

2017/5/24 Peter Praet (ECB の理事会メンバー)によるスピーチ

<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/ecb.sp170524.en.html>

ヨーロッパの景気回復：銀行セクターの課題とチャンス

ヨーロッパの景気回復

2014 年以來、欧州中央銀行（以下 ECB）は、価格安定を目的として、一連の非伝統的な手法を、伝統的手法と共に、導入してきた。これらの手法は、デフレへ向かうデフレーションの期間を防ぐことに、効果的であった。ここ 3 年、デフレのリスクは、薄れ、我々の政策手段の実体経済への伝播は、強い循環的な景気回復により明らかに立証されている。

景気回復は、ますます強固となりつつあり、全ての分野及び国に広がりつつある。ユーロ圏の実質 GDP は、16 四半期連続で伸びてきており、2017 年の第一四半期を通じ、前年比で 1.7%まで成長している。これは、ユーロ圏の潜在成長率の予想である約 1%に相応するものである。更に、最新の調査のデータは、第二四半期も力強いスタートを示している。例えば、ユーロ圏の成長に強い関連性のある購買担当者景況指数 (PMI) は、4 月に 6 年間の最高値を出しており、将来を考慮した調査対象の構成要素は、この先数四半期の成長を示している。更に、景況感、現状、ここ十年間で、最も高い水準となり、失業率は、8 年間で、最低の水準となっている。

景気回復の広がりも注目すべきである。高い水準での成長率の収斂を反映し、国とセクターの両方に関する成長率のばらつきは、この 20 年で、最も低い水準である。回復トレンドが、幅広いペースで、堅強かつ活発な傾向となっているので、成長見通しに関する確信を回復しつつある。雇用においても同様の状況となっており、ユーロ圏の国全体で、雇用成長率のばらつきは、この 8 年で最も低い水準となっている。

ますます強固になりつつある循環的な景気回復は、金融システムを通じて働き、我々の金融政策手段の結果、消費者および企業に対し、調達条件の明確な緩和へ導いている。金融及び非金融セクターのバランスシートの改善を伴い、金融政策は信用循環を強化し、内需をサポートしてきた。

2014 年 6 月以來、ユーロ圏の家計向け及び企業向けの両方の銀行貸し出しレートは、110b.p.程度下落した。中小企業（以下 SME）向けローンとみなされる非常に少額のローンに関する貸し出しレートは、180b.p.以上下落した。SME は、ユーロ圏の全民間部門の雇用の 2/3 を占めるので、SME の調達環境における著しい改善は、非常に重要である。我々の非伝統的な

手段が、いくつかの法域で、金融の分断を防ぎ、銀行の調達に特に効果があったことを示しつつ、国を跨いだ貸出率の不均質は、著しく低下した。例えば、危機によりひどく影響を受けた国における企業向け貸し出しレートの平均と他の国との差は、この3年間で、約100b.p.縮小した。

直近の調査が示したように、調達へのより容易なアクセスにより、銀行貸出金利の急激な下落は同時に引き起こされた。これらの、ポジティブな結果は、銀行が、顧客に対する有利な調達条件を承認することを通じて、第2回目の貸出条件付長期流動性オペレーションによりサポートされてきた。更に、この改善は、金利だけに限ったことではなく、銀行の貸出ボリュームもまた、2014年の頭以来、徐々に、回復してきた。市場ベースの調達条件も、2016年6月にローンチした企業セクター購入プログラムにより明確に改善してきた。

調達条件の緩和は、今やユーロ圏の成長の要である内需の回復を補強してきた。就労率が上昇しているにもかかわらず、失業率が低下し続けているので、家計の実質可処分所得は、改善しつつある。幅広く、安定した貯蓄率を仮定した場合、労働者の収入の増加は、より高い民間の消費支出につながる。事業の投資もまた、有利な調達条件、数年後に資本ストックを近代化することへのニーズ及び企業の収益性の強化の結果として活発化する。

今日的観点から、より強いグローバルな景気回復と国際貿易の活発化の兆しがある。より調和のとれた全地域の景気の上昇は、ユーロ圏の景気回復に関し、一層のサポートとなるであろう。

物価動向に関して、一時的に負の水準に落ちることがあったものの、3年間で1%程度の水準に維持したのち、ユーロ圏の消費者物価指数は、昨年末にむけ、より高い水準へじりじり進み、4月には、1.9%に達した。このインフレーションの上方への動きは、エネルギーと食品の価格の上昇を受けたものであった。未利用の資源がまだ、賃金と価格を押し下げているので、国内価格を押し上げるのに関連する基調となるインフレーションは、低調な状態が続いている。事実、食品およびエネルギーを除いたHICPインフレーションの年率は、2013年後半以来ほとんど1%以下にとどまっていた。

