

# 西欧経済の見通し

～ユーロ圏経済は域内格差が鮮明、英国経済は 2011 年まで低成長が持続～

## 1. ユーロ圏

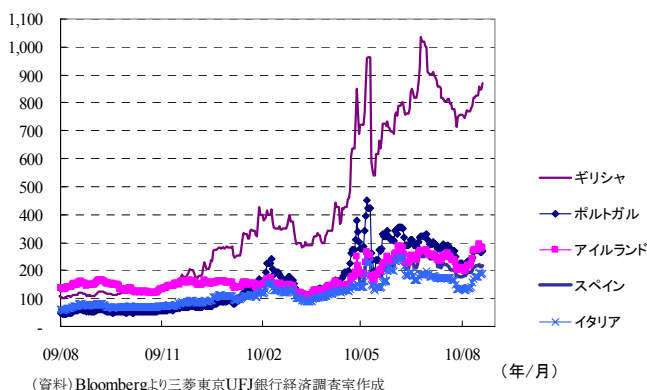
### (1) 景気の現状

ユーロ圏第 2 四半期 GDP 成長率は前期比 1.0%と加速

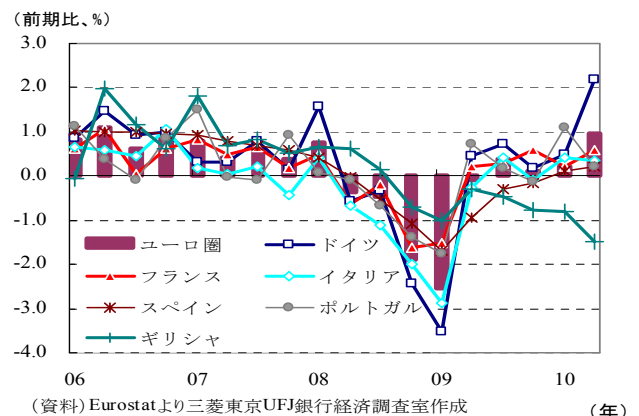
ユーロ圏経済は、5 月にギリシャのソブリン危機を発端に金融市場において急速に緊張が高まったが、その後、2010 年第 2 四半期の月次指標が、輸出や生産・受注などの企業部門を中心に強い数字を示したこともあり、CDS など総じて落ち着いた動きとなっていた。しかしながら、8 月入り後は、ギリシャの財政赤字削減ペースの減速や、アイルランドのアングロ・アイリッシュ・バンクへの追加支援など、懸念要因が再出し、周縁国の CDS や対独ソブリンスプレッドも上昇・拡大している(第 1 図)。

こうしたなか、2010 年第 2 四半期の実質 GDP 成長率(速報値)は、前期比 1.0%と、前期の同 0.2%から伸びが大きく加速した。ドイツが同 2.2%と東西統一以来最大の伸びを記録し、ユーロ圏全体を押し上げた。ドイツでは、輸出や設備投資の増加が大きくプラスに寄与したほか、家計や政府支出も伸び、外需・内需ともに好調だった模様。ユーロ圏全体の需要項目別の内訳は 9 月 2 日に発表される予定だが、ユーロ安を追い風にした輸出の回復や、生産・受注などの企業部門が好調だった一方で、対策効果の剥落などにより個人消費の低調が続いたものと推測される。

第 1 図：ユーロ圏周縁国の CDS



第 2 図：ユーロ圏実質 GDP 成長率



ドイツ・フランスなどの主要国の伸びが加速するなか、ギリシャはマイナスが目立つ

一方、国別にみると、ユーロ圏内での経済情勢の格差が広がっているのが目を引く（第2図）。すなわち、2010年第2四半期の実質GDP成長率は、①ドイツ（前期比2.2%）が記録的な伸び、②フランス（同0.6%）、イタリア（同0.4%）や、スペイン（同0.2%）は引き続き小幅プラスで推移、③ギリシャ（同▲1.5%）は7四半期連続のマイナス成長を余儀なくされ、マイナス幅も前期の同▲1.0%から拡大、と大きく3つのグループに分かれる形となった。

ユーロ圏内の格差が鮮明

GDPの内訳が公表されていない国もあるため、各国の主要統計ともあわせてこの背景を分析すると（第1表）、足元では、いずれの国も個人消費を中心に内需は低調だが、輸出の勢いと財政緊縮のマイナスインパクトの度合いに大きな違いが生じている点がわかる。すなわち、ドイツでは第2四半期の輸出が前年比+33.1%もの伸びを記録した一方、フランス・イタリア・スペインの輸出の勢いはドイツに及ばず、ギリシャにいたっては同▲5.7%の減少を余儀なくされている。さらに、輸出と並び、格差の原因となっている政府支出をみると、他国がゼロ近傍で推移するなか、ギリシャでは▲9.5%と大幅な減少を記録し、景気の足を引っ張っている。こうした経済情勢の下、景況感指数にも各国間で大きな格差があらわれている。

第1表: ユーロ圏足元の経済指標動向

		2010年第2四半期 実質GDP成長率 (前期比)	2010年第2四半期における経済指標の動き(%)			
			国内需要(前期比)		外需(前年比)	景況感 指数
			小売売上高	政府支出(GDP)	輸出金額	
①	ドイツ	2.2%	0.3%	1.1%	33.1%	105.5
②	フランス	0.6%	0.4%	0.3%	16.4%	99.8
	イタリア	0.4%	▲0.3%	▲0.5%	18.2%	97.6
	スペイン	0.2%	▲0.2%	1.4%	23.7%	90.7
③	ギリシャ	▲1.5%	▲5.3%	▲9.5%	▲5.7%	64.9

(注) 政府支出のみ、第1四半期の数値。

(資料) Eurostat、ECB、各国統計局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (2) 今後の見通し

