

西欧経済の見通し

～ユーロ圏は足元で急減速、英国は来年にかけて低成長が続く～

1. ユーロ圏

(1) 景気の現状

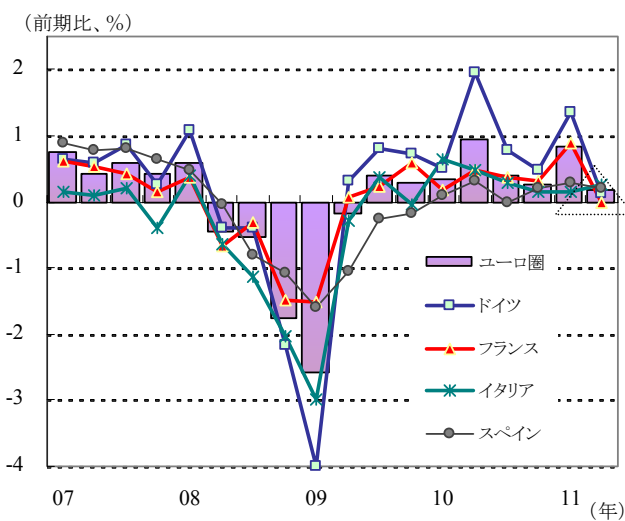
第 2 四半期は急減速

今春まで堅調だったユーロ圏の景気は、足元で急減速している。第 2 四半期の実質 GDP 成長率は前期比 0.2%と、前期（同 0.8%）から大幅に低下した。国別にみると、従来ユーロ圏全体を牽引していたドイツとフランスがそれぞれ前期比 0.1%（←前期：同 1.3%）、同 0.0%（←前期：同 0.9%）と落ち込み、変調をきたしていることが窺われる（第 1 図）。

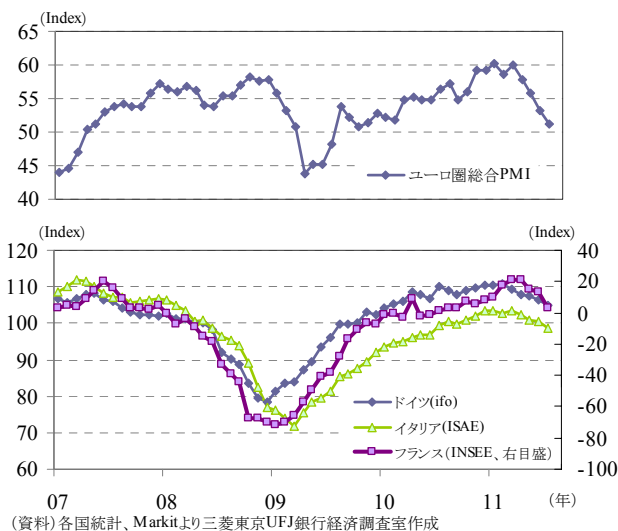
企業マインドも急速に悪化

速報性の高い月次の企業センチメント指数も、今年 3 月頃をピークに 7 月にかけて急速に悪化している。ユーロ圏全体の総合 PMI（購買担当者指数）は 7 月に 51.1 と、経済活動の拡大・縮小の境目である 50 にかかなり近付いた。個別国をみても、ドイツ（ifo 将来期待指数）、フランス（INSEE 生産期待指数）、イタリア（ISAE 総合指数）ともに足元で下落ピッチが強まっている（第 2 図）。

第 1 図：ユーロ圏国別実質 GDP 成長率



第 2 図：ユーロ圏と主要国の企業センチメント



欧州ソブリン問題の 拡大が背景

この背景には、これまで好調だった輸出の伸びが鈍化したこともあるが、欧州ソブリン問題の拡大を受けて先行き不透明感が高まっていることが大きいと思われる。

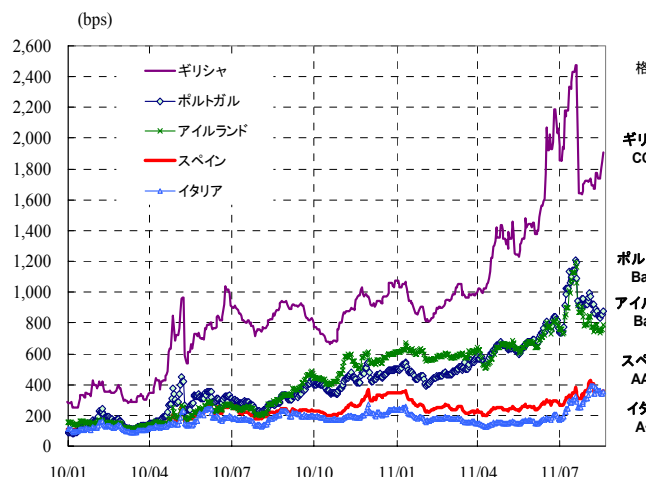
ギリシャ向け第2次 支援がまとまるも、 懸念はイタリア・ス 페인まで波及

まず、6～7月にはギリシャの来年の資金繰り懸念が浮上したことをきっかけに、ポルトガルとアイルランドも含めて財政不安が強まり、信用リスクを示すCDS（クレジット・デフォルト・スワップ）が急上昇した（第3図）。7月21日の臨時ユーロ圏首脳会議にてギリシャ向け第2次金融支援（ポルトガルとアイルランド向け措置を含む）が基本合意に至ったことから、これら3カ国に対する懸念は一旦後退したが、一方で、イタリアやスペインの債務問題への対応策が不十分との懸念が金融市場で台頭した。7月末頃から両国および（両国向け債権の大きい）フランスの銀行の株価が急落し、それが欧州各国の株価全体に波及する展開となった（第4図）。

現状、市場は小康状 態を保つも、予断を 許さない状況

その後、ECB（欧州中銀）によるイタリア・スペイン国債の購入開始（8月8日）や、フランスやイタリア、スペイン、ベルギーによる銀行株の空売り規制導入（8月12日）を受けて、CDS市場は小康状態となり、各国の株価も下げ止まっている。しかし、夏季休暇シーズン明けの9月には、ギリシャ向け第2次金融支援の具体化やイタリア・スペイン向け抜本対策の議論が難航することが見込まれ、予断を許さない状況といえる。

