

2015年4月16日 全3頁

ECB 国債買い入れ型量的緩和は順調にその効果を発揮？

ECB は独裁者と化したのか

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 40

ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 菅野泰夫

[要約]

- 2015年4月15日、欧州中央銀行（ECB）は定例の理事会を開催し、政策金利である主要オペ金利（短期買いオペ：売出し条件付き債券買いオペ＝レポ）を0.05%に据え置く決定をした。さらに上限政策金利である限界貸出金利および下限金利である中央銀行預金金利を同様にそれぞれ0.3%、マイナス0.2%と据え置いている。
- 月額600億ユーロの国債買い入れ型の量的緩和策（以下、QE）に関して大きな変更は加えず、当面、現行プログラムを縮小することなく継続することを示した。銀行貸出の増加などドラギ総裁は現行プログラムの成果を強調していたが、QEの恩恵は「アナウンスメント効果」が初期の段階で最も強く現れることが他国で実証されているため、その効果が持続するかは未知数といえる。
- 取り立てて注目点が少ない会見の中、ひと際注目を集めたのが、開始早々、説明中のドラギ総裁の机に突如女性の抗議者が飛び乗りECBへの批判をし始めたことだ。“End ECB dictatorship. (ECBの独裁を止める)”と叫びながらドラギ総裁に説明資料と紙吹雪を投げつけるテロリスト紛いの行動に、会場は一時騒然となった。
- 労働市場改革と生産性の向上を求めることには異論はないが、人口約1,100万人の小国ギリシャにこれ以上のプレッシャーは酷ともいえよう。4月24日のラトビアで開催されるユーロ圏財務相会合での、ギリシャの通貨ユーロ離脱の可能性は完全に否定できない。ロシアからの支援を切望するギリシャの姿勢など、新たな地政学的リスクの高まりが注目される中、ユーロ圏の金融政策の枠を超えた調整力がドラギ総裁に求められるといっても過言ではない。

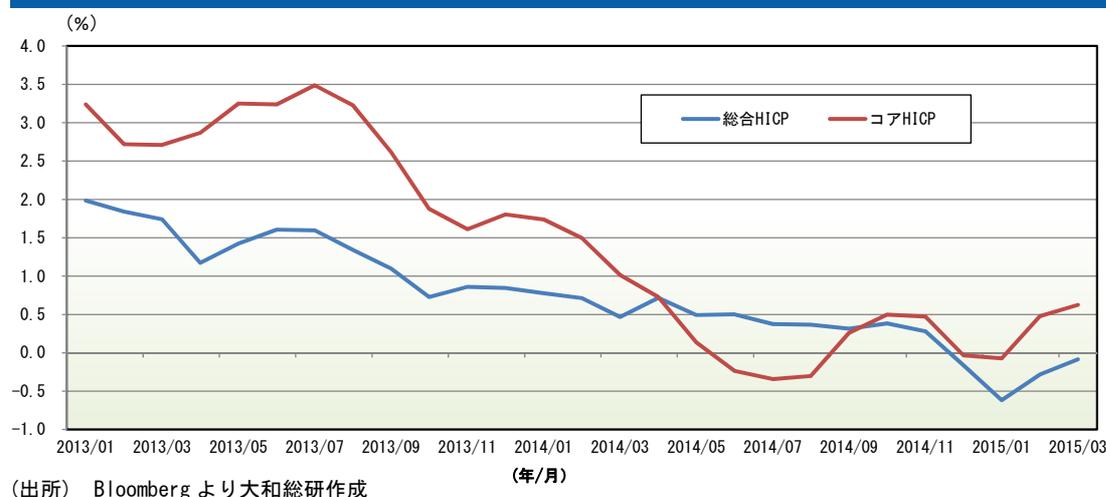
国債買入れ型量的緩和が順調にその効果を発揮

2015年4月15日、欧州中央銀行（ECB）は定例の理事会をフランクフルトで開催し、政策金利である主要オペ金利（短期買いオペ：売出し条件付き債券買いオペ＝レポ）を0.05%に据え置く決定をした。さらに上限政策金利である限界貸出金利および下限金利である中央銀行預金金利を同様にそれぞれ0.3%、マイナス0.2%と据え置いている。

