

**大和スペシャリストレポート**

# **12月の追加緩和を検討するECB**

**大和総研 経済調査部**  
**山崎加津子**

# 10月22日のECB(欧州中央銀行)理事会

## ○金融政策の変更はなし

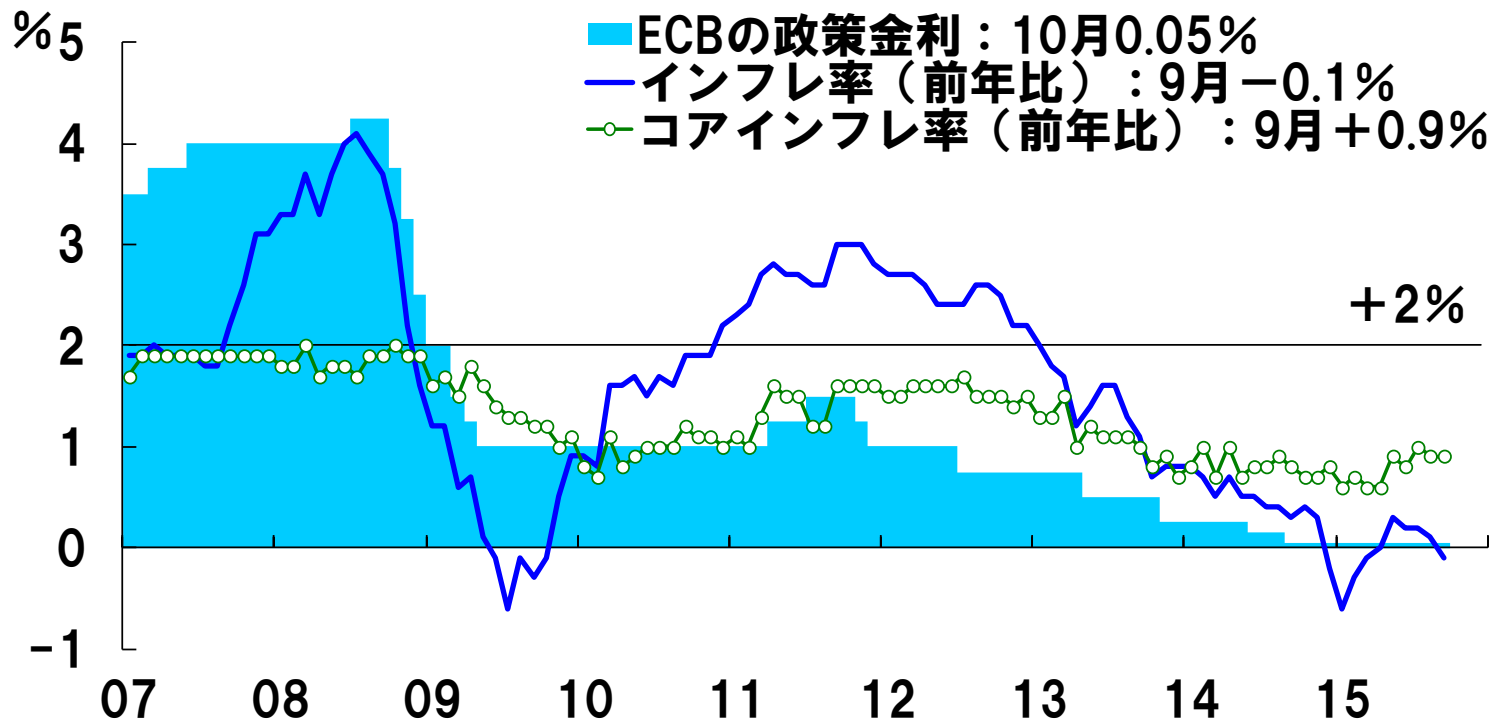
「**月額600億ユーロの資産買取を2016年9月まで継続する**」ことを確認

