

ECB Watching

欧州 ECBは利上げと同時に次回理事会までの中立スタンスを示唆

発表日：2008年7月7日（月）

～8月の様子見を示唆も9月以降は経済金融情勢次第とのスタンス～

第一生命経済研究所 経済調査部
桂畑 誠治(かつらはた せいじ)

ECBは予想通り25bpの利上げを実施したが、今後については中立スタンス

ECBは7月3日の理事会で主要な政策金利である買いオペ最低応札金利を25bp引き上げ4.25%とすることを決定した。2007年6月以来約1年ぶりの利上げ。決定は全会一致だった。同時に、限界貸出金利、中銀預金金利も25bp引き上げられ、それぞれ5.25%、3.25%となった。

今回ECBは景気の先行き不透明感が強いもとインフレファイターとしての信認を維持するために利上げを実施したが、景気・資源価格動向など景気・インフレの先行き不透明感が強いこと、金融市場の混乱に拍車をかけるリスクがあったことから、継続的な利上げを示唆しなかった。

利上げに関しては、物価上昇率が加速しているなかで何の対応もしなければ、ECBに対する信認が失われ、期待インフレ率の上昇に繋がるリスクがあった。さらに、景気は減速しているものの失業率が過去最低水準を維持するなど緩やかなものにとどまっていること、貸出の高い伸びが続いているため金融市場混乱の影響もそれほど大きくないとECBが判断していることを背景に、利上げを実施したと考えられる。

一方、継続的な利上げを示唆しなかったのは、今後もインフレ率の高まりが成長を抑制すること、金融市場の混乱の影響が強まる可能性があること、インフレによって海外需要が鈍化すると見込まれることなど景気に下振れリスクがあるため、政策の自由度を維持する必要があった。

市場では継続的な利上げが示唆されるとの懸念を背景に、ユーロ高・ドル安、原油高、株安が続いていた。しかし、今後にはバイアスを持っていないとして次回の利上げを示唆しなかったことから市場の混乱は回避されユーロ安・ドル高、株高となった。ただし、原油は下落したものの直に上昇に転じるなど、ドル安以外の影響を受け易くなっている。

今後の金融政策については経済指標次第との姿勢に

トリシェECB総裁の記者会見では、利上げの理由として「インフレによる幅広い2次の影響を阻止し、中期的な物価安定に対するリスクを抑えるため政策委員会は25bpの利上げを決めた。ECBは中・長期的なインフレ期待を物価安定と矛盾しない水準に抑えることを強く決意している。このことによって中期的に購買力が維持され、成長と雇用を支えることができる」と成長と雇用の拡大維持のためにインフレ期待を抑制する必要があるとし、利上げを正当化した。

今回の利上げの結果として「今回の利上げ決定はECBの目標である中期的な物価安定の達成に寄与する」としたうえ、今後の行動については「バイアスはない」と利上げによって一旦中立スタンスに転じたことを強調した。ただし、これは8月の利上げがないことを示唆しているに過ぎず、今後の金融政策については「事前に約束しない」、「物価の安定に寄与する政策を行う」とこれまでと同様の認識を示し、「今後の展開を引き続き注視していく」と、今後の状況変化に柔軟に対応していく姿勢を示した。

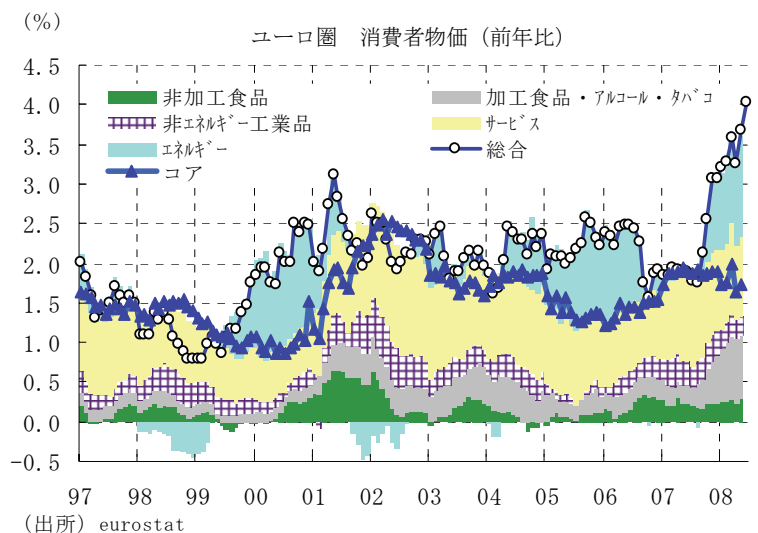
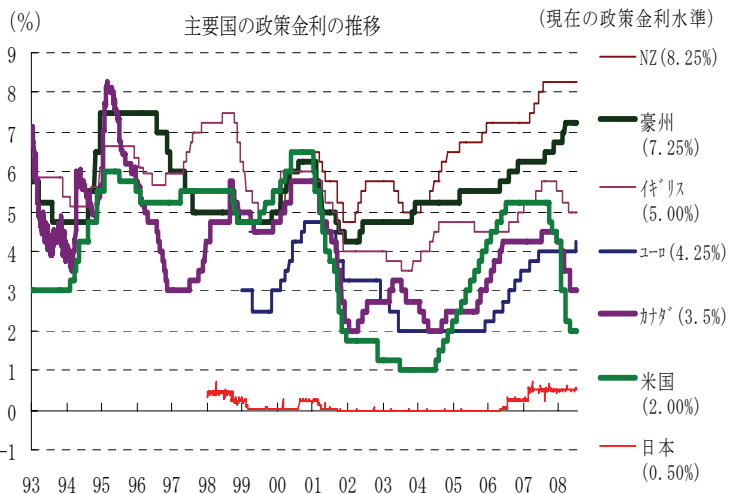
ファンダメンタルズでは、インフレ見通しが上方修正され、景気は減速見通しに沿った動きになっているとの判断を示した。インフレ率は昨年秋に比べ大幅に上昇し、さらにECBが目標とする水準を上回る状態は従来予想よりも長く続く見込みとした。一方で、経済指標は年内に成長が減速するとの見方を裏付けているが、経済のファンダメンタルズは健全であるとの見方も示した。

しかし、インフレに2次の波及といった上振れリスクがある一方で、景気の下振れリスクとして「エネルギーや食料品価格の上昇が消費や投資を圧迫するリスクが存在する。金融市場のストレスによる実体経済への悪影響の顕在化」などエネルギーや食料品価格の上昇による景気下振れリスクを警戒している。

今後に関しては、利上げを実施する条件は7～9月期以降の景気が4～6月期から改善し、エネルギー価格の上昇が続いている場合であろう。原油価格は供給拡大余力が限定的な一方、世界的な需要の強さによって需給が逼迫し続けるとの見方が強い中、地政学的なリスクや異常気象など供給面での懸念要因に影響を受け易い状況が続き上昇を続ける可能性が高い。

しかし、エネルギー価格の上昇ペースが速ければ速いほど需要を抑制するため、景気は減速傾向を辿り潜在成長率を下回る成長が長期化しよう。エマージング諸国などもインフレ率の高まりを背景に金融引き締めを行わざるを得ず、2008年10～12月期以降成長ペースの鈍化が予想される。さらに、インフレ面では需要が低迷すればコアインフレを抑制する効果がある程度期待できる。以上のことから、ECBは2008年中は政策金利の据え置きを続けると予想される。

2008年中ECBは様子見の公算



以上

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。