

EU Indicators

欧州経済指標コメント：3月ユーロ圏消費者物価（速報）

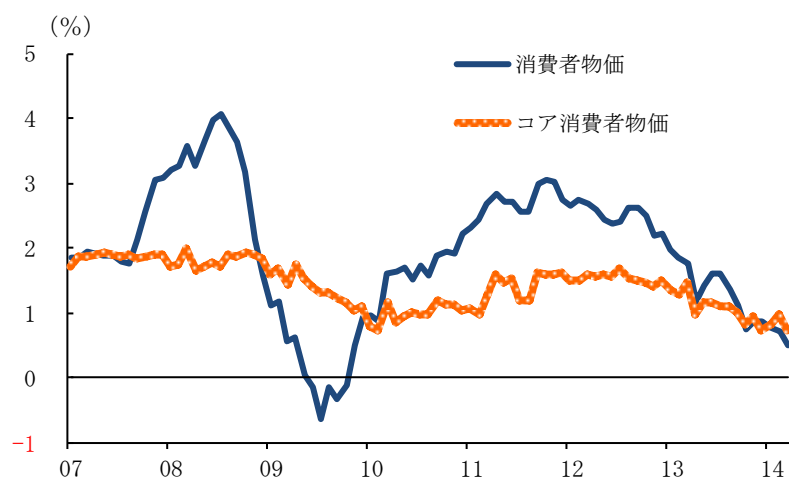
発表日：2014年3月31日（月）

～物価下振れも緩和カードは温存か？～

第一生命経済研究所 経済調査部
主席エコノミスト 田中 理
03-5221-4527

- ・ 3月のユーロ圏の消費者物価の速報値（EU統一基準）は前年比+0.5%と前月の同+0.7%から上昇率が一段と鈍化した。ECBが利下げを決断した昨年10月の同+0.7%を下回り、2009年11月（同+0.5%）以来の水準を記録（図表1）。公表済みの内訳は、エネルギー価格が同▲2.1%と前月（同▲2.3%）から下落率が縮小したものの、食料・アルコール・たばこ価格が同+1.0%と前月（同+1.5%）から上昇率が鈍化したほか、コア物価の上昇率も同+0.8%と前月（同+1.0%）から縮小し再び1%を割り込んだ（図表2）。
- ・ 公表済みの国別の消費者物価（統一基準）は、ドイツ（2月：同+1.0%→3月：同+0.9%）とイタリア（同+0.4%→同+0.3%）で上昇率が鈍化し、スペイン（同+0.1%→同▲0.2%）で2009年10月以来のマイナスに転落した（図表3）。前月はフランスの物価上昇率が予想外に加速し、ユーロ圏全体の計数を押し上げたが、今月はフランスも上昇率が鈍化した可能性が高い（4月10日に発表予定）。スペイン統計局の発表によれば、食料・非アルコール飲料の価格上昇が鈍化したことに加え、イースター休暇の時期がずれたことで、昨年3月のパッケージ旅行価格が上振れしていた反動が出た模様。
- ・ タカ派のバイトマン独連銀総裁から飛び出した「量的緩和を排除しない」発言、ECB高官から相次ぐデフレ警戒トーク、そして今回の物価指標の下振れを受け、4月3日のECB理事会での追加緩和観測が再浮上している。ただ、前回会合以降に発表された経済指標は物価を除けば概ね改善している。ドイツの企業景況感が頭打ち傾向にあるが、これは主にウクライナ情勢の緊迫化が影響したものと考えられる。また、過剰流動性の縮小（最新数値が確認可能な28日時点で1,024億ユーロと今次サイクルの最低を更新）にもかかわらず、月末恒例の需給要因を除けば、EONIAに目立った上昇圧力は見られない（図表4）。ユーロ高への牽制は今のところ口先介入で対処できている。3月時点のECBのスタッフ見通しでは、3月が物価の底と判断していた模様だ（図表5）。3月計数はECBの想定をやや下回ったとみられるが、温暖な天候による食料品価格の沈静化、イースター休暇時期のずれ、フランスの物価指標の月毎の入り繰りなどが影響した可能性がある。エネルギー価格の“裏”が剥落する4月以降は物価上昇率が再加速する公算が大きい。
- ・ 際どい判断となりそうだが、短期金融市場の緊張や一段のユーロ高が進行しない限り、4月3日のECB理事会では追加緩和カードを温存すると予想する。緩和見送りで市場の失望を買うと考えれば、小幅利下げでお茶を濁す手もあるが、マイナス金利に踏み入れるには4月以降の物価底入れの有無を確認してからでも遅くない。

