

KAMIYAMA Reports vol. 51

ECB 訪問と欧州のムード

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- ECB ではマイナス金利が長く続くと想定されていない!?
- 厳しい金融規制は経済に悪影響を与えるのか、銀行がやるべきことも
- まさかの Brexit だが、明るい兆しもある

ECB ではマイナス金利が長く続くと想定されていない!?

6月21日、ドイツ、フランクフルトにある ECB(欧州中央銀行)を訪問し、実務担当者から直接話を聞く機会を得た。対話の中で印象に残ったことは、金融政策は実体経済のサポート役であり持続的成長への橋渡しの役目を担っているにすぎない、との感触を得たことだった。さらに、マイナス金利政策が未来永劫続くと想定されていない。財政拡大で総需要を拡大し、労働市場改革などで供給サイドの調整に取り組んでいることなどから、金融政策だけに依存しているということではないからだ。過剰貯蓄が続いて投資機会がいつまでも見いだせない、とはみていないともいえる。中央銀行としては、過剰貯蓄は時間の経過とともに解消するだろうとみているが、各国政府が他の政策も動員して、その時間を短縮して欲しいと考えているようであった。

実際、マイナス金利の政策効果はあるのだろうか。政策金利が下がっても融資金利が下がるとは限らないし、国による違いもあることは ECB スタッフも認識している。これらが、実体経済と金融政策を切り離す恐れがある。しかし、傾向として、住宅ローンの負担軽減が消費拡大をもたらすことができたと考えているようだ。

さらに、14年後半以降の金融・量的緩和政策で融資金利が政策金利に連動して下がるようになった。これは、各国政府がそれぞれ金融行政改革などの必要な対応を行なった成果だとみている。具体例を挙げれば、補助金よりも減税を優先するなど、政府の政策がより成長支援的な構成に変化したケースや、減税と労働市場改革を組み合わせたケースである。



厳しい金融規制は経済に悪影響を与えるのか、銀行がやるべきことも

基本的に、金融危機以降、金融機関に対する監督(大手銀行は ECB が直接監督)が厳しくなったことは否定できない。包括的な改革の厳格化だ。規制については、欧州債務危機でソブリン債(政府や政府機関などが発行・保証する債券)が、国によって信用リスクが低下し「ソブリン」ではなくなるなどの大きな変化があり、銀行規制当局は厳格化が

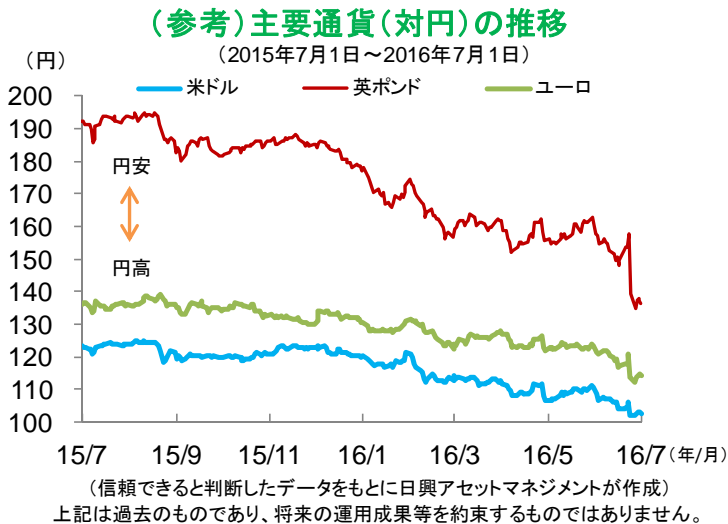
行き過ぎかどうかを調べているが、いまのところ強い結論を得ていない。また、金融規制の対象は、銀行の不良債権の監視などから、広義の金融機関(保険、投信など銀行以外の金融)まで広げるなど、多様化させているという。

現在、銀行監督に関して幾つかの政策を提示しているとのことだった。(1)証券化商品の安全性を高めることにより、生命保険会社などからの投資をやすくすること、(2)中小企業が市場を通じて資金調達をやすくすること、(3)ECBによる主要銀行への監督と、各国で対応している主要ではない銀行への監督を調和させることだ。また、国ごとに異なる預金保険の調和も図っている。

さらに、銀行は利益率改善のためにいくつかやれることがあると考えているようだ。合併がさらに起こってもよい。特にクロスボーダーでビジネス機会を作ることが可能だとみている。また、銀行はスタッフが多すぎる傾向にあり、支店網も多すぎるなど、費用削減余地がある。今後、オンラインやテクノロジーの活用で、費用削減が実現することを期待しているとのことだった。

まさかの Brexit だが、明るい兆しもある

6月22～23日のロンドンの金融関係者とのミーティングでは、Brexit(英国のEU離脱)の可能性が取り上げられた。ほとんどのケースでBrexitが起こることは想定されていなかったもので、起きてしまったときの反動は大きかったと思われる。



反EUの動きは、経済の論理よりも、身近な共同体(地域社会)を大事にする考えに近い。経済の観点からは不安が強まる。確かに、英国については経済の構造的変化といえそうだが、通貨ユーロがなかったところに欧州が経済的に発展できなかったわけではない。その意味で、Brexitは循環的な問題とみることもできる。つまり、今後永遠に欧州の成長率が低下したままとなるわけではないだろう。

9月ごろまでは金融政策などで対応する可能性があると考えられ、10～12月にかけて政治的な安定と交渉の方向性が見えてくれば、金融市場は落ち着くだろう。

欧州については、明るい兆しもある、とのコメントもあった。例えば、スペインやイタリア、フランスなどで労働市場改革が進んだと考えられる。労働コスト削減など、もっとやるべきことはありそうだが、全体的に欧州危機をきっかけに取り組んできた生産性の改善は進んでいるようだ。ただし、期待したほど速くないという意見もあった。また、欧州全体としてヒト(労働)の移動が盛んになったことも効率改善につながっており、例を挙げれば、若く高い教育を受けた人がスペインからドイツに移るようなことが、以前よりも活発になっているとのことだった。

当面はBrexitの影響で、欧州から目が離せない状況が続くと思われる。欧州の経済回復が進んできた中で、危機時に比べて余裕があることを確認した上で、不確実性に対して政策対応ができるかどうかを、引き続き注目していく。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。

また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official