

# 経済マンスリー [西欧]

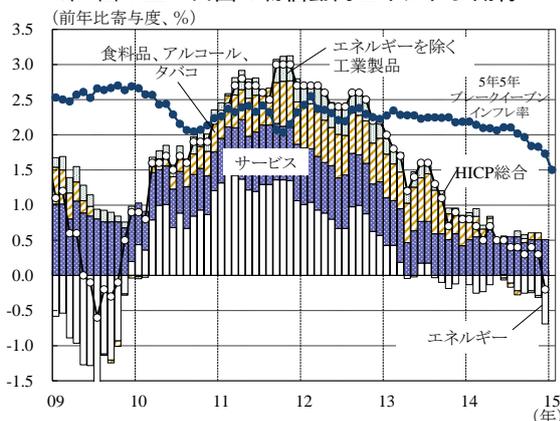
## デフレリスクが一段と高まる中、ECB は国債購入含む追加緩和策を発表

ユーロ圏経済は低成長が続いており、デフレリスクが一段と高まっている。2014 年 12 月の消費者物価上昇率は前年比▲0.2%と、2009 年以来 5 年ぶりのマイナスに陥った。内訳をみると、エネルギー価格の大幅な下落が主因となったものの、サービス価格の伸びも当時より低位にある（第 1 図）。また、欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁がインフレ期待指数として注目している 5 年先 5 年間のブレイクイーブンインフレ率はさらに低下し、1 月半ばには 1.5%を割り込んだ。

ユーロ圏と経済的結びつきの強いロシア経済は、昨年 10-12 月期に原油安と経済制裁の影響で一層悪化している。主力の資源関連輸出の低迷に加え、資本流出に伴う通貨安を阻止するため大幅な利上げを余儀なくされ、内需も低迷している。2014 年の資本流出額は 1,515 億ドルと前年の 3 倍近くに達し、過去最大となった（第 2 図）。

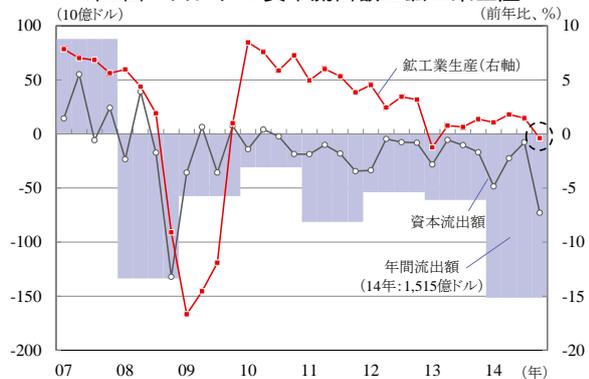
こうしたなか、ECB は 1 月 22 日の定例理事会において、国債購入を含む追加緩和策を決定した。3 月以降、月 600 億ユーロを少なくとも 2016 年 9 月まで、あるいは物価目標の安定的な達成が展望できるまで購入を続け、総額は 1.1 兆ユーロ以上になるとみられる。また、3 月以降に実施される残り 6 回の貸出条件付長期資金供給オペ（TLTRO）の適用金利について、従来の政策金利プラス 10bp から上乗せ分の+10bp を撤廃した。このまま政策金利が据え置きとなれば、低調に終わった過去 2 回と比べて、より低いレートでの資金調達が可能となり、応札額が増加することも期待できる。金融市場は一連の決定を一先ず好感し、欧州株は大幅に続伸したほか、ユーロ相場は一時 1 ユーロ=1.11 ドル台と 2003 年以來の水準まで下落している。ユーロ相場は昨年 6 月に追加利下げや TLTRO が発表される以前から足元まで 2 割近く下落しており、ECB は一段のユーロ安などを通じた中期的なインフレ期待の回復を狙っているとみられる。

第1図：ユーロ圏の物価動向とインフレ期待



(資料) Eurostat統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：ロシアの資本流出額と鉱工業生産



(注) 14年10-12月期の鉱工業生産は11月までのデータを四半期換算。  
(資料) ロシア中央銀行、ロシア統計局より三菱東京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、弊社ホームページでもご覧いただけます。