### <概要>

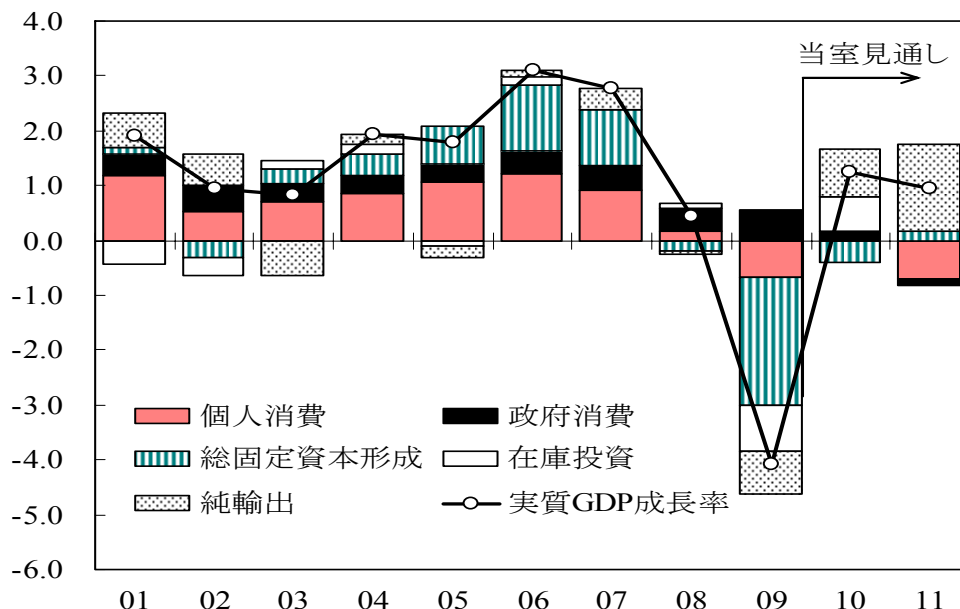
2010年、11年も他地域に比べ低成長が続く見込み

今後のユーロ圏経済は、安値圏で推移するユーロ相場を背景とした輸出の回復により、小幅ながらプラス成長を維持する見込みである。緊縮財政による増税や社会保障の削減の影響がこれから来年にかけて一段と強く消費の低迷などに出てくると予想され、引き続き景気の下振れリスクは根強いとみられる。足元の成長率上振れを反映して、2010年の実質GDP成長率は前年比1.2%、2011年が同0.9%と2010年の見通しを前回比上方修正した。日本や米国などが2~3%前後の成長を続けるなか、ユーロ圏は引き続き1%近辺の低調な景気展開となるだろう（第3図）。

また、足元で鮮明化しているユーロ圏内の経済成長格差については、ユーロ安の恩恵を受け、引き続き輸出の牽引力を期待できるドイツ経済が相対的に強めの成長を続けるとみられる一方、ギリシャでは今後も厳しい財政緊縮策が実施されるなど、引き続き域内格差を抱えた形での緩やかな景気回復が続くこととなる。

第3図：ユーロ圏の実質GDP成長率と需要項目別寄与度

(前年比、%)



(資料) Eurostatより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(年)

## <詳細>

### ① ギリシャ財政危機と欧州ソブリン問題の今後

#### ギリシャは財政赤字削減ペースが減速

欧州ソブリン問題の発端となったギリシャでは、財政緊縮を遂行している。7月末から8月頭にかけて行われた欧州委員会側のギリシャの財政状況の四半期調査では、同国の財政再建状況は概ね順調に進捗中であると評価され、EUやIMFなどによる協調融資の第2弾は、予定通り9月に実施される見込みとなった。ただし、一連のストライキなどによる混乱から、ギリシャのGDPの約2割を占める観光業の落ち込みや、小売売上などへの影響を今後の課題と指摘している。

また、ギリシャ財務省が8月10日に発表した2010年1-7月期の財政報告によると、2010年1-7月期の財政赤字は約120億ユーロと、前年同期の約200億ユーロに対し、▲39.7%の削減となった。これは年間目標である同▲39.5%を上回ってはいるものの、6月までは同▲46.0%のペースで削減が進んでいたため、減速感が目立つ。また、7月単月で比較してみると、当月は歳出が前年の7月より上回っており、結果、財政赤字も拡大した(第2表)。詳細は未公表だが、同国財務省関係者は、一部徴税の遅れや、利払いの増加など一時的な要因と説明している。単月での財政赤字拡大は、ギリシャのソブリン危機の緊張が高まって以来始めてであり、10月に予定されている欧州委員会による2回目の四半期調査と合わせ、今後の進捗動向に注意を要する。

第2表：ギリシャ2010年第1-7月期財政報告の概要

(単位：10億ユーロ)

	2009年 1-7月	2010年 1-7月	前年同期比	2009年 年間実績	2010年 予算	2010年 予測	前年比
	(A)	(B)	(C=B/A)	(D)	(E)	(F)	(G=F/D)
<b>歳入</b>	<b>28.532</b>	<b>29.975</b>	<b>5.1%</b>	<b>50.509</b>	<b>57.56</b>	<b>58.382</b>	<b>15.6%</b>
純収入	27.5	28.7	4.1%	48.5	53.7	55.1	13.7%
資本収入	1.0	1.3	23.5%	2.0	3.9	3.3	69.6%
<b>歳出</b>	<b>48.624</b>	<b>42.038</b>	<b>▲13.5%</b>	<b>79.888</b>	<b>80.096</b>	<b>76.828</b>	<b>▲3.5%</b>
一般歳出	33.1	28.9	▲12.6%	58.0	56.8	54.6	▲5.8%
利払い	8.9	8.9	▲0.2%	12.3	13.0	13.0	5.6%
資本支出	6.6	4.2	▲36.3%	9.6	10.3	9.2	▲4.0%
<b>財政赤字</b>	<b>20.05</b>	<b>12.097</b>	<b>▲39.7%</b>	<b>30.882</b>	<b>22.536</b>	<b>18.691</b>	<b>▲39.5%</b>

単月比較 (単位：10億ユーロ)

	2009年7月	2010年7月
歳入	5.701	5.795
歳出	7.927	8.214
財政赤字	2.184	2.452

(資料) ギリシャ財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

周縁国も財政緊縮策を発表するも、目先の景気下押し要因に

ギリシャ以外のユーロ圏各国も、周縁国のみならずドイツなどの主要国も追加の赤字削減策を発表している（第3表）。その中身をみると、付加価値税（VAT）の引き上げや、公務員の給与・賞与・年金の凍結または減額など、国民が直接負担を負う内容となっている。各国の財政緊縮規模を各年毎に概算し、GDPへのマイナスインパクトを試算すると、2010年の▲0.3%のあと、2011年が▲0.8%、2012年が▲0.7%と、特にドイツ・フランス・イタリアの財政緊縮がスタートする2011年以降に大きな負担がのしかかると見込まれる。もちろんユーロ圏全体でこのような思い切った財政再建に取り組むことは、ユーロの信認回復には大きく貢献するが、短期的には景気の下押し要因となり、注意を要する。

第3表：ユーロ圏各国の財政緊縮策の概要

国	目標 (財政赤字の対GDP比)	規模	内訳(概算)			主な削減策
			2010年	2011年	(2012年)	
ドイツ	2013年までに3%以下	4年間で約800億ユーロ	-	110億	190億	減税公約の撤回 ・失業者向け手当の削減 ・低所得者向けの支援見直し ・子育て支援の見直し ・企業向け補助金の撤廃 ・国防費の削減
フランス	2013年までに3.0%	2年間で400億ユーロ	-	200億	200億	年金需給開始年齢の引き上げ ・補助金や社会保障費のカット ・政府保有の土地・建物の売却
イタリア	2012年までに2.7%	2年間で約250億ユーロ	-	125億	125億	地方、県、市の安定成長協定遵守や合理化 ・公務員給与の自動増加分を4年間凍結 ・年金需給開始年齢の引き上げ
スペイン	2011年までに6.0%	2年間で約150億ユーロ	75億	75億		VAT引き上げ ・年金引き上げの凍結 ・公共投資費削減 ・誕生祝金の廃止
ギリシャ	2014年までに2.6%	4年間で約250億ユーロ	58億	91.5億	55.8億	VATを21%→23%(標準税率)、10%→11%(軽減税率)へ引き上げ ・給与支払いにおいて13・14ヵ月目のボーナス削減 ・年金受給額の実質引き下げ ・公共投資削減 ・違法ビルに対する課税
ポルトガル	2011年までに4.6%	2010年は20億ユーロ	20億			VAT、所得税、収益税の引き上げ ・シニア公務員、政治家の給与5%削減
アイルランド	2014年までに2.9%	2010年は40億ユーロ	40億			公務員給与引き下げ ・増税
GDPへのマイナスインパクト			▲0.3%	▲0.8%	▲0.7%	