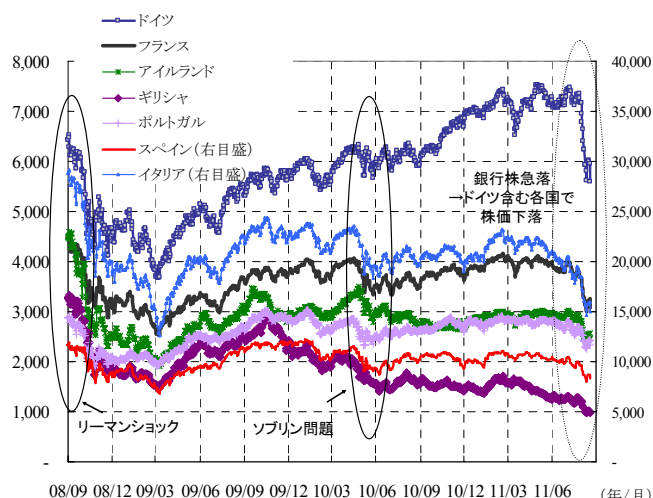
第3図：欧州周縁国のCDS（期間5年）



(注) 格付けは大手3社の中で最も低いもの。矢印はネガティブ見直し。

(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：ユーロ圏各国の株式指数



(資料) Bloomberg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>

来年は財政緊縮により1.0%成長にとどまる見込み

ユーロ圏経済は来年にかけて景気停滞が避けられそうにない。実質GDP成長率は、今年後半は四半期ベースで前期比横ばい程度にとどまり、今年通年では1.6%と予想する。来年は、四半期ベースで前期比小幅なプラス成長を維持しようが、通年の成長率は1.0%まで減速するとみる(第5図)。

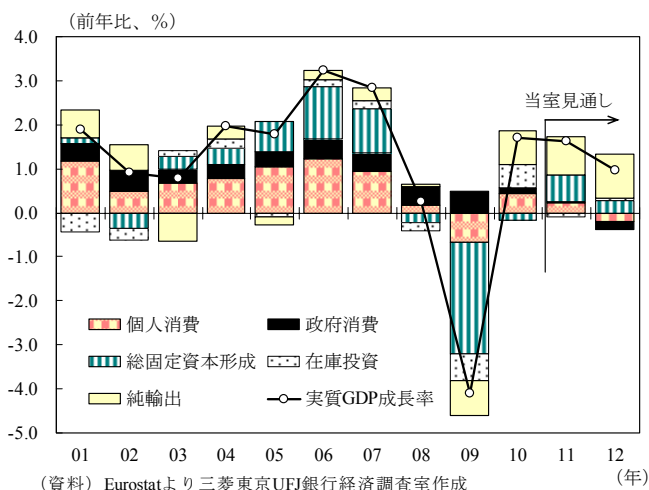
景気の牽引役である輸出については、アジア経済が来年にかけても比較的堅調とみられることから、一定の伸びを確保すると思われる。しかし、欧州ソブリン問題が発生した昨年以降、ドイツやフランスも含めてユーロ圏各国は財政緊縮に取り組んでおり、特に周縁国は大規模な緊縮を避けられない状況にある。これが景気を強く下押ししよう。

また、足元の銀行株急落に象徴されるように、ソブリン問題は各国金融機関の不安材料になっており、周縁国のみならずドイツやフランスにおいても今後、銀行の貸出抑制につながるおそれがある。

ECBは少なくとも来年末まで金利据え置きへ

こうしたなかECBは、景気が回復傾向にあった4月に利上げに踏み切り、7月には追加利上げを実施したが、今後は景気低迷が続くなかで、少なくとも来年末まで政策金利を据え置くと予想する。

第5図：ユーロ圏実質GDP成長率の見通し



<詳細>

① 企業部門

輸出の伸びは年末にかけて減速、来年には底打ちへ

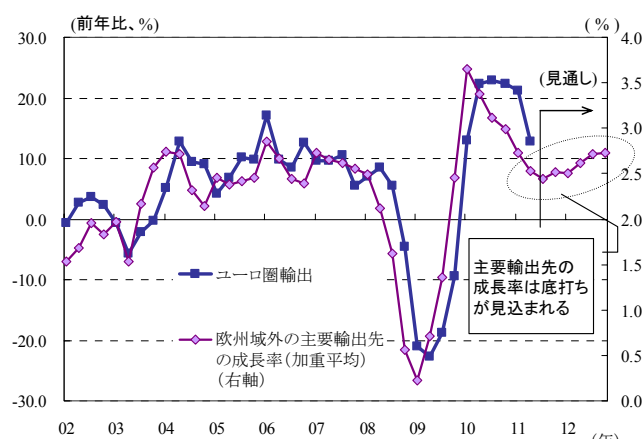
企業動向のうち、これまでユーロ圏経済を牽引していた輸出の伸びは、今年第2四半期に前年比約+13%と、過去1年間続いた+20%台から大幅に減速した。これは、アジア向け輸出の伸びがベース効果の剥落もあって鈍化したことに加え、昨年5月以降のユーロ高に伴い米国向け輸出が減速しているためである。

今後については、輸出の伸びは年末にかけて減速を続けた後、来年には底打ちすると予想される。輸出伸び率に対しては、欧州域外の主要輸出先の前年比成長率（輸出ウェイトで加重平均）が、1 四半期程度先行して高い相関を持つ。この主要輸出先の成長率は、各国・地域に関する当方の経済見通しを前提とすると、今年後半から来年初めが大底となるとみられる（第 6 図）。したがって、輸出伸び率もそれに 1 四半期程度遅れて下げ止まると期待される。

設備投資の拡大ペースはピークアウトへ

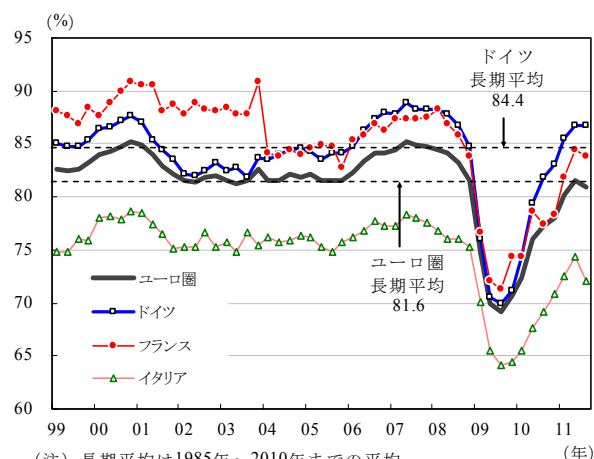
他方、設備投資については、今後は拡大ペースがピークアウトすると予想される。今年前半までは、輸出の急拡大を受けて、ドイツやフランスが牽引する形でユーロ圏の設備稼働率が長期平均に達しており（第 7 図）、つれて企業サーベイにみる設備投資計画も高水準にあった。しかし、本稿冒頭で述べたように足元で企業センチメントが急速に悪化するなか、今後は同計画も下方修正され、設備投資の伸びは鈍化するのではないかと思われる。