(図表 1) ユーロ圏の消費者物価 (前年比)



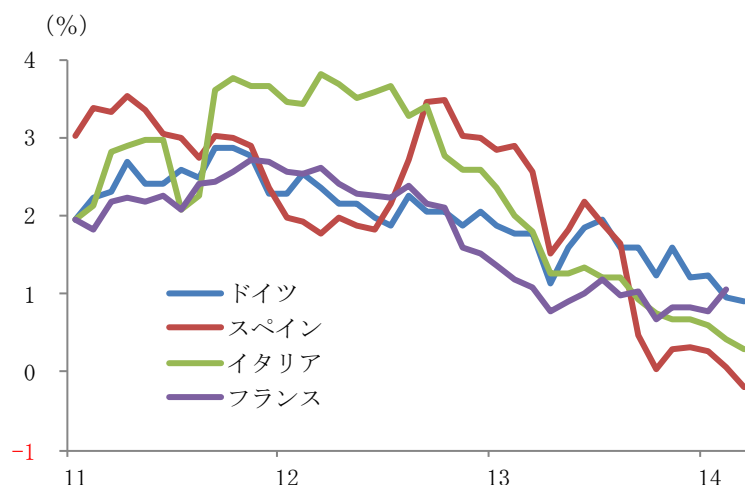
注：コア物価は食料・アルコール・たばこ・エネルギー除く
出所：欧州統計局資料より第一生命経済研究所が作成

(図表 2) ユーロ圏の消費者物価の内訳 (%)

		2013				2014				2013				2014			
		2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
消費者物価	(前期比)	0.1	0.5	-0.1	—	0.1	0.0	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	—	0.1	0.1	0.1	—
消費者物価	(前年比)	1.4	1.3	0.8	0.7	1.3	1.1	0.7	0.9	0.8	0.8	0.7	0.5	0.8	0.8	0.7	0.5
コア消費者物価	(前年比)	1.1	1.1	0.8	0.9	1.1	1.0	0.8	0.9	0.7	0.8	1.0	0.8	0.7	0.8	1.0	0.8
食料品	(前年比)	3.0	2.8	1.3	—	3.0	2.2	1.4	1.1	1.4	1.3	1.0	—	1.4	1.3	1.0	—
アルコール	(前年比)	2.8	2.6	2.7	—	2.5	2.5	2.7	2.7	2.8	2.9	2.4	—	2.8	2.9	2.4	—
タバコ	(前年比)	3.9	5.2	4.0	—	5.4	5.4	4.0	4.0	4.0	3.9	4.1	—	4.0	3.9	4.1	—
エネルギー	(前年比)	0.3	0.1	-0.9	-1.9	-0.3	-0.9	-1.7	-1.1	0.0	-1.2	-2.3	-2.1	0.0	-1.2	-2.3	-2.1