(注) フランス、イタリア、スペインは各年の緊縮規模が一定と仮定。  
(資料) 各国財務省資料、報道ベースより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## ② 消費と雇用

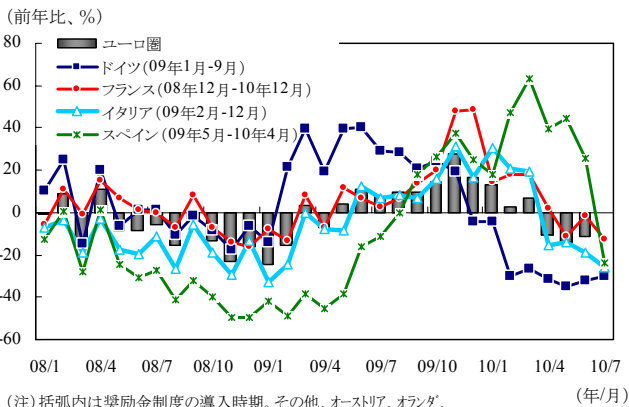
自動車販売は対策効果剥落を受けてマイナスが続く

ユーロ圏各国の7月の自動車販売台数は、対策効果が一巡し、ドイツ・フランス・イタリアなどで軒並み二桁のマイナスとなっており、4月まで販売促進策を実施していたスペインでも、同様に二桁のマイナスに転じている（第4、5図）。このため、ユーロ圏全体でも、約1年ぶりの減少に転じた4月から4ヵ月連続でのマイナスとなったとみられ、昨年のような消費の牽引力は期待できない。また、各国での付加価値税引き上げなどの財政緊縮策の影響も加わるため、個人消費の低迷は長期化する見込みである。

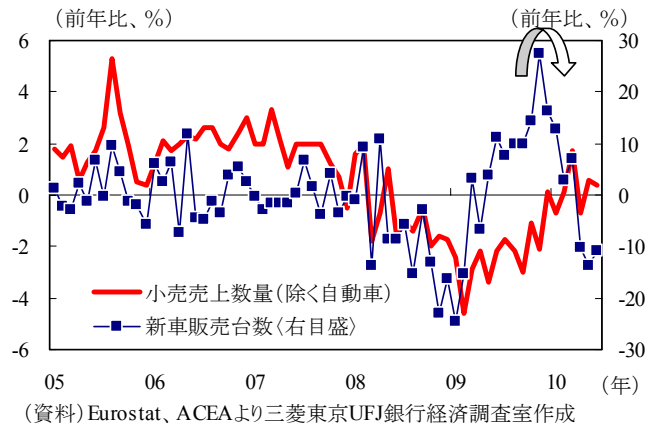
雇用回復の遅れも個人消費を抑制

また、消費の源泉である雇用の回復は遅れている。失業率は、ドイツこそ7.0%と全体を大きく下回るが、ユーロ圏全体では10.0%と約12年ぶりの高水準に達している。その他の国でも、フランスが10.0%まで上昇し、住宅バブルの崩壊したスペインでは20%に達し、アイルランドも同様に13.7%となり上昇が続いている（第7図）。雇用・所得環境の回復の遅れは、雇用者所得の低迷だけでなく、家計貯蓄率の上昇を通じて、今後も個人消費を抑制する見通しである。

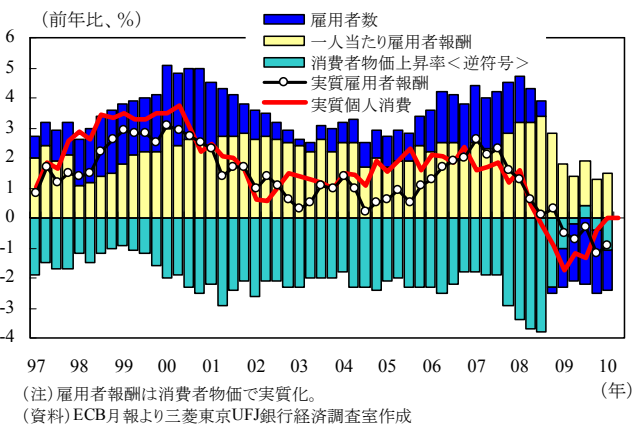
第4図：ユーロ圏各国の自動車販売台数の推移



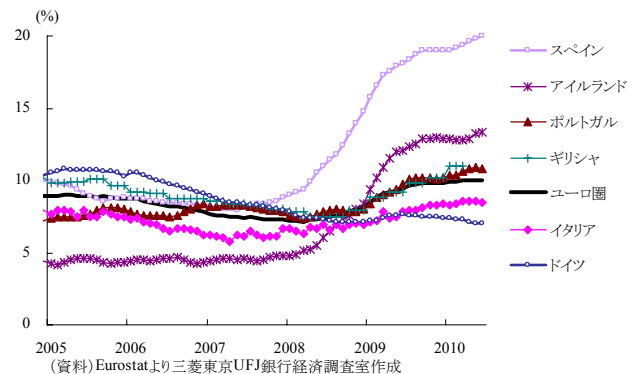
第5図：ユーロ圏新車販売と小売売上



第6図：ユーロ圏の実質個人消費と雇用者所得



第7図：ユーロ圏の失業率



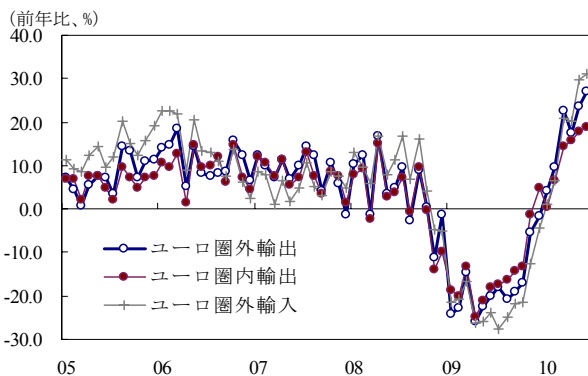
### ③ 輸出と生産・受注

ユーロ安を背景に、  
今後の輸出は底堅く推移

一方で企業部門をみると、輸出が底堅く推移している。とくに足元では、ユーロ圏内に比べて圏外向けの輸出が勢いを増し、直近6月には前年比+30%もの増加率に達している（第8図）。ユーロ安効果に加えてアジア経済の高成長が後押しした格好である。ユーロ圏の実質実効為替相場をみると、足元こそ幾分ユーロ高に揺り戻してはいるものの、歴史的にみれば、まだまだかなりのユーロ安値圏で推移しており、良好な輸出環境が続いていると考えられる（第9図）。

