

EU Indicators

欧州経済指標コメント：4月ユーロ圏消費者物価(速報)

発表日：2014年4月30日(水)

～決め手不足～

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

- 4月のユーロ圏の消費者物価の速報値(統一基準)は前年比+0.7%と前月の同+0.5%から上昇率が最加速したが、事前予想(同+0.8%)を下振れた。速報時点で公表済みの内訳(詳細は5月15日の確報で公表)は、食料・アルコール・たばこ価格(3月：同+1.0%→4月：同+0.7%)の上昇率が縮小した一方で、エネルギー価格(同▲2.1%→同▲1.2%)の下落率が縮小したほか、コア物価(同+0.7%→同+1.0%)の上昇率が最加速した(図表1・2)。

(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

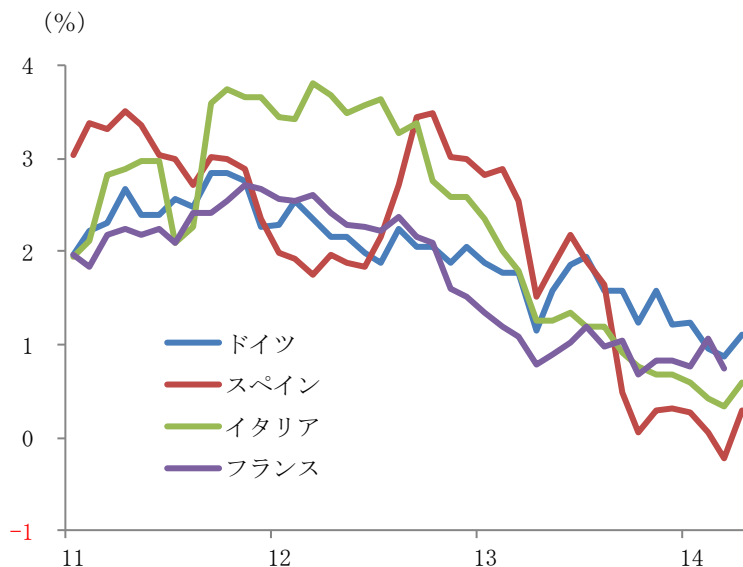
(図表2) ユーロ圏の消費者物価の内訳(%)

		2013				2014				2014			
		2Q	3Q	4Q	1Q	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
消費者物価	(前期比)	0.1	0.4	-0.1	0.2	0.0	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	-0.1	-
	(前年比)	1.4	1.3	0.8	0.7	1.1	0.7	0.9	0.8	0.8	0.7	0.5	0.7
コア消費者物価	(前年比)	1.1	1.1	0.8	0.8	1.0	0.8	0.9	0.7	0.8	1.0	0.7	1.0
食料品	(前年比)	3.0	2.8	1.3	0.9	2.2	1.4	1.1	1.4	1.3	1.0	0.5	-
アルコール	(前年比)	2.8	2.6	2.7	2.6	2.5	2.7	2.7	2.8	2.9	2.4	2.5	-
タバコ	(前年比)	3.9	5.2	4.0	3.9	5.4	4.0	4.0	4.0	3.9	4.1	3.7	-
エネルギー	(前年比)	0.3	0.1	-0.9	-1.9	-0.9	-1.7	-1.1	0.0	-1.2	-2.3	-2.1	-1.2

