

欧州 ～ドラギ総裁は世界を救えるか?～

経済調査部 主席エコノミスト 田中 理(たなか おさむ)

中国不安で欧州にデフレ危機再び

デフレ入りの危機に見舞われたユーロ圏では、3月に域内の金融政策を担う欧州中央銀行(ECB)が本格的な量的緩和を開始した。ユーロ圏各国の国債や政府機関債を月額600億ユーロ買い入れ、来年9月までに総額1兆ユーロ超の資金を市中に供給する。年始に量的緩和の開始を決定して以降、大幅なユーロ安と金利低下が進んだことで、ユーロ圏の景気回復を後押ししてきた。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は、原油価格の下げ止まりもあり、4月以降はプラス圏に復帰した。デフレ危機はひとまず遠退いたとの見方が広がっている。

だが、世界を震撼させている中国発の金融市場の動揺は、脆弱な景気回復にとどまるユーロ圏諸国を次第に蝕み始めている。新興国景気の変調は、貿易取引の停滞を通じてユーロ圏の輸出拡大の阻害要因となるほか、原油価格に下落圧力をもたらすことで、物価の下押しに働く。さらに、米国の早期利上げ観測の後退からユーロ高が進行し、景気や物価への下押し圧力を強める。こうした様々な逆風を受け、市場参加者の間では近くECBが追加緩和を決定するとの観測が広がっている。

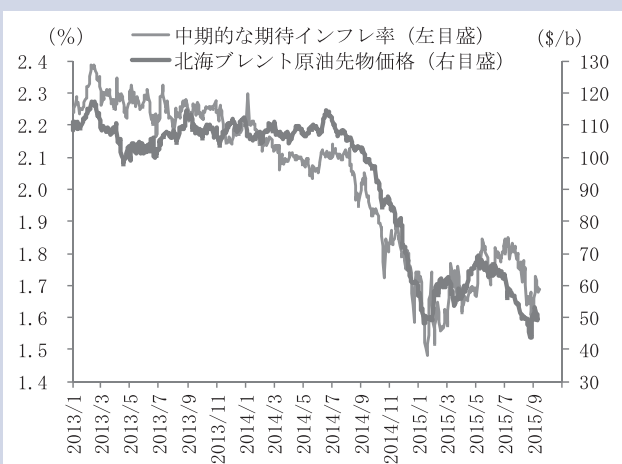
追加緩和に傾くECB

ECBは景気や物価の下振れリスクを強調し、必要に応じて追加緩和を行う準備があることを表明している。だが、財政黒字のドイツ国債を大量に買い入れるECBの量的緩和策は、出玉不足で追加緩和が困難になるとの見方も一部で広がっていた。ECBは1銘柄あたりの買い入れ上限を引き上げ、緩和期待の強化と不安払拭に動いている。

物価への逆風を考えれば、ECBが目標とする中期的な物価安定の達成は困難とみられ、来年9月以降の量的緩和の継続はほぼ既定路線と言えそうだ。年内の追加緩和は今のところ微妙な情勢だが、金融市場の動揺が収まらず、一段の原油安とユーロ高が進行し、中期的な物価安定が損なわれるリスクが高まればECBは躊躇しないだろう。

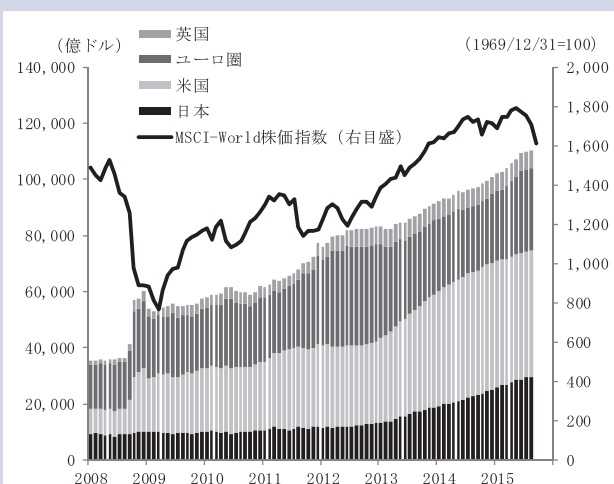
金融市場に動揺が広がった背景には、米国や英国が近い将来に利上げに向かうことが予想されるなか、世界の緩和マネーが先細りするとの漠然とした不安もあった。ECBには追加緩和を通じて米英に代わる緩和マネーの供給主体となることが期待されている。欧州の債務危機とデフレ危機を救ったドラギ総裁は、世界経済や金融市場の不安定化を食い止める重責も担っている。

資料1 ユーロ圏の期待インフレ率と原油先物価格の推移



(注) 期待インフレ率は5年先5年物スワップ金利より計算
(出所) Bloomberg資料より第一生命経済研究所が作成

資料2 日米欧中銀のバランスシートの合計額



(注) 株価指数は月中平均、2015年9月は9日までの平均値。
(出所) 各国中銀資料より第一生命経済研究所が作成