第 6 図：ユーロ圏輸出と欧州域外の主要輸出先の成長率



(注) 欧州域外の主要輸出先の成長率は、アジア(除、中国)・中国・米国・日本の実質GDP成長率を輸出ウェイトによって加重平均したもの。
(資料) Eurostat、各国統計局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 7 図：ユーロ圏の設備稼働率



(注) 長期平均は1985年～2010年までの平均。
(資料) 欧州委員会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

② 家計部門

雇用情勢は主要国を中心に改善基調

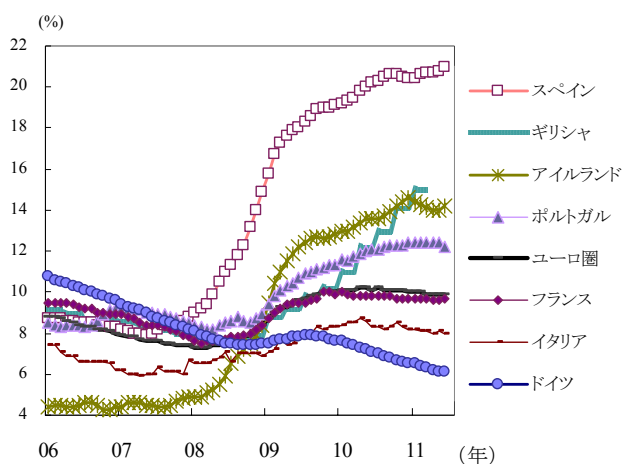
家計部門に目を転じると、ユーロ圏の雇用情勢は各国間の格差を拡大しつつ、全体としては改善基調にある。失業率をみると、2008年頃に不動産バブル崩壊に見舞われたスペインやアイルランド、昨年5月の金融支援の条件としてEU/IMFから大幅な財政緊縮を課されているギリシャ、構造的な低成長に苦しむポルトガルでは上昇傾向を辿っている。他方、新興国向けの資本財輸出が拡大し、景気が好調なドイツでは急ピッチで低下している。フランスはユーロ圏平均と共に、昨年初めから緩やかな低下傾向にある（第 8 図）。こうしたなか従来は、ドイツやフランスを中心に個人消費が拡大し、景気を持続的に牽引すると期待されていた。

今後はソブリン問題が消費者マインドにも影響

しかし、足元の個人消費動向に目を転じると、雇用情勢が良好なはずのドイツ、フランスに陰りがみられる。すなわち、小売売上高の前年比伸び率をみると、従来好調だったフランスは今年5月に大きく鈍化し、ドイツに至ってはマイナスに転落している(第9図)。ドイツについては昨年の反動減という側面も指摘できるが、いずれにしても期待とは裏腹に、個人消費に力強さが感じられない。

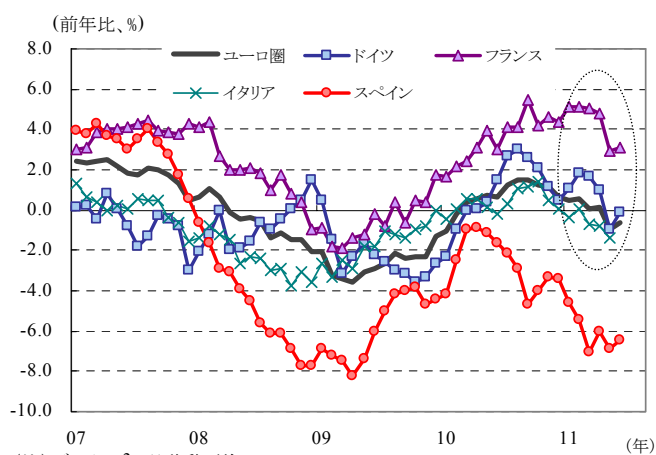
当方は、この背景として、周縁国のソブリン問題が、消費者マインドにも影響を及ぼしている可能性があると考えている。前述のようにソブリン問題は7月以降に一段と拡大しており、今後、家計部門にも色濃く影を落とすことになろう。

第8図：ユーロ圏失業率



(資料) Eurostatより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図：小売売上高（自動車除く）



(注) データは3ヵ月移動平均。

(資料) Eurostatより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

③ 周縁国ソブリン問題の景気への影響

周縁各国は財政緊縮に取り組み

前述のように、7月21日の臨時ユーロ圏首脳会議ではギリシャ向け第2次金融支援に合意したが、これは同国の資金繰り改善に寄与し、債務軽減にもつながる見通しである。ただし、ギリシャは今後とも、EU/IMF から四半期毎にレビューを受けつつ、財政緊縮プログラムを履行しなければならない。この点は、昨年11月/今年4月に金融支援を受け入れたアイルランド/ポルトガルも同様である。

イタリアとスペインは8月に緊縮強化へ

イタリアとスペインは、金融支援こそ受け入れていないものの、債務不安を受けて7月末から銀行株が急落し、国債も一時的に売り込まれたことから、財政緊縮を強化しようとしている。イタリアは8月12日、2012年200億ユーロ、2013年255億ユーロという大型緊縮策を閣議決定した。すでに大規模な緊縮に取り組んでいるスペインも8月に入り、50億ユーロ程度の上積みを探している。

また、ドイツやフランスは、財政赤字をGDP比3%以内に収めるというEU財政ルール上の中期目標を尊重する姿勢から、以前より財政赤字削

減策を掲げている。

ユーロ圏 7 カ国の
財政緊縮規模は合
計で GDP 比 1%強

ここで問題は、各国が一斉に財政緊縮に取り組むことで、景気にマイナスインパクトが生じることである。実際、手元でユーロ圏 7 カ国の財政緊縮策を集計すると、各年ともユーロ圏 GDP 比 1%強の規模に達する（第 1 表）。各国の施策は、所得税の増税や公務員給与の凍結、年金・医療制度改革など、家計部門に負担を課すものが中心である。必ずしも全ての施策が実現するわけではなく、またドイツのように減税を別途検討している国もあるが、総じてみれば 2013 年にかけてユーロ圏景気に強い下押し圧力がかかるといえる。