こうした輸出動向を受けて、生産も堅調に推移している。さすがにこれまでの強めの数字の反動もあり、直近6月には耐久消費財や中間財、非耐久消費財など幅広い品目で前月比減少を記録したが、先行指標であるドイツの製造業受注をみると、海外受注に牽引される形で総じて堅調に推移しており、当面は回復基調を辿るとみられる（第10、11図）。

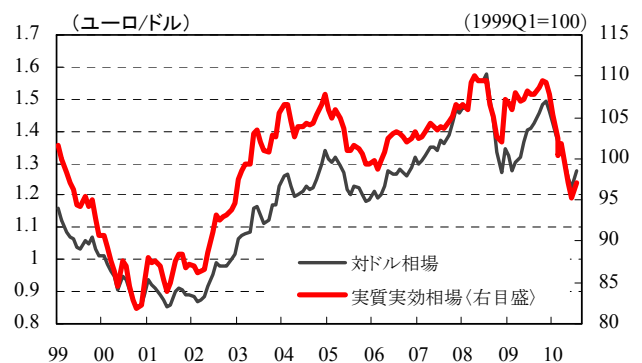
第8図：ユーロ圏域外向け輸出金額の推移



(資料) Eurostatより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(年)

第9図：実質実効為替相場

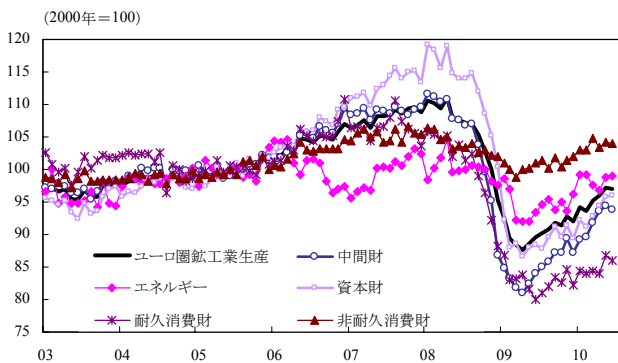


(注) 実質実効相場は、CPI基準、対41カ国ベース。

(資料) ECB、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(年)

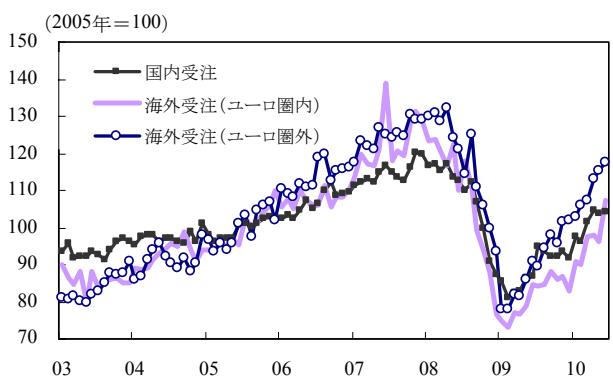
第10図：ユーロ圏鉱工業生産



(資料) Eurostatより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(年)

第11図：ドイツの製造業受注



(資料) ドイツ連銀統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(年)

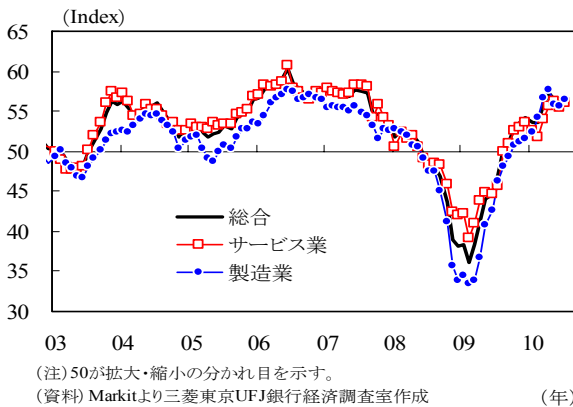
#### ④ 景況感

景況感は一時低下したがドイツなどの主要国中心に再び回復基調

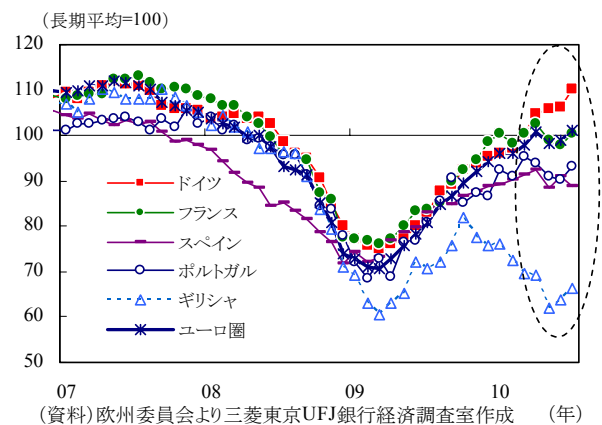
ユーロ安に伴う輸出の好調を背景に、製造業の景況感も底堅さをみせている。7月のユーロ圏 PMI は製造業、サービス業ともに上昇した（第12図）。特に、7月のドイツの ifo 景況感指数は、製造業のみならず、建設、卸・小売業などでも大幅に改善し、一段と好調な結果となった。

また、5-6月にかけて欧州ソブリン問題の緊張から一時的に低下していた総合景況感指数も、ユーロ圏全体、ドイツ・フランスなどは足元100を上回り再び回復基調。ギリシャも、2ヵ月連続で改善するなど、ようやく底打ちの兆しが見えている（第13図）。

第12図：ユーロ圏 PMI



第13図：ユーロ圏総合景況感指数



#### ⑤ 銀行セクターの状況

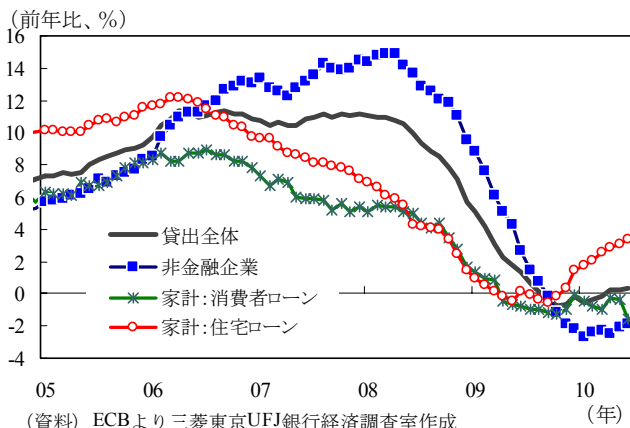
家計向け貸出は増加の一方、非金融企業向けは減少続く

銀行貸出の動向をみると、家計向けの住宅ローン貸出（前年比+3.4%）は増加傾向が続くが、非金融企業向け（同▲1.6%）は減少に歯止めがかからず、年間の伸び率はマイナス圏で推移している（第14図）。この主因は、企業の設備投資が低調なことだと考えられる。

