

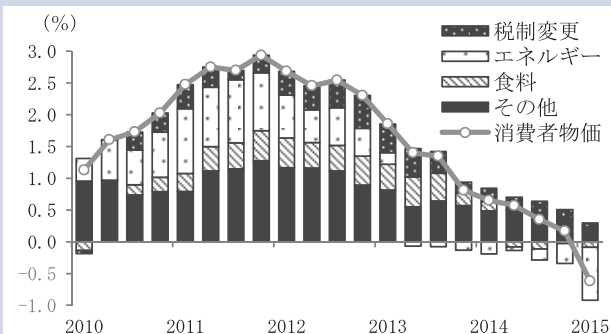
欧州 ～デフレ転落を阻止する量的緩和～

経済調査部 首席エコノミスト 田中 理(たなか おさむ)

欧州中央銀行が量的緩和を開始

ユーロ圏では昨年12月の消費者物価が約5年振りのマイナス圏に転落し、年明け以降も物価の下落が続いている。景気停滞の長期化で賃金やモノの価格が上がりにくくなっていることに加え、原油安によるエネルギー価格の下落が物価を下押ししている。価格の先安感による買い控えの動きも一部で広がっており、欧州にデフレの脅威が迫っている。だが、世界的な金融危機や欧州債務危機の後遺症に苦しむ多くのユーロ圏諸国には財政出動の余力がない。頼みの綱の金融政策も、政策金利の一部をマイナス圏に引き下げる異例の対応に踏み出しており、利下げ余地は限られる。

資料1 ユーロ圏の消費者物価の要因分解(前年比)



(出所) 欧州統計局資料より第一生命経済研究所が作成
(注) 2015年1-3月期は1月値

日本の経験が物語る通り、デフレはいったん陥ると抜け出すことが難しい厄介な病巣だ。人々の間でデフレマインドが定着することを恐れた欧州中央銀行(ECB)は今年の3月から、国債などを対象に月額600億ユーロ、総額1兆ユーロ超の資産買い入れ策を開始した。金融機関が保有する国債などの資産を中央銀行が買い取り、経済に大規模な資金を供給する。これは量的緩和と呼ばれ、日本や米国でも行われている金融政策の一種だ。

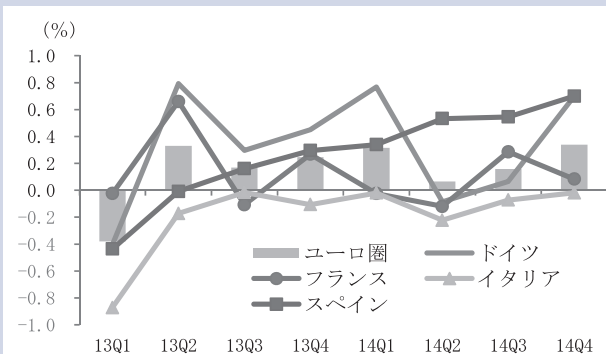
量的緩和の開始により、ユーロ圏各国の国債利回りが大きく低下している。なかでも代表的な指標銘柄であるドイツ国債は、7年未満の利回りがマイナス圏に突入しているほか、10年債利回りが「超低金利」と言われて久しい

日本の国債利回りをも下回っている。また、順調な景気回復が続く米国で近く利上げが開始されるとの観測が高まっていることと相俟って、金利差拡大の思惑からドル高・ユーロ安が進行している。1ユーロ=1ドルのパリティ(等価)到達も視野に入りつつある。

本格的なデフレ転落はひとまず回避

こうした金融緩和策の効果浸透に加えて、原油安による家計や企業のエネルギー負担の軽減、さらにはユーロ安による輸出競争力の回復もあり、ユーロ圏の景気には徐々に明るい兆しが広がりつつある。昨年10-12月期のユーロ圏の経済成長率はゼロ近傍の低成長から抜け出し、今年に入ってからの成長率は一段と加速している模様だ。

資料2 ユーロ圏主要国の実質GDP成長率(前期比)



(出所) 欧州統計局資料より第一生命経済研究所が作成

昨年央にかけて、域内経済の牽引役であるドイツの景気後退を危ぶむ声も一部で台頭していたが、ユーロ安による輸出回復、良好な雇用・所得環境、年明けに最低賃金が引き上げられたこともあり、景気回復の足取りに弾みがついている。

景気回復の兆しや原油安の一服に加え、ECBによる政策対応も奏功し、ユーロ圏の本格デフレ入りはひとまず回避される公算が大きい。このまま原油市況が底打ちすれば、消費者物価は年後半にはプラス圏に復帰する可能性がある。欧州のデフレ懸念は徐々に下火となっていくのではないかと。