

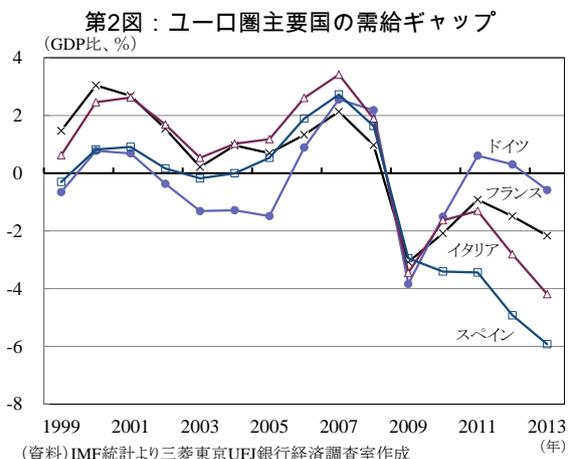
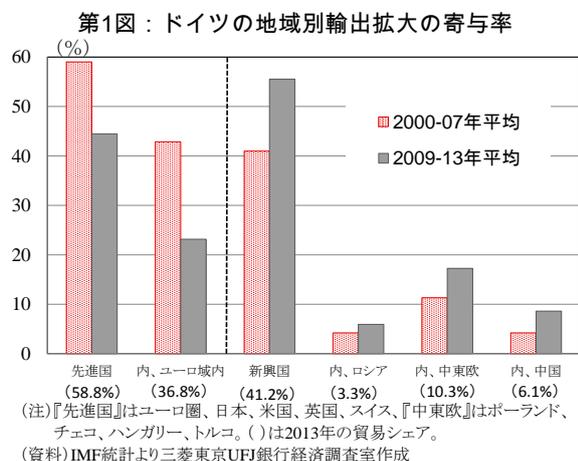
経済マンスリー [西欧]

ロシア経済悪化の影響等を受け、成長ペースが一段と鈍化

ユーロ圏経済は低成長が続いている。ユーロ圏の牽引役であるドイツは、製造業の高い国際競争力を武器に新興国を中心とした海外需要の取り込みを成長源としてきたが（第1図）、中国経済の減速を起点とする新興国経済全般の成長鈍化に、ロシア経済減速が加わり、成長ペースが一段と低下している。足元では原油価格の下落による実質所得の増加やユーロ安を背景に、企業と家計のマインドに持ち直しの動きもみられるものの、ユーロ圏の10月の鉱工業生産は前月比+0.1%の増加に止まるなど、10-12月期も景気は低調なままとみられる。2015年にかけても、ユーロ圏経済では厳しい状況が続いていく公算が大きい。

デフレ懸念も一段と高まっている。ユーロ圏の11月の消費者物価上昇率（HICP）は前年比+0.3%まで低下した。需給ギャップをみると、イタリアやスペインでマイナス（需要不足・供給超過）が大幅に拡大しているのみならず、ドイツでもマイナスに突入している（第2図）。

こうしたなか、欧州中央銀行（ECB）は12月の理事会において成長率とインフレ見通しを大幅に下方修正したものの、急落しているエネルギー価格の物価への影響を見極めるのに時間を要することに加え、貸出条件付長期資金供給オペ（TLTRO）を含む一連の政策効果を見極めたいとして、追加緩和策の導入を見送った。ドラギ総裁はデフレ回避に向けバランスシートを拡大させる方針を強調したが、12月11日に実施されたTLTRO第2弾も応札額が約1,300億ユーロ、第1弾とあわせても約2,100億ユーロと上限（4,000億ユーロ）の半分に止まった。また、10月以降実施しているカバードボンドと資産担保証券（ABS）の買入額も、これまでのところ297億ユーロに止まっており、ECBが「意図」するバランスシートの1兆ユーロ拡大を実現させるためには、国債購入を含む追加緩和が必要な状況にあるようだ。



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。