

経済マンスリー [西欧]

～欧米協調利下げに続き、英国とユーロ圏諸国が金融危機対策を発表～

1. ユーロ圏

(1) ユーロ圏諸国が金融危機対策を発表

ユーロ圏首脳会議をうけて、各国が金融危機対策を発表

10月12日にパリで開催されたユーロ圏15カ国の緊急首脳会議は、各国が共通の枠組みの下で、①優先株購入等を通じた公的資金による金融機関の資本増強、②期間5年以内の新規資金調達に対する政府保証（2009年末までの時限的措置）、③時価会計制度の柔軟な適用、などを実施することで合意し、「共同行動計画」を発表した。これをうけて、13日にはドイツ、フランスなどユーロ圏の各国政府から具体的な施策が発表され、先週までに発表済みの預金保護拡大や銀行資産買取などとあわせ、包括的な対策が出揃う形となった（第1表）。

第1表：ユーロ圏諸国の主な金融危機対策（10月15日現在）

	公的資金注入	銀行債務保証	預金保護引き上げ
ドイツ	資本注入及び問題債権買取(800億€)、政府保証の引当金(200億€)	4,000億€	全額保護
フランス	資本注入(400億€)	3,200億€	
イタリア	優先株取得(その他対策と合わせた支出は200億～300億€)	銀行の保有債券を国債と交換(400億€)	2万€→10万€
スペイン	銀行資産買取(300億～500億€)、銀行株式取得権限を政府に付与	1,000億€(2008年中)	2万€→10万€
オランダ	優先株取得(200億€)	2,000億€	3.8万€→10万€
オーストリア	資本注入(150億€)	流動性のない資産を担保に資金供与(850億€)	全額保護
ポルトガル		200億€	
アイルランド			預金・社債の全額保護
フィンランド			2万€→5万€
ギリシャ			全額保護

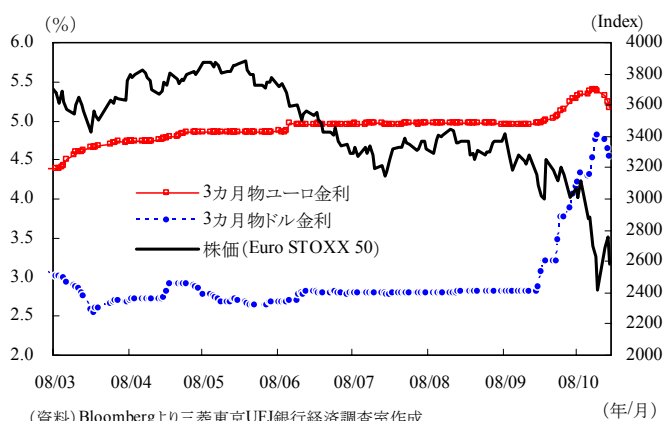
(資料)各国政府HP、報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

ECB は緊急利下げ
実施に加え、流動性
供給拡充を矢継ぎ
早に発表

これに先立ち、欧州中央銀行（ECB）は、10月8日に他の欧米中銀との協調により緊急利下げを実施したほか、①微調整オペ参加者の中小金融機関への拡大（136社から1739社へ）、②定例オペの固定金利方式への変更（応札に対し全額供給）、③米連邦準備制度理事会（FRB）との通貨スワップ協定を通じたドル資金供給の上限撤廃、④資金供給オペで受け入れる適格担保の拡大（ユーロ圏内で発行されたユーロ建て以外の債券、CD、劣後債等）、⑤スイス中銀との通貨スワップ協定締結によるスイスフラン資金供給の開始、といった流動性供給策の拡充も矢継ぎ早に発表している。

週明け後の欧州金融市場は、これら一連の対策を好感して株価が反発し、信用不安から高騰していた銀行間貸出金利も低下するなど、幾分落ち着きを取り戻した（第1図）。ただし、過去の過剰なレバレッジの解消に伴う金融機関のバランスシート調整は長期化する可能性が高く、金融危機の実体経済への影響が顕在化してくるのは、むしろこれからとみられる。

第1図：銀行間貸出金利とユーロ圏株価の推移



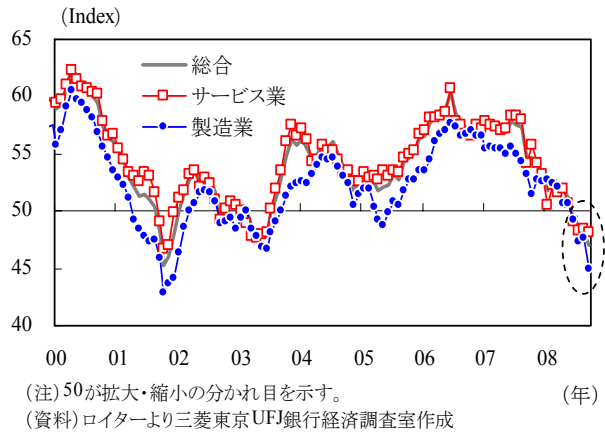
(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 景気動向