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

- ・ 物価は広く予想されていた通り、3月を底に持ち直しに転じているが、4月がイースターの日程要因やエネルギー価格の“裏”で高めに上りやすかったことに鑑みれば、反発の力は弱々しいように思える。ただ、コア物価は昨年9月以来の同+1%台を回復しており（2月も同+1.0%だったが、四捨五入前は同+0.99%）、今月の物価が予想に届かなかったのは、エネルギー価格や食料・アルコール・たばこ価格の下振れによるところが大きい。
- ・ エネルギー価格の下落率が前月と比べて縮小したが、4月は前年同月との比較で高めに上りやすかったことからすると（昨年3月：同+1.7%→昨年4月：同▲0.4%）、もう少し下落率が縮小していたとしても不思議でなかった。ウクライナ情勢の緊迫化、北米などの干ばつ被害、南アフリカの鉱山ストなどの影響もあり、足許で商品市況が上昇傾向にある。今後、エネルギーや食料価格の押し下げ要因が剥落するとすれば、物価の下押し圧力も幾分緩和する可能性がある。
- ・ 公表済みの国別の消費者物価（統一基準）は、ドイツ（3月：同+0.9%→4月：同+1.1%）とイタリア（同+0.3%→同+0.6%）で上昇率が最加速したほか、前月に2009年10月以来のマイナスを記録したスペイン（同▲0.2%→同+0.3%）がプラス圏に浮上するなど、全般に持ち直した（図表3）。この他に、統一基準の数値は公表されていないが（確報値で公表される）、ベルギー（同+0.9%→同+0.6%）で電力料金に適用されるVATの税率が引き下げられたこともあり（4月1日から来年12月31日までの間、従来の21%から6%に軽減）、前月から上昇率が縮小した。

（図表3）ユーロ圏主要国の消費者物価（統一基準、前年比）



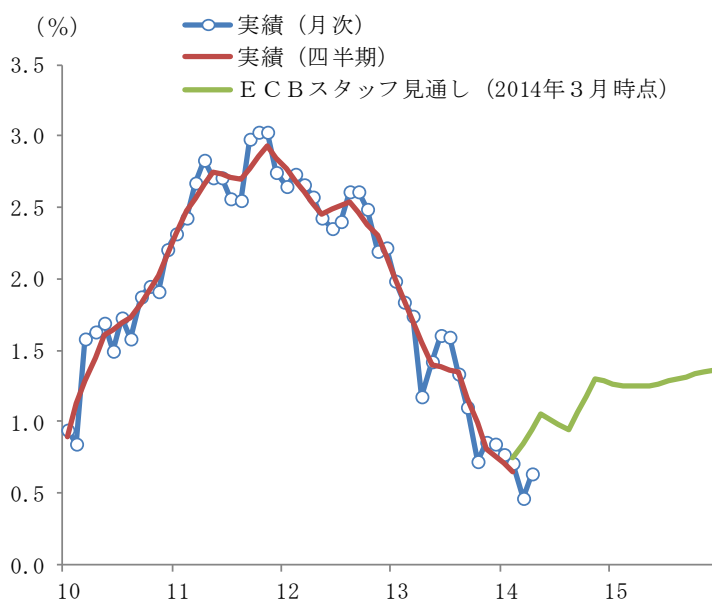
出所：欧州統計局資料より第一生命経済研究所が作成

- ・ スペイン統計局のプレスリリースによれば、イースター絡みの旅行サービス価格の上昇と、前年同月と比較したエネルギー価格の落ち込み緩和が今月の持ち直しに作用した。3月の物価上昇率は、イースター休暇の時期がずれたことで（前年が3月に対して今年は4月だった）、休暇時に価格が上昇し

やすいパッケージ旅行費用が下押しした。速報段階では細かい内訳が発表されておらず、詳細は確認できないが、4月は逆に上押しに働くとみられていたが、思いのほか押し上げ幅が小さかった可能性がある。そもそも単価の大きいパッケージ旅行費用は変動が大きいことで知られ、4月の押し上げが小幅にとどまったとすれば、月毎の振れが日付要因による押し上げを相殺したことが考えられる。

- ECBが3月時点で作成した消費者物価の見通しは、4-6月期平均で同+1.1%程度（図表4）。4月のリバウンドが限定的であったため、同見通しの達成は困難になりつつある。ただ、4月の物価下振れは、先行き反発の可能性もあるエネルギーや食品価格の下振れや、月毎の振れが大きいパッケージ旅行の反発が小幅にとどまったことが影響した可能性がある。足許で景気指標が全般に上向いていることもあり、5月8日の次回ECB理事会での追加緩和決定は見送られると予想する。
- ただ、既に市場参加者の間で緩和期待が高まっており、このまま緩和を見送り続ければ一段のユーロ高を招く恐れもある。5月の物価速報（6月3日に発表）など追加情報を確認したうえで、十分な持ち直しの動きが広がっていない場合には、四半期毎の予測を見直す6月5日のECB理事会で追加緩和が検討されることになる。

