

< 欧州経済 >

ECBはインフレ警戒姿勢を一層強める

6月の利上げを強く示唆する「警戒(vigilance)」に、今回は「強い」の語も入る

4日のECB理事会で、政策金利(最低入札金利:2.50%)は事前の「予告」通り据え置かれたが、注目のトリシェ総裁会見では、次回6月会合での利上げが(大方の予想通り:予想以上に?)強く示唆された。

冒頭部分では、金融政策姿勢を従来通り「緩和的(accommodative)」としながら、インフレ・リスクに対し「強く警戒する(exercise strong vigilance)」と述べた。後には“particular vigilance”との表現も出ている。6月のスタッフ経済見通し改定に合わせて段階的な利上げを実施する意思を強く示したものの、これまでのパターンにない“strong”等の語が入ったこともあり(図表1)、6月の利上げはますます確定的となった。

石油高の一層の進展によって、物価の上振れリスクが「幾らか増大したようだ」との文言が、新たに加えられた。また、マネー膨張(図表2)への懸念が随所で強く示されたのが今回の大きな特徴で、冒頭部分では、マネーと信用の伸びが引き続き「非常に力強い(very dynamic)」と、先月の「強い(strong)」から表現が強められた。

潜在成長率程度の景気拡大という、スタッフ見通しで示されたメイン・シナリオ通りに進んでいるとの認識であり、Q&Aで総裁は、このようなシナリオが確認されれば「現在の金融緩和の一層の除去(further withdrawal)が必要になる」と述べた。その後の質問に対し、“further withdrawals”と意図的に複数形で答える一幕もあった。

6月に50bpの利上げが実施される公算も、完全には否定できない情勢となった。翌5日には、その可能性に関する質問に対し、ヴェーバー独連銀総裁は過剰流動性に言及しながら、「全ての選択肢はオープンだ」と応じた。やはり(マネーを重視する)ドイツ出身のイッシングECB理事も、マネーサプライ統計の重要性を強調している。

ただ、ユーロ高の進展や物価の基調的安定から、追加50bpの利上げ見通しは据え置き

当方の従来からの見通しは、6月と9月(今年は8月31日)に25bpずつの利上げ(3.0%)で打ち止めというもの。年内3.25%を強いサブ・シナリオとしながらも、やはり今回もメイン見通しは据え置くことにする。

まず、このトリシェ会見と、翌日の米国雇用統計によって、ユーロ相場が1.27台まで急騰している。ユーロ圏景気の回復と利上げ観測にもよるものであるため、当面の利上げを妨げるものではないが、来年の景気減速見通しが先行指標で一層確認されるとみられる年末頃になると、さすがに無視できなくなる。石油高と共に、「世界的不均衡」が中期的な成長の下振れリスク要因と一貫して述べられているのも、ドル急落を警戒しているためである。

実際、最近の強い景気指標にもかかわらず、6月のスタッフ見通しでは(インフレ見通しはともかく)成長見通しは概ね据え置かれる公算が高い旨、総裁は示唆している。12月の見通し改定までには、3月時点で+2.0%とされている07年の成長率見通しが下方修正されているとみられ、結果的に9月で利上げは打ち止めとなる。

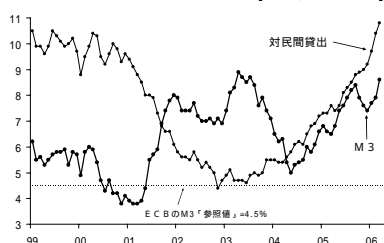
何よりも、ECBにとって最も重要なインフレ見通しが、石油高の直接的影響を除けば落ち着いている点が重要である。独IGメタルが3.0%の賃上げで受結したが、総裁会見には「最近の賃金抑制が内的なインフレ圧力を弱めている」との文言もあり、ほぼ問題なしとみられている模様だ。世界的な競争圧力の強さが重視されている。

図表1. ECB総裁会見が示したインフレ・リスクに対する対処法

	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
インフレ・リスクを monitor (監視) closely							?
インフレ・リスクを monitor (監視) very closely							
インフレ・リスクに exercise strong vigilance (警戒)						exercise strong vigilance	
利上げ (25bp)							50bpも?
スタッフ経済見通し改定							?

資料: ECB資料より三菱UFJリサーチ&コンサルティング 投資調査部

図表2. EMUのマネーサプライ(前年同月比:%)



資料: ECB

(2006.5.8 シニア・エコノミスト 中沢 剛 Tel:03-3572-9110 E Mail: tsuyoshi.nakazawa@murc.jp)

本資料の記載内容の一部を引用あるいは転載される場合には、必ず「三菱UFJリサーチ&コンサルティング投資調査部 資料より」と明記して下さい。本資料に掲載された分析・予測等は基本的にエコノミスト個人の見解に基づいています。また、資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものでもありません。予測は常に不確実性を伴います。本レポートの予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。