

欧州

金融政策動向（2019年9月）

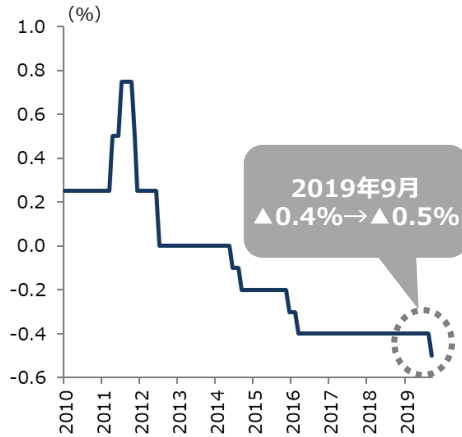
欧州中央銀行は利下げと量的緩和再開を決定

政策・経済研究センター

谷口豪

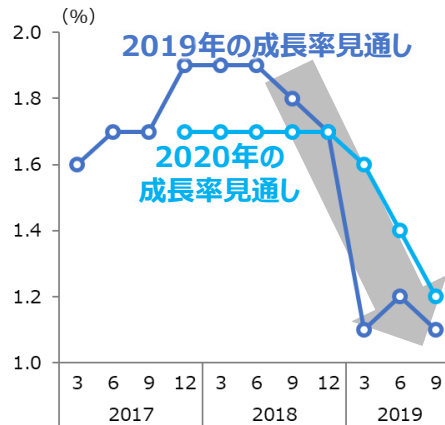
03-6858-2717

1 ECBの預金金利水準



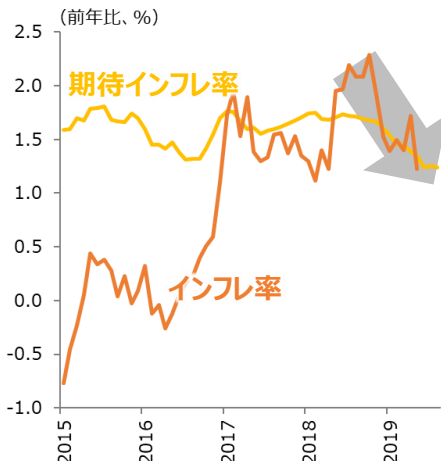
出所：Bloombergより三菱総合研究所作成

2 ECBのユーロ圏経済成長率見通し



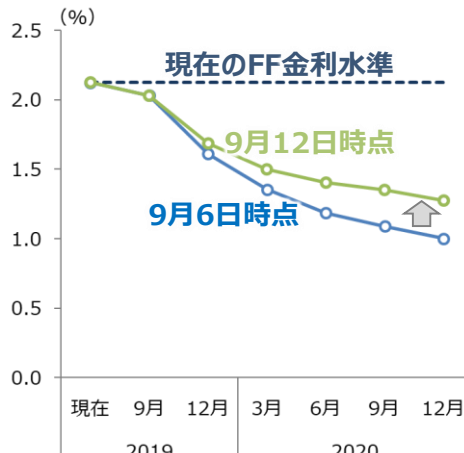
出所：ECBより三菱総合研究所作成

3 ユーロ圏のインフレ率とその見通し



注：期待インフレ率は、インフレスワップレートから算出。
出所：Bloomberg, eurostatから三菱総合研究所作成

4 市場が織り込む先行きの米国FF金利水準



注1：予測値は、各月末での値を予測したもの。
注2：予測値は、FF金利先物の価格から計算。
出所：Bloombergより三菱総合研究所作成

評価ポイント

決定事項

- 9月12日に、欧州中央銀行（以下、ECB）は、主要な政策金利である預金金利を、現行の▲0.4%から▲0.5%に引き下げた。3年半ぶりの利下げとなった。
- 加えて、昨年12月に終了していた量的緩和（以下、QE）も再開し、毎月200億ユーロのユーロ圏債券の買い入れを行うことを決定。
- ドラギECB総裁は、会見で、①利上げはインフレ率の見通しが2%弱に落ち着くまでは実施しないこと、②QEは必要な限り継続していくことを、表明した。

政策決定の背景

- 今回の決定の背景には、①ユーロ圏経済の減速やその長期化への懸念（図表2）、②米中対立や英国のEU離脱交渉といった不確実性などがある。ユーロ圏のインフレ率とその見通しは上記①、②が影響し、昨秋以降、低下傾向にある（図表3）。
- さらに、米国FRBの動向に影響された可能性もある。9月のFOMC（17-18日開催）で追加利下げが行われることを、金融市場は強く織り込んでいる。仮にそうなった場合には、ユーロ高を招く可能性があり、輸出依存度が高いユーロ圏経済には悪影響が及ぶ。今回の決定は、こうした状況を見越した予防的な側面もあろう。

今後の注目点

- 今後の注目点は、3点ある。1点目は、ECBがどこまでマイナス金利の深堀を続けるかだ。ECBは今回、マイナス金利が銀行に及ぼす影響を軽減するため、金利階層化を導入。しかし、軽減規模が不十分との見方もあり、深堀できる幅は限定的だろう。
- 2点目は、ECBによる今回の決定を踏まえた各国中銀の動向だ。米国の7月末の利下げに端を発し、各国の中銀は緩和的な措置を取り始めている。ECBによる利下げが、そうした世界的な流れを加速し、通貨安競争へ発展する可能性もある。
- 3点目は、上記②の政治問題の行方だ。特に、米中対立は、世界経済の下振れリスクとなるだけでなく、市場の利下げ期待にも影響を及ぼす。米中が歩み寄りの兆しを見せた12日には、市場が織り込む先行きのFF金利水準は上昇した（図表4）。米中対立は、世界経済の行方や市場の米利下げ期待の変化を通じ、ECBの金融政策の先行きも左右しかねない。