第 1 表：ユーロ圏 7 カ国の財政緊縮策の概要

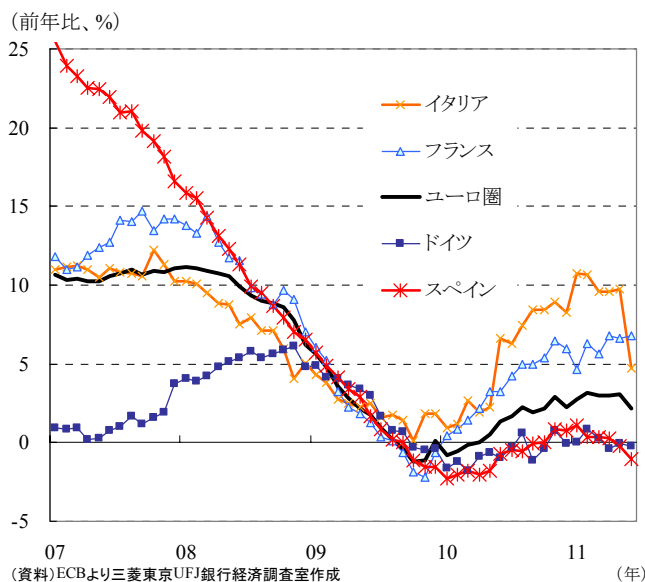
国	財政緊縮の規模	2011年	2012年	2013年	主な財政緊縮策
		内訳(概算)			
	財政赤字の目標 (対GDP比)	GDP比			
ドイツ	2013年までに約600億ユーロ	200億	260億	135億	・医療支出の削減 ・公共投資削減 ・国防費増加の制限 ・銀行特別税の導入（金融危機予防のための基金に充当）
	2013年までに2.5%	0.8%	1.0%	0.5%	
フランス	2013年まで830億ユーロ	260億	220億	350億	・2013年まで公務員の削減及び新規採用の縮小 ・医療制度改革（個人負担の増加及び医薬品処方効率化） ・高所得者への税率上限の廃止
	2013年までに3.0%	1.3%	1.1%	1.6%	
イタリア	2014年までに480億ユーロ	21億	200億	255億	・養育・教育・医療・介護にかかる税優遇措置の削減 ・ガソリン税引き上げ ・年金制度改革（女性の退職年齢引き上げなど） ・医療保険改革（医療相談費の徴収など） ・地方政府への財源配分の削減 ・公務員給与の凍結延長
	2013年に均衡財政	0.1%	1.2%	1.5%	
スペイン	2014年までに約800億ユーロ	400億	180億	160億	・公務員給与の凍結 ・2013年まで公務員の新規採用の縮小 ・拠出年金支払いの凍結（2011年のみ、基本年金は対象外） ・年金受給開始年齢の引き上げ（65歳→67歳） ・若者、長期失業者らを対象とした社会保障費還付制度の廃止 ・道路インフラなどの公共投資計画の見直し
	2013年までに3.0%	3.2%	1.6%	1.4%	
ギリシャ	2014年までに約185億ユーロ	65億	25億	40億	・税金控除枠の引き下げ ・向こう5年間連帯税と称する累進所得税の導入 ・飲料水、外食産業へのVATの引き上げ（13%→23%） ・違法建築に対する罰金
	2014年までに2.6%	2.9%	1.1%	1.7%	
ポルトガル	2013年までに約100億ユーロ	55億	25億	20-30億	・2013年まで公務員給与、年金受給額の凍結、 ・中央・地方政府における人員削減 ・地方政府への補助金・財源配分の削減、公共部門のコスト削減 ・失業手当の削減、 ・VAT(標準及び軽減税率)の引き上げ、タバコ税・自動車税の引き上げ ・不動産税の段階的引き上げ
	2013年までに3.0%	3.2%	1.4%	1.5%	
アイルランド	2014年までに約150億ユーロ	23億	22億	23億	・累進課税率の上限引き上げ（43.5%→52%） ・キャピタルゲイン税率引き上げ（20%→25%） ・利息にかかる税率引き上げ（20%→27%） ・個人年金における控除枠の大幅引き下げ ・セカンドハウスに対する不動産税の導入
	2015年までに2.8%	1.5%	1.4%	1.4%	
合計金額		1024億	932億	988億	
ユーロ圏全体のGDPに対する比率		1.3%	1.1%	1.2%	

(資料) 各国財務省資料、IMF、報道ベースより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

ドイツとフランスの周縁国向け銀行与信も懸念材料

ソブリン問題が景気に及ぼす影響として、銀行の貸出抑制も挙げられる。直近6月までの民間向け銀行貸出をみる限りでは、スペインが前年比マイナスに落ち込み、イタリアの伸びが（ベース効果の剥落もあり）急鈍化したものの、肝心のドイツとフランスには大きな変化が生じていない（第10図）。しかし、この両国は周縁国向け銀行与信（国債保有、企業向け貸出、等）がかなり大きいことが懸念される（第11図）。足元、イタリアやスペインにまで債務問題が拡大する中で、国債価格下落や貸倒れコスト増加に伴い、貸出抑制（貸し渋り）→景気下振れ・株価下落→貸出抑制、という悪循環に陥るリスクが否定できない。現状は、ECBがイタリア・スペイン国債を買い支え、リスクの顕在化をかるうじて抑え込んでいる状況といえる。

第10図：民間向け銀行貸出



第11図：欧州周縁国向け銀行与信残高（2011年3月末）

		BIS報告銀行 (24カ国)					欧州銀行			
				ドイツ	フランス	イタリア	スペイン			
ギリシャ向け	国際与信残高	1,384	1,278	238	569	45	11			
	政府向け	450	429	141	134	24	5			
	民間銀行向け	110	80	21	16	2	0			
	民間企業向け その他	822 1	768 1	76 0	419 0	19 0	6 0			
ポルトガル向け	国際与信残高	2,127	2,046	389	283	43	885			
	政府向け	353	329	88	86	6	73			
	民間銀行向け	438	408	159	63	20	71			
	民間企業向け その他	1,336 0	1,309 0	142 0	135 0	17 0	741 0			
アイルランド向け	国際与信残高	4,730	3,784	1,165	301	134	101			
	政府向け	182	145	32	29	6	2			
	民間銀行向け	789	606	251	84	23	10			
	民間企業向け その他	3,747 12	3,020 12	883 0	188 0	105 0	90 0			
スペイン向け	国際与信残高	7,262	6,371	1,779	1,461	318				
	政府向け	1,094	903	294	326	58				
	民間銀行向け	2,166	1,856	691	365	88				
	民間企業向け その他	4,000 2	3,610 2	793 0	770 0	171 0	0 0			
イタリア向け	国際与信残高	9,120	8,191	1,649	4,102		358			
	政府向け	2,816	2,335	510	1,050		107			
	民間銀行向け	1,660	1,446	525	491		36			
	民間企業向け その他	4,633 10	4,400 10	614 0	2,561 0		215 0			