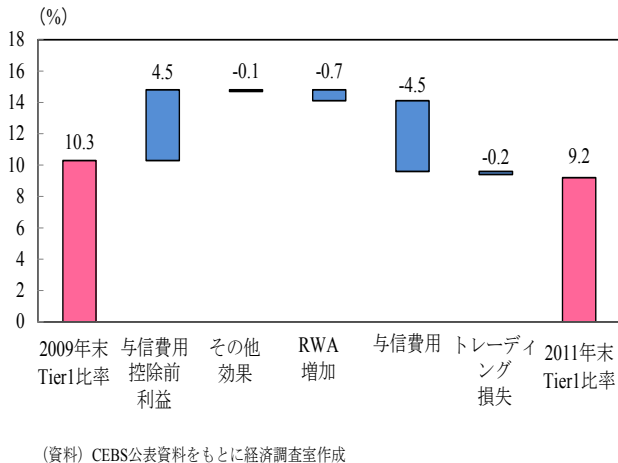
7月23日に公表された欧州ストレステストでは、基準のTier1比率6%を満たさなかった銀行はドイツのヒポレアルエステート、ギリシャ農業銀行、スペインのカハと呼ばれる貯蓄銀行5行の計7行にとどまった。市場では、テストの厳格性が疑問視されたこともあったが、発表以降ユーロ相場は上昇傾向が続き、株式市場もネガティブな反応はみられなかった。いずれにしても、今回のストレステストにより、以前に比べれば金融機関の透明性が増したことで、悪材料の出尽くし感が醸成されたという点はプラスであった。



第 14 図：ユーロ圏民間向け銀行貸出



第 15 図：欧州ストレステストの結果



## ⑥ 物価と金融政策

インフレ率は加速するも、エネルギー・食料品を除くコアでは小幅な伸び

ユーロ圏の消費者物価上昇率（HICP、前年比）は、7月には1.7%と、6月の1.4%から加速した。エネルギーや食料品価格の上昇が主因であり、これらを除くコアインフレ率は1.0%と、小幅な上昇にとどまった。今後については、景気の回復ペースが引き続き緩やかなものになると予想されるなか、コアインフレ率は小幅のプラスで推移するとみられるため、総合インフレ率もECBの掲げる2%を超えず2%に近い水準での安定した動きを続けるものと予想される。

政策金利は15ヵ月連続で据え置き

ECBは、8月の定例理事会で、「現在の政策金利は引き続き適切」として15ヵ月連続で過去最低の1.0%での据え置きを決定した。また、中期的なインフレ見通しに対するリスクは全般的に均衡しているとの見方を維持し、トリシェ総裁は記者会見にて、「ユーロ圏景気は想定以上に回復している」と評価した。また、環境に対して6月には「異常に高い不透明感」と大きく懸念を示していたが、7月は「高い不透明感」と表現が和らいだ後、今月は「不透明感」のみとなり、「勝利宣言ではない」とは述べたものの、全体的に強気な発言が目立った。しかしながら、2011年にかけて景気回復の勢いは鈍く、欧州ソブリン問題への懸念が完全に払拭されることは期待しにくいいため、政策金利はこの先2011年末まで据え置きとなる見込み。

## ⑦ ユーロ為替相場

ユーロ相場は安値圏での推移が続く

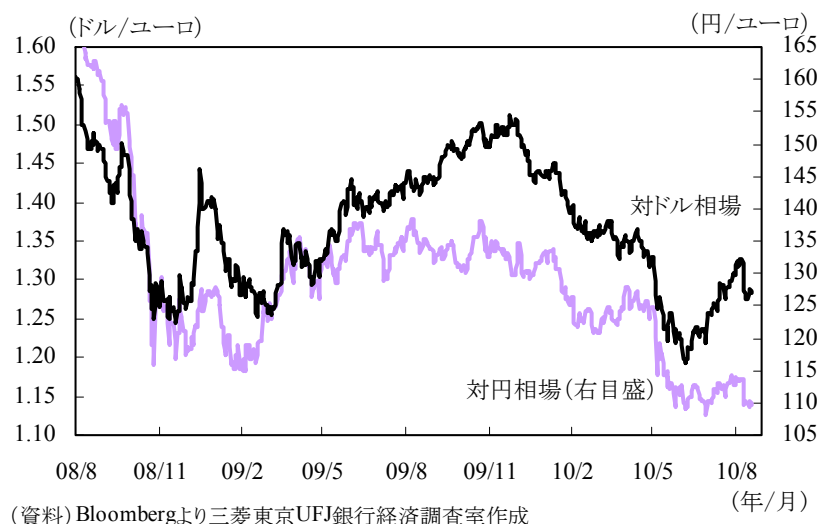
ユーロ為替相場は、4月以降はギリシャ支援を巡り、支援策の発表やその実効性懸念から上昇と下落を繰り返す神経質な展開となり、投資家の不安心理を反映した動きとなった。6月上旬に1ユーロ=1.20ドルを割り込んだが、7月入り後は徐々に上昇し、8月上旬は同1.30ドルを上回り、約3ヵ月ぶりの水準まで上昇した。背景にはストレステストが無難に終わったことや、欧州大手行の好調な決算など、欧州側の要因もあるが、主には米国の景気鈍化など市場の注目が他地域に移りつつあることによるドル安である。

ただし足元では、一部月次指標でのマイナスや、周縁国でのやや懸念を覚えるニュースなどからユーロが売られ、再び同1.30ドルを下回る水準で推移している。

先行きも軟調に推移する見込み

先行きを展望すると、当面は材料の少ないなか現状水準でのみみあいが続くものの、①2011年入り後、米国の利上げ観測が高まり欧米金利差が意識されることと、②欧州では財政懸念が燻り続けるなか、米国の景気回復が徐々に鮮明になり、欧米成長率の格差が意識されることなどから、次第にユーロが軟調となる展開を予想する。

第16図：ユーロ為替相場の推移



(大幸 雅代)

## 2. 英国

### (1) 景気の現状

#### 第2四半期の実質GDP成長率は加速

英国の第2四半期の実質GDP成長率は、前期比1.1%と前期の同0.3%から加速した(第17図)。需要項目別の内訳が公表されていないため、詳細は不明だが、在庫投資の削減幅の縮小のほか、個人消費も成長率の押し上げに寄与したとみられる。しかし、これをもって英国景気が力強い回復に向かうとみるのは早計だろう。以下にみるように、本来なら景気の牽引役となるべき家計部門の回復が弱いなど、今後の景気動向については不透明感が拭えない。

