

経済マンスリー [西欧]

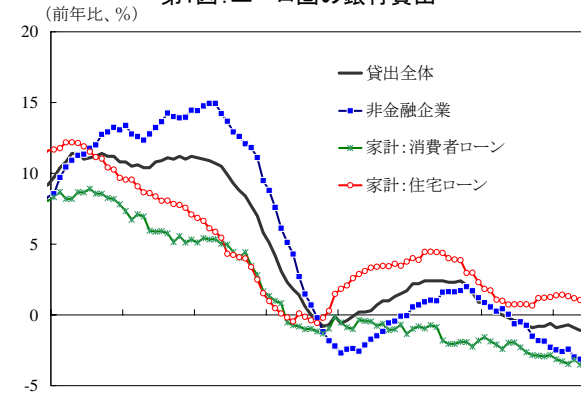
景気の改善が遅れるなか、ECB は時間軸政策に踏み切る

欧州景気は改善が遅れている。ユーロ圏では5月の鉱工業生産が4カ月ぶりに前月比マイナスに転じたほか、失業率も悪化の一途を辿っている。こうしたなか、欧州中央銀行（ECB）は7月4日の定例理事会において政策金利は据え置いたものの、①インフレが抑制されていること、②脆弱な実体経済、③低調な金融活動を理由に、追加利下げも視野に、低金利政策を長期化するとの見通しを示した。

ECB はこれまで、金融政策において事前のコミットはしないとの立場を貫いてきた。しかし、外部環境の変化に起因する欧州の金利政策への不透明感が強まるなか、金融緩和の手段が限られていたこともあり、フォワード・ガイダンス（時間軸政策）の導入に踏み切らざるを得なかったとみられる。ECB の時間軸政策導入は大きな方向転換といえるが、米国の FRB のように、具体的な年限や、目安とする経済指標の水準等は明らかにしていない。ただし、ECB は 2014 年もインフレ率が目標である 2% 未満を大きく下回るとみているほか、実体経済については下ぶれリスクを警戒している。さらに、銀行貸出が早期に好転する兆しも窺えない（第1図）。こうしたことから、市場では少なくとも 2014 年中は金利を据え置くことを示唆しているとの見方が多い。

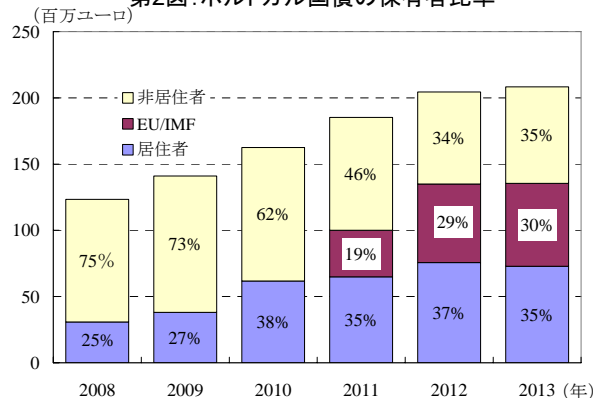
欧州債務問題はしばらく小康状態が続いていたが、6月以降、ギリシャとポルトガルの政局混乱、イタリアとフランスの格下げなどをきっかけに、本問題の根本的解決の難しさが改めて浮き彫りになった。追加の財政緊縮策を巡る対立を背景としたポルトガルの政局混乱は、今年に入り市場での資金調達に2度成功していた同国の、今後の市場へのアクセスや、将来の OMT（ECB の国債購入プログラム）利用等を困難にする結果となった。同国の国債保有比率をみると、直近では EU/IMF の支援により低下しているものの、非居住者が依然 35% を占めている（第2図）。ポルトガルが OMT の条件を満たしていないとの見方が増えるなか、海外投資家の国債売却による長期金利上昇リスクが懸念される。

第1図：ユーロ圏の銀行貸出



(資料) ECBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：ポルトガル国債の保有者比率



(注) データは年末時点、2013年のみ、3月末。

(資料) ポルトガル債務管理庁より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 竹島 慎吾 shingo_takeshima@mufg.jp
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、金融商品の販売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、宜しくご申し上げます。当資料は信頼できると思わ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。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。