

ECB は 7－9 月期に資産買入れペース縮小か

政策・経済研究部 研究員 前田 和孝

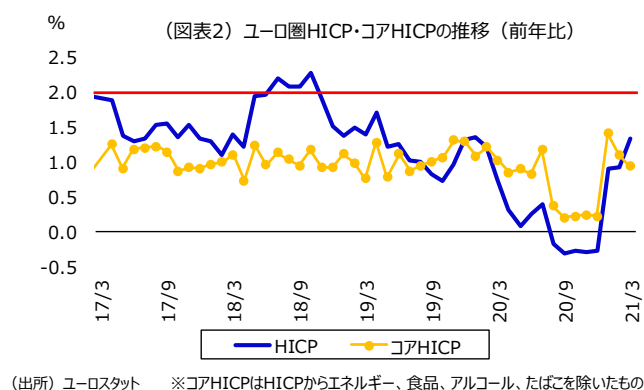
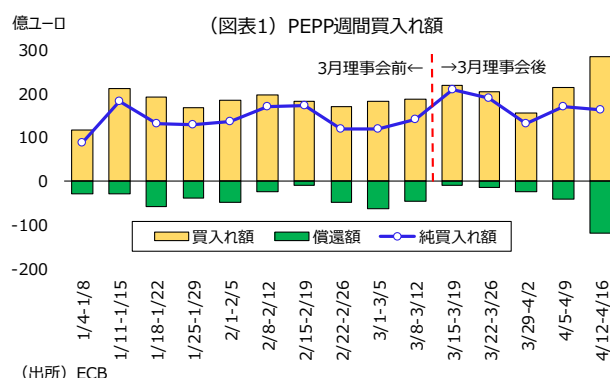
1. 現行の枠組みを維持

4月22日開催のECB（欧州中央銀行）の定例理事会では、各種政策金利をすえ置き、民間金融機関への資金供給オペレーションや資産買入れ策の枠組みを現行のまま維持することを決定した。前回3月の理事会で、PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）による資産買入れを年初対比で「かなり速いペースで実施する」ことを発表したが、コロナ感染の再拡大や、ワクチン供給の遅れによる先行き不透明感が依然残っていることから、今回の理事会で改めてこの方針を確認した。

前回の理事会以降、ECBのPEPPによる資産買入れペースは若干早まっており、満期償還分を除いた週平均の純買入れ額は約173億ユーロとなった。年初から前回理事会までの週平均純買入れ額が約139億ユーロだったことから、「かなり速いペース」とは言えないながらも、ECBは着実に買入れを進めている（図表1）。

今回は理事会メンバーであるクノット氏（オランダ中銀総裁）とホルツマン氏（オーストリア中銀総裁）が、理事会前に第3四半期のPEPPにおける資産買入れの段階的縮小に言及していたこともあり、今後の買入れ方針について、どのような議論がなされたのかに注目が集まっていた。理事会後の記者会見でも、PEPPの今後の買入れペースに関する質問が複数出たが、ラガルド総裁は「PEPPの買入れの段階的縮小については議論しておらず、時期尚早」との回答に終始した。

また、ラガルド総裁は、今後のユーロ圏の景気見通しについて、「短期的には下振れるものの、中期的には良好な金融環境と財政政策による下支えもあり、景気は回復傾向で推移する」との認識を示した。一方、今年に入り上昇基調となっている物価について（図表2）、「エネルギー価格上昇のような一時的要因により、今後数ヵ月間は現在の上昇基調が続く」とした上で、「これらの一時的要因は来年の早い段階でなくなり、その後は低賃金や経済に内在するスラックとユーロ高が物価上昇を抑制する」との考えを示した。物価がさらに上昇すれば、ECBの物価目標に近づくことから、緩和スタンスの正当化が難しくなるとみる向きもあったが、そうした見方を事前にけん制した形である。



2. 6月理事会で資産買入れ縮小を議論

ECBのPEPPによる資産買入れ残高は、前回理事会以降ペースが上がったこともあり、4月16日時点で9,776億ユーロまで積みあがっている。残りの枠は8,724億ユーロとなっており、PEPPの期限である来年3月まで現行