### ①家計部門

#### 7月の失業率は前月比横ばい

家計部門についてみると、失業保険申請者ベースの失業率は7月に4.5%と前月と同水準にとどまった(第18図)。5ヵ月続いた失業率の低下も一服した。これまで減少していたフルタイムの雇用者が増加に転じたことは好材料であるが、必ずしも今後の雇用情勢については楽観できない。消費者も失業に対する不安を増している。消費者信頼感指数をみると、3月以降、7月まで5ヵ月連続して低下しているが、一般経済情勢の見方のほか、失業に対する不安の増加が指数を押し下げている(第19図)。

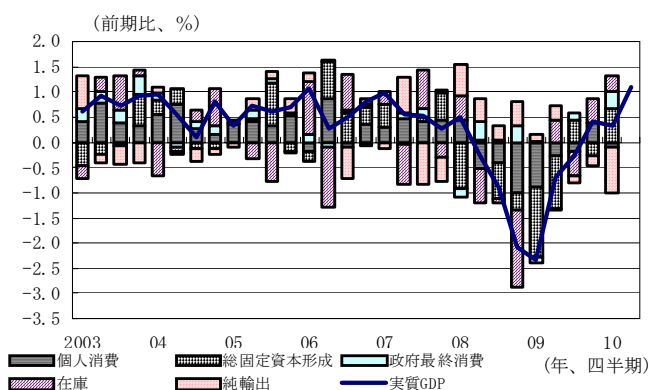
#### 消費者信頼感指数は悪化

実質小売上をみても、7月は前年比+1.3%と弾みが見つからない状況にある(第20図)。景気および雇用の先行きに対する不安感が個人消費を抑制しているといえよう。

#### 7月の住宅価格は前月比+0.6%

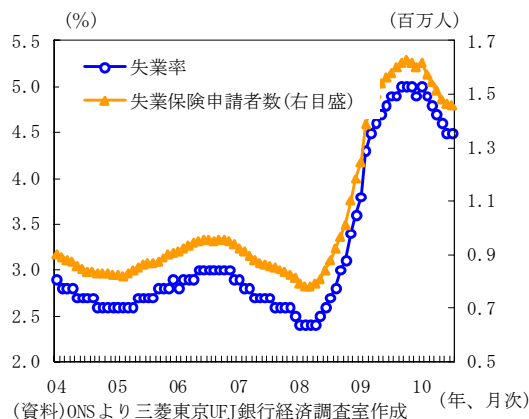
住宅価格についてみると、ハリファックス住宅価格指数は、7月に前月比+0.6%と4ヵ月ぶりにプラスの伸びに転じた(第21図)。2009年4月を底に、英国の住宅価格は上昇傾向にあった。その背景としては、ピーク時から22%下落した後、割安感の出た物件について需要が出てきた一方、売り物件が少ないという需給の不均衡があげられる。最近になり、ようやく

第17図：実質GDP成長率（前期比）



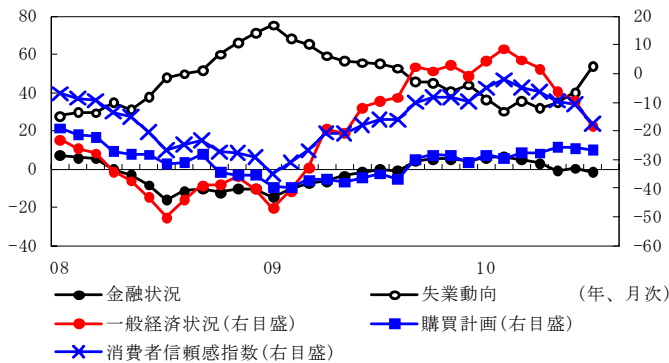
(資料)ONSより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第18図：失業率の動向



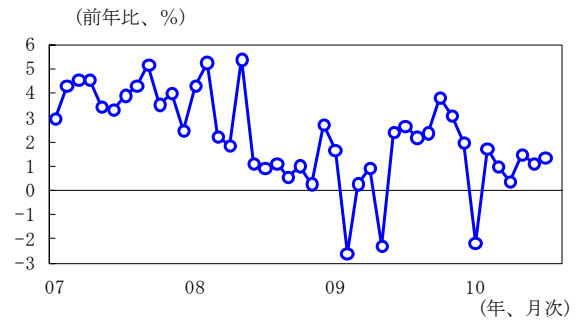
(資料)ONSより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第19図：消費者信頼感指数



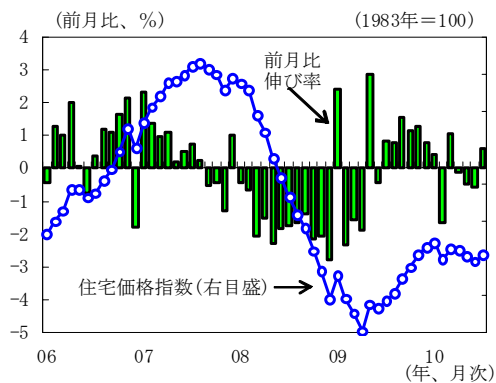
(資料)Factsetより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第20図：実質小売売上



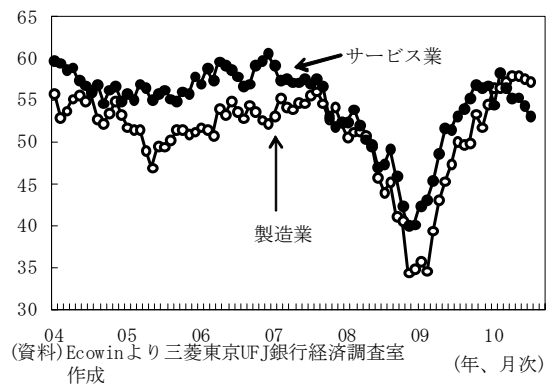
(資料)National Statisticsより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第21図：ハリファックス住宅価格指数



(資料)ロイズBG資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第22図：購買担当者指数の動向



(資料)Ecowinより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 住宅価格は、横ばい圏内の動き

く売り物件が増えてきたことから、需給の不均衡は解消されつつあり、その結果、住宅価格はやや下落傾向にある。また、住宅ローン承認件数は、足元、頭打ちとなっており、前年比伸び率は14ヵ月ぶりにマイナスとなるなど、勢いは弱い。これらを踏まえれば、住宅価格は当面横ばい圏内の動きが続くと考えられる。