企業景況感悪化に
歯止めがかからず、
年後半の後退局面
入りも視野に

ユーロ圏の実体経済は一段と減速傾向を強めており、年後半のリセッション入りも視野に入ってきた。足元の景気動向を端的に表す企業景況感をみると、9月のユーロ圏の購買担当者指数 (PMI) は、製造業が 45.0、サービス業が 48.2、両者を合わせた総合指数が 47.0、といずれも 4 カ月連続で、景気拡大・縮小の分かれ目を表す 50 を下回った（第2図）。8月のユーロ圏鉱工業生産は、前月までの落ち込みの反動などから前月比 +1.1% と 4 カ月振りの拡大を示したが、前年比 ▲0.7% と減速基調は変わっていない。金融市場混乱の長期化による資金調達環境の悪化に加え、ユーロ圏域内やロシア・中東欧などの新興国を含めた周辺諸国の急速な需要減退などから、これまで相対的に底堅かったドイツ経済も急減速しており、ユーロ圏経済は牽引役不在の状況に陥っている。

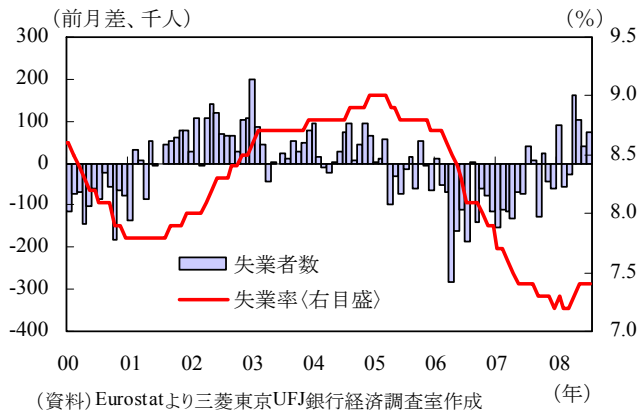
第2図：ユーロ圏の購買担当者指数（PMI）



企業部門の調整が本格化し、雇用情勢も悪化

長引く受注・生産の落ち込みをうけて、企業部門の調整も本格化してきた。本年4月以降、失業者数は月間約10万人のペースで増加を続けており、失業率も3月の7.2%を底に8月の7.5%まで上昇した（第3図）。9月の欧州委員会サーベイによると、ユーロ圏企業は製造業と建設業を中心に先行きの雇用削減を見込んでおり、雇用環境は今後一段と厳しさを増す可能性が高い。

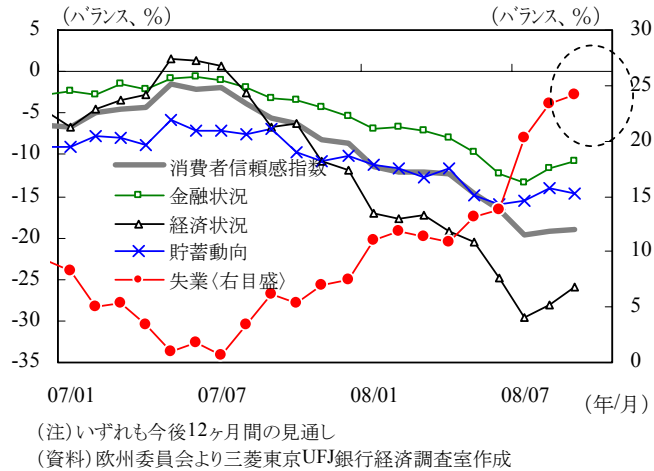
第3図：ユーロ圏の失業者数と失業率の推移



小売売上は引き続き低調、エネルギー価格下落でも消費者マインドの戻りは僅か

一方、家計部門をみると、8月の小売売上数量はエネルギー高の一服をうけて前月比+0.3%と小幅増加したものの、前年比でみると▲1.8%と依然低調である。消費者信頼感指数は、インフレ懸念の緩和にも関わらず、7月の▲19.7から9月の▲18.9へと小幅改善にとどまった。指数構成項目の多くは下げ止まりの兆しを見せているが、一方で失業見通し（指数構成項目には含まれないが、指数全体との相関が高い）の悪化が続いているのが懸念される（第4図）。

