

# 経済マンスリー

## [欧州]

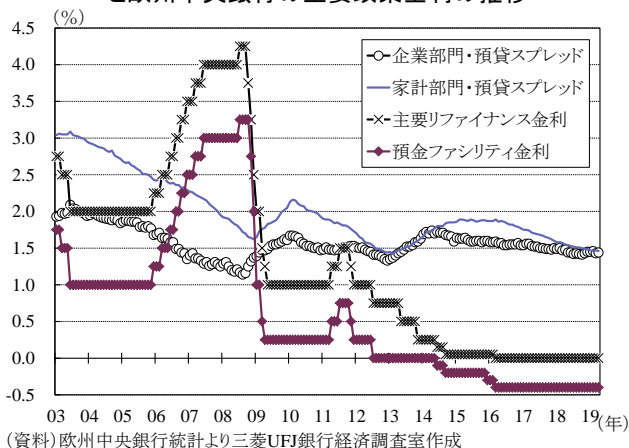
### 追加緩和を示唆した ECB、マイナス金利の副作用緩和策の導入は必要か

欧州中央銀行（ECB）は6月6日の政策理事会で、政策金利の据え置き期間に関する方針を、従来の「2019年末まで」から「2020年前半まで」に変更し、利上げ開始時期の後ろ倒しを明示した。更に6月18日には、ドラギ総裁が「状況の改善がみられず、インフレ目標の達成が危ぶまれる状況となれば、追加金融緩和が必要になる」と述べたうえで、①フォワードガイダンスの強化、②利下げとマイナス金利の副作用緩和策、③資産購入の再開といった具体策について踏み込んで発言するなど、緩和姿勢を示唆している。

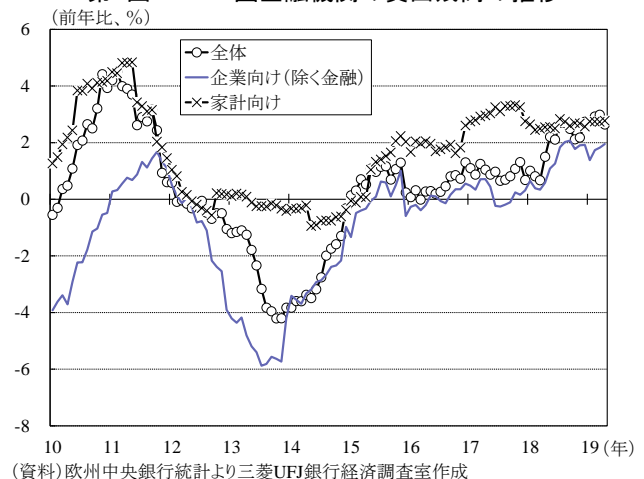
追加緩和の手法まで踏み込んで言及した背景として、ドラギ総裁は英国の EU 離脱交渉、一部新興国の脆弱性、世界貿易の成長の3点に関する不確実性が3月時点比拡大した点を挙げているが、加えて、足元でユーロ圏の鉱工業生産が前年比マイナス圏で低迷し、消費者物価上昇率についても昨年11月以降伸びが鈍化していることも考慮されたと思われる。

ECB の追加緩和策について具体的に考察すると、大規模な資産購入の再開は、ドイツ等の国債1銘柄あたりの資産購入上限（33%）の引き上げ等、基本ルールの変更が必要になるため現実的ではない。やはり一義的には、市場が織り込む通り利下げの可能性が高いとみるべきだろう。その場合には、マイナス金利の金融機関への副作用にも改めて注目する必要があるが、その範囲は銀行の超過準備へのマイナス金利だけに止まらない。ユーロ圏の銀行の企業・家計部門の預貸スプレッドは、マイナス金利の導入後減少傾向にあり（第1図）、ECB が利下げに踏み切った場合、それに合わせてスプレッドにも更に低下圧力がかかると考えられるためである。この点、足元のユーロ圏の金融機関の貸出残高は12.5兆ユーロ程度だが、現状の伸びである前年比+3%程度（第2図）の貸出増（残高要因）による収益貢献ではスプレッド低下（金利要因）の負の影響を相殺することは難しいとみられる。利下げに踏み切る場合には、やはり金利階層化等、マイナス金利の副作用緩和に向けて何らかの具体策が打ち出される可能性が高いとみていいだろう。

第1図：ユーロ圏の銀行の企業・家計部門の預貸スプレッドと欧州中央銀行の主要政策金利の推移



第2図：ユーロ圏金融機関の貸出残高の推移



照会先：三菱 UFJ 銀行 経済調査室 山田 遼 [riyou\\_yamada@mufg.jp](mailto:riyou_yamada@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、宜しくお願ひ申し上げます。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。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。