

# グローバル・リスク・ウォッチ Vol.24

## 欧州の「想定外」は、右傾化ではなくて左傾化か？ 他

=====

◀index▶

1. 欧州の「想定外」は、右傾化ではなくて左傾化か？(大山)
  2. 国際金融規制の行方(中野)
  3. ECBのスタンスと物価の基調(熊谷)
  4. 「イスラエル」を知れば現代の国際社会が分かる？(茂木)
  5. 講演最新情報(2017年3月時点)
- =====

### 3. 今月の注目指標

#### ECBのスタンスと物価の基調

有限責任監査法人トーマツ シニアスタッフ 熊谷敏一

一時はデフレが懸念された欧州で、このところ物価上昇が顕著になっています。こうしたなか、3月9日のECB(欧州中央銀行)政策委員会後に発表された公表文から、「デフレに対してあらゆる手段を用いて対抗」という文言が削除されたことなどがECBのスタンスの変更を示唆するものとして話題となりました。ドラギ総裁は、物価上昇圧力がまだ弱いとの認識を示していますが、少なくともデフレに陥ることを懸念する状況でなくなってきたのは事実といえるでしょう。

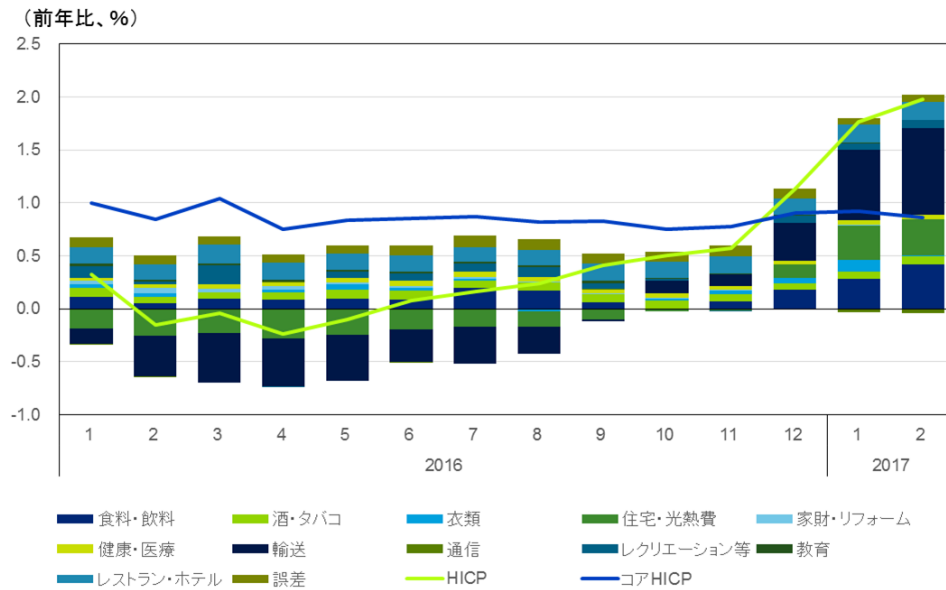
そこで、ここまでの欧州における物価の状況を確認してみましょう(図表1)。2月のHICP(ユーロ圏における消費者物価指数)総合は前年比+2.0%とECBの政策目標の上限に達しました。もっとも、内訳では光熱費の上昇による「住宅・光熱費」、輸送サービス価格の上昇による「運輸」、食品価格上昇による「食料・飲料」の3項目の寄与が大きくなっており、エネルギー価格や食品価格を除くコア指数では、上昇幅が拡大する兆しはみられていません。

次に、賃金の動きをみてみましょう(図表2)。一般的に賃金上昇は家計消費の増加につながり、ひいては需要増加を受けた物価上昇をもたらすと言われます。データが少し古く昨年3Q時点のものですが、欧州において賃金の上昇幅が拡大していく傾向を見て取ることはできません。こうした環境が、ドラギ総裁にとって「物価上昇圧力がまだ弱い」との判断につながっているのかもしれない。

一方で、欧州の不動産価格は上昇傾向(図表 3)にあり、一部にはバブルの懸念もあります。BIS(国際決済銀行)は、同じ昨年 3Q 時点でのドイツの不動産価格について、長期のトレンドを大きく上回る動きとなっていると警告を発しています。