第4図：ユーロ圏の消費者信頼感指数とその内訳



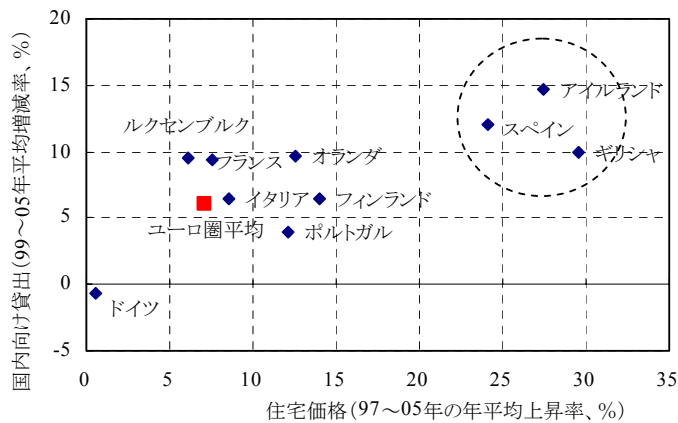
米国発の金融システム不安は欧州にも波及

9月中旬の米大手投資銀行の破綻以降に深刻化した短期金融市場の機能停止や株価急落により、欧州でも公的資金の注入や国有化に追い込まれる銀行が相次いだ。今後は、ユーロ圏でも信用収縮が進行して景気の下押し要因となることが懸念される。

グローバル化と証券化の進展により、従来の危機とは異なる様相

もともと、グローバル化と証券化の進展により、今回の金融危機は従来とは異なる結果を各国にもたらしそうだ。国際通貨基金（IMF）は、最新の「世界経済見通し」の中で過去30年間の金融危機についてまとめ、金融危機が景気悪化を招くリスクは、①住宅価格の上昇、②貸出等の信用の伸び、③企業・家計の借入依存度、などの危機発生前の初期条件に左右されると分析している。このうち、①と②についてサブプライム問題発生前の状況を比較すると、アイルランド、スペイン、ギリシャのリスクが相対的に高いが（第5図）、足元では、子会社等を通じて進出した海外の不動産ローン事業の焦げ付きや保有する証券化商品の損失などから、ドイツ、ベネルクスの銀行が経営危機に陥るなど、思わぬ先に混乱が広がっている。

第5図：危機前の住宅価格上昇率と銀行貸出の伸び

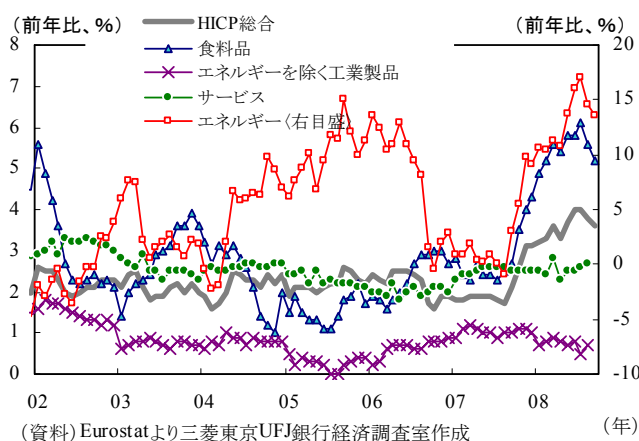


(3) 物価動向

インフレ率は7月をピークに低下、賃金上昇圧力も徐々に緩和へ

ユーロ圏の消費者物価指数（HICP、前年比）は、6月～7月に4.0%へ達した後、8月3.8%、9月3.6%と2カ月連続で低下してきた（第6図）。ECBが物価安定の目安とする2%は依然として大きく上回っているものの、7月以降のエネルギー・食料品高の一服をうけて、今後も緩やかに低下を続ける見込みだ。サービス価格がジリ高となっている背景には、昨年来の単位労働コストの上昇があるが、雇用情勢の悪化をうけて賃金上昇圧力も徐々に緩和してくる公算が大きい。

第6図：ユーロ圏の消費者物価（HICP）



(4) 金融政策

ECBは10月8日に緊急利下げを実施

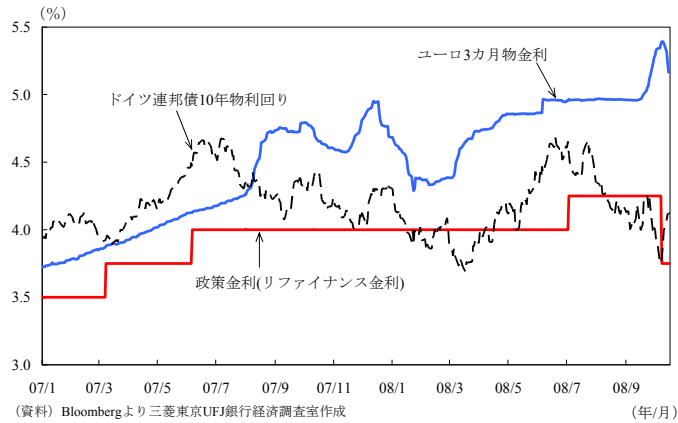
ECBは10月8日、FRB、BOEなど他の欧米5中銀と協調して緊急利下げに踏み切り、主要政策金利は4.25%から3.75%へ引き下げられた。