（図表4）ECBによるユーロ圏の消費者物価上昇率の見通し



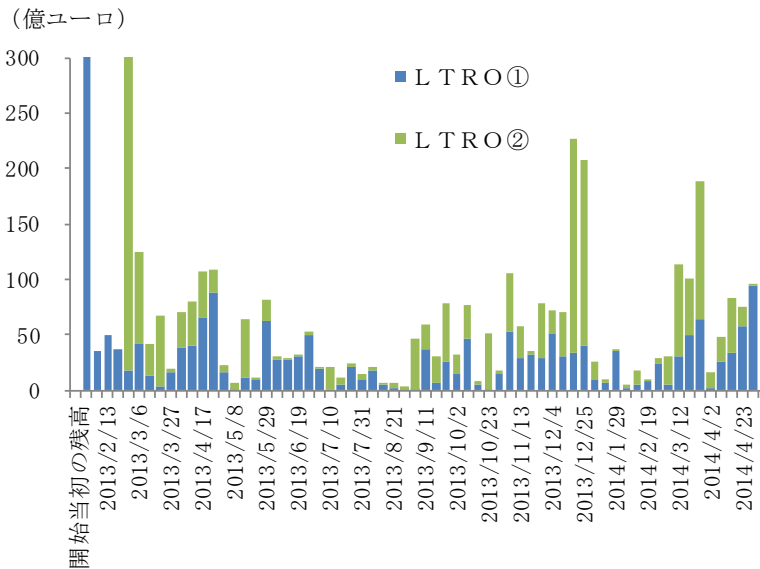
出所：欧州統計局、欧州中央銀行資料より第一生命経済研究所が作成

- 短期金融市場のこのところの不安定な動きも、追加緩和の判断に影響を及ぼす。3月に入って比較的高水準のLTROの繰り上げ返済が続いている（図表5）。ECBの過剰流動性は4月23日以降に1,000億ユーロを割り込み、足許では800億ユーロ台にまで低下（図表6）。EONIAは月末の需給要因の影響もあるが、過剰流動性が1,000億ユーロを割り込んだ4月23日以降、徐々に水準を切り上げている。銀行の包括審査や資金需給のタイト化を受け、銀行は手元資金を集めに確保している模様で、ECBによるSMPの不胎化オペ（7日物資金吸収オペ）は3週連続で完全不胎化に失敗している。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

- ・ 量的緩和を巡る議論が白熱しているが、現時点での追加緩和メニューとして可能性が高いのは、小幅の追加利下げ（マイナスの預金金利）やSMPの不胎化中止などだろう。

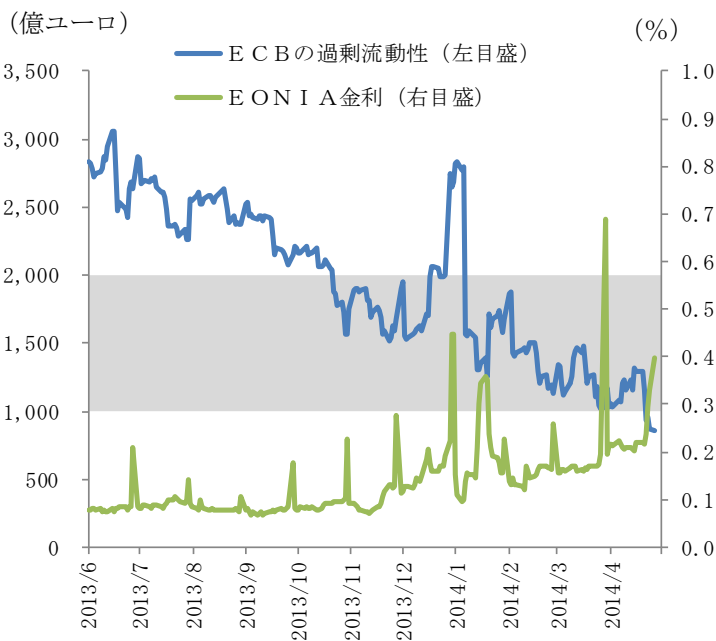
(図表5) 週毎のLTROの繰り上げ返済額



注：2013年1月30日のLTRO①は1,372、2013年2月27日のLTRO②は611。

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6) 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

以上