

経済情報

欧州中銀(ECB)はインフレ抑制のため、予防的利上げを実施

【要 旨】

- ◇ 欧州中央銀行(ECB)は4月7日の定例理事会で政策金利を過去最低の1.00%から25bp引き上げ、1.25%とした。政策金利の変更は2008年のリーマンショックを受けた最後の利下げ(2009年5月)以来、約2年ぶり。
- ◇ ECBトリシェ総裁は、3月の定例理事会でインフレに対する強い警戒を表明、事実上の利上げ予告を行っていた。以降、日本の震災の影響も考慮されたが、ユーロ圏の物価動向に変化はなかったため、予告通りの利上げに。
- ◇ 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は年内にもう一度利上げを実施する公算。
- ◇ 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. 予告された利上げ

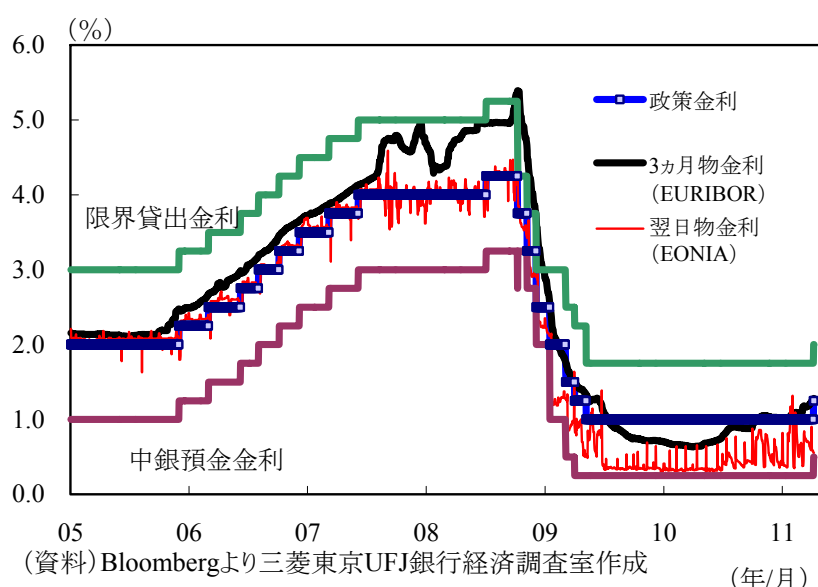
ECBは4月7日の定例理事会で政策金利を過去最低の1.00%から25bp引き上げ、1.25%とした。決定は全会一致。政策金利の変更は、2008年のリーマンショックを受けた利下げ局面で2009年5月に1.00%に引き下げられて以来、約2年ぶり。トリシェ総裁は前回(3月)の記者会見において、2月まで明言していた「現在の政策金利は引き続き適切」との文言をとりやめ、インフレに対する「強い警戒(strong vigilance)」を表明。この「強い警戒」は過去の利上げ実施前月に使用していたキーワードであった。さらに、4月に利上げ実施の「可能性がある」とも具体的に言及するなど、事実上の利上げ予告を行っていた。

以降、日本では東日本大震災・原発問題が発生し、その「影響を考慮する」

との一部の ECB 理事会メンバーの発言もあったが、トリシェ総裁は、日本の震災を受けても3月の理事会での発言に「追加・撤回など新たなメッセージはない」との姿勢を維持していた。

そもそも3月以来の利上げ方針は、実体経済の底堅さを反映したものではなく、北アフリカ・中東情勢などを受けて足元で物価上昇が急加速するなかで、価格転嫁や賃上げなどの二次的波及を防止するという予防的な目的が主体である。そうしたなかで、ユーロ圏で物価動向が上向きを示し続けたため、今回は予告通りの利上げとなった。

第1図：ユーロ圏主要金利の推移

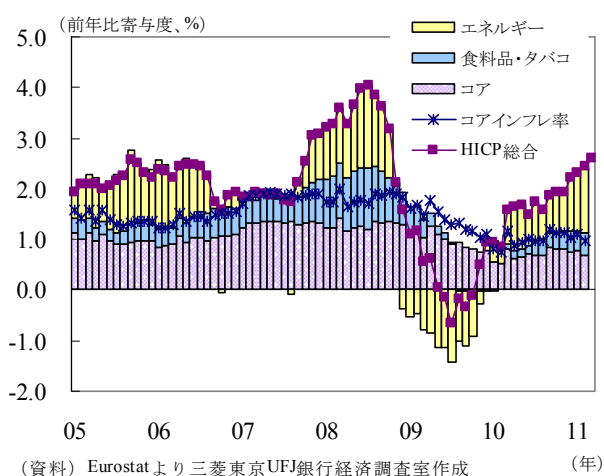


2. 物価動向と ECB の見方

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2.6%に加速し、ECBが目標とする2%未満を4ヵ月連続で超えている。また、4日に発表された生産者物価指数も総合で前年比6.6%、エネルギー・建設を除くコア指数でも同4.5%まで上昇しており、物価の上昇に歯止めがかかっていなかった。

トリシェ総裁は記者会見にて、中期的な物価見通しに対するリスクは引き続き上向きとし、インフレの二次的影響を回避することが「極めて重要」と説明した。ただし、インフレリスクは「非常に強く注視」するが、今回の利上げは連続的な利上げサイクルの開始ではないとも強調した。

第2図：ユーロ圏消費者物価指数



3. 欧州ソブリン問題への対応

ECB理事会の前日に、ポルトガルは信用不安の拡大によりEUへの金融支援要請を決定した。同国では3月下旬に与党の提案した財政緊縮案を議会が否決し、ソクラテス首相が辞意を表明した。その後、ポルトガルの10年物国債利回りは8%台後半に急騰し、4月・6月に国債の大量償還を控えるなかで、リファイナンス懸念が拡大する一途となったことから、支援要請以外の選択肢がなくなった。