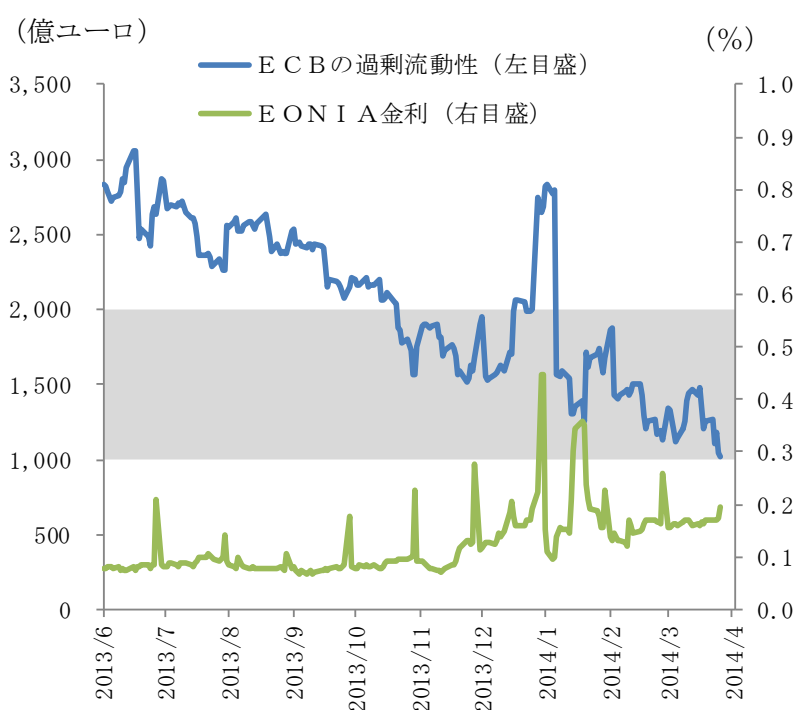
注：消費者物価の前期比は季節調整後。コア消費者物価は食料・アルコール・たばこ・エネルギーを除く。
出所：欧州統計局資料より第一生命経済研究所が作成

(図表 3) ユーロ圏主要国の消費者物価 (統一基準、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

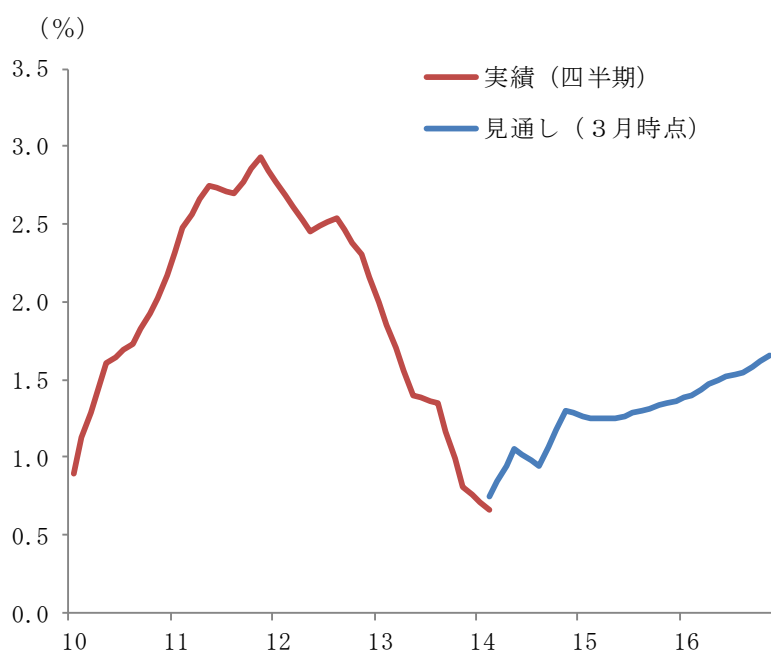
(図表4) ECBの過剰流動性とEONIA金利



注：網掛けはECBが警戒する1000～2000億ユーロの過剰流動性。

出所：欧州中央銀行資料より第一生命経済研究所が作成

(図表5) ECBによるユーロ圏の消費者物価上昇率の見通し



出所：欧州統計局、欧州中央銀行資料より第一生命経済研究所が作成

以上