

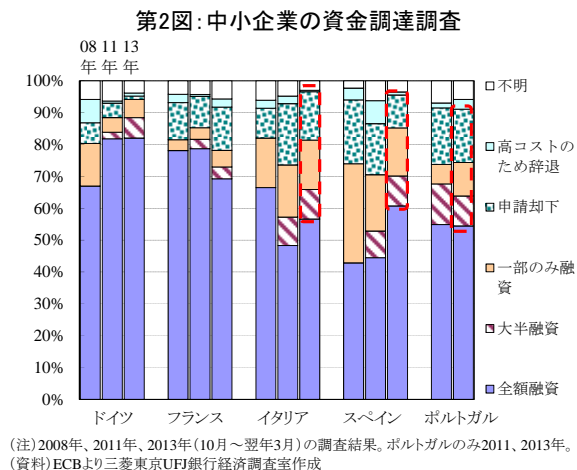
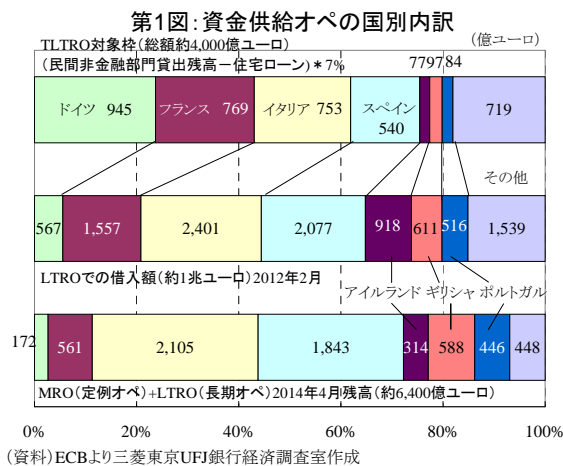
経済マンスリー [西欧]

低インフレ状態からの脱却に向け、ECB は追加金融緩和策を導入

ユーロ圏経済は緩やかに持ち直しているものの、回復ペースは緩慢である。インフレ率の低下を受けて実質ベースでみた雇用者報酬は前年比プラスに回帰したが、失業率は高止まりしており、消費の回復は緩やかである。また、設備稼働率も引き続き長期平均以下に止まるなど、需給ギャップの改善が進んでいないことを示している。加えて、近年のユーロ相場の上昇が低インフレの背景となっている模様である。

こうしたなか、欧州中央銀行（ECB）は6月5日に追加金融緩和策の導入を決定した。具体的な施策は、①主要政策金利の引き下げ、②中銀預金金利のマイナス化（預金ファシリティのほか、中銀当座預金の超過準備にも▲0.10%を適用）、③貸出条件付き長期資金供給オペ（TLTRO）の導入、④SMP（証券市場プログラム）の不胎化オペの停止、⑤無制限資金供給オペの延長、⑥市場の育成も含めたABS（資産担保証券）購入の準備などである。現時点で対応可能な政策を総動員したといえる。

ECB の狙いは、まずは低インフレの一因であるユーロ高の阻止であり、最終的には周縁国を中心とした中小企業向け貸出の増加による金融面での目詰まり解消であると考えられる。TLTRO の対象枠（総額約 4,000 億ユーロ=今年4月末時点の住宅ローンを除く民間非金融部門貸出残高の7%）はドイツとフランスに約4割が割当てられるが、2011年12月と2012年2月に実施された長期資金供給オペ（LTRO）での両国の需要は総額1兆ユーロの2割強にすぎず、さらに、足元のECBからの借入残高は全体の1割強まで減少している（第1図）。一方、TLTRO利用の中心になると予想されるイタリアやスペインなどでは、TLTROの対象枠が現在の中銀からの借入残高よりも小さい。また、中小企業の資金調達調査によると、ECBが貸出増加を狙う中小企業向けは、イタリアやスペインで3割近くが満額融資を得られない状況にある（第2図）。追加金融緩和策を受けて長期金利は低下し、ユーロ高圧力も一旦緩和されているが、貸出増に結びつくには相応の時間が必要とみられる。



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、宜しくご申し上げます。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。