

経済マンスリー

【欧州】

ECBの金融政策正常化と併せて注目される南欧諸国の金利上昇への対応

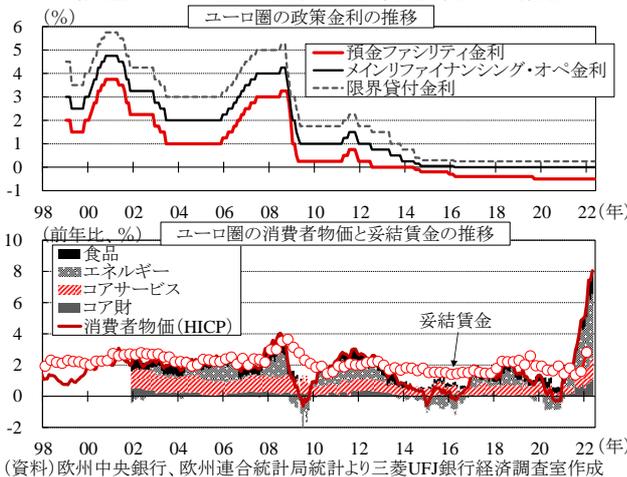
欧州中央銀行（ECB）は6月9日の政策理事会で、資産購入の7月初での終了を決め7月会合での25bpsの利上げを予告したほか、9月会合では物価の見通し次第でより大幅な利上げが適切になるとの考えを示した。1999年のユーロ圏発足以来、利上げ局面は3回あるが、9月に50bpsの利上げが実施されれば1回目の2000年以来となる（第1図・上）。

年初から比較しても金融引き締めへの急激な転換となるが、背景にはユーロ圏でのインフレ率見通しの急激な上昇修正、特にエネルギー価格のみならずコア価格にも上昇加速の兆しがみられる点が挙げられる。1-3月期の団体交渉における協約賃金（妥結賃金、給付や補助金等による歪みが少ない）の伸びが2009年以来の水準まで急上昇するなど、賃金が物価とともにスパイラル的に上昇するリスクも意識されているとみられる（第1図・下）。

一方で、多様な加盟国を抱えるECBならではの課題も早くも表面化している。昨年末より財政の脆弱性を抱える南欧諸国の国債利回りが顕著に上昇し、ドイツ国債との利回り格差が拡大するなど域内金融市場分断化（Fragmentation）の懸念が浮上していたが（第2図・上）、6月9日の理事会後に市場が更に動揺したため、15日には緊急理事会を開催、①パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）保有資産再投資に当たり「柔軟性」を発揮（明示はないが、南欧諸国国債の重点的購入を示唆）、②域内市場分断化の新たな抑止策の設計の表明を余儀なくされた。両施策とも具体的な内容は明らかにされていないが、財政統合なき一元的金融政策というユーロ圏当初からの問題が、金融政策正常化過程においてもその影響が各国で不均一に及ぶという形で現れ、引き続き対応が必要なことが確認されたといえる。

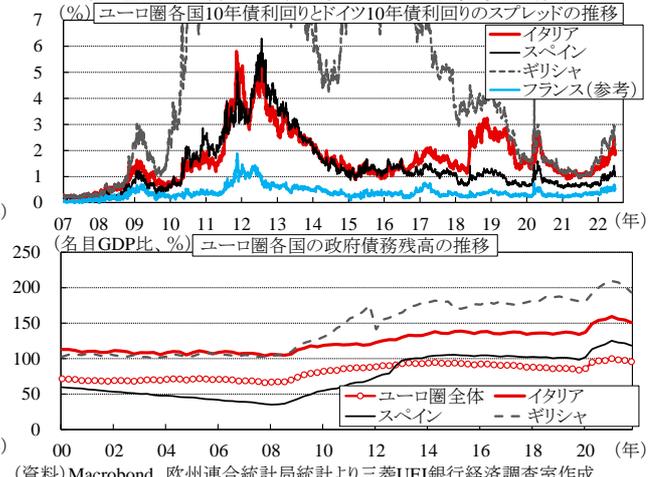
2010年代の欧州債務危機の経験を経て、域内市場分断化に対処するECBや各国当局の対応力や制度的整備は進んでいる。しかし、コロナ禍対応により各国の政府債務残高増加への懸念が意識され易いことに加え（第2図・下）、来年イタリア、スペイン、ギリシャで総選挙が予定されている点は注目される。ウクライナ問題で「結束」が試されている欧州だが、選挙結果次第では金融市場の「分断」に見舞われるリスクには留意されよう。

第1図：ユーロ圏の政策金利・物価・賃金の推移



（資料）欧州中央銀行、欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：南欧諸国の長期金利と政府債務の推移



（資料）Macrobond、欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱 UFJ 銀行 経済調査室 田中 隆祐 takasuke.tanaka@uk.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、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、当行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下さい。