

欧州 ～拝啓ドラギ総裁、今度は信じてよろしいですか?～

経済調査部 首席エコノミスト 田中 理(たなか おさむ)

株価調整の先陣を切ったECBへの失望

順調な景気回復が続くユーロ圏経済だが、年明け以降の金融市場の動揺や原油価格の急落を受け、中期的な物価安定が脅かされている。域内の金融政策運営を担う欧州中央銀行(ECB)は昨年12月初頭の理事会で、既にマイナス圏にあった下限の政策金利(預金ファシリティ金利)を一段と引き下げたほか、量的緩和策(国債や政府機関債などの資産を買い入れる)の終了期限延長や買い入れ対象拡充と言った追加の金融緩和を決定した。

だが、事前の市場対話から積極対応を確信していた市場参加者の間には、こうしたECBの対応への失望が広がった。その後、市場の行き過ぎた緩和期待を突き放すECB高官の発言や、複数の政策メンバーが緩和強化に反対したことが明らかとなり、さらなる追加緩和のハードルが高いとの見方が広がった。今思えば、年明け以降の株価調整のきっかけを作ったのは、こうしたECBの緩和期待に対する失望が一因だったのかもしれない。

ただ、市場急変を受けたECBの軌道修正は早かった。1月中旬の理事会では、新興国景気の先行き不安や金融市場の動揺による下振れリスクが高まっていると指摘し、次回3月初旬の理事会で金融政策の緩和スタンスを再評価し、場合によっては再考する可能性があることを明らかにした。

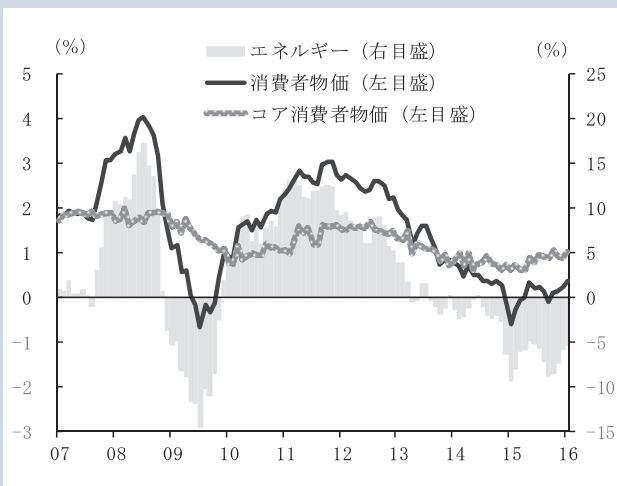
原油下振れで高まるデフレリスク

こうした発言を素直に受け止めれば、次回3月初旬のECB理事会までに外部環境が大幅に改善しない限り、追加緩和が決定される可能性が高い。行き過ぎた緩和期待を容認した末に失望を招いた12月の失敗を繰り返せば、ECBへの信頼は損なわれ、これまで数々の難局を乗り越えてきた“ドラギ・マジック”の神通力も色褪せかねない。

1月中下旬以降、原油価格に底入れの兆しも広がっているが、新興国景気が力強さに欠け、制裁解除によるイランの原油輸出再開、減産で合意できずにいる産油国の状況に鑑みれば、原油需給が大きく改善することは期待できない。原油安によるエネルギー価格の下押しが強まることから、ユーロ圏の消費者物価は今後も低迷が予想され、近くマイナス圏に再転落する恐れがある。足許の原油先物価格は、ECBの事務方スタッフが作成した昨年12月時点の景気・物価見通しの想定を3割程度も下振れしている。3月の理事会に合わせて作成する物価見通しの下方修正は避けられない。

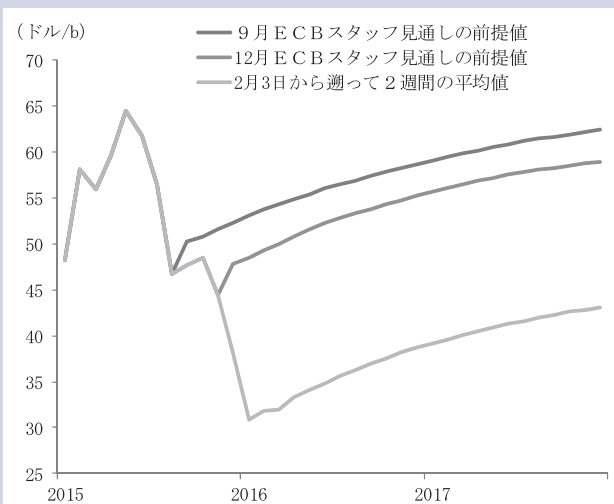
中期的な期待インフレ率の低迷も続いており、ECBは原油価格下落の影響がエネルギー以外の物価に波及するリスクへの警戒姿勢を強めている。低インフレの長期化でデフレ心理が定着しかねず、デフレとの戦いはいよいよ正念場を迎える。

資料1 ユーロ圏の消費者物価の推移



(出所) 欧州統計局資料より第一生命経済研究所が作成
(注) コア物価は食料・タバコ・アルコール・エネルギー除く

資料2 北海ブレント原油先物価格の推移



(出所) Thomson Reutersより第一生命経済研究所が作成