(単位: 億ドル)

(資料) BIS統計より企画部経済調査室作成

④ 物価と金融政策

消費者物価上昇率は来年半ばまでにECB目標内に鈍化

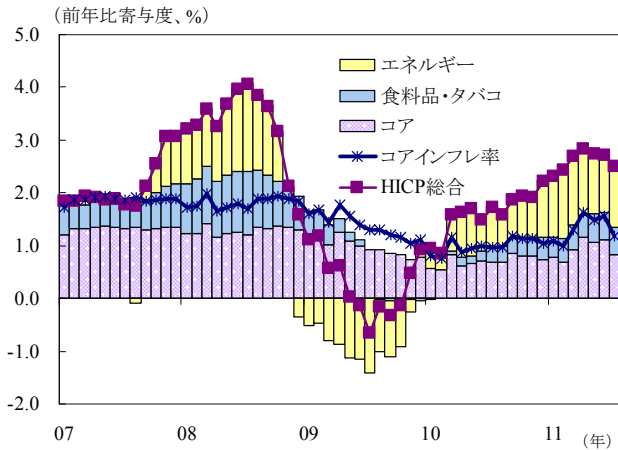
直近7月のユーロ圏の消費者物価上昇率は前年比2.5%と、ECBの目標圏（2%未満）を8ヵ月連続で超過したが、前月（同2.7%）からは低下した（第12図）。統計作成方法の変更に伴うコアインフレ率（エネルギーや食料品・たばこを除く）の下振れが主因であった。今後については、ユーロ圏の景気停滞や原油価格の落ち着きを受けて、消費者物価上昇率は徐々に低下すると予想される。来年半ばまでには、ECBの目標圏内に収まる公算が大きいとみる。

ECBは少なくとも来年末まで政策金利を据え置きに

ECBは7月には2度目の利上げを実施し、政策金利を1.50%に引き上げたが、8月4日の定例理事会では一転して、期間6ヵ月の無制限資金供給オペの再開を決定すると共に、ユーロ圏景気の不透明感が強いとの判断を示した。今後については、インフレ圧力が徐々に減退すること、

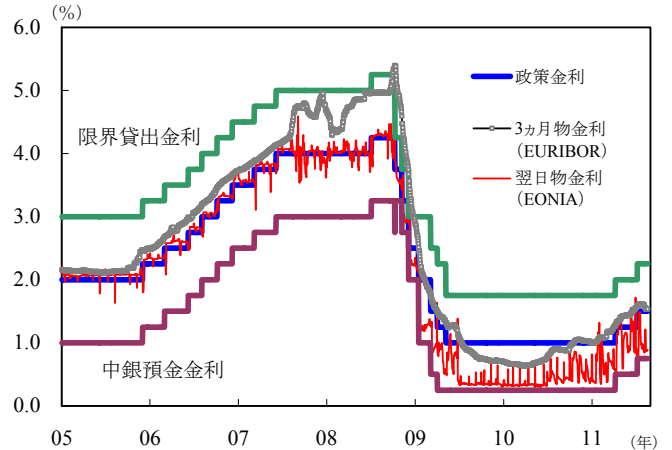
周縁国のソブリン問題もあって景気停滞が続くことを勘案すると、ECBは少なくとも来年末までは政策金利を据え置くのではないかと予想される。

第12図：消費者物価指数



(資料) Eurostatより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第13図：主要金利



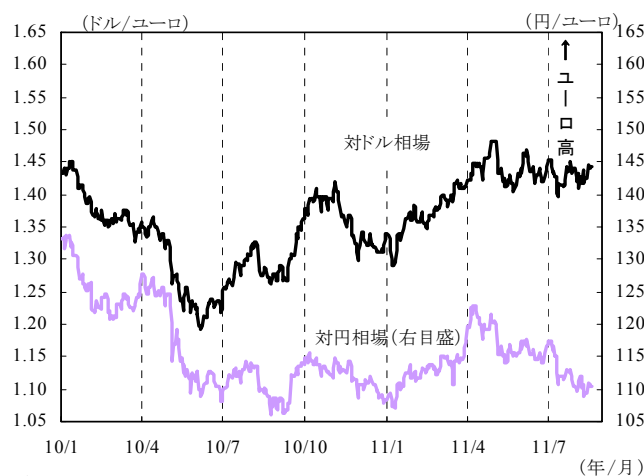
(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

⑤ ユーロ相場

ユーロ圏景気の低迷、ソブリン問題を背景に、ユーロ相場は軟調な展開に

ユーロの対ドル相場はここ1、2ヵ月間、ECBの追加利上げ期待、拡大する周縁国ソブリン問題、米国の債務上限引き上げ問題など、強弱材料が入り替わるなか、1ユーロ=1.38ドル~1.45ドルのレンジで変動した。足元では米国の追加金融緩和の可能性に焦点があたり、同1.44ドル前後で推移している。今後も米国景気の減速観測がユーロ相場の下支えになろうが、ユーロ圏側も来年にかけて景気低迷が見込まれるうえ、周縁国ソブリン問題が極めて不透明なまま燻り続け、折にふれて市場の懸念材料になるとみられる。ユーロ相場は総じて軟調な展開になると予想される。

第14図：ユーロ為替相場



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(大幸 雅代)

2. 英国

(1) 景気の現状

第2四半期の成長率は前期比0.2%

英国の第2四半期の実質GDP成長率は、前期比0.2%と第1四半期の同0.5%から減速した(第15図)。まだ、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、個人消費はロイヤルウェディングが4月にあったものの、その後の関連指標の動きが弱かったことから低迷する一方、外需が底堅く推移したとみられる。今年第1四半期も昨年第4四半期の悪天候による低成長の反動により加速したにすぎず、英国の実体経済は弱い動きが続いているといえよう。

①家計部門

消費者信頼感は悪化

家計部門についてみると、消費者マインドを示す消費者信頼感指数は悪化傾向にある(第16図)。5月に大きく改善したものの、6、7月と連続して低下している。7月にはほぼ全ての構成項目が悪化した。特に一般経済情勢の見方と失業動向が悪化している。依然として燻り続ける欧州周縁国の債務問題などが経済情勢の先行きを悲観させているほか、雇用情勢がやや悪化し始めたことが消費者心理に反映されたとみられる。

