EU Trends

ＥＣＢ理事会レビュー：低いコアそんなに急いでどこへ行く

発表日：2017年4月28日(金)

～コア物価の改善に自信が持てない～

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

◇　緩和縮小に向けてのヒントが得られるかが注目された27日のＥＣＢ理事会は、景気認識への自信を深めたことを除けば、声明文の内容も発言のトーンも従来から変わらなかった。コア物価の回復が遅れるなか、政治・地政学的な不確実性の高さも相俟って、ＥＣＢが急いで緩和縮小に着手する理由は見当たらない。６・９月の理事会を使って、徐々に地均しをしていくことが予想される。

４月27日のＥＣＢ理事会の声明文の内容とドラギ総裁の発言のトーンは、景気認識への自信をさらに深めたことを除けば、従来からほとんど変わらなかった。来年以降の資産買い入れプログラムの継続・縮小・廃止に関するより明確なシグナルが出てくるのは、一部の観測報道にある通り、新たなスタッフ見通しが入手可能な６月の理事会となりそうだ。ただ、６月までに入手可能なデータで、コア物価の明確な上昇トレンドが確認される可能性は低い。コア物価や賃金の低位安定が続いているなか、政策転換が多少遅れたところでＥＣＢが「後手に回る」不安は少ない。むしろ、拙速な緩和縮小が物価の上昇パスを遮断してしまうことの方が、ＥＣＢにとっては悩みの種となる。緩和縮小に伴う金融市場のボラティリティが高まる恐れがあることや、政治・地政学リスクなどの不確実性の高さに鑑み、あくまで慎重なコミュニケーションを継続する方針とみられる。年末に向けてエネルギー価格の物価押し上げが剥落に向かうなか、コア物価の上昇トレンドが確認されない場合、何れかの段階で見切り発車を余儀なくされることになろう。

今回の理事会での主なポイントは以下の通り。

【景気認識】

前回３月の理事会以降、ドラギ総裁を始め多くのメンバーが、景気の下振れリスクが縮小していると発言してきた。今回の声明文では「景気の循環的な回復が一段と確かなものになってきており、下振れリスクがさらに縮小した」との文言を正式に追加した。ただ、リスクバランスを中立（景気の上降れ・下振れのリスクがバランスしている）に戻すには至っていない。ドラギ総裁によれば、一部のメンバーはより楽観的な景気認識を持っていたが、残りのメンバーは景気の改善を認めながらも、リスクバランスの変更を正当化するほどのものではないと主張。最終的には、こうした文言の微修正にとどまることで一致した。ドラギ総裁は「景気回復は続き、回復の裾野も広がっているが、多くの脆弱性を有している」と表現。

【物価認識】

「デフレのリスクはほぼなくなった」との従来の発言を繰り返す一方、声明文には「基調的なインフレ

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。

圧力が確固たる上方トレンドを示すには至っていない」との言葉を追加した。原油価格やコア物価の下振れに伴い短期的な物価見通しの下方修正を示唆。ドラギ総裁は最近の物価を取り巻く環境について説明し、１月の理事会で示した物価安定の４つの判断基準（①中期的、②持続的、③自律的、④ユーロ圏全体）に基づき、物価に関する評価は変わっていないと総括した。

【利上げが先】

声明文には従来から「資産買い入れプログラムが終了した後もかなりの期間にわたって、政策金利は現在と同水準かそれを下回る水準にとどまる」との文言がある。ここ数ヶ月、資産買い入れ終了前に利上げを先行するとの見方が一部で浮上しており、ＥＣＢはこれまで再三こうした見解を否定してきた。ドラギ総裁は今回、声明文で従来から示唆している緩和縮小の順序を変更する理由は見当たらないと改めて否定。先日のコンファレンスでの自身の発言を読み上げ、利上げを先行させる可能性をきっぱり否定した。

【政治リスク】

フランス大統領選の初回投票で政治リスクが後退したことが金融政策に与える影響を問われた総裁は、「選挙結果がどうなりそうかに基づいて金融政策を行うことはない」とした一方で、「政治的な不透明感が中期的な物価安定見通しにどのような影響を及ぼしうるかについては検討し、その限りにおいて情報を内生化する（判断材料に組み込む）」と回答した。

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。