

# 経済マンスリー

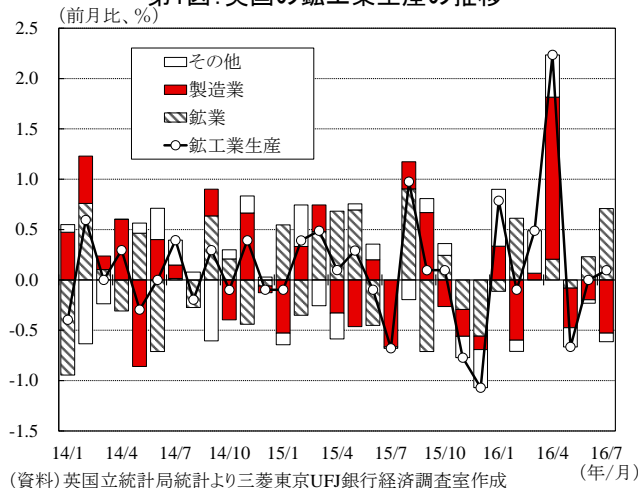
## [欧州]

### 景気の下振れリスクに備え、ECB は量的緩和策の手直しを検討

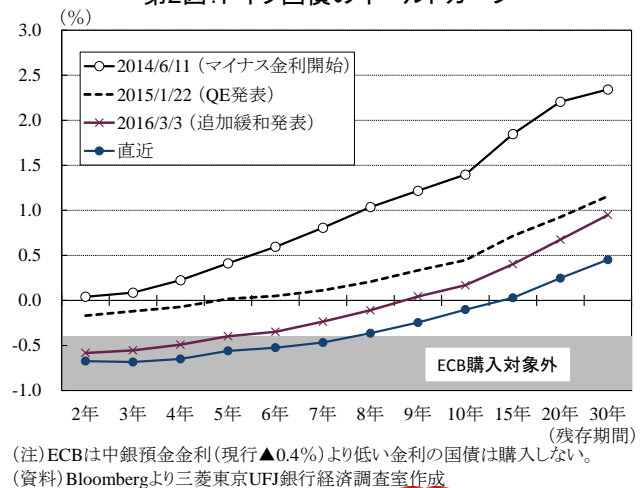
欧州経済は 4-6 月期までは概ね堅調を維持してきた。しかし、その後英国では、EU 離脱選択（Brexit）を受けて購買担当者指数（PMI）が 7 月に大幅に悪化、8 月はポンド安による輸出向け受注の改善等を受け反発し、国民投票後の一時的なショックは一巡したとみられるものの、昨年後半以降のマイナス悪化傾向は不変である。ハードデータである鉱工業生産をみても、Brexit 後の 7 月は製造業で 3 ヶ月連続の減少を示した（第 1 図）。他方、ユーロ圏の指標をみると、9 月の PMI がサービス業を中心に悪化し、総合指数は 52.6 と業況の拡大・縮小の境目である 50 は上回っているものの、20 ヶ月ぶりの低水準をつけた。英国に比べ Brexit の影響は明らかに小さいが、昨年来の景気押し上げ要因であった原油安効果の剥落なども含めて、年前半にみられた勢いには弱まる兆しも出てきている。

こうした中 ECB は 9 月 8 日、ユーロ圏経済が金融政策の効果もあって底堅く推移していると判断し、2016~18 年の成長率・物価見通しを、Brexit の影響を考慮しながらもそれ以前のものから概ね不変とした。量的緩和策についても大幅な拡充は見送り、「現在のプログラムの円滑な実施を引き続き確保するための政策オプションを検討するよう関連委員会に指示した」と述べるに止めた。同様の言及は 2014 年 12 月及び 15 年 10 月にもなされており、いずれも翌理事会にて追加施策が導入されたことから、年内にも検討結果を踏まえた何らかの動きがあると考えられる。想定される選択肢としては、景気の下振れリスクが残存する中で現状の緩和的な金融環境を維持するため、17 年 3 月までの資産購入の期限延長が有力視されている。ただし、ECB は現在、利回りが中銀預金金利と同じ▲0.4% までの債券を購入対象としていることから、ドイツでは残存期間 8 年未満の国債が購入対象外という問題がある（第 2 図）。この購入対象債券不足に対応するため、購入価格規制や発行体あたりの購入上限の緩和、各国別の購入割合の変更が具体的に検討されることとなろう。もっとも、銀行の収益悪化への配慮もあり、マイナス金利の深掘りについては引き続き慎重姿勢を崩さないとみられる。

第1図：英国の鉱工業生産の推移



第2図：ドイツ国債のイールドカーブ



照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 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、宜しくお願ひ申し上げます。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。