



大和総研 ロンドンリサーチセンター長 シニアエコノミスト

菅野 泰夫

欧州経済

QE終了に迷う欧州中央銀行

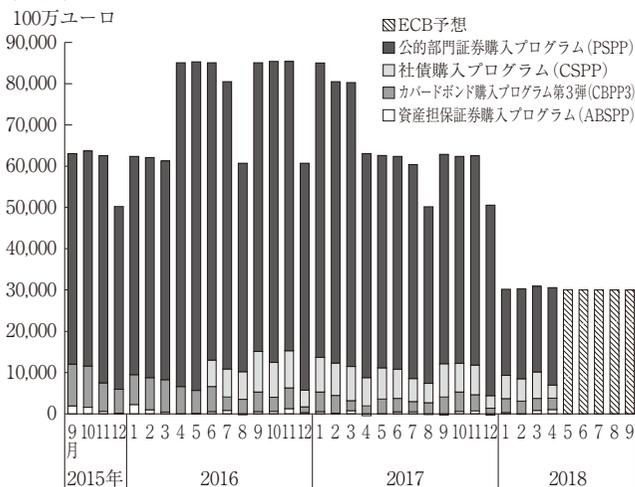
欧州中央銀行（ECB）の資産購入プログラム（QE）終了の判断にはもう少し時間を要する可能性が高まってきた。2017年のユーロ圏は、予想を上回る力強い成長を見せ、多くの金融市場参加者が（買入れ額を月額300億ユーロにして今年9月まで延長された）QEの再延長がないことを予想していた。ただし、18年第1四半期のユーロ圏の経済指標が弱含んだことで、その状況は一変している。

ユーロ圏ではインフレ圧力が依然として乏しく、4月のインフレ率は1.2%と低迷している。また、今年に入り小売売上高や鉱工業生産指数なども伸び悩み、昨年のような大幅な景気回復は続かないと見る向きが多い。ドラギ総裁は4月の定例理事会で、足もとで軟化した経済指標の要因は、寒波やイースター休暇などの一時的なものを見て、インフレ率は2%近くと定めた目標に向かって収斂することに対して自信をのぞかせていた。その一方で保護主義の台頭なども警戒し、QE終了を示唆するヒントは与えなかった。むしろ、昨今の原油価格の上昇を考慮しても、今年の残りの期間もインフレ率は2%を下回る水準にとどまるとし、状

況が悪化すれば9月以降の延長を辞さないとの態度を示していた。QEを延長するか終了するかはECB内部でも意見が分かれている。緩和継続を示唆するドラギ総裁に対して、タカ派の筆頭であるワイトマン・ドイツ連邦銀行総裁をはじめ、ノボトニー・オーストリア国立銀行総裁、クノット・オランダ銀行総裁などは、ユーロ圏の景気回復の状況は、すでにQE終了の判断に足りることに繰り返し言及している。また、ハト派であるはずのビルロワドガロ1・フランス銀行総裁も、年内のQE終了と、それに続く利上げまでの時間は長くないとの考えを示した。今後の理事会内の意見集約にはまだ相当の時間がかかることが予想され、金融市場参加者の間では、QEに対する政策決定は次回6月の定例理事会でも発表されず、7月以降にずれ込むことがコンセンサスとなりつつある。これから発表されるユーロ圏の経済指標の軟化がさらに継続すれば、QEは19年に入っても続くと思える。

イタリアでは、五つ星運動と同盟によるポピュリズム政権の樹立が近づき、新たな反EU勢力の台頭に直面するなど政治的リスクも顕在化しつつある。次回、ラトビアの首都リガで開催される定例理事会で、ドラギ総裁がどこまでQE終了を示唆するような発言をするかが注目される。

〔図表〕 ECBによる資産購入プログラムの月額購入額の推移



（出所） ECBから大和総研作成。