月額600億ユーロの国債買入れ型の量的緩和策（以下、QE）に関して大きな変更は加えず、当面、現行プログラムを縮小することなく継続することを示した。QEの成果として、銀行貸出しの伸びなどのクレジットサイクルからは、経済成長の回復が読み取れることを強調。ユーロ圏の非金融業向け融資の変化を見ても2014年2月の前年同月比マイナス3.2%を底として緩やかにマイナス幅を縮小し、2015年1月に同マイナス0.9%、2月にマイナス同0.4%まで改善していることに言及した¹。ただし、ユーロ圏統合消費者物価指数（HICP：Harmonized Index of Consumer Prices）はユーロ換算での原油価格の上昇の影響を受けたものの当面は低位にとどまる見通しを示している。今後もインフレ率の一時的な上昇ではなく、持続的上昇が見られるまでQEの継続に注力することを明言したことは留意すべきであろう。またQEの恩恵は「アナウンスメント効果」が初期の段階で最も強く現れることが他国で実証されている。ECBが現在の経済危機に対し断固たる姿勢でQEに取り組むことを繰り返し強調していたが、その効果が持続するかは未知数といえるであろう。

尚、質疑応答の中で、ドラギ総裁はさらなる中央銀行預金金利の引き下げを否定している。QEによる副作用でユーロ圏の多くの国の金利が低下し（ドイツの10年国債金利までがマイナスに近づいている現状に関しては）、買い入れ金利の下限であるマイナス0.2%を割れる年限の国債が増加する状況にも余裕を示したといえよう。その後も買い入れ債券が不足するとの懸念についての質疑が続いたが、いずれも時期尚早としてその可能性を検討することも退けた。

図表1 ユーロ圏のインフレ率（前年同月比）



1 さらに家計への貸出しは順調に回復しており、2015年1月に前年同月比プラス0.9%、2月に同プラス1.0%を記録していることも示した。

ECB は独裁者と化したのか

あくまでQEの定点観測がメインであり、取り立てて注目点が少ない会見の中、ひととき注目を集めたのが、開始早々、説明中のドラギ総裁の机に突如女性の抗議者が飛び乗り ECB への批判をし始めたことだ。“End ECB dictatorship. (訳: ECB の独裁を止めろ! 用意周到に T シャツにもプリント)”と叫びながらドラギ総裁に説明資料と紙吹雪を投げつけテロリスト紛いの行動に、会場は一時騒然となった(英語のアクセントからドイツ人とみられている)。パリでのシャルリー・エブド襲撃事件以降、欧州ではテロに対する警戒意識がさらに高まったにもかかわらず、女性の侵入を許した ECB の警備体制に関しては今後の課題といえる。

ただ、テロリズムを肯定するつもりもないが、ブリュッセルグループ(ECB、EU、IMF トロイカの新しい名称)のギリシャに対する対応は既に限界に達しているといっても過言ではない。デフォルトが取り沙汰される中、資金繰りを緊急流動性支援(ELA)の融資枠の拡大に留め、緊縮財政の継続を求める方針は、多くのギリシャ国民からの反感を買う行為といえる。(スペインの成功にたとえ)労働市場改革と生産性の向上を求めることには異論はないが、人口約1,100万人の小国ギリシャにこれ以上のプレッシャーは酷ともいえよう。4月24日のラトビアで開催されるユーロ圏財務相会合においては最終的に判断される4ヵ月の支援プログラムの延長に関しても未だ不透明な状態が続き、ギリシャのユーロ離脱の可能性は完全には否定できない。ロシアからの支援を切望するギリシャの姿勢など、新たな地政学的リスクの高まりが注目される中、ユーロ圏の金融政策の枠を超えた調整力がドラギ総裁に求められるといっても過言ではない。

(了)