

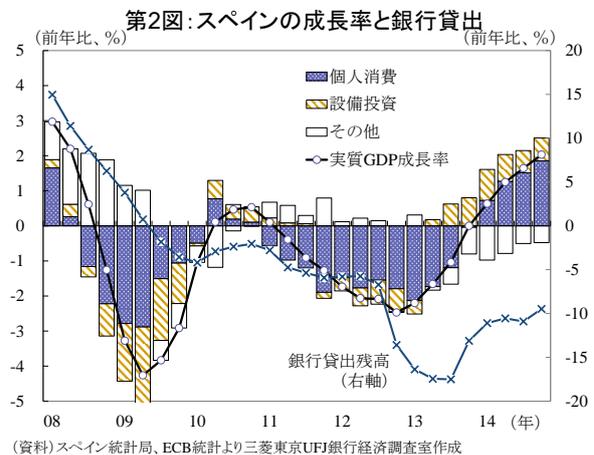
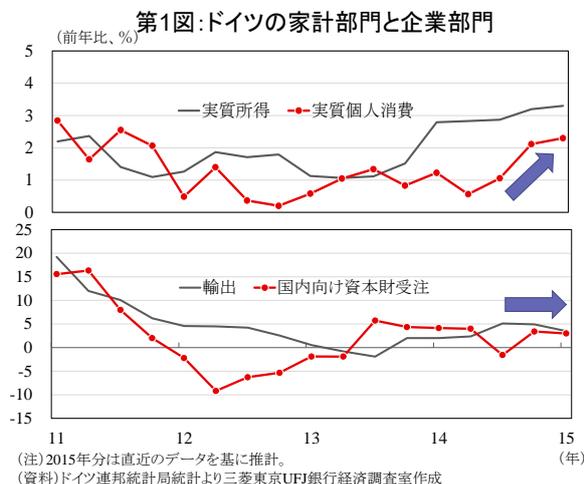
経済マンスリー [西欧]

デフレリスクが依然高いなか、ECB は国債購入を開始

ユーロ圏経済は原油安の追い風もあり、昨年 10-12 月期に小幅持ち直したが、景気の基調は依然弱い。2015 年入り後も、ドイツでは家計部門の個人消費が堅調を維持する一方、企業部門は低調が続いている（第 1 図）。新興国経済減速の影響による輸出の伸び悩みに加え、周縁国中心に需要が低迷する中、設備投資が低調に止まっている。ユーロ圏消費者物価指数は 2 月に前年比▲0.3%と、3 カ月連続のマイナスとなった。エネルギー価格の下落は足元で幾分緩和しているものの、エネルギーや食料品などを除くコア物価指数が同+1%を下回って推移しており、デフレリスクは依然として高い。

こうしたなか、欧州中央銀行（ECB）は 3 月 9 日から国債を含む資産購入（QE）を開始した。当初 2 週間の購入額は 263 億ユーロと、資産担保証券（ABS）やカバード・ボンド等と併せて毎月 600 億ユーロの購入目標に沿うペースである。ECB はユーロ安や金利低下、株高等を通じて景気下支えを図る狙いがあるとみられるが、ユーロ相場は国債購入の開始を受けて一段と下落し、一時は 1 ユーロ=1.04 ドル台と 2003 年 1 月以来の安値をつけた。ECB は利回りが中銀預金金利と同水準の▲0.2%までの国債を購入対象としており、各国の長期金利は連日で過去最低水準を更新した。また、3 月 19 日には第 3 弾の貸出条件付長期資金供給オペ（TLTRO）が実施され、応札は 143 行で計 978 億ユーロと、市場予想の上限となった。

もっとも、ECB の狙う中小企業向けの貸出増加には時間がかかるとみられる。スペイン経済は 2014 年初からプラス成長に回帰しているが、貸出残高はバブル崩壊の影響を受け続ける不動産や建設業にとどまらず、製造業や卸小売業でも減少に歯止めがかかっていない（第 2 図）。足元の景気回復は個人消費が牽引しているが、失業率が引き続き 20%を上回るなか、長年の緊縮疲れや政府の販売促進策等の影響などが大きいと考えられる。QE の効果は当面、ユーロ安や株高によるマインド改善を通じたものが中心とみられる。



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、弊社ホームページでもご覧いただけます。