

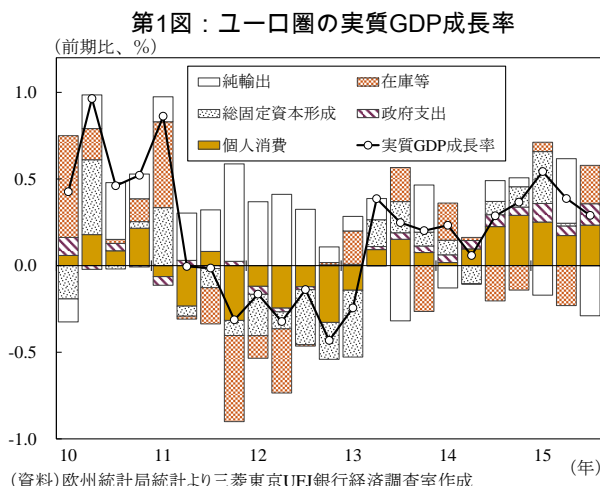
経済マンスリー [西欧]

ECB は追加金融緩和策を発表

ユーロ圏経済は緩やかな成長が持続している。7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比 +0.3%と、雇用環境の改善や原油安を追い風に個人消費の好調が続いた。ただし、輸出は新興国経済減速等を受け減速し、設備投資を含む総固定資本形成はほぼ横ばいに止まるなど、景気は全体として力強さを欠いたままであった（第 1 図）。

欧州中央銀行（ECB）は 2014 年 6 月以降、中銀預金金利のマイナス化、追加利下げ、貸出条件付長期資金供給オペ（TLTRO）や国債を含む資産購入（QE）の導入等、相次いで金融緩和策を打ち出し、インフレ期待の改善や、貸出促進を図ってきた。一連の緩和策は、10 年物国債利回りや貸出金利の大幅な低下などを通じた資金調達環境の改善や、ユーロ安の進行による輸出の下支えなどの点で一定の効果をもたらしたが、実際の貸出残高は漸く前年比プラスに回帰したところである（第 1 表）。また、年央以降、新興国経済の減速や一段の原油安、米利上げ観測後ろ倒しによるユーロ高の進行などの逆風もあり、低インフレの長期化懸念が拡大した。ユーロ圏のインフレ率は 9 月に一旦前年比マイナスに陥った後、直近 11 月も同+0.2%と低水準で推移している。

これらを背景に、ECB は 12 月理事会において、中銀預金金利の引き下げ、資産購入期間の延長、償還債券元本の再投資、購入対象資産の地方債までの拡大といった追加金融緩和策を決定した。しかし大方の予想に反し、毎月の資産購入規模は拡大せず、中銀預金金利の引き下げ幅も小幅だったことから、むしろ市場の失望を誘う結果となった。ECB としては今後緩和効果が十分に発揮されない場合や、外部環境の大幅な悪化などでリスクシナリオが顕在化した場合に備えて、金融緩和の余地を残しておいたという事情が推察される。ただし、約 9 年半ぶりの利上げを決定した米 FRB とは金融政策の方向性の違いが鮮明となっており、ユーロ相場には下落圧力がかかり易いと考えられ、ユーロ安を通じた輸出の下支え効果もしばらく続くものと期待できる。



第1表：ECBの金融緩和策と効果

		14年5月	15年3月	直近	(単位)	
緩和策	政策金利	0.25	0.05	0.05	%	
	中銀預金金利	0.00	▲ 0.20	▲ 0.30	%	
資産購入額(累計) (ABS、カバードボンド、国債)		-	1,085	6,328	億ユーロ	
効果	10年物 国債利回り	ドイツ	1.40	0.26	0.54	%
		イタリア	1.63	1.01	1.53	%
		スペイン	1.54	0.99	1.62	%
	銀行貸出金利 小口(100万ユーロ 未満の貸出)	イタリア	4.15	3.06	2.83	%
		スペイン	4.80	3.62	3.24	%
	企業向け貸出	残高(前年比)	▲ 3.2	▲ 0.6	0.3	%
新規(前年差)		▲ 187	430	245	億ユーロ	
ユーロ為替相場		1.37	1.08	1.09	ドル/ユーロ	

(注) 1.14年5月は同6月に利下げやTLTRO等を発表した前月、
15年3月は国債含む資産購入開始月。
2.『直近』は『貸出金利』と『貸出残高』は10月末時点、その他は12月第2週時点。
(資料) 欧州中央銀行統計、Bloomberg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、弊社ホームページでもご覧いただけます。