## ②企業部門の動向

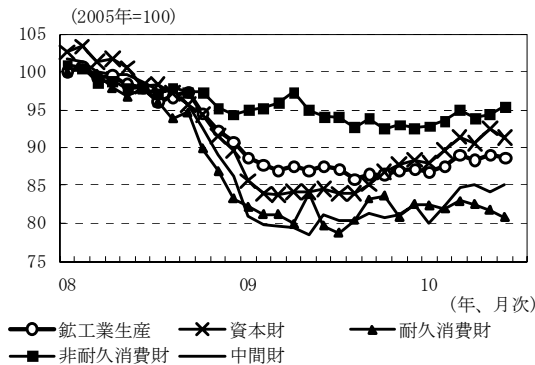
### 景況感はやや悪化

英国企業の景況感はやや悪化している。購買担当者指数は、製造業、サービス業、いずれも6、7月と2ヵ月連続で低下した(第22図)。確かに、水準は50以上であり、景気の拡大を示しているが、ここに来て、ピークアウトした感がある。

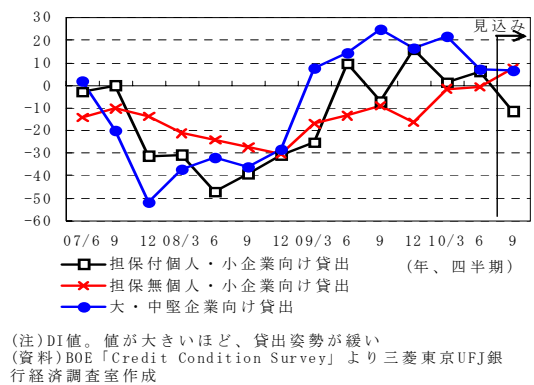
### 生産は緩やかな回復傾向

鉱工業生産は、6月には前月比▲0.4%と2ヵ月ぶりにマイナスの伸びを示したものの、緩やかな回復が続いている(第23図)。一方で、2008年秋の金融危機以前と比べて、水準的にはまだ10%低い。その結果、設備稼働率の水準も低く、設備投資が盛り上がる状況にはない。

第 23 図：鉱工業生産指数



第 24 図：銀行の貸出姿勢



### ③銀行貸出の動向

銀行の貸出姿勢は緩和気味

銀行の貸出姿勢は引き続き緩和気味であるが、足元、緩和度合いは弱まりつつある。イングランド銀行（BOE）による 6 月の貸出状況調査によれば、個人及び小企業向け担保付及び担保無の貸出姿勢は 3 月調査よりやや緩和されたが、大企業、中堅企業向けの貸出姿勢は、やや厳しくなっている（第 24 図）。

貸出残高の伸びは低迷

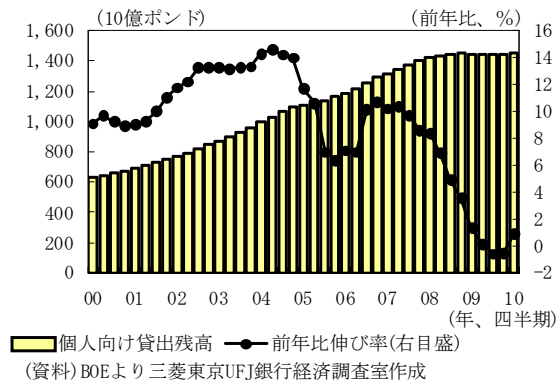
貸出残高の動向をみると、個人向けは、今年 1-3 月期に、3 期ぶりに前年水準を上回ったものの、伸び率は前年比 1.0%と低いものにとどまっている（第 25 図）。一方、企業向けは、2 期連続で前年比マイナスの伸びとなっている（第 26 図）。まだ、国内需要も本格的に回復しておらず、資金需要が弱いことなどにより、貸出が低迷していると考えられる。

### (2) 緊縮財政の影響

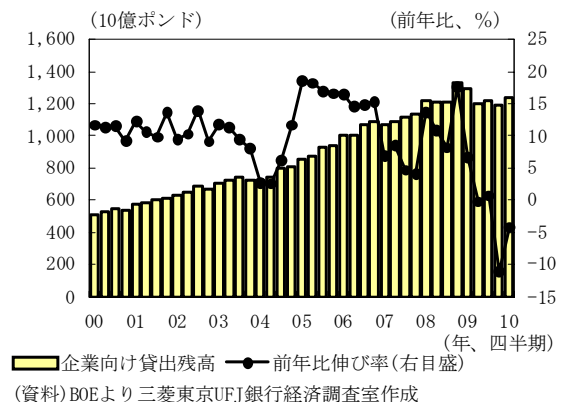
英国政府は財政赤字削減に着手

英国政府は 6 月 22 日に緊急予算を発表し、2009 年度に対 GDP 比 11.0%まで増加した財政赤字の削減に、本格的に着手した。財政赤字の削減規模は 2014 年度までの 5 年間の合計額で対 GDP 比 8.3%に達する（第 27 図）。

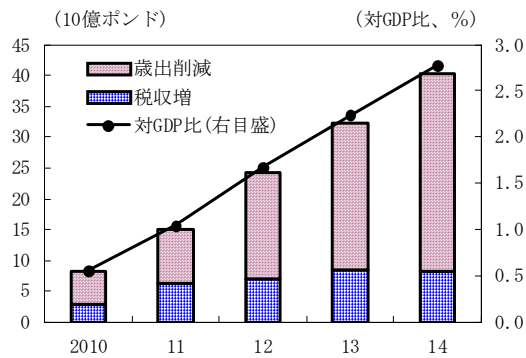
第 25 図：個人向け貸出の動向



第 26 図：企業向け貸出の動向

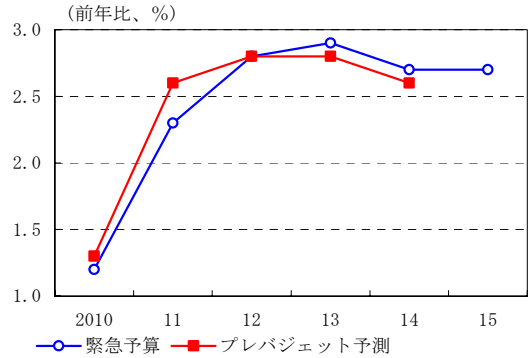


第 27 図：財政赤字削減幅



(資料) 英国財務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 28 図：緊縮予算の実体経済への影響



(資料) 英国財務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 4 表：緊急予算の主な内容

項目	変更内容	開始時期	(単位：百万ポンド)				
			2010	2011	2012	2013	2014
VAT税率	17.5→20%	2011年1月4日	2,850	12,100	12,500	12,950	13,450
増収	CPI連動へ移行	2011年度から	0	1,170	2,240	3,900	5,840
増収	銀行課税	2011年1月	0	1,150	2,320	2,500	2,400
措置	資本控除	2012年度から	0	0	1,000	1,900	1,800
措置	住宅関連ベネフィット	2011年度から	0	220	600	1,640	1,765
措置	キャピタルゲイン課税	2010年6月23日	0	725	825	850	925
減収	所得税	2011年度から	0	▲3,490	▲3,700	▲3,770	▲3,910
減収	国民健康保険料	2011年度から	0	▲3,130	▲3,150	▲3,510	▲3,720
措置	法人税	2011-14年度にかけて毎年税率を1%引き下げ	▲10	▲400	▲1,200	▲2,100	▲2,700
措置	中小企業向け法人税	2011年度から	0	▲100	▲1,000	▲1,300	▲1,400
措置	カウンシル税	2011年度は2010年度と同額に凍結	0	▲625	▲630	▲635	▲640

