

# 経済情報

## 欧州中央銀行（ECB）～物価の下振れを受けて過去最低水準に利下げを決定～

### 【要旨】

- ◇ 欧州中央銀行（ECB）は 11 月 7 日に開催された理事会において利下げを決定し、主要リファイナンス金利は現行の 0.50% から 25bp 引き下げられ、過去最低の 0.25% となった。利下げの実施は今年 5 月以来 6 ヶ月ぶり。同時に上限金利である限界貸出金利は 1.00% から 0.75% に引き下げられたが、下限金利となる中銀預金金利は従来 0.00% に据え置かれた。
- ◇ ドラギ総裁は消費者物価上昇率の鈍化を利下げ決定の主因にあげ、エネルギーや食料品価格のみならず、サービス部門など幅広い構成要素の鈍化を指摘した。また、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改めて示し、7 月に導入したフォワード・ガイダンスの継続を確認した。
- ◇ 市場は 10 月 31 日発表のインフレ率が ECB の目標を大きく下回ったことを受け、追加緩和の観測を強めたが、その後、脆弱ながらも景気が持ち直しつつあるなか、物価も景気に遅行して上昇する可能性があるため、ECB は利下げを見送るとの見方が優勢になっていた。このため、今回の決定はサプライズとなり、ユーロ相場は理事会前の 1 ユーロ = 1.35 ドル台から利下げの決定後は一時同 1.33 ドルを割り込んだ。
- ◇ 今回の早急な利下げ決定は、ECB はこの先追加緩和が必要なほどの景気の下振れリスクを想定しておらず、政策手段を温存する必要性が低いとの判断に基づき実施されたとも考えられ、先手を打つことで脆弱ながらも持ち直し局面にあるユーロ圏経済を、確実に回復軌道に乗せたい狙いが窺える。ECB は今回の決定を最後に、当面はユーロ圏景気の様子見姿勢を継続する見通しである。

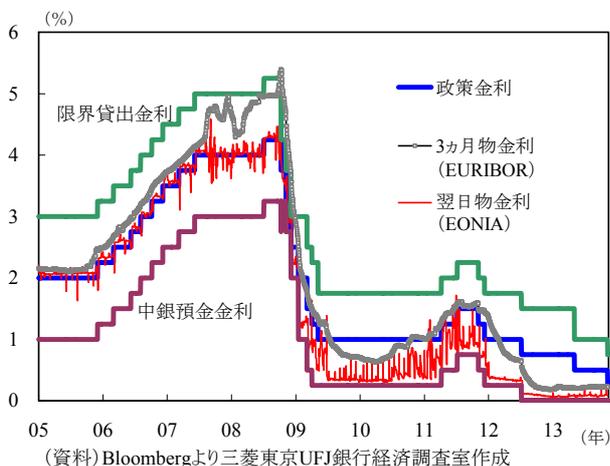
## 1. 利下げの決定とその背景

欧州中央銀行（ECB）は11月7日に開催された理事会において利下げを決定し、主要リファイナンス金利は現行の0.50%から25bp引き下げられ、過去最低の0.25%となった（第1図）。利下げの実施は今年5月以来6ヵ月ぶりとなる。同時に上限金利は1.00%から0.75%に引き下げられたが、下限金利となる中銀預金金利は従来の0.00%に据え置かれた。

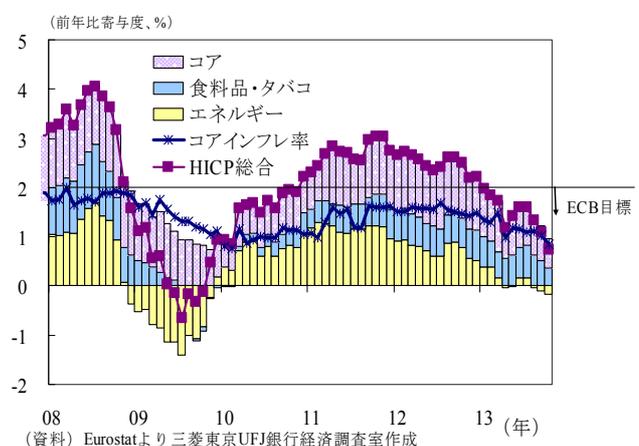
ECBは先月の定例理事会においては、利下げは検討したものの、政策金利を据え置き、フォワード・ガイダンス（時間軸政策）継続の確認にとどめた。3年物長期資金供給オペ（LTRO）の早期返済が進むなか、翌日物金利には上昇圧力がかかりやすい状況にあり、ECBは貸出金利等の低位安定手段を模索していた。