雇用情勢は悪化傾向に

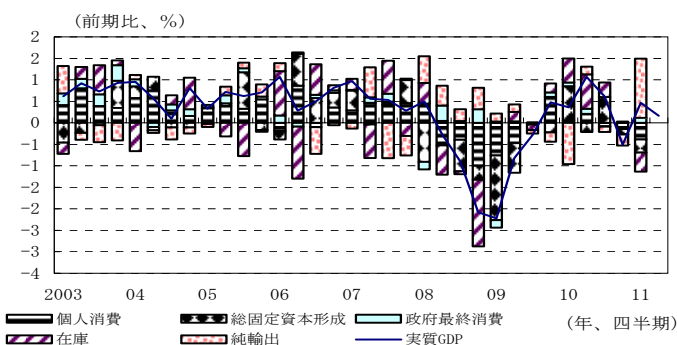
雇用情勢について失業率をみると7月には4.9%と前月より0.1%ポイント上昇した。4月からじりじりと上昇し始めている(第17図)。また、失業者数も増加している。雇用情勢が悪化し始めたことがわかる。実質小売売上についても7月は前年比+0.0%と、弱い動きにとどまっている。食料品価格の上昇により、数量ベースでの食料品の購入を減らしていることが影響している。

実質小売売上は低迷

家計のB/S調整は進行

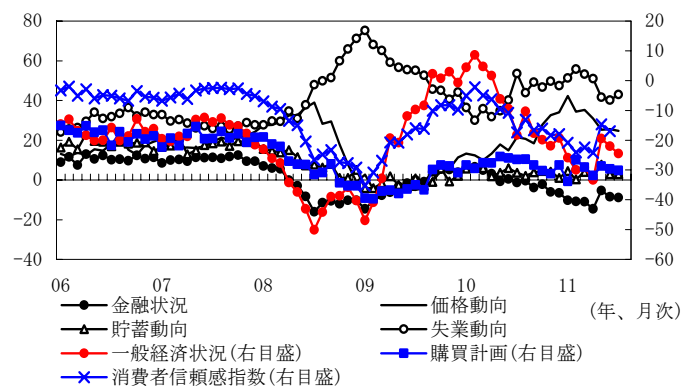
一方で、家計のバランスシート調整は進行している。住宅価格の上昇が続いた2008年初め頃までは、可処分所得に対する家計の債務残高の比率は上昇していたが、グローバル金融危機等を経て、家計は債務の返済を進

第15図：実質GDP成長率（前期比）



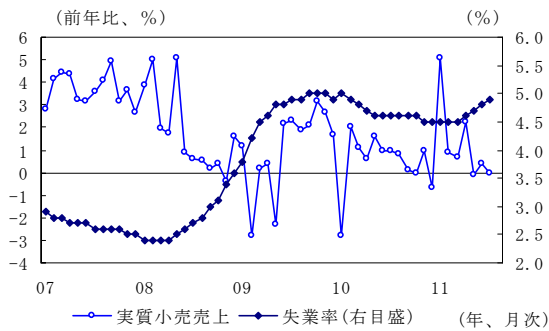
(資料)ONSより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第16図：消費者信頼感の動向



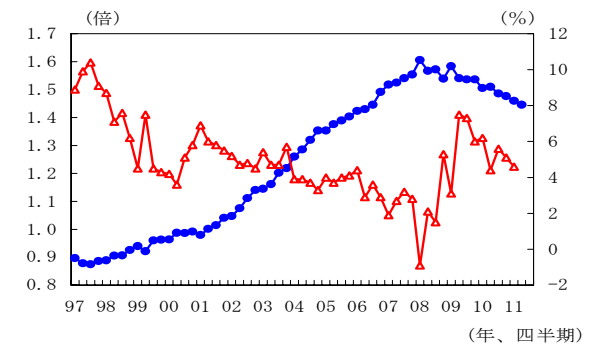
(資料)Ecowinより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 17 図：実質小売売上と失業率の動向



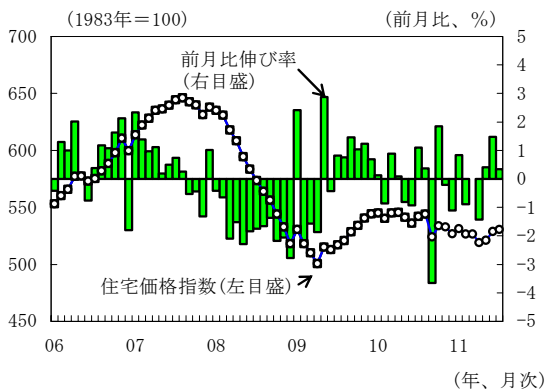
(資料)National Statisticsより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 18 図：家計のバランスシート調整と貯蓄率



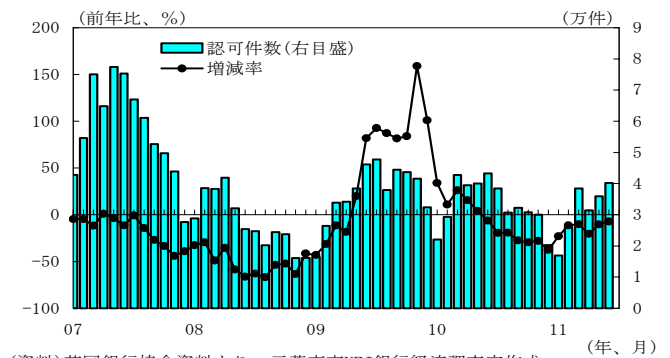
(資料)Factsetより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 19 図：住宅価格の動向



(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 20 図：住宅ローン承認件数の推移



(資料)英国銀行協会資料より、三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

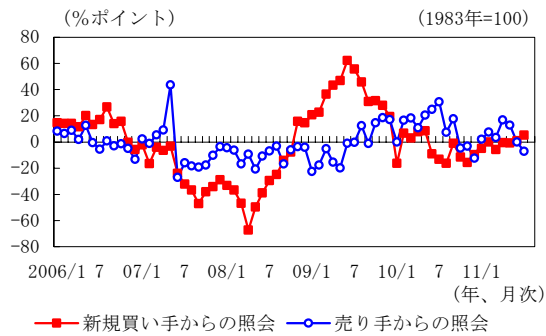
めている（第 18 図）。貯蓄率は今年第 1 四半期で 4.6%と過去 10 年でみれば、高い水準にあるものの、2009 年第 2 四半期をピークに低下しつつある。英国の家計部門は、消費に慎重な姿勢を崩していないが、バランスシート調整の進行により、少しずつ消費に前向きな姿勢を見せつつあるといえよう。

