

# 経済情報

## 欧州中銀(ECB)はインフレ警戒から 7 月の追加利上げを予告

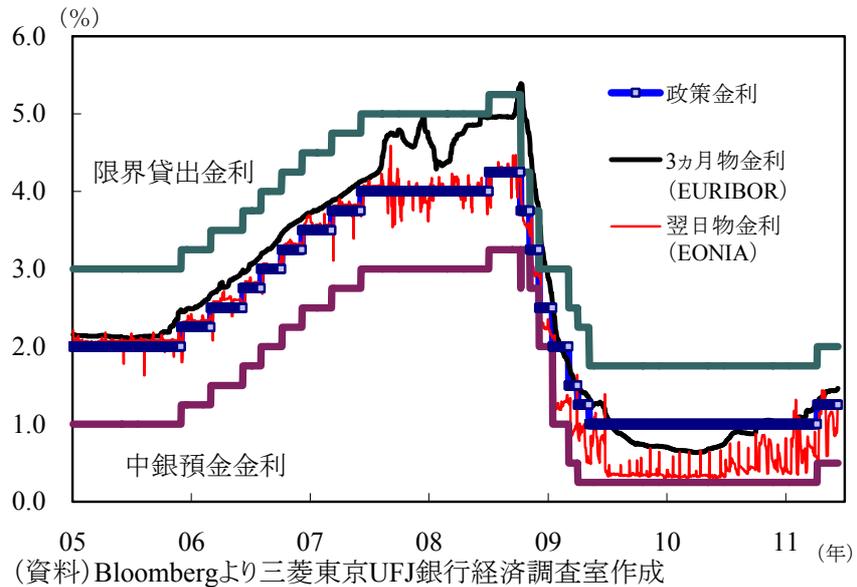
### 【要 旨】

- ◇ 欧州中央銀行（ECB）は 6 月 9 日の定例理事会で、インフレに対する「強い警戒（strong vigilance）」を表明。これ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、7 月の追加利上げを事実上予告したといえる。
- ◇ 実施された場合、4 月の利上げに続いて 2 回目。政策金利は現行の 1.25% から 1.50%に引き上げられる見通し。
- ◇ 同日に発表された ECB スタッフの経済予測では、2011 年の消費者物価上昇率の見通しが引き上げられた一方で、12 年は前年比 1.7%と ECB 目標内(2%未満)に据え置かれた。
- ◇ 2012 年にかけて物価が安定すると想定していることから、今回予告された利上げは予防的なもので、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とみられる。
- ◇ 7 月の利上げ以降は、物価動向と周縁国情勢を両睨みしながら、慎重にさらなる追加利上げの時期を探ることになる。

### 1. ECB は「強い警戒」を表明

ECB は 6 月 9 日の定例理事会で政策金利を 1.25%に据え置いたものの、物価安定に対するリスクは上向いているとして、インフレに対する「強い警戒（strong vigilance）」を表明した。「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、7 月の追加利上げを事実上、予告したといえる。実施された場合、4 月の利上げに続いて 2 回目となり、政策金利は現行の 1.25% から 1.50%に引き上げられる見通しである。記者会見にてトリシェ総裁は、来月以降の利上げのペースやタイミングに関しては「何のメッセージも送っていない」としていたが、後述のようにいくつかヒントがあったと思われる。

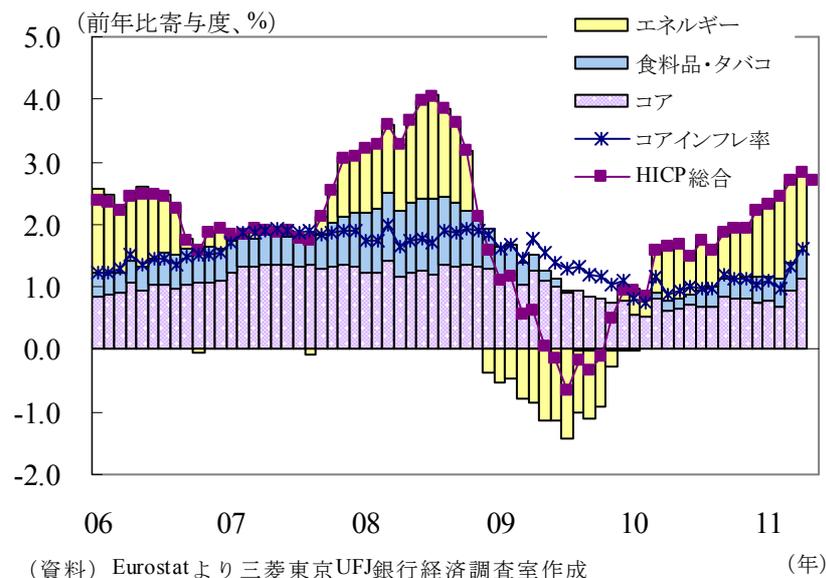
第1図：ユーロ圏主要金利の推移



## 2. 足元の物価動向と ECB の予測

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、5月は前年比2.7%と前月から若干鈍化したものの、ECBが目標とする同2%未満を6ヵ月連続で超えている。また、6日に発表された生産者物価指数も総合で前年比6.7%、エネルギー・建設を除くコア指数でも同4.4%と、依然として高い伸びが続いている。