## ○追加緩和策を検討していることをドラギ総裁が明言

- ・ 資産買取の期間延長、規模拡大、買取対象拡大
- ・ **中央銀行預金金利の追加利下げ**

**⇒12月の追加金融緩和の可能性が高まった**

# 追加緩和検討の背景① 根強いユーロ圏のデフレ懸念



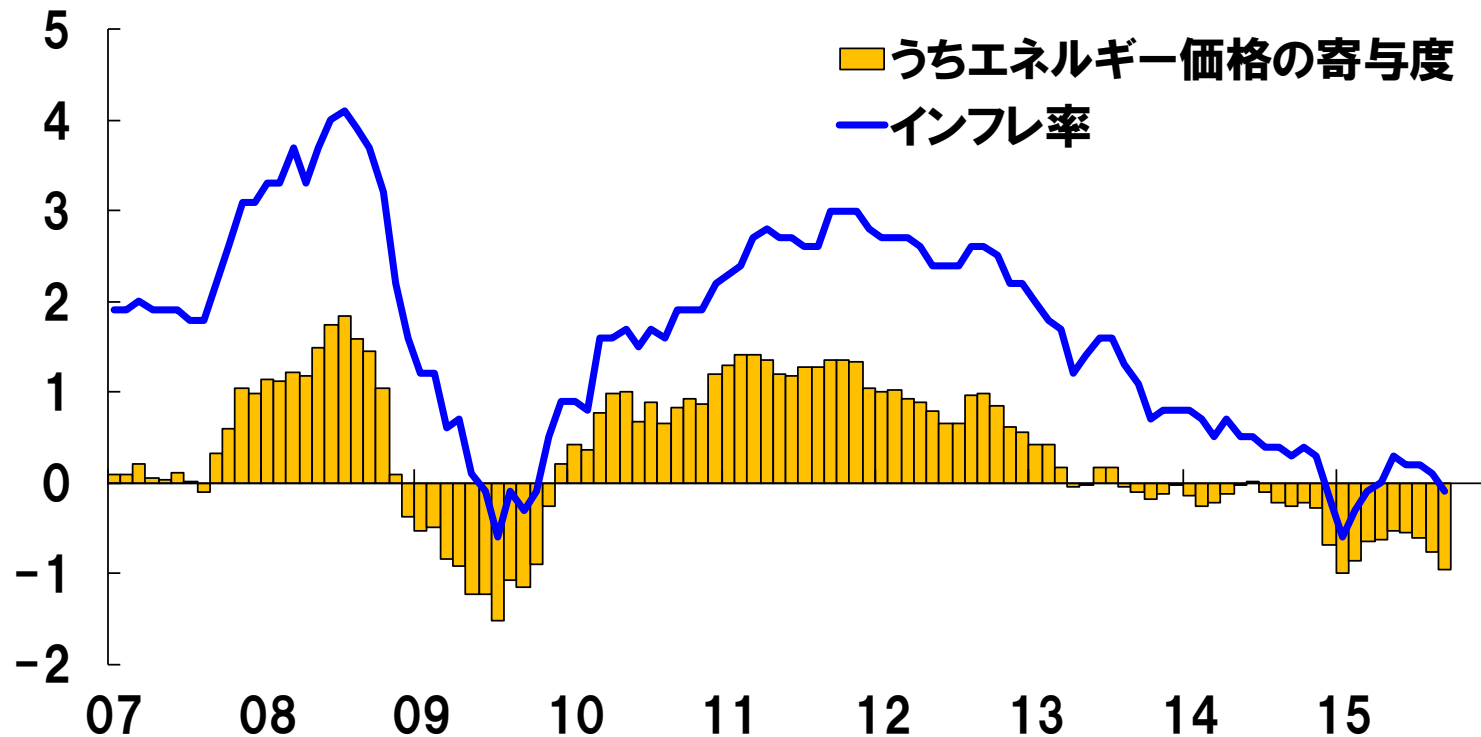
(注1) ECBが目標とするインフレ率(消費者物価上昇率)は前年比+2%を若干下回る水準