住宅価格はやや上昇

住宅ローン承認件数は増加傾向

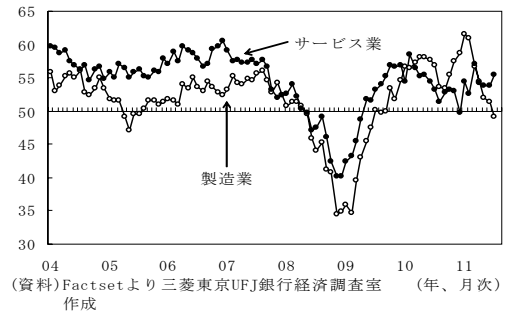
住宅価格は非常に緩やかながらも上昇し始めた。7月のハリファックス住宅価格指数は前月比+0.3%と3ヵ月連続して前月水準を上回った（第 19 図）。住宅価格が上昇し始めた要因としては、歴史的な低金利を背景に住宅ローン金利が低水準にあることがあげられる。住宅ローン承認件数をみると、前年比の伸び率のマイナス幅は縮小するとともに、着実に増加傾向にある（第 20 図）。低金利が住宅需要を下支えし、住宅価格の上昇に寄与していると考えられる。不動産業者への照会については、新規買い手からの照会が増えたとする割合が7月には増加している（第 21 図）。ただし、雇用情勢が悪化し始めたほか、政府の財政緊縮もあり、このまま住宅価格が本格的に上昇に転じるとみるのは早計だろう。

第21図：住宅売上の引き合い



(注) 増えたとする割合-減ったとする割合
 (資料) Factset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



(資料) Factsetより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

②企業部門

製造業の PMI は
50 割れ

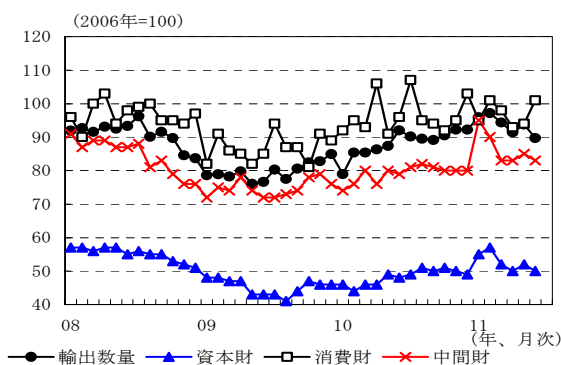
輸出は減少傾向

生産は頭打ち

企業の景況感を購買担当者指数でみると、製造業が7月に49.1と、拡大・縮小の分岐点である50を下回った(第22図)。これまでは、輸出の増加などにより、製造業の景況感は改善してきたが、ここに来て、輸出にもやや陰りがみられる。数量ベースの輸出は、2月をピークに減少傾向に転じている(第23図)。財別では、資本財、中間財の輸出が低迷している。主要輸出先であるユーロ圏の景気が周縁国の債務問題などで減速し始めたほか、米国景気も減速感が高まるなど、海外景気の影響を受け始めた。

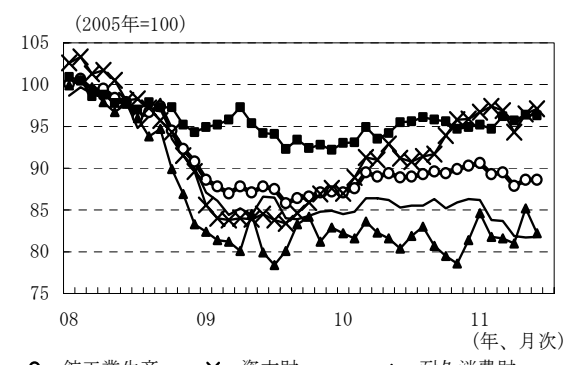
鉱工業生産も弾みにつかない。6月の鉱工業生産指数は前月比横ばいにとどまった(第24図)。財別にみると、全ての財が横ばいから下落傾向にある。個人消費など、内需の動きが弱いほか、ここに来て輸出も減少傾向に転じたことなどが生産の頭打ちにつながったと考えられる。

第23図：輸出数量指数の推移



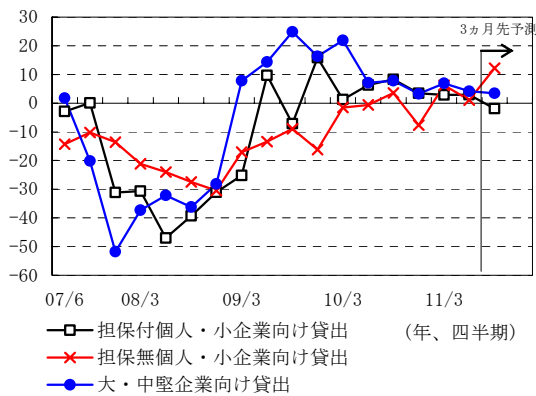
(資料) ONSより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第24図：鉱工業生産の動向



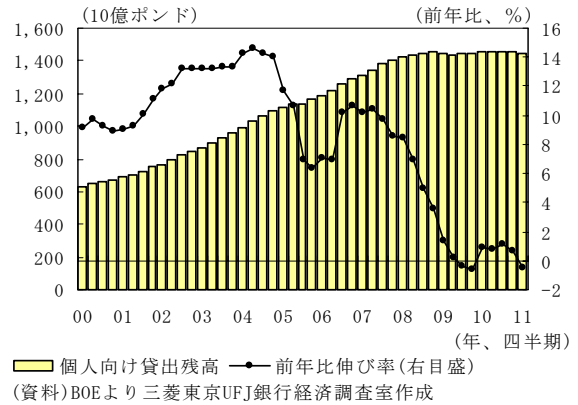
(資料) ONSより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第25図：銀行の貸出姿勢



(注)DI値。値が大きいほど、貸出姿勢が緩い
 (資料)BOE「Credit Condition Survey」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第26図：個人向けの貸出動向



