



テーマ：ECB政策決定理事会（2月2日分）発表日：2006年2月3日（金）

～ 物価安定に警戒感 ～

(No. EW-09)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 高村 正樹 (5221-4523)

2月2日の政策決定理事会でECBは政策金利の据え置きを決定した（レポ・レート 2.25%、限界貸出ファシリティ 3.25%、預金ファシリティ 1.25%）。今回は3月の利上げに向けてどれだけタカ派の発言が聞かれるかが注目されていたが、声明文では物価の安定に対して「非常に注意深く監視していく（monitor very closely）」という前回の表現から「警戒が必要である」との文言に変わり、「vigilance」という言葉が3ヶ月ぶりに記載された。また、質疑応答の中でトリシェ総裁は「(声明文の中で)“vigilance”という言葉が3度使用したが、それに気付いてもらえて嬉しい」と述べるなど、全体的に1月に比べてタカ派のトーンが強くなったとの印象を受ける。また、利上げを行い政策金利が2.00%という最低水準から離れた現在の状況も、「金融政策は歴史的に低水準であり、スタンスは緩和的」と評価していることや、景気の先行きについて今後数四半期は拡大が続くと見ていることから、3月に利上げを行う可能性はより高まったと考えられよう。

景気の見方に対しては、2005年後半からユーロ圏経済は回復を続けており、今後もこの状況は続くとして評価し、ECBが12月に公表した見通しを指示する内容であると強調した。先行きの景気見通しが明るい理由としては、海外需要の回復・良好な金融環境・可処分所得の増加等を背景に、輸出・設備投資・個人消費の拡大が見込まれることを挙げている。月次の指標を確認すると、製造業PMIでは生産や受注が昨年後半以降順調に拡大を示していることに加え、株価上昇や景気回復期待によって企業経営者のマインドも改善し続けている。個人消費については小売売上高がここ1年横ばい圏での推移から脱しておらず、目立った改善はしていないが、1月のユーロ圏家計景況感が▲10.7と2002年9月以来の高水準となるなど、明るい話題も見受けられる。なお、景気に対するリスク要因の欄では前月まで記載されていた消費者マインドの低迷という文言が外されており、家計部門に対する悩みの種は1つ解消されたようだ。

消費者物価（HICP）については、前回会合時に既に12月分が発表されていた（但し暫定値）こともあり、現状判断についての記載はほとんどなく、「強い警戒が必要（strong vigilance is required）」との表現は外されたままである。足元の物価動向を決定している一番の要因はエネルギー価格やたばこ税などの外部要因であり、賃金上昇率が限定的で個人消費が弱含み、原油価格上昇から起因する2次的波及が殆ど確認されない状況が続いているなかで、コア物価は3ヶ月続けて前年比+1.4%と安定している。ただエネルギー価格再騰を受けて、短期的にも幾分物価上昇率が加速する可能性があることや、ECBが目標とする「前年比+2.0%未満かつその近傍」という値を上回っていること、公共料金の値上げや増税などの影響が今後も物価に対して上押し要因となることなどから、ECBが引き続き物価動向を注視していくという姿勢に変わりはない。

マネーサプライは12月のM3が前年比+7.3%と伸び率に鈍化傾向が見られるが、ECBが同時に注目している民間部門向け銀行貸し出しは、特にモーゲージローンの拡大が著しく同+9.1%と逆に勢いを強めている。低金利を背景にフランスの住宅着工件数が足元で前年比+20%を超えるなど、依然と

して勢いが衰える気配はない。過剰流動性は中長期的な物価上昇圧力となり続けるとし、ECBは引き続き住宅市場を注視する必要があるとの見方を維持している。

今会合は前回から3週間しか経っておらず、平常月に比べて物価の判断材料は多くないが、それでも物価安定に対する捉え方は1月よりも確実にタカ派色は強まっており、3月に再度利上げが行われる可能性は更に高まったと言えよう。その後についても、現在ドイツで建設受注や国内資本財受注が伸びていること等から、今後は外需だけではなく設備投資を中心とした内需の回復が期待でき、ECBが3月以降も利上げを行う可能性は高い。時期としては1-3月期のGDP成長率の結果を受けた6月頃だと考えられる。ただし、①2006年後半になると米国経済に天井感が見え始めること、②景気回復の主役は依然として企業部門の状態が続き、今後も家計部門では雇用・所得環境に力強い改善が見られない中で、ユーロ圏経済の回復力は緩やかなものにとどまると考えられること、③賃金アップを通じた2次的な物価上昇圧力が乏しく、ユーロ圏の消費者物価が2%を大幅に越えて推移する可能性が低いこと、等を勘案すると、その後は当面利上げが行われず、様子見が続く可能性が大きい。

ECB政策決定理事会声明文 主要ポイント(筆者意訳)

	2月2日	1月12日
金融政策	変化の激しい市場環境下で、金融政策の目標は物価安定と長期的な成長の促進にある。現在の政策は物価安定を確保しつつ、成長を促進する方向にある。また、金融市場の安定を確保するため、必要に応じて金融政策の調整を行う可能性がある。	変化の激しい市場環境下で、金融政策の目標は物価安定と長期的な成長の促進にある。現在の政策は物価安定を確保しつつ、成長を促進する方向にある。また、金融市場の安定を確保するため、必要に応じて金融政策の調整を行う可能性がある。
景気判断	最近のデータは、2005年12月以降の景気回復が持続していることを示している。ただし、景気回復のペースは鈍化している可能性がある。また、景気回復のペースは鈍化している可能性がある。	最近のデータは、2005年12月以降の景気回復が持続していることを示している。ただし、景気回復のペースは鈍化している可能性がある。また、景気回復のペースは鈍化している可能性がある。
景気見通し	景気回復のペースは鈍化している可能性がある。また、景気回復のペースは鈍化している可能性がある。	景気回復のペースは鈍化している可能性がある。また、景気回復のペースは鈍化している可能性がある。
見通しに対するリスク	原油価格の上昇は、景気回復のペースを鈍化させる可能性がある。また、景気回復のペースは鈍化している可能性がある。	原油価格の上昇は、景気回復のペースを鈍化させる可能性がある。また、景気回復のペースは鈍化している可能性がある。
物価判断	12月の消費者物価は前年比+2.2%と10月の同+2.5%や11月の同+2.3%と比べて鈍化している。ただし、これは原油市場の緊張が幾分か緩和されたことによる。	12月の消費者物価は前年比+2.2%と10月の同+2.5%や11月の同+2.3%と比べて鈍化している。ただし、これは原油市場の緊張が幾分か緩和されたことによる。
物価見通し	物価上昇のペースは鈍化している可能性がある。また、物価上昇のペースは鈍化している可能性がある。	物価上昇のペースは鈍化している可能性がある。また、物価上昇のペースは鈍化している可能性がある。
マネーサプライ	マネーサプライは、景気回復のペースを鈍化させる可能性がある。また、景気回復のペースは鈍化している可能性がある。	マネーサプライは、景気回復のペースを鈍化させる可能性がある。また、景気回復のペースは鈍化している可能性がある。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。