

経済マンスリー [西欧]

デフレ懸念が強まるなか、ECB は追加金融緩和を実施

ユーロ圏経済は内需を中心に足踏みが続き、デフレ懸念が徐々に強まっている。これまで下支えとなっていた輸出も、ドイツやフランスなどでロシア向けが1月～7月までの合計で前年比▲10%超の大幅な減少を記録している（第1表）。ウクライナ情勢の緊迫化を受けたロシア経済減速の影響が顕在化しているとみられ、マインド悪化を通じた投資の下押しなども懸念される状況である。

こうしたなか、欧州中央銀行（ECB）は6月の金融緩和策（中銀預金金利のマイナス化や貸出条件付き長期資金供給オペ：TLTROの実施など）に続き、9月4日には追加利下げ（政策金利を各々0.1%ポイント引き下げ）と、資産担保証券（ABS）およびカバードボンドの買取プログラムの実施（詳細は10月発表）を決定した。ECBは貸出を促進する信用緩和に軸足を置いてきたが、デフレリスクの高まりを受け、バランスシートの拡大、いわゆる量的緩和も重視し始めている。実際、今回の追加金融緩和策でも、ABSの買取対象を中小企業向けABS（2014年3月末時点のユーロ圏全体の残高：1,080億ユーロ）から、住宅ローン担保証券（RMBS、同8,345億ユーロ）を含めたものに拡大させた。

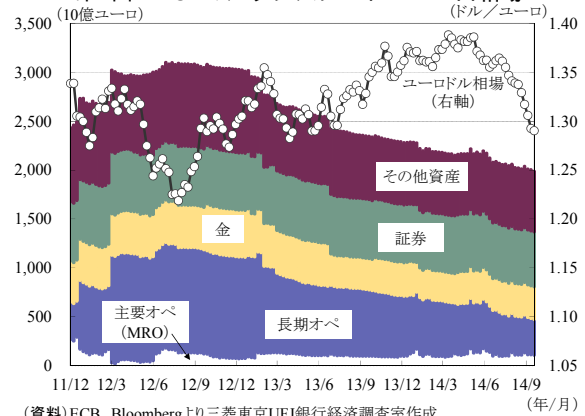
注目された第1弾のTLTRO（9月18日実施）では応札額が826億ユーロと、市場予想を大幅に下回った。国別にはスペインやイタリアが5割弱を占め、ドイツなどの大手行は積極的には応札しなかった模様である。応札が低調に終わった理由として、10月からの資産買取プログラムの内容を見極める動きが生じたほか、銀行が貸出増加に慎重姿勢を維持するなかで中銀預金金利のマイナス幅が拡大し、中銀預金の保有コストが上昇したことも影響したと考えられる。6月の追加金融緩和策発表以降、ユーロ安や金利低下が進み（第1図）、一定の効果が現れているという評価もできる。ユーロの枠組みという制約があるなか、まずはこれまでに打ち出した各種緩和政策の実効性をより高めていけるかどうか重要といえそうだ。

第1表：ロシア向け輸出動向

	ロシア向け輸出シェア (%)	輸出全体の伸び (前年比、%)	内、ロシア向け (前年比、%)	ロシア向けの寄与度 (%ポイント)
ユーロ圏	2.5	0.8	▲ 14.2	▲ 0.4
ドイツ	3.2	2.6	▲ 15.2	▲ 0.4
イタリア	2.7	1.3	▲ 8.0	▲ 0.2
フランス	1.6	▲ 1.2	▲ 12.2	▲ 0.2
スペイン	1.2	▲ 0.1	▲ 6.8	▲ 0.1

(注) シェアは2013年、伸び率はユーロ圏を除き2014年1-7月期、ユーロ圏は1-6月期。
(資料) Eurostatより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図：ECBのバランスシートとユーロ相場



(資料) ECB、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 竹島 慎吾 shingo_takeshima@mufg.jp
大幸 雅代 masayo_taiko@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。