今日、基調となる価格を押し下げる圧力となっている重要な要素は、多くの要因により反応する賃金の動きである。弱い生産性の一方、労働市場に残っている大きなスラックが賃金の上昇を抑えるべく存在している。更に、賃金の設定のプロセスは、公式・非公式な物価スライド方式の影響で、多くのユーロ圏の国で、幾分、時代遅れのものとなっている。また、賃金交渉のタイミングは、インフレーションがECBの意図する中期的な水準に近づくという確信が、賃金の総額に目に見えるようになり始める時点を遅らせる役割を演じている。それ以上に、弱い

賃金成長は、先行する賃金の下方硬直性を反映している。つまり、危機の初期の段階をとおり、賃金を下げることの難しさは、対象的に、労働市場の状況の改善の結果、賃金のよりゆっくりした上方修正に、結果としてなる可能性がある。

全てを考慮に入れて、我々が、確実に、幅広く、更により弾力性のある景気回復を確信している一方、インフレの予想パスが強固で、持続性があり、自立したものであるという確信を得るために、我々は、十分に明白かつ、中身のある情報基盤を作る必要がある。第一に、基調となるインフレ圧力は、国内のコスト圧力、特に、賃金上昇は、弱いままであるので、説得力ある上昇トレンドを示していない。また、第2に、景気回復と価格安定に関する見通しは、我々のフォワードガイダンスを含む非常に堅固な金融緩和の程度次第となる。このサポートなしでは、我々の予想する継続した調整に向けた進捗は、より遅くなるか、失速さえしよう。

4月の最新の打ち合わせで、理事会は、全ての利用可能な情報を考慮に入れ、金融緩和の例外的な水準を縮小するに十分な根拠は存在しなかったと結論づけた。我々は、更に、フォワードガイダンスを重ねて主張した。6月の政策委員会を見据えて、運営理事会は、最新の情報を利用し、経済見通しを取り巻く更新されたリスクの分布の評価と共に、新たな予測を持つであろう。

欧州の銀行セクターの課題とチャンス

金融サイクルの転換以来ほぼ10年が経過した。欧州の銀行は、いまだに、金融危機から発生した多くの課題に直面している一方、確かな景気回復は、銀行にチャンスを提供する。すべてを考慮に入れて、家計と企業セクターにおけるバランスシートの調整の過程は、とりわけ、我々の金融政策反応の結果として、徐々に完了に向かっている。

欧州の銀行は、2007年以来、資本強化を図ってきた。結果、2016年の第3四半期で、平均のTier1資本が、15.1%に達している。銀行は、中核部分以外の資産の処分を行い、多くの伝統的な事業モデルにおける活動を一般的に見直し、マーケットリスクへのエクスポージャーを落としてきた。資産の質を見ると、国家間の異質性にもかかわらず、不稼働資産(NPL)比率は、2014年第3四半期のピークである6.7%から2016年の第4四半期の5.1%に低下した。しかしながら、欧州の銀行の収益性は、アジアや米国における収益性より低く、依然弱いままであるが、これは、銀行が向かい合ってきた循環的な課題によって、部分的に説明することができる。長引く低金利の期間と低い経済成長の組み合わせが、ネットの金利収入に下方圧力を長期間かけ続けることで、銀行の収益性を明らかに押し下げてきた。より基本的に、欧州の銀行は、一部は、銀行の高いコストに起因する構造的な課題に苦しんでいる。2010年の55%から2016年に63%に上昇した銀行の平均経費率は、過去最高水準である。

欧州の銀行は、永続的な事業モデルに向かって動く必要がある。この観点で、我々は、国境を越えた合併は、成功するための重要な役割を持っていると考えている。国内のローン及びクレジット市場における競争の問題を作らず、リテールのクレジット市場の統合をサポートするので、合併は、規模の経済性を受けるために重要である。これは、国を超えた民間のリスクシェアリングを通じて欧州の経済の弾力性を高めよう。