今回の決定に先立ち10月31日に発表されたユーロ圏の10月の消費者物価上昇率は前年比+0.7%と、前月の同+1.1%から大きく鈍化し、ECBが目標とする「2%未満だが2%近く」の水準から大幅に下振れた。ドラギ総裁は、デフレ圧力は抑制されているとしながらも、インフレの鈍化はエネルギーや食料品価格のみならず、サービス部門など幅広い構成項目に及ぶと指摘し、低インフレがこの先長期に渡り継続する可能性を、今回の利下げの決定の主因にあげた。また、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改めて示し、7月に導入したフォワード・ガイダンスの継続を確認した。

第1図：主要政策金利



第2図：ユーロ圏消費者物価指数



### <ECBの決定事項>

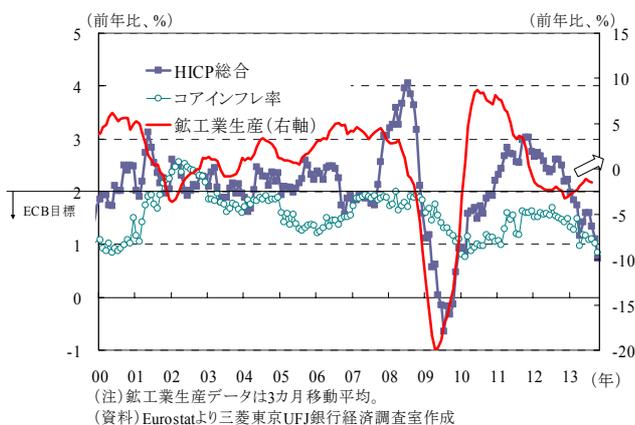
#### 政策金利

リファイナンス金利	0.50% → 0.25% (25bp引き下げ、11月13日から)
限界貸出金利（上限政策金利）	1.00% → 0.75% (25bp引き下げ、11月13日から)
中銀預金金利（下限政策金利）	0.00%（据え置き）

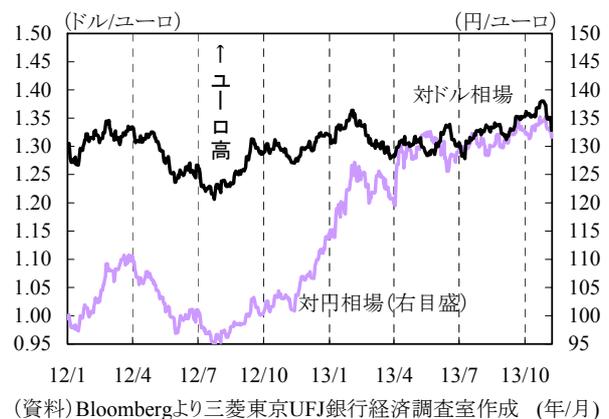
## 2. 市場の反応

市場は10月31日発表のインフレ率がECBの目標を大きく下回ったことを受け、追加緩和の観測を強めたが、その後、脆弱ながらも景気が持ち直しつつあるなか、物価も景気に遅行して上昇する可能性があるため（第3図）、ECBは利下げを見送るとの見方が優勢になっていた。このため、今回の決定はサプライズとなり、ユーロ相場は理事会前の1ユーロ=1.35ドル台から利下げの決定後は一時同1.33ドルを割り込んだ（第4図）。

