

## 連 載

## 経済指標の窓 &lt; 第 2 回 &gt;

## 海外経済指標 ユーロ圏消費者物価指数

岡山 正雄

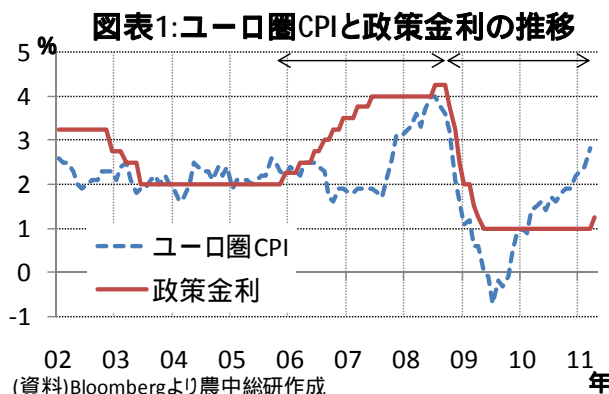
## ユーロ圏の金融政策を左右する CPI

ユーロ圏では各国が独自の基準と集計方法で経済指標を作成している。そのため単純に各国統計を集計しただけでは、ユーロ圏全体の正確な統計値を算出したり、各国間の比較は行えない。そこで、欧州委員会統計局(Eurostat)が統一的な方法で統計を作り直して、各国指標およびユーロ圏全体の指標を公表している。

ユーロ圏消費者物価指数(“Euro-zone Harmonised Index of Consumer Prices” 以下「ユーロ圏 CPI」という。)もそのような指標の1つであり、ユーロ圏の今後の金融政策を見るうえで、最も重要と考えられている。ユーロ圏では欧州中央銀行(ECB)が、金融政策を通して物価安定を図ることを担っている。そのうえで「物価の安定」とは、ユーロ圏 CPI が前年比で 2%を下回りながらも、これに近い水準で維持される状態と定義している。つまり金融政策を決めるうえで ECB が最も重要視している指標であり、市場の注目度も高い。

## ユーロ圏 CPI と政策金利の推移

ECB ではユーロ圏 CPI が安定の範囲内に収まるよう、政策金利を調整している。そこで



近年のユーロ圏 CPI と政策金利の推移を見ると(図表 1)、05～08 年までの利上げ期、11年までの利下げ期、足元の利上げ、の 3 つに分けられる。

ユーロ圏の経済は 02 年から 07 年にかけて、世界的な好景気の恩恵を受けて好調だった。この好景気と原油価格の上昇を受けて、ユーロ圏 CPI は 2%を上回る基調が続いた。このため、ECB は 05 年 9 月以降利上げを随時行って、景気過熱を抑制しようとした。

その後、07 年には米国のサブプライム問題が波及し、景気に陰りが見え始めたが、ユーロ圏 CPI は原油価格の高騰を背景になお高止まりし続けたため、ECB は政策金利の水準を維持した。しかし 08 年秋にリーマンショックが発生すると、原油価格の下落も加わってインフレ圧力が低下。それに応じて ECB は利下げに転じ、09 年 5 月には 1%の低水準となった。

その後ギリシャ問題などから景気回復の足取りは見えづらかったが、昨今はドイツを中心に景気が持ち直してきており、10 年 12 月にユーロ圏 CPI は節目の 2%を超えた。以後 11 年 3 月まで 2%を超える水準が続いたため、ECB は 11 年 4 月に利上げに踏み切った。

なお今後については、3 月のユーロ圏 CPI が 2.8%と 08 年 10 月以来の高水準で、目安とされる 2%以下を上振れていることから ECB 理事会のメンバーも追加利上げを示唆しているため、年内のさらなる利上げを市場では織り込んでいる。