(注2) コアインフレ率は食品・アルコール・たばこ・エネルギーを除く

(出所) Eurostat、ECBデータより大和総研作成

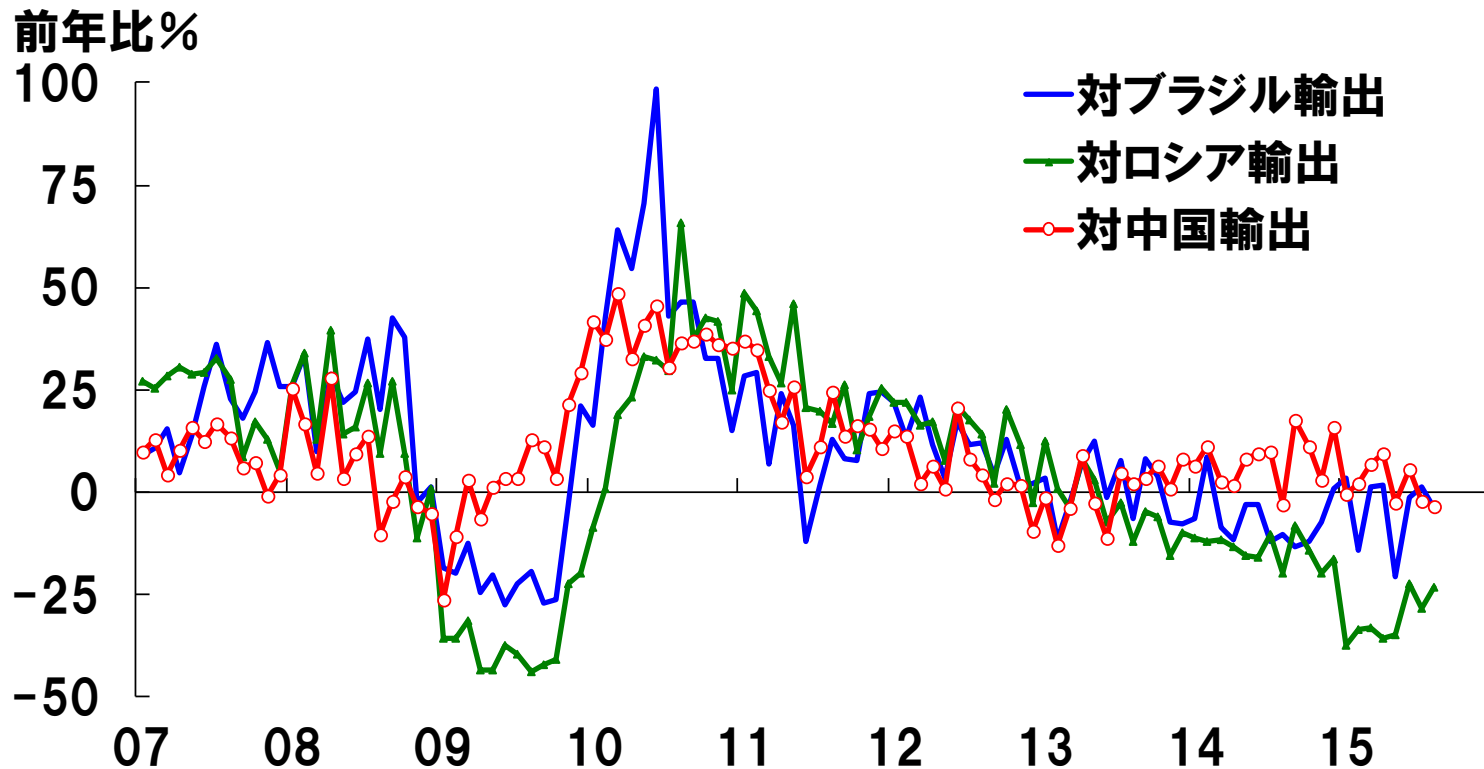
# 物価低迷の主因は原油安

前年比%、%pt



(出所)Eurostatデータより大和総研作成

# 追加緩和検討の背景② 外需減速懸念



(出所)Eurostatデータより大和総研作成

# 外需に比べてユーロ圏の内需は堅調



(出所)Eurostatデータより大和総研作成

## 2つの不透明要因

○欧州に押し寄せる大量の難民

○フォルクスワーゲンの排ガス不正問題

⇒どのような影響を経済に及ぼすか？

# **難民問題で想定される多様な経済効果**

## **<短期的>**

- **難民申請者に衣食住を提供するための政府支出増**
- **警官、教員、保育士などの雇用増(＝政府支出増)**
- **社会不安の高まりで消費者マインド悪化？**

