

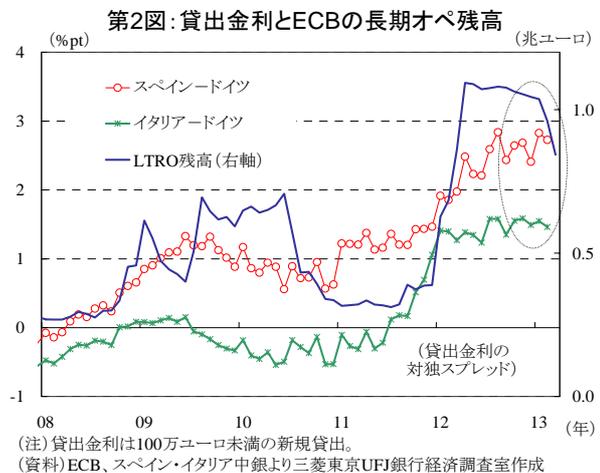
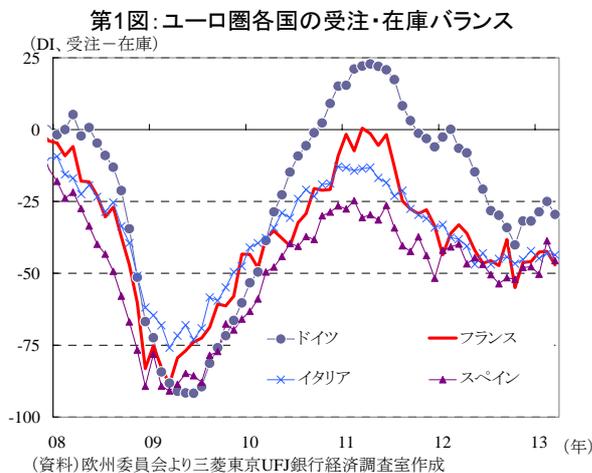
経済マンスリー [西欧]

回復が遅れる欧州、債務問題の脆弱性も改めて確認

欧州経済は第 1 四半期も低調な動きとなり、積極的な金融緩和により回復に向かう米国や日本と比べ、出遅れ感が目立っている。ユーロ圏の 2 月の鉱工業生産は前月比で若干増加したものの、前年水準を下回る状態が続いており、基調は引き続き弱い。ユーロ圏主要国の受注・在庫バランスをみると、ドイツでは受注動向に対する在庫の過剰感に改善の兆しも窺える。一方、フランスやイタリア、スペインでは、生産の底打ちは未だ確認できない（第 1 図）。また、景気の先行指標とされる購買担当者指数（PMI、総合）をみても、4 月は前月から横ばいの 46.5 にとどまり、第 2 四半期も引き続き経済活動が弱いことを示唆している。

3 月、銀行預金に対する課税を巡り混乱したキプロス問題は、10 万ユーロ以下の小口預金を保護しつつ、大口預金の負担を増大させることで決着した。当局者はキプロスが特殊なケースであることを強調し、不安の鎮静化に努めたが、他の周縁国においても、預金者がヘアカットのリスクを懸念するようになった。さらに、不良債権問題を抱えるスロベニアの信用リスクをあらわす CDS スプレッドが上昇するなど、抜本的な解決策に欠ける欧州債務問題の脆弱性が改めて浮き彫りにされた。

こうしたなか、欧州中央銀行（ECB）は 4 月の定例理事会において、政策金利の据え置きを決定したが、ドラギ総裁はこの先景気が著しく後退する場合、「行動する用意がある」と強調した。また、他の ECB メンバーからも利下げの可能性を示唆する発言が相次ぎ、日銀が量的・質的金融緩和を打ち出すなか、欧州でも利下げ期待は高まっている。しかしながら、2 度の 3 年物長期資金供給オペ（LTRO）の早期償還が示唆するように、資金需要が弱い状況下では、利下げの効果も限定的とみられる。金融緩和効果を高めるために ECB は、高止まりしているスペインやイタリアの中小企業の借り入れ費用を軽減する方策を検討しており、今後の対応が注目される（第 2 図）。



照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 竹島 慎吾 shingo_takeshima@mufg.jp
大幸 雅代 masayo_taiko@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくご申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。