

ECBの緩和縮小：6月決定説が急浮上

発表日：2018年6月7日(木)

～プラート理事の発言の重み～

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

◇ 金融政策決定のキーマンとみられるプラート理事が、中期的な物価目標達成に自信を深め、6月14日の理事会での検証を示唆。6月に買い入れ縮小が決定される可能性が高まった。6月の決定が見送られる場合も、7月に向けたシグナルがあることは確実。資産買い入れの年内終了に向けて動き出す。

年明け以降の景気・物価指標の下振れ、イタリア政局不安、米欧貿易戦争の脅威などを背景に、ECBの資産買い入れの終了時期や利上げ開始時期が後ずれするとの観測も浮上していたが、6日のプラート理事による発言はこうした見方を覆すものだった。同理事はベルリンで行った講演の中で、「資産買い入れの段階的な縮小を正当化するのに十分な進展があったかどうかを来週の理事会で検証する必要がある」としたうえで、インフレ率が中期的な安定目標に向かって持続的な調整経路にあるかを判断する3基準の全てが明確に改善していることを示唆した。すなわち、①インフレ率が中期的な目標に向かって収斂する（convergence）兆しが強まっている、②ユーロ圏経済の基調的な強さと、その強さが賃金形成に及ぼす影響が強まっており、理事会はインフレ率が2%弱の中期的な目標に到達するとの確信（confidence）を強めている、③資産買い入れプログラムの大幅な拡大に対する市場の期待が薄れる中であっても、インフレ期待はECBの目標に一段と一致してきており、買い入れ終了後も物価が収斂する復元力（resilience）が高まっている—と説明した。そのうえで、「資産買い入れを終了するか、再延長するかの最終判断は理事会が決定するもので、前述の3基準が満たされたと判断されれば、フォワード・ガイダンスが示唆する通り、資産買い入れは終了する」と締めくくった。

ECBの経済分析担当（チーフエコノミスト）を務めるプラート理事は、毎回の理事会で経済・物価情勢を説明するとともに、必要に応じて金融政策の変更を提案する立場にある。ドラギ総裁とともに最も発言が目されるメンバーの1人だ。これまで一貫して慎重な緩和縮小の議論を主導してきた人物で、ドラギ総裁と政策的な立ち位置が近く、理事会内ではハト派寄りと目されている。そのプラート氏が買い入れ終了の3条件の達成に確信を強め、14日の理事会で買い入れ方針を検証すると発言したことは大きい。理事会前の発言が禁止されるブラックアウト期間の直前に飛び出た発言であることも、明確な意図が感じ取れる。ECBが買い入れを約束している9月末までに開かれる金融政策を決定する理事会は、6月14日、7月26日、9月13日の3回。これまで筆者は、6月会合では景気指標の底入れ・反発がまだ十分に確認されず、9月会合は判断が急過ぎることから、やや見切り発車になったとしても、7月会合で段階的な緩和終了方針を決定することを予想してきた。だが、プラート理事の今回の発言は6月会合での決定の確率を高めるものだ。仮に6月の決定が見送られる場合も、7月会合での決定に向けた何らかのシグナルがあると考えられる。ECBもいよいよ緩和終了に向けて動き出す。

以上