

Europe Trends

発表日: 2021 年 1 月 22 日(金)

ECBは緩和的な金融環境を注視

～YCCではなく全体的且つ多角的に判断～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

主席エコノミスト 田中 理 (Tel: 03-5221-4527)

◇ ECBは今後の政策判断で“緩和的な金融環境”を注視することを示唆した。金融環境に応じて、PEPPの買い入れペースを柔軟に見直し、買い入れ枠を使い切らないことも、逆に枠を積み増すこともあると指摘。緩和的な金融環境は、国債利回りなど、ある特定の変数に基づいて判断するのではなく、全ての経済主体を対象に、様々な変数に基づいて全体的且つ多角的に判断する。

ECBは昨年12月の理事会でPEPPの延長強化やTLTRO3の追加実施を決定したばかりで、21日の理事会では追加緩和の決定が見送られた。ラガルド総裁は景気のポジティブ要因として、ワクチン接種の開始、復興基金の承認、英EU間の将来関係合意、製造業の改善、米国政治を取り巻く不透明感の後退を挙げ、ネガティブ要因として、コロナの感染拡大、都市封鎖の延長強化、サービス業の不振を挙げた。ワクチン接種開始と行動制限延長の好悪両要因は、昨年12月のスタッフ見通しに反映済みで、成長率見通しを大幅に修正するものではない。感染動向やワクチン接種を巡る不確実性の高さから、成長率が下振れする可能性を排除しなかったが、以前ほど顕著なものではないと判断している。物価については、ドイツのVAT時限引き下げ終了や原油価格の前年比の押し下げ剥落などの技術的な要因で一時的に押し上げられるものの、低インフレの長期化に警笛を発した。為替レートの中期的な物価に与える影響を注視するとし、踏み込んだ発言はなかった。今後の政策運営については、いかなる政策手段も排除せず、必要に応じて調整可能であることを強調した。

政策判断の中間目標として（ECBが公式に中間目標と説明している訳ではない）、ラガルド総裁は“緩和的な金融環境”を強調した。かねて買い入れ枠を使い切ると発言したPEPPについては、緩和的な金融環境を維持できるのであれば、枠を使い切る必要はないと指摘。同時に（総裁はこの言葉を強調）、緩和的な金融環境を維持するうえで必要があれば、買い入れ枠のさらなる調整が必要となると述べ、過度にタカ派的と受け止められないように配慮した。緩和的な金融環境が具体的に何を指すのかについてラガルド総裁は、ある特定の変数（例えば国債利回り）に基づいて判断するのではなく、銀行貸し出し、クレジット環境、社債利回り、国債利回りなど様々な変数を考慮し、全ての経済主体を対象に、全体的且つ多角的（holistic and multifaceted）に判断すると説明した。市場参加者の間ではECBが事実上のイールド・カーブ・コントロールを採用しているとの見方が広がっている。ユーロ圏の国債利回りが歴史的な低位で安定するなか、そうした見方が広がれば早期の緩和縮小観測が高まりかねない。パンデミック開始当初の金融市場の緊張が解消された現在、ECBの政策の軸足は市場安定から実体経済への緩和効果浸透と物価のアンカーにシフトしている。全体的且つ多角的な変数に基づいて判断することで、今後、何らかの理由で国債利回りに上昇圧力が及ぶ場合も、買い入れを強化できる余地を残した。

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調査研究本部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。見直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、第一生命保険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。