

欧州 ～ECBの量的緩和継続は必要か?～

経済調査部 主席エコノミスト 田中 理(たなか おさむ)

デフレリスクは過去のもの

人の心がいかに移ろいやすいかを詠んだのは、平安時代の歌人・紀貫之だったであろう。「景気は気から」との言葉に一面の真理があるとすれば、景気移ろいやすいのも当然のことに思える。ほんの数ヶ月前まで長期停滞と物価下落による「日本化」のリスクが叫ばれたユーロ圏では、このところ景気や物価指標が上向いており、デフレを警戒する声はすっかり消え失せた感がある。年明け以降のユーロ圏の経済成長率は順調に回復を加速し、家計や企業の景況感も揃って改善傾向にある。昨年12月にマイナス圏に転落したユーロ圏の消費者物価も、僅か半年余りでプラス圏に復帰した。

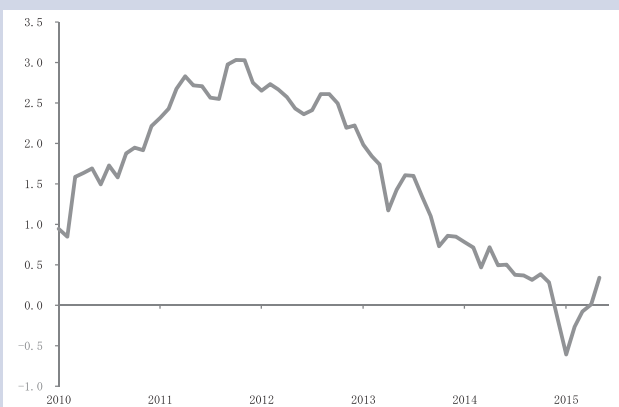
回復の萌芽がなかった訳ではない。欧州中央銀行(ECB)が政策金利の一部をマイナス圏に引き下げた昨年春頃から、為替市場でユーロ安が進んできた。ただ、当時は緩和効果が实体经济を浮揚させるには力不足との見方が支配的だった。昨年後半に急速に進んだ原油安に呼応して、将来の予想物価上昇率(期待インフレ率)が不気味な下方屈折を始めたことも、ECBの危機感を強めることにつながった。デフレマインドの定着を恐れたECBは、2016年9月までに総額1兆ユーロ超の資産を買い入れる大規模な量的緩和策を開始した。

早期緩和終了に怯える金融市場

緩和強化後の景気や物価指標の上振れを受け、金融市場ではECBが前倒しで緩和を終了したり、買い入れ規模の縮小(テーパリング)を開始するのではないかと観測が燻っている。ECB高官は今後も予定通りに緩和を継続する旨の発言を繰り返しているが、市場の疑心暗鬼は収まっていない。需給逼迫でマイナス転落も時間の問題とみられたドイツの長期金利は、物価指標の上振れをきっかけに上昇に転じ、その後も不安定な動きを繰り返している。5月にプラス圏に浮上したユーロ圏の消費者物価は、原油安の下押し圧力が剥落するのに伴い、年末に向けて上昇率が加速していく展開が予想される。今後も早期の緩和終了観測が欧州の為替・債券市場の攪乱要因となりそうだ。

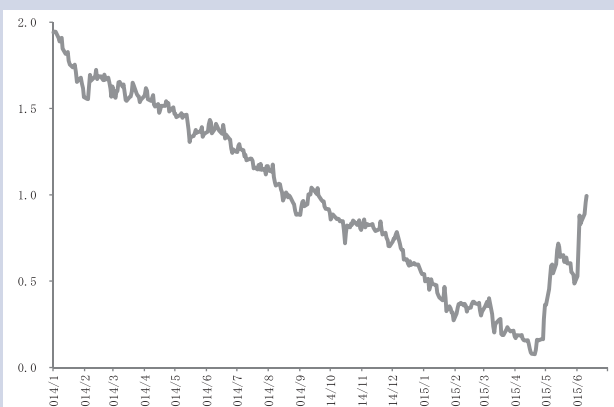
ただ、足許の景気指標の改善は原油安による家計の実質購買力の改善などを反映したもので、景気過熱を心配する状況には程遠い。物価の底入れ反転も、原油安の下押し効果の剥落が主因で、物価の基調は弱いままだ。回復の原動力となっている原油安、ユーロ安、金利低下が一服すれば、景気には自ずとブレーキが掛かってくることが予想される。ユーロ圏にはまだ量的緩和からの「出口」に耐えるだけの実力は備わっていない。

資料1 ユーロ圏消費者物価の推移(前年比、%)



(出所) 欧州委員会より第一生命経済研究所が作成

資料2 ドイツ10年物国債利回りの推移(%)



(出所) Thomson Reutersより第一生命経済研究所が作成