

欧州 ～正常化に動き出す欧州の中銀～

経済調査部 首席エコノミスト 田中 理(たなか おさむ)

ECBは量的緩和の縮小を開始

明けない夜はない。スペインやアイルランドの不動産バブル崩壊、ギリシャの財政破綻、欧州債務危機、デフレ危機、英国の欧州連合(EU)からの離脱危機、反EU政党の躍進など、過去10年余りの欧州経済は様々な激震に見舞われてきた。だが、そうした不安を余所に、実体経済はこのところ着実な回復軌道を進んでいる。ユーロ圏の景気拡大は5年目に突入し、最近では潜在成長率を上回る年率2%台の成長ペースが続いている。企業の業況判断は過去最高圏にあり、債務危機時に大幅に悪化した失業率も低下傾向にある。

ユーロ圏19ヶ国の金融政策を司る欧州中央銀行(ECB)は、政策金利の一部をマイナス圏にまで引き下げ、追加の利下げ余地がなくなったことを受け、2015年春から大規模な資産買い入れ策を続けている。だが、景気や物価の下振れリスクが後退したことを受け、ECBは2018年から資産買い入れの規模縮小を決定した。少なくとも同年9月までは買い入れを続ける方針で、小幅延長したうえで買い入れを終了する可能性が高い。

ただ、物価の足取りが引き続き鈍く、ECBは金融政策の正常化を極めて慎重に行う方針を示唆している。新規の資産買い入れを終了してからも、しばらくの間は、政策金利を現状と同水準に維持し、満期を迎えた保有資産の再投資を通じて、資金供給量を一定水準に維持する。

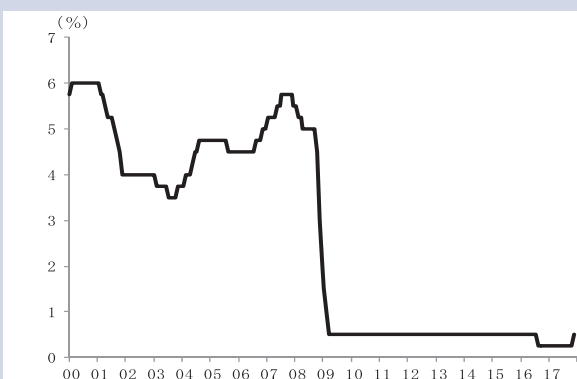
BOEは約10年振りに利上げ

英国では、EU離脱を選択した昨年の国民投票後に進んだポンド安の影響や原油高を反映し、消費者物価が2%の物価目標を超える3%台で推移している。また、失業率が42年振りの水準に低下するなど、労働需給が逼迫傾向を強めている。こうしたなか、将来の物価上振れを警戒し、英イングランド銀行(BOE)は11月に約10年振りとなる利上げに踏み切った。

ただ、このままBOEが継続的な利上げ局面に入った訳ではなさそうだ。賃金の伸びが物価の伸びを下回るなか、購買力が目減りした家計は消費を絞っている。EU離脱を巡る不透明感の高まりから企業も設備投資を抑制している。離脱に向けたEUとの協議が難航しており、合意のないまま2年間の協議期限を迎える恐れも否定できない。EU離脱を巡る不透明感の高さを背景に、BOEは慎重な政策運営を余儀なくされている。

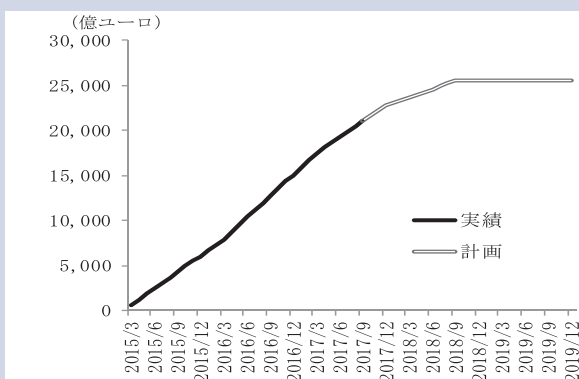
米国の連邦準備理事会(FRB)に遅れること約4年、欧州でもECBやBOEが大規模な金融緩和からの出口にいよいよ着手する。両中銀とも極めて慎重な政策正常化を目指す方針を明らかにしており、金融市場では物価の過熱感を伴わない息の長い景気拡大が続くと期待が高い。ただ、主要各国・各地域の中銀が金融危機以降の政策転換に踏み出したことで、今後は次第に緩和マネーの縮小を認識する局面が出てこよう。

資料1 英イングランド銀行の政策金利の推移



(出所) 英イングランド銀行資料より第一生命経済研究所が作成

資料2 予想されるECBの資産買い入れ額



(出所) 欧州中央銀行資料より第一生命経済研究所が作成