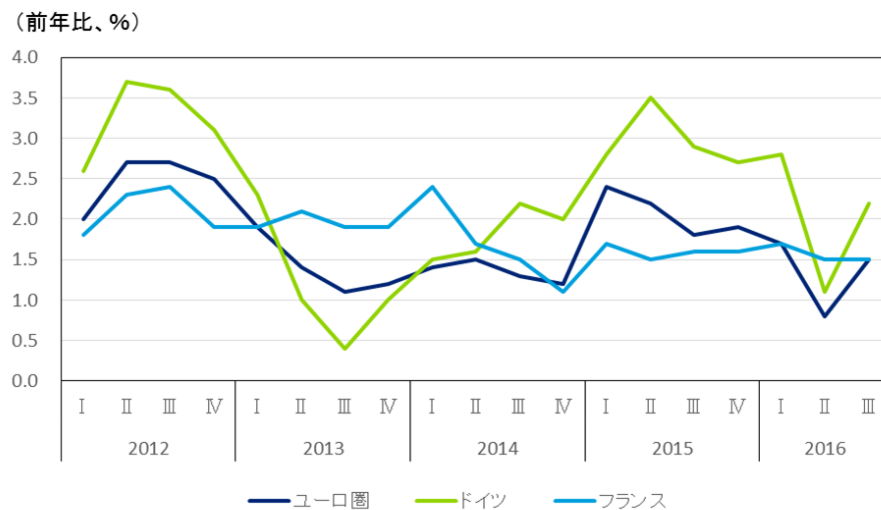
このように、物価の基調にはまだ強さがみられない一方でバブルの懸念も一部に存在するなか、ECB の次の一手はいつ、どのようなものとなるか、今後の動きが注目されます。

図表1:HICPの推移



(出所)Eurostatより有限責任監査法人トーマツ作成

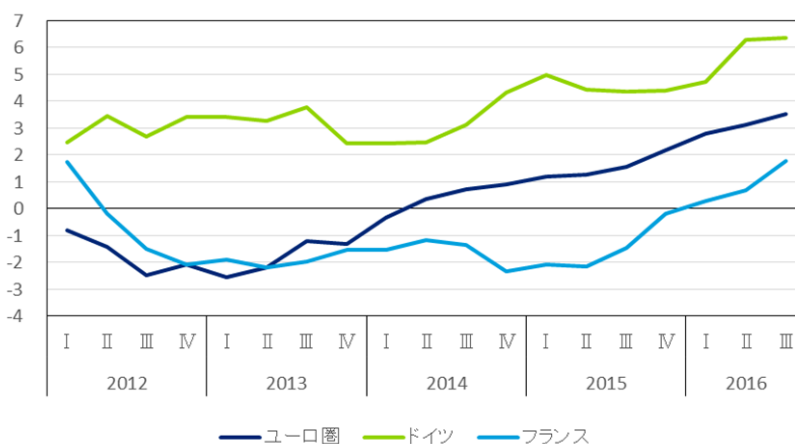
図表2:賃金・報酬の推移



(出所)Eurostatより有限責任監査法人トーマツ作成

## 図表3: 不動産価格の推移

(前年比、%)



(出所) BISより有限責任監査法人トーマツ作成

[Home](#) | [利用規定](#) | [クッキーに関する通知](#) | [プライバシーポリシー](#)

デロイトトーマツグループは日本におけるデロイトトウシュートーマツリミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツコンサルティング合同会社、デロイトトーマツファイナンシャルアドバイザリー合同会社、デロイトトーマツ税理士法人およびDT弁護士法人を含む)の総称です。デロイトトーマツグループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、法務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリー等を提供しています。また、国内約40都市に約9,400名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツグループWebサイト([www.deloitte.com/jp](http://www.deloitte.com/jp))をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリーサービス、リスクアドバイザリー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界150を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じて、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスをFortune Global 500®の8割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約245,000名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#)もご覧ください。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイトトウシュートーマツリミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTLおよび各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitteのメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は[www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about)をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的な事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

© 2017. For information, contact Deloitte Touche Tohmatsu LLC.