

過剰流動性の縮小は一服しよう

発表日：2014年1月22日(水)

～定例オペの利用増加が流動性縮小の安全弁～

第一生命経済研究所 経済調査部
主席エコノミスト 田中 理
03-5221-4527

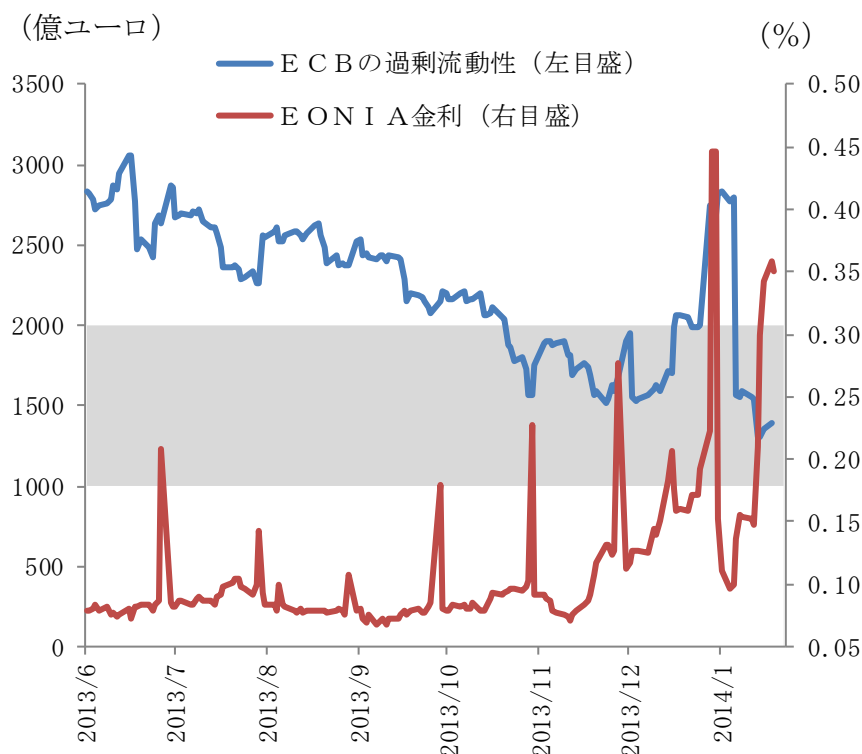
- ◇ このところ過剰流動性の急速な縮小を受けEONIAに上昇圧力が及んでいるが、目先は過剰流動性の縮小が一服する可能性が高く、EONIA上昇に歯止めが掛かりそうだ。
- ◇ 22日の定例オペでは先週から差し引き215億ユーロ資金供給額が増加。同日の資金吸収オペではSMPの全額不胎化が出来ず、269億ユーロ流動性が純増する。同日予定される3年物LTROの繰上げ返済額も10億ユーロにとどまる。22日以降、過剰流動性は数百億ユーロ規模で増加する見込み。
- ◇ EONIA上昇は懸念材料であるが、定例オペが流動性縮小の安全弁として機能しており、すぐさま銀行の資金繰り危機につながるリスクは今のところ見当たらない。ECBが追加緩和に踏み切るには、インフレ率の一段の下振れやEONIAの上昇定着と言ったトリガーが必要になるろう。

既報の通り、過剰流動性の一段の縮小を受けて、このところユーロ圏の無担保翌日物平均金利（EONIA）が上昇傾向にある（詳細は1月20日付けの「EONIA上昇にどぎまぎ ～追加緩和の決定打にはならず～」を参照されたい）。21日も0.351%と主要政策金利（0.25%）との逆転現象が続いている（図表1）。ただ、目先は過剰流動性の縮小が一服することで、EONIAの上昇に歯止めが掛かりそうだ。

ECBが21日に発表したところによれば、29日償還の7日物定例資金供給オペ（MRO）の利用額は1,163億ユーロ。22日に償還期限を迎えるMROの資金供給額が947億ユーロであったため、差し引き215億ユーロの流動性増加となる。16日のインタビュー記事でクーレ理事が指摘した通り、MROが流動性縮小の安全弁（バックストップ）として機能している。また、証券市場プログラム（SMP）を通じて購入した債務危機国の国債を不胎化するための資金吸収オペでは、29日までの1週間で1,521億ユーロの資金を吸収する。これは全額不胎化した場合の1,775億ユーロを下回り、22日までの1週間での資金吸収額（1,790億ユーロ）と比べても差し引き269億ユーロの流動性増加要因となる。さらに、既に17日に発表されている通り、22日に予定される3年物長期資金供給オペ（LTRO）の繰上げ返済額は初回・2回目の合計で10億ユーロにとどまる（図表2）。これは前回（15日）の26億ユーロ、前々回（昨年12月25日）の207億ユーロと比べて、小額の資金吸収となり、このことも目先の流動性の減少ペースを食い止める要因となる。

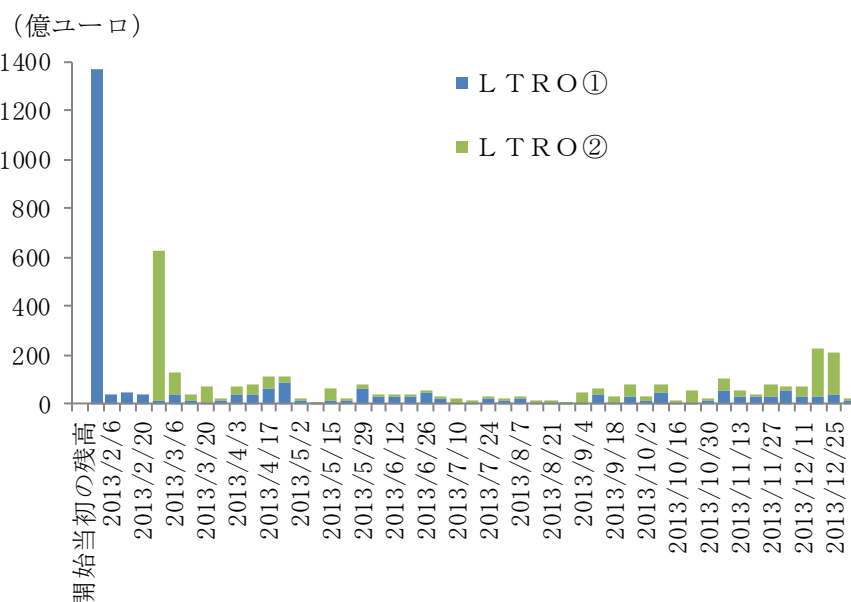
こうした諸点に鑑みれば、先週来1,300億ユーロ台で推移するECBの過剰流動性は、22日以降は1,000億ユーロ台後半に再増加する可能性が高い。EONIA上昇は懸念材料であるが、今のところ銀行の資金繰り危機につながる差し迫ったリスクは見られない。ECBが追加緩和に踏み切るには、インフレ率の一段の下振れやEONIAの一段の上昇、それらが長期化するリスクと言ったトリガーが必要になるろう。

(図表1) ECBの過剰流動性とEONIA金利



注：網掛けはECBが警戒する1000～2000億ユーロの過剰流動性。
 出所：欧州中央銀行資料より第一生命経済研究所が作成

(図表2) 週毎のLTROの繰り上げ返済額



出所：欧州中央銀行資料より第一生命経済研究所が作成

以上