

# 経済マンスリー [西欧]

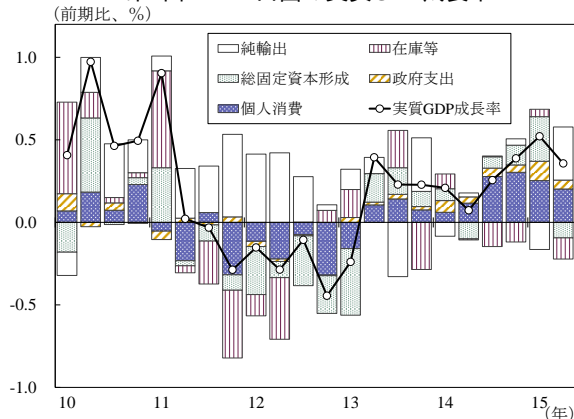
## 景気下振れリスクの高まりを受けて、ECB は追加緩和に含み

ユーロ圏景気は消費と輸出主導で回復基調を維持している。ユーロ圏の4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%と、決して強くはないものの、前期(同+0.5%)並みの成長ペースを維持した(第1図)。需要項目別にみると、個人消費が原油安を受けて引き続き堅調だったほか、ユーロ安の効果もあり、輸出が大幅に加速した。足元では鉱工業生産が資本財を中心に改善しており、先行き設備投資は回復が期待される。また、原油価格が引き続き低水準で推移していることから、この先の個人消費も底堅い動きになると見込まれる。

こうしたなかでも、欧州中央銀行(ECB)は9月の理事会において、追加金融緩和に含みを残した。具体的には、既に実施している資産購入について、対象国債の上限比率を引き上げたほか(1銘柄当たり発行額の25%→33%)、足元の原油安と輸入物価の下落を受け、インフレ率が一時的にマイナスに転じる可能性も見込み、2016年にかけてのインフレ見通しを下方修正した。これらは資産購入期間の延長や購入規模拡大に備えた動きと捉えられ、実際、ドラギ総裁は量的緩和の拡充余地やECBの行動能力を強調し、追加緩和の可能性を示唆している。

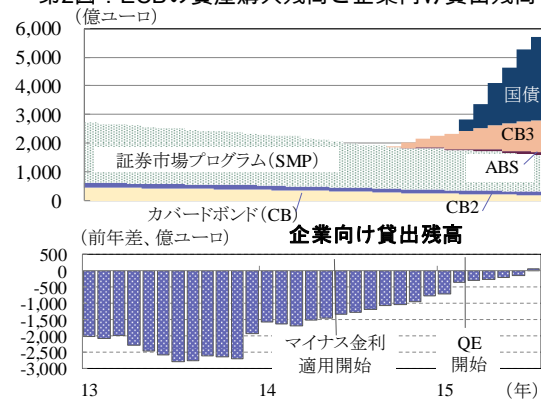
このような動きの背景にはまず、ECBによる国債購入開始を受け大幅に下落したユーロ相場が、景気が持ち直す中で、中国人民元の切り下げや米国の9月の利上げ観測後退といった材料も受け、足元までじりじりと上昇していることがある。また、中国を中心とした新興国経済の減速が、ユーロの上昇と相俟って輸出の重石になるほか、物価の上昇圧力を抑制するとの懸念も強い。さらに、3月の量的緩和導入以降、ECBのバランスシートは半年間で約4,000億ユーロ拡大したが、ECBが狙う肝心の貸出増加については、7月の企業向け残高が漸く3年ぶりのプラスを記録するにとどまっている(第2図)。こうした内外での景気下振れリスクの高まりを考えると、ECBが先行き実際に追加金融緩和に踏み切る可能性は高いとみられる。

第1図：ユーロ圏の実質GDP成長率



(資料) 欧州統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：ECBの資産購入残高と企業向け貸出残高



(注) カバードボンドの購入開始時期はそれぞれ2009年7月～、2:2011年11月～、3:2014年10月～。

(資料) 欧州中央銀行統計より三菱東京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。