## **<中長期的>**

- **若い労働力の供給で人口高齢化のペース鈍化？**
- **安い労働力の供給で物価抑制？失業率上昇？**

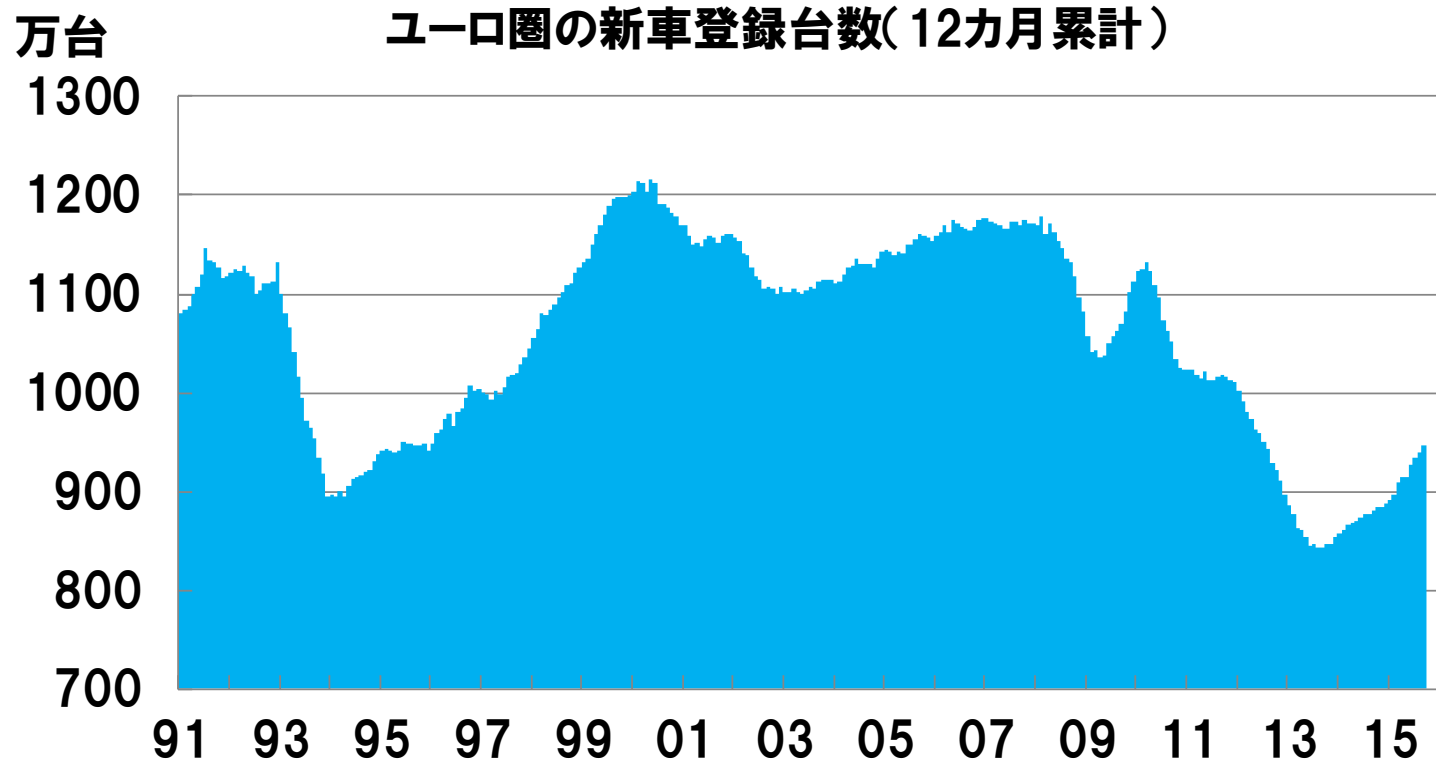


## フォルクスワーゲンの排ガス不正問題の波及効果

○フォルクスワーゲンにとっては甚大な信用失墜で、  
多額のリコール費用と訴訟費用が発生する大問題。  
⇒悪影響がどこまで及ぶかまだ見当がつかない

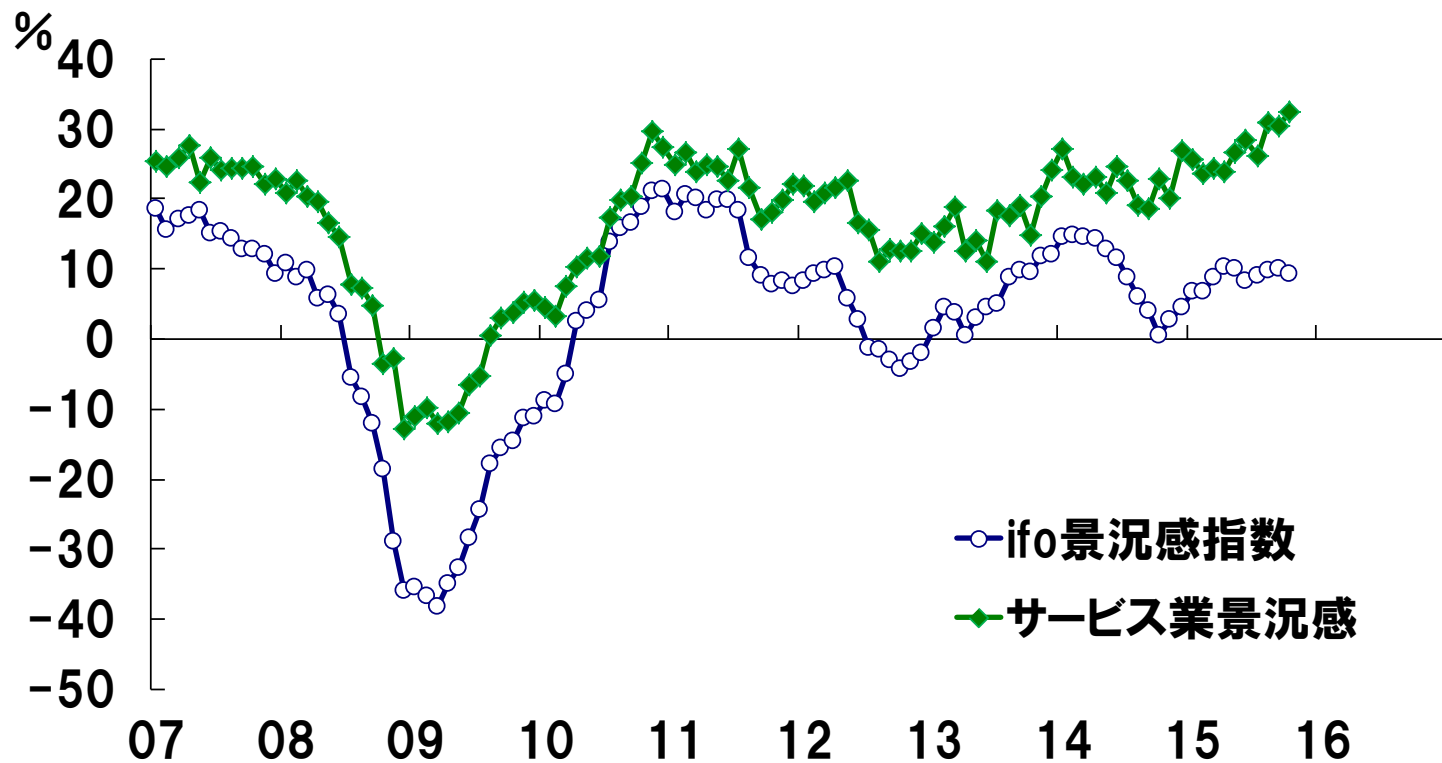
○他方でこの問題で自動車販売そのものが落ち込んで  
しまうのか、雇用や投資の全般的な調整要因となる  
のかはこれから確認する必要がある。

# 旺盛な乗用車需要



(出所)ACEAデータより大和総研作成

# ドイツの10月の企業景況感悪化は限定的



(出所)ifo経済研究所データより大和総研作成

# 12月3日のECB理事会までのチェックポイント

○物価動向とインフレ見通し

○外需、とりわけ新興国の需要の回復力

○ユーロ圏の内需回復の強さ