(注) 政府の増収をプラス、減収を▲(マイナス)で表示  
(資料) 英国財務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2011年度は0.3%ポイント成長率を押し下げ

VAT税率を引上げ

年度毎にみると、2010年度の財政赤字削減幅は、対GDP比0.6%にとどまるものの、財政赤字削減策の実施が本格化する2011年度は同1.0%、その後上昇していき、2014年度には同2.8%に達する見込みである。実体経済に与える影響については、今回の緊急予算の実施により、2010年度の実質GDP成長率が0.1%ポイント、2011年度は0.3%ポイント押し下げられる見込みである(第28図)。

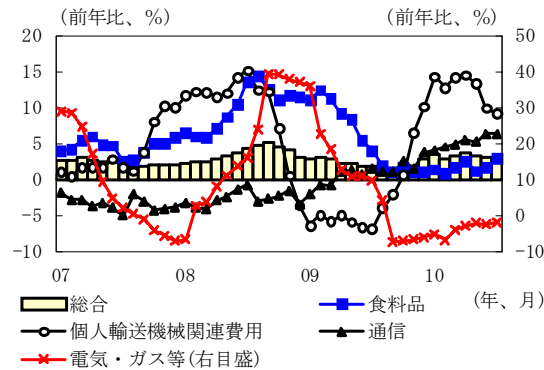
具体的な施策についてみると、歳出削減策が中心となっている(第4表)。各種手当や公的年金支給額を小売物価連動性から消費者物価連動性にすることや住宅関連のベネフィットを削減することなどが含まれている。また、来年1月からの付加価値税率の引き上げや銀行課税等の増税策も含まれている。

### (3) インフレ率及び金融政策の動向

7月のインフレ率は前年比3.1%

7月の消費者物価上昇率は前年比3.1%と前月より0.1%ポイント低下した(第29図)。ガソリン価格を含む燃料費の上昇率低下が全体の消費者物価上昇率を押し下げた。原油価格のベース効果が徐々に剥落しつつある。

第 29 図：消費者物価上昇率



(資料)ONSより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

BOE の予測では、  
2012 年のインフ  
レ率は 1% 台半ば

BOE が 8 月 11 日に公表したインフレーションレポートでは、付加価値  
税率の引き上げなどの影響で 2011 年のインフレ率の見通しを 5 月時点より  
引き上げるとともに、2012 年のインフレ率は 5 月時点とほぼ同じ、1% 台  
半ばまで下がるとしている。

こうした状況下では、出口政策の実施は難しく、8 月の金融政策委員会  
でも現状の政策維持が決定された。

#### (4) 今後の見通し

実質 GDP 成長率  
は 2010 年 1.2%、  
2011 年 1.4% の見  
込み。

第 2 四半期の実質 GDP 成長率は前期比 1.1% と高い伸びを示したが、足  
元の景気状況を踏まえると、その反動等により、年後半は横ばい程度の伸  
びにとどまろう。その結果、2010 年の実質 GDP 成長率は、前年比 1.2% と  
なろう。

2011 年については、財政緊縮策の影響が本格化することなどから、国内  
需要の回復も限定的なものにとどまる。実質 GDP 成長率は前年比 1.4% と  
緩やかな回復を見込んでいる。

金融政策については、BOE がインフレーションレポートにおいて、2012  
年のインフレ率をターゲットとする 2% 以下になるとの予測を明らかにし  
たことから、早期に量的緩和の出口政策に転じる可能性は小さい。キング  
総裁が「適切と感じれば、量的緩和、資産買入を拡大する可能性がある」  
と述べていることから、BOE は、目先、引き締めよりもさらなる緩和を視  
野に入れていると考えられるが、当面、BOE は現在の金融政策を維持しよ  
う。

(ロンドン駐在 本多 克幸)

表：西欧経済の見通し

(1) 総括表

	GDP規模 2009 (10億ドル)	実質GDP成長率 (%)			消費者物価上昇率 (%)			経常収支 (億ドル)		
		2009年 (実績)	2010年 (見通し)	2011年 (見通し)	2009年 (実績)	2010年 (見通し)	2011年 (見通し)	2009年 (実績)	2010年 (見通し)	2011年 (見通し)
ユーロ圏16カ国	12,517	▲ 4.0	1.2	0.9	0.3	1.4	1.3	▲ 783	▲ 72	15
ドイツ	3,353	▲ 4.9	3.0	1.8	0.2	1.1	1.0	1,606	1,765	1,830
フランス	2,676	▲ 2.2	1.4	1.3	0.1	1.6	1.5	▲ 591	▲ 534	▲ 520
イタリア	2,118	▲ 4.8	0.6	0.5	0.8	1.7	1.5	▲ 713	▲ 585	▲ 563
英国	2,184	▲ 4.9	1.2	1.4	2.2	3.0	1.8	▲ 244	▲ 396	▲ 423

(2) 需要項目別見通し

(単位：%)

	ユーロ圏16カ国			英国		
	2009年 (実績)	2010年 (見通し)	2011年 (見通し)	2009年 (実績)	2010年 (見通し)	2011年 (見通し)
名目GDP	▲ 3.0	2.3	1.9	▲ 3.6	3.6	3.0
実質GDP	▲ 4.0	1.2	0.9	▲ 4.9	1.2	1.4
<内需寄与度>	▲ 3.3	0.4	▲ 0.4	▲ 5.7	2.2	1.7
<外需寄与度>	▲ 0.8	0.8	1.6	0.8	▲ 1.0	▲ 0.2
個人消費	▲ 1.0	0.0	▲ 1.0	▲ 3.3	0.5	1.0
政府消費	2.3	0.7	▲ 0.3	1.2	2.3	0.8
総固定資本形成	▲ 10.8	▲ 2.0	0.8	▲ 15.0	2.4	2.6
在庫投資	▲ 426	44	60	▲ 164	▲ 31	30
純輸出	552	1,160	2,349	▲ 275	▲ 410	▲ 443

- (注) 1. ユーロ圏は2008年にキプロス・マルタが参加し15カ国、2009年にスロバキアが参加し16カ国。  
 2. 内需・外需は実質GDP成長率への寄与度、それ以外は前年比伸び率。  
 3. 在庫投資、純輸出は実質値（ユーロ圏は2000年価格：億ユーロ、英国は2003年価格：億ポンド）。  
 経常収支は名目値（億ドル）。  
 4. 消費者物価は、EU統一基準インフレ率（HICP）。

照会先：経済調査室 (次長 佐久間) TEL:03-3240-3204

E-mail: koji\_sakuma@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、金融商品の売買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、宜しくお願ひ申し上げます。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<http://www.bk.mufg.jp>でもご覧いただけます。