要支援国をギリシャ、アイルランド、ポルトガルと3カ国抱えるECBは、前回の理事会で期間3カ月の資金を無制限に供給するオペを継続するなど、欧州周縁国の金融機関の資金繰りを支えるスタンスを維持している。今回の記者会見でトリシェ総裁は、ポルトガルに対し、ECBとしても支援要請を「促した」ことを明かした。

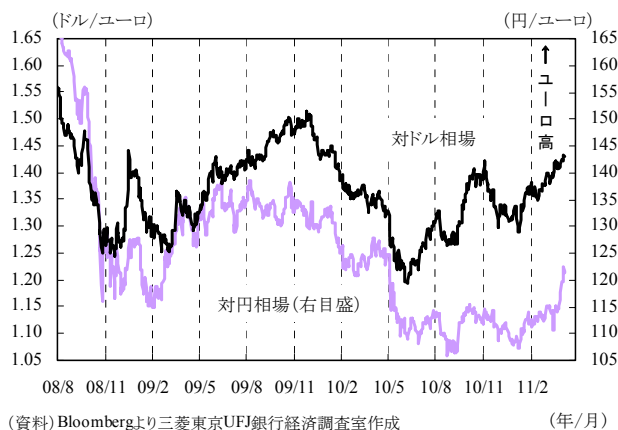
一方で、スペインについては「正しい方向に進んでいる」と述べており、今のところ他の周縁国への波及リスクは限定的とみているととれる。国債購入措置の継続など、具体的な方針には今回触れなかったものの、インフレ期待の抑制と域内財政金融問題という相反する課題に引き続き対応していくとみられる。

4. 市場の反応

為替市場をみると、前日までは利上げ期待からユーロ相場は1ユーロ=1.43ドルを超えて上昇が続いていた。7日当日は、連続利上げに慎重なトリシェ総裁の発言がユーロ売り材料となる一方で、金融政策スタンスは依然として緩和的との発言もあったことから、会見中のユーロ相場はまちまちの動きとなった。結局、上昇が続いた後の利益確定売りが優勢となり、ユーロは小幅に下落した。

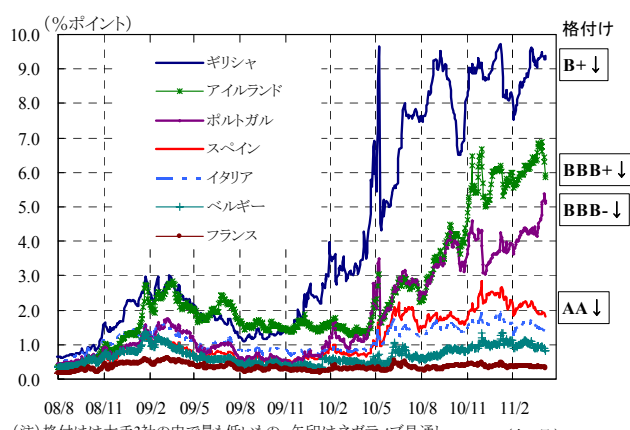
周縁国の国債利回りは前日からほぼ横ばいであったが、ドイツ国債利回りが小幅に低下したため、ソブリンスプレッドは若干拡大した。

第3図：ユーロ為替相場



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：周縁国の対ドイツソブリンスプレッド

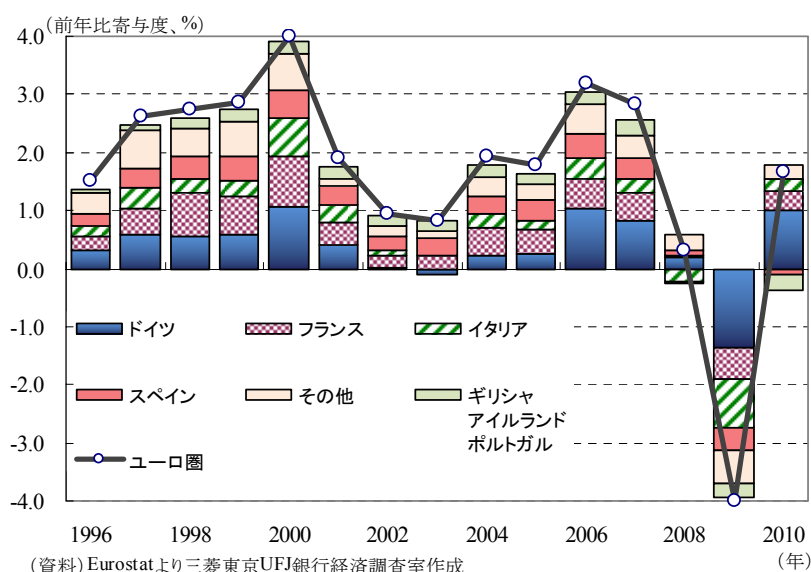


(注) 格付けは大手3社の中で最も低いもの。矢印はネガティブ見通し。
(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

5. 今後の ECB のスタンス

トリシェ総裁は今回、追加利上げに含みを残しつつも、連続的な利上げサイクルの開始ではないことを再び明確にした。よって、次回の利上げは年内ではあるが、通常の利上げペース（3ヵ月毎）には沿わないと予想される。また、ソブリン問題が年内は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る必要がある。こうした難しい局面に対して ECB は、「予防的利上げ+潤沢な資金供給」の二面戦略で対応しよう。

第5図：ユーロ圏実質 GDP 成長率



(資料) Eurostatより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(H23.4.8 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、宜しくお願ひ申し上げます。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おります。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