

臨時レポート

欧州中央銀行（ECB）理事会の内容

政策金利・フォワードガイダンス共に現状維持。

- 9月7日、欧州中央銀行（ECB）理事会は政策金利の据え置きを決定。
 - フォワードガイダンス（将来の金融政策の方針を前もって表明すること）、成長見通しを巡るリスクバランスは共に前回会合から変更なし。
 - 次回10月理事会で、資産購入プログラム（QE）の縮小方針を発表することを示唆。
- ECB理事会では政策金利が据え置かれ、フォワードガイダンス、リスクバランスは前回会合から変更されませんでした（図表1）。今回の理事会のポイントは、①次回10月理事会でQE縮小方針発表を示唆したこと、②ユーロ高について言及したこと、③17年の国内総生産（GDP）成長率見通しを上方修正する一方で、2018・2019年の消費者物価指数（HICP）見通しを下方修正したこと（図表2）などが挙げられます。
 - ①についてドラギECB総裁は、今後の金融政策については多様で複雑な問題であるとした上で、不測のリスクが浮上しない限り「大半の決定はおそらく10月に行われるだろう」と述べました。政策変更を巡っては、QEプログラムの「期間や金額等について」議論が行われた模様です。
 - ②については、「最近の為替レートは不確実性の源泉となっており、中期物価見通しへの意味合いを観察する必要がある」としHICP見通し下方修正の主因だったと説明しました。記者からの質問に対し、「今後の金融政策運営において通貨高の影響を考慮する必要がある」と強調するなど、ECBの金融緩和縮小観測を背景に進んでいるユーロ高を強くけん制しました。
 - ③については、2017年の成長率見通しは内需の強さを背景に上方修正しました。2018、2019年のHICP見通しは、前提となる為替レート（ユーロ/ドル）を前回予想からユーロ高方向に修正したことにより下方修正となっています。
 - 今後の金融政策については、10月の理事会でQEの縮小方針が決定されるとみられますが、HICPの下方修正等を踏まえると、政策金利は現状の低水準で維持されると考えられます。ECBは慎重なペースで金融緩和縮小をすすめるとみられ、仮に景気や物価動向に変調をきたすとみられる場合には、緩和拡大に動くとの柔軟な姿勢を保つ可能性が高いと考えられます。

図表1：フォワードガイダンスとリスクバランス

| | | |
|------------|-----------|---|
| フォワードガイダンス | 政策金利 | 金利を資産購入プログラム終了後も相当期間、現状水準に維持する。 |
| | 資産購入プログラム | 600億ユーロ/月のペースで2017年末まで実施し、必要であれば、それ以降もインフレ目標に見合った道筋が見えてくるまで実施する意向である。 |
| リスクバランス | | ユーロ圏の成長見通しを巡るリスクは今や概ね均衡したと考えている。 |

図表2：ECBスタッフの経済予想

| | | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|--------------------|----|----------|----------|----------|
| GDP (%) | 今回 | (↑) 2.2 | 1.8 | 1.7 |
| | 前回 | 1.9 | 1.8 | 1.7 |
| HICP (%) | 今回 | 1.5 | (↓) 1.2 | (↓) 1.5 |
| | 前回 | 1.5 | 1.3 | 1.6 |
| 原油価格 (ドル/バレル) | 今回 | (↑) 51.8 | (↑) 52.6 | (↑) 53.1 |
| | 前回 | 51.6 | 51.4 | 51.5 |
| 非エネルギー商品価格 (% 前年比) | 今回 | (↑) 9.0 | (↑) 5.4 | (↓) 4.2 |
| | 前回 | 6.4 | 2.0 | 4.5 |
| ユーロ/ドル (ドル) | 今回 | (↑) 1.13 | (↑) 1.18 | (↑) 1.18 |
| | 前回 | 1.08 | 1.09 | 1.09 |

(出所) 図表1～2はブルームバーグデータを基に
ニッセイアセットマネジメント作成