銀行同盟は、国境を越えた統合を可能にする環境を作ってきた。危機後の規制の枠組みは、クロスボーダーでの影響といった大きなリスクや、再び論じられた大きすぎてつぶせない問題の懸念に対処するため、巨大なクロスボーダーの金融機関に応ずるため設計されてきた。我々は、汎欧州の銀行の数の増加が、欧州の銀行セクターの弾力性と効率性を改善する可能性を有していると考えている。今日の銀行の状況は、まだ、限定的なクロスボーダーでの民間のリスクシェアリングで、銀行の地元の経済の影響を大きく受けた銀行システムの集合体に酷似している。将来の銀行の状況は、理想的には、汎欧州の銀行が民間のリスクシェアリングで重要な役割を行う様々な領域の銀行から構成されるべきである。

そうなるためには、銀行同盟を完成することが必須となる。この同盟において、監督責任と財政上のバックストップの両方が、永続可能な方法で、エリア全域の金融システムに信認を与えるために欧州レベルで必要となる。同様に、欧州預金保険のスキームも必要となる。銀行の破綻の結果が、まだ、多くは国に帰せられる現状の状況は、続くべきではない。これは、銀行がより欧州的になるというインセンティブをなくす動きである。具体的な例は、資本や流動性の代替物の欠如である。ユーロ圏が単一の法域とみなされないという事実は、その地域で、グローバルにシステム的に重要な銀行へより高い資本バッファが適用されることとなるかもしれない。

銀行同盟は、目的であるとともに、EUの金融構造における基礎的な構造変化の過程である。次のステップは、銀行同盟を完成するためのEU経済・財務省理事会において、明確なロードマップを設定することである。その履行のための野心的なスケジュールに関する合意が今差し迫って必要とされている。

訳者私見

- ECB の金融政策の影響により、ユーロ圏の景気は徐々に改善している。
- インフレ率は、まだ、基調として十分な勢いはない。
- 銀行システムはいまだに不安定であり、今後 EU 全域の銀行同盟の維持装置を作っていく必要がある。

⇒EU の経済動向に関して、好調が続いており、インフレ率も 2 月に 2 %、3 月時点で、1.5%に達しました。しかしながら、コアインフレ率は、低いままであり、今後も、ECB は、金融緩和策を継続するものと思われます。同時に、銀行同盟の強化策を構築していくものと思われ、この中には、日本の預金保険機構のような制度や、銀行破たんを国に任せないよう整理回収機構のような組織を作っていくものと思われます。結果、間接金融の依存度の高い欧州の銀行システムの改善がうまくいけば、ドイツやスペイン等の現時点で好況な国以外の欧州の経済も改善していくこととなると思われます。

本書は、情報提供のためのみに提供されるものであり、新たな資料によりその全体について修正、更新または差替されることがあります。本書に含まれる情報は、信頼できると信ずべき情報源から入手されるものでありますが、その正確性または完全性について何らの表明をするものではありません。本情報の正確性または当社の見解の有効性へ依拠される方は、自己の責任においてそれを行うこととなります。

本書は、金融商品(有価証券を含みますが、これに限られません)の取得の申込またはその引受もしくは買付の申込の勧誘を目的とするものではなく、また金融商品の取引条件の最終的な提示を意図したものではありません。本書に記載されるいかなる表示も三田証券会社またはその関係会社が取引を締結することを約束するものとして解釈されるべきではありません。三田証券会社およびまたはその関係会社が本書に基づいて取引を行うことはありません。

三田証券会社またはその関係会社は、本書から発生した誤解について一切の責任を負いません。また、三田証券会社及びその関係会社は、本書に基づいて投資家がなす決定から発生した財務上その他の結果に関して、いかなる受託者責任または賠償責任も負いません。投資家は、リスクを自ら評価し、且つこの点について必要な範囲で自己の法律上、財務上、税務上、会計上またはその他専門分野の自己の助言者から助言を受ける必要があります。

投資家は、特に、本書に記載する金融商品を引受、買付且つ保有する場合、一定の状況においては本金融商品の償還価値・強制買戻価格が額面金額・当初投資金額を下回る場合があり、ゼロとなる可能性もあることを認識する必要があります。

本書は、2017年4月25日付けで欧州中央銀行が発出した『Europe's economic recovery: challenge and opportunities for the banking sector』の一部をお客様の参考に資するため提供する和訳文です。原文(英語)と和訳文に齟齬がある場合は原文(英語)が優先し、三田証券は和訳文の正確性について責任を負うものではありません。

商号等 三田証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第175号
本店所在地 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町3-11
加入協会 日本証券業協会
指定紛争解決機関 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター
資本金 5億円
主な事業 金融商品取引業
設立年月 昭和24年7月
連絡先 03-3666-0011 又はお取引のある支店にご連絡ください。