(資料)BOEより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

③銀行貸出

銀行の貸出姿勢は
緩和気味

個人及び企業向け
貸出残高は減少

資金需要は弱い

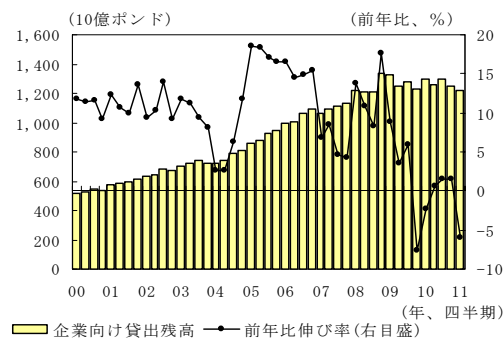
イングランド銀行（BOE）の貸出姿勢調査によれば、今年6月時点では全ての貸出について、銀行の貸出姿勢は緩和気味であった（第25図）。しかし、その緩和度合いは弱まる傾向にある。実際に銀行の貸出残高の動向をみると、個人向けの貸出残高は今年3月末に前年比▲0.5%と5四半期ぶりに前年水準を下回った（第26図）。また、企業向け貸出残高は同時期に前年比▲5.9%と大きく残高を減らしている（第27図）。家計部門ではバランスシート調整が進行中であるほか、企業部門も、国内経済に弾みが見つからないなか、設備投資などを控えており、総じて資金需要が弱くなっていることが背景にあると考えられる。

(2) インフレ率及び金融政策の動向

インフレ率は高水
準

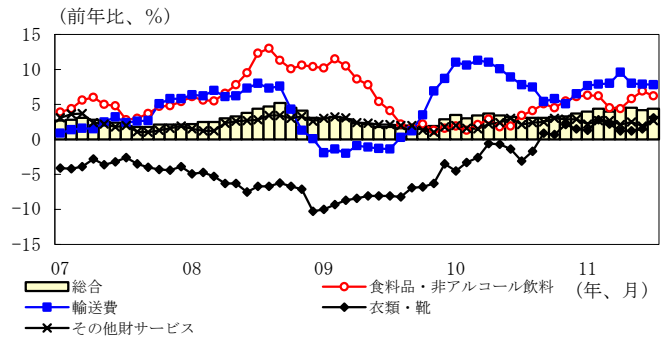
7月のインフレ率は前年比4.4%と前月の4.2%から上昇した（第28図）。住宅ローン関連の手数料引き上げでその他財サービス価格が上昇したほか、衣類・靴価格が上昇した。一方、ガソリン等の輸送費や食料品価格の上昇率は前月より低下した。インフレ率は、依然、BOEがターゲットと

第27図：企業向け貸出残高の推移



(資料)BOEより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第28図：インフレ率の動向



(資料)ONSより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

する 2.0%を大きく上回る高い水準にある。8月10日に BOE が公表したインフレレポートでは、5月時点よりも成長率見通しが下方修正されたほか、2012年の後半にはインフレ率は 2.0%以下の水準になるとされた。こうしたインフレレポートの見方を反映して、8月の金融政策委員会では、現状の金融政策が維持された。

(3) 今後の見通し

今年の実質 GDP
成長率は 1.1%。

2011年の英国経済は、非常に緩やかな回復傾向を持続するであろう。年後半からは、ロンドン五輪に向けたインフラ整備が本格化してくることなどが総固定資本形成を下支えするであろう。また、第4四半期には、昨年低温で個人消費が低迷した分の復元を期待できるであろう。2011年の実質 GDP 成長率は前年比 1.1%となろう。

2012年の実質
GDP 成長率は
1.1%

2012年については、前半は、引き続きロンドン五輪向けのインフラ整備の効果が総固定資本形成を下支えするほか、第2及び第3四半期には、ロンドン五輪関連の個人消費の増加を期待できよう。ただし、第4四半期は、それらの反動で英国景気は失速するとみられる。また、ユーロ圏の経済成長率が低い水準にとどまることから輸出は低迷するであろう。一方、インフレ率の低下により実質購買力が高まることは、個人消費の押し上げに寄与すると考えられる。2012年の実質 GDP 成長率は 2011年と同じ前年比 1.1%となろう。

BOE は当面現在の
金融政策を維持

金融政策については、足元のインフレ率が、イングランド銀行 (BOE) のターゲットである 2.0%を大きく上回っているものの、実体経済の回復が緩やかなものにとどまることから当面 BOE は現在の金融政策を維持するとみられる。BOE は 2012年末まで、政策金利の水準を維持するとともに、景気が下ぶれするようなことがあれば、もう一段の量的緩和に踏み切ることもあろう。

もう一段の量的緩和
の可能性

(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 2010 (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)		
		2010年 (実績)	2011年 (見通し)	2012年 (見通し)	2010年 (実績)	2011年 (見通し)	2012年 (見通し)	2010年 (実績)	2011年 (見通し)	2012年 (見通し)
ユーロ圏	12,193	1.7	1.6	1.0	1.6	2.5	1.8	▲ 574	▲ 657	▲ 432
ドイツ	3,316	3.5	3.2	1.7	1.1	2.4	2.0	1,760	1,803	1,922
フランス	2,583	1.4	1.6	1.4	1.5	2.1	1.6	▲ 531	▲ 520	▲ 507
イタリア	2,055	1.2	0.8	0.6	1.5	2.5	1.9	▲ 720	▲ 895	▲ 873
英国	2,247	1.4	1.1	1.1	3.3	4.2	2.5	▲ 715	▲ 604	▲ 631

(2) 需要項目別見通し

(単位：%)

	ユーロ圏			英国		
	2010年 (実績)	2011年 (見通し)	2012年 (見通し)	2010年 (実績)	2011年 (見通し)	2012年 (見通し)
名目GDP	2.6	3.2	2.6	4.3	4.4	3.4
実質GDP	1.7	1.6	1.0	1.4	1.1	1.1
<内需寄与度>	0.9	0.8	▲ 0.0	2.5	▲ 0.1	1.0
<外需寄与度>	0.8	0.9	1.0	▲ 1.1	1.2	0.1
個人消費	0.8	0.4	▲ 0.3	0.7	▲ 0.5	0.9
政府消費	0.6	0.2	▲ 0.8	1.0	0.4	▲ 0.5
総固定資本形成	▲ 0.9	3.1	1.4	3.7	▲ 0.5	0.9
在庫投資	136	58	100	▲ 8	16	73
純輸出	1,238	1,894	2,650	▲ 417	▲ 264	▲ 255

- (注) 1. ユーロ圏は2008年にキプロス・マルタ、2009年にスロバキア、2011年にエストニアが参加し17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 伊達） TEL:03-3240-3204

E-mail: nobuo_date@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せよう、宜しくお願い申し上げます。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、弊社ホームページ<http://www.bk.mufg.jp>でもご覧いただけます。