッフによるマクロ経済予測では、今年のインフレ率は前年比2.3%（中央値）と前回（昨年12月時点）の同1.8%から引き上げられ、これが、早期利上げを示唆せざるを得なくなった背景の一つと考えられる。一方、2011年の実質GDP成長率は同1.7%と、昨年と同水準の成長を予測しているが、需要項目別の内訳をみると、各国で本格化される財政緊縮を反映して政府消費はマイナスで置かれている。しかし、財政緊縮には公務員の年金や給与の実質削減や凍結が含まれるなど、家計の購買力が弱まる懸念やマインドが悪化するおそれがあるにも関わらず、個人消費は同約1%のプラスと強めの数字が見込まれており、下振れの可能性があると考えられる。

第2表：ECBスタッフマクロ経済予測

	実質GDP成長率 (%)			消費者物価上昇率 (%)		
	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年
今回 2011.3.3発表	1.7	1.3-2.1 ↑ (1.7)	0.8-2.8 ↑ (1.8)	1.6	2.0-2.6 ↑ (2.3)	1.0-2.4 ↑ (1.7)
前回 2010.12.2発表	1.6-1.8 ↑ (1.7)	0.7-2.1 (1.4)	0.6-2.8 (1.7)	1.5-1.7 (1.6)	1.3-2.3 ↑ (1.8)	0.7-2.3 (1.5)
前々回 2010.9.2発表	1.4-1.8 ↑ (1.6)	0.5-2.2 ↑ (1.4)	- -	1.5-1.7 ↑ (1.6)	1.2-2.2 ↑ (1.7)	- -

(注) 括弧内は見直しレンジの中央値。矢印は前回比上方修正を表す。

(資料) ECBスタッフ・マクロ経済見通しより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

4. 今後の ECB のスタンス

ECB は以上のように早期の利上げを示唆した一方で、ソブリン問題に対応するための金融機関への資金供給などの非標準的措置の継続も表明している。ソブリン問題は今年も燻り続けるとみられるため、今後 ECB としては、マイナス成長が予想されるギリシャやポルトガルを含めたユーロ圏全体の实体经济を慎重に見極めながらもインフレ懸念に対応して政策金利を調整する、というスタンスでユーロ圏の安定に臨もう。

(H23.3.4 大幸 雅代 masayo_taiko@mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

発行：株式会社 三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1