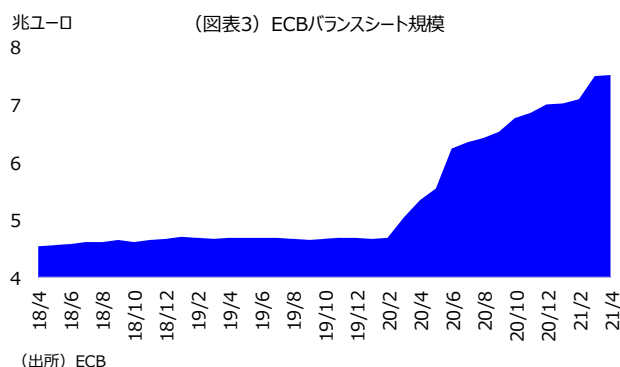
の枠を持たせることを前提とした場合、今後は約 190 億ユーロ／週の買入れを実施でき、3 月理事会後のペース（約 173 億ユーロ／週）で買い進むのであれば、枠を使い切ることはない。昨年春のコロナ感染拡大時には、300 億ユーロ／週を超える買入れを実施した場面があったものの、今後ワクチン接種が普及することを鑑みれば、今後これ程のペースで資産を買い進めることは考えにくい。

また、昨年来の追加緩和により、ECB のバランスシートは、2021 年 4 月 16 日時点で約 7.5 兆ユーロにまで拡大している（図表 3）。コロナ感染拡大前の 2019 年 12 月と比較すると、約 1.6 倍にまでバランスシートが拡大することとなり、コロナ収束後の出口戦略を見据えると、これ以上の PEPP の資産買入れ規模拡大を行なう可能性は低いと予想する。

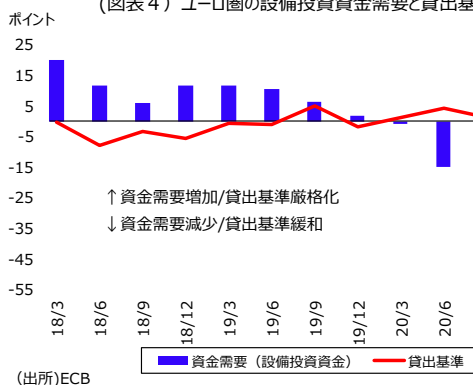
次回 6 月の理事会では、ECB スタッフによる新たなマクロ経済見通しが発表される。ユーロ圏よりワクチン接種が普及している米国や英国では、コロナ感染者数は減少傾向をたどっている。ユーロ圏でも年後半にかけては、ワクチン接種の普及に伴い、コロナ感染者数は減少傾向となり、景気も回復に向かうと見込まれる。この見通しに変更がない限り、6 月の理事会で、PEPP における資産買入れペースの縮小についての議論が行なわれる可能性が高い。

もっとも、ECB が 4 月に公表した「四半期銀行貸出調査」によれば、コロナ再拡大によるリスク認識の高まりから、足元では、銀行の貸出基準は厳格化している（図表 4）。同様に、企業も設備投資を先送りする状況が続いており、資金需要も減少している。第 2 四半期には、行動制限措置強化により、中小企業を中心に資金繰りのニーズが出てくると見込まれ、企業の資金需要の増加が予想されているが、銀行の貸出基準はさらに厳格化すると想定されている。ECB は従来より「良好な金融環境の維持」を金融政策の決定において重視してきた。銀行貸出や、債券金利など様々な変数を基に金融政策を決定するとの説明を繰り返し行なっており、熟慮を重ねた上で判断するとみられるが、このまま景気回復トレンドが続くのであれば、7-9 月期に資産買入れペースの縮小を実施すると予想する。投資家がテーパリングをすでに警戒している状況下においては、債券などの資産価格が想定以上の反応を見せる可能性もあることから、ECB には相当慎重な市場とのコミュニケーションが求められる。

（図表 3） ECB バランスシート規模



（図表 4） ユーロ圏の設備投資資金需要と貸出基準の推移



※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411