第3図：ユーロ圏の物価と鉱工業生産



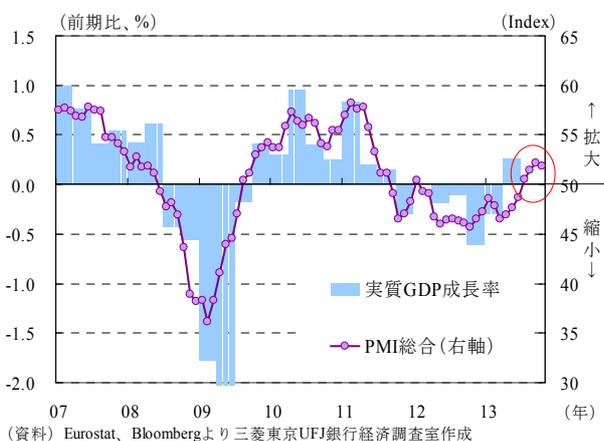
第4図：ユーロ為替相場



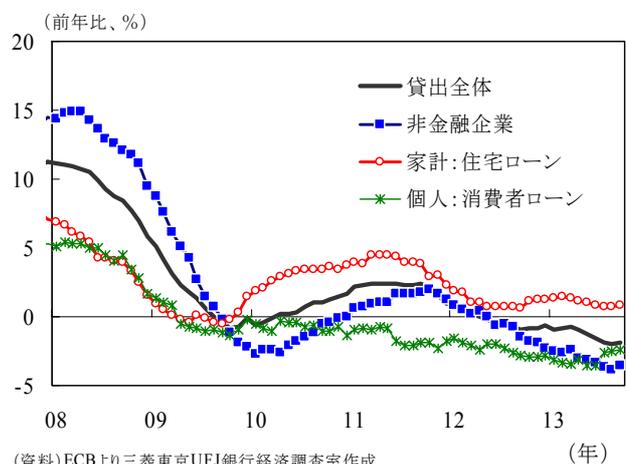
## 3. ユーロ圏経済の現状と見通し

ユーロ圏経済は持ち直しつつある。ユーロ圏の実質GDP成長率は第2四半期に7期ぶりのプラス成長を記録した。足元の指標をみても、8月の鉱工業生産は前月比+1.0%と、7月の落ち込みを取り戻し、小売売上高や建設業の生産は拡大傾向で推移している。また、10月の購買担当者指数（PMI、総合）は51.9と4カ月連続で業況の拡大・縮小の境目である50を上回っており、ユーロ圏経済は年後半もプラス成長を確保する公算が大きい（第5図）。ただし、失業率は依然高止まりしており、銀行貸出も低迷が続いていることから、今後も成長ペースは緩慢になると予想される（第6図）。

第5図：ユーロ圏の実質GDP成長率とPMI



第6図：ユーロ圏の銀行貸出



#### 4. ECB の今後のスタンス

ECB のドラギ総裁は記者会見において、今後の追加緩和手段として①追加利下げ、②中銀預金におけるマイナス金利の導入、③追加の長期資金供給オペ（LTRO）等をあげたが、そのいずれの可能性も低いとみられる。政策金利は現行水準またはそれ以下で推移するというフォワード・ガイダンスの継続は確認したが、今回の利下げを受けて政策金利はほぼ下限に到達済みであるほか、マイナス金利という未知の政策の導入には依然躊躇する姿勢が垣間みえる。また、今般、全額供給方式の流動性供給オペを少なくとも 2015 年 7 月まで継続するとしたことで、急いで LTRO を実施する必要性も低下したとみられる。

今回の早急な利下げ決定は、ECB はこの先追加緩和が必要なほどの景気の下振れリスクを想定しておらず、政策手段を温存する必要性が低いとの判断に基づき実施されたとも考えられ、先手を打つことで脆弱ながらも持ち直し局面にあるユーロ圏経済を、確実に回復軌道に乗せたい狙いが窺える。ECB は今回の決定を最後に、当面はユーロ圏景気の様子見姿勢を継続する見通しである。

以 上

(H25.11.8 大幸 雅代 masayo\_taiko@mufg.jp)

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

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。