第2図：ユーロ圏消費者物価指数



理事会後に発表された ECB スタッフのマクロ経済予測において、消費者物価上昇率は 2011 年はエネルギー価格の上昇を受けて前年比 2.6%に引き上げられたが、12 年は同 1.7%と ECB の目標圏内に据え置かれた。また、実質 GDP 成長率については、2011 年は同 1.9%と第 1 四半期の好調な実績を反映して前回（同 1.7%）から引き上げられたが、12 年は同 1.7%と前回から小幅引き下げられた。トリシェ総裁は記者会見にて、第 1 四半期の好調は昨年第 4 四半期の天候要因による落ち込みからの反動が強いと説明した。

第 1 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 2011.6.9発表	1.7	1.5-2.3 ↑ (1.9)	0.6-2.8 ↓ (1.7)	1.6	2.5-2.7 ↑ (2.6)	1.1-2.3 (1.7)
前回 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)
前々回 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)

(注) 括弧内は見通しレンジの中央値。矢印は前回は上方修正を表す。  
(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

### 3. 欧州ソブリン問題への対応

トリシェ総裁の記者会見では、欧州ソブリン問題、特にギリシャ問題に関する言及もあった。同国では長期金利が足元 17%近辺まで上昇しており、また 9 日に発表された第 1 四半期の実質 GDP 成長率の改定値も前年比▲5.5%と、速報の同▲4.8%から下方修正されるなど、金融市場、実体経済ともに非常に厳しい状況が続いている。

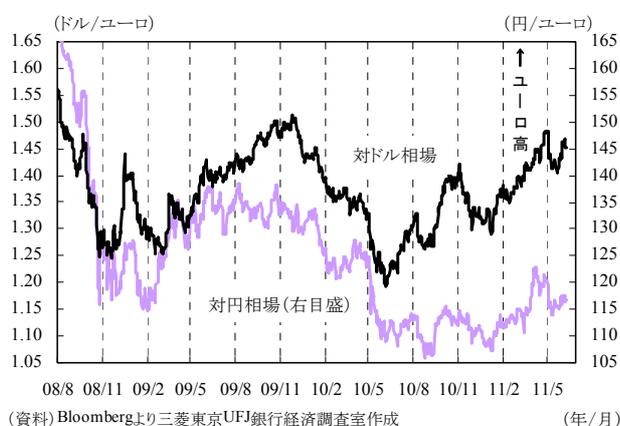
市場では 2012 年以降の長期国債の再発行に懸念が強まっている。現在 EU は、ギリシャの追加財政緊縮（公務員の削減、公的資産の売却加速を含む）を条件に、追加的な金融支援を検討中である。さらに EU は、ギリシャ国債を保有する民間投資家に、国債償還時に自発的にロールオーバーに応じてもらう案（「ウィーン・イニシアティブ」方式）も模索しているとみられる。

ECB は、かねてからギリシャの債務再編に反対する立場をとっており、今回の記者会見においてもその立場を改めて表明し、「purely voluntary（純粋に自発的）」でないものは全て認めないと強調した。ECB は昨年 5 月以来、ギリシャのソブリン問題に対応するため、資金供給オペの適格担保として受け入れる同国国債の格付け基準を撤廃した上に、別途、同国国債の購入も行っている。このため、債務再編に伴い自らのバランスシートが大きく傷むことを、ECB としては受け入れることができない状況にある。

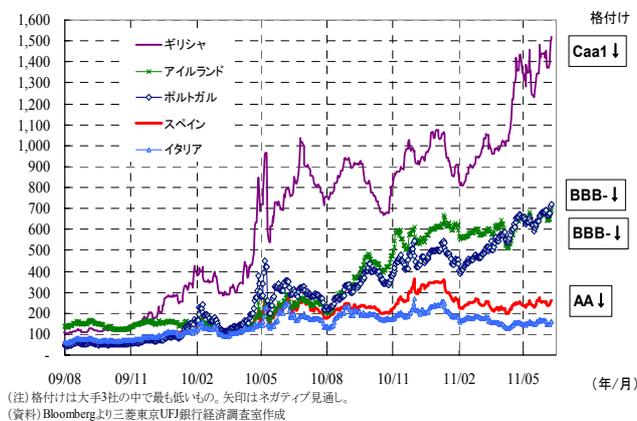
#### 4. 市場の反応

為替市場をみると、記者会見中に利上げ予告を行った直後にユーロ相場は上昇したが、先行きの物価動向などへの慎重な見方が伝わると、下げに転じた。さらにはギリシャの債務再編に対して反対の立場を改めて表明したため、1ユーロ=1.45ドル台前半に続落した。また、ギリシャの信用リスクをあらわすCDSは1,500bp超とユーロ導入以来、最悪となった。ドイツのメルケル首相や政府高官からギリシャの債務再編を主張する発言があったため、欧州当局者の中で意見の不一致や足並みの乱れが市場の不安をあおった形である。

第3図：ユーロ為替相場



第4図：周縁国のCDS



#### 5. 今後のECBのスタンス

上述のように、ECBは、消費者物価上昇率は来年には目標圏内に収まるとの見方を示し、また、実質GDP成長率の見通しも来年分は下方修正を行った。ギリシャをはじめとしてユーロ圏の周縁国でソブリン問題や財政デフレが続いていることも勘案すると、今回予告された利上げは予防的なもので、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とみられる。7月の利上げ以降は、物価動向と周縁国情勢を両睨みしながら、慎重にさらなる追加利上げの時期を探ることになる。

(H23.6.10 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、すべてお客様自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。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