トリシェ ECB 総裁は、金利据え置きを決めた10月2日の定例理事会後の会見で、利下げの選択肢も検討したことを言明し、早期利下げに向けた地均しを開始していた。しかし、短期金融市場の機能不全と株価の急落をうけて経営危機に陥る欧州金融機関が相次ぐなか、11月初めの次回定例理事会を待たずに、7月の最後の利上げから僅か3カ月余りで大幅の緊急利下げに追い込まれる形となった。

景気悪化と物価上振れリスクの低下をうけ、来年にかけて追加利下げ実施の見込み

利下げ後に発表された共同声明は、各国共通の利下げの理由として、①エネルギーを初めとする商品価格の下落によってインフレ圧力が緩和し始めたこと、②最近の国際的な金融危機の深刻化によって経済成長の下振れリスクが高まり、物価上振れリスクが低下したこと、を挙げている。ECBは、声明の後半部分で、ユーロ圏についても「(原油高等の)二次的影響を阻止することが不可欠」との留保付きながら、「インフレの上振れリスクは最近一段と低下した」と認めており、金融面からの景気の下押し圧力を食い止めるため、来年半ばにかけてあと100bp程度の追加利下げを実施する公算が大きい。

第7図：ユーロ圏の主要金利の推移

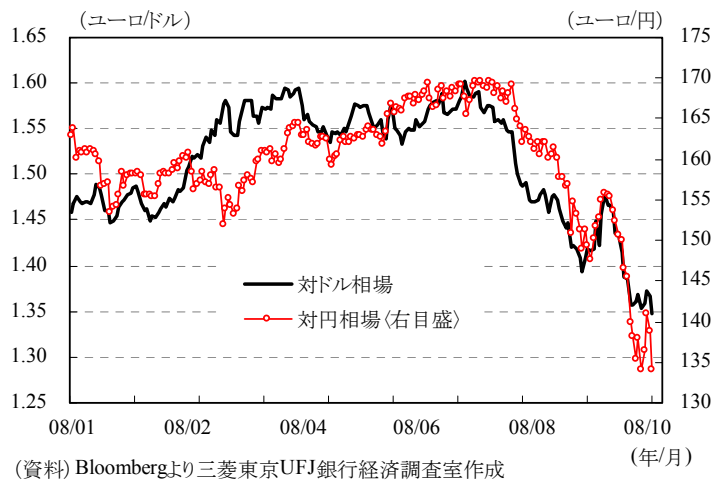


(5) 為替相場

ユーロ圏各国の金融危機対策をうけて反発するが、上昇は続かず

ユーロ対ドル相場は、7月中旬以降、下落傾向を辿っている。ユーロ圏景気の急減速や欧州金融機関の相次ぐ破綻・救済に対する懸念がユーロの重石となったほか、金融市場混乱の深刻化に伴って投資家のリスク回避傾向が強まり、相対的に割高感のあるユーロや資源国通貨に対する下押し圧力が強まった側面もあるとみられる。10月13日には、ユーロ圏各国の金融危機対策の発表を好感して反発し、14日に一時1ユーロ=1.37ドル台を回復したものの上昇は続かず、再び1.35ドル近辺に下げている。

第8図：ユーロ為替相場の推移



(山口 綾子、武南 奈緒美)

2. 英国

(1) 景気及び金融市場の動向

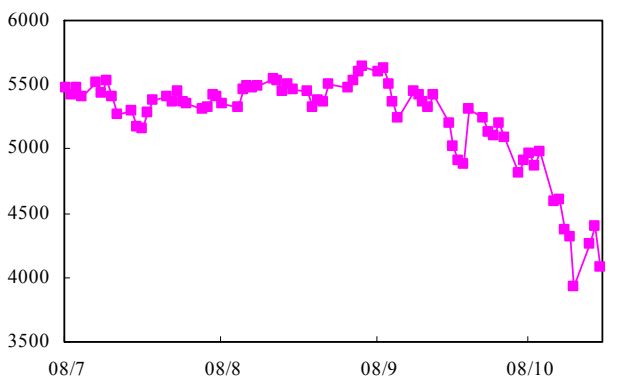
英国政府が銀行支援策を公表し、金融資本市場は一旦、落ち着きを取り戻す

9月15日の米大手投資銀行の経営破綻を契機に、金融市場は、世界的に一層混迷の度を深め、英国でも株価の下落、短期金融市場における金利上昇が加速した(第9、10図)。しかし、10月8日に英国政府が、①短期流動性の十分な提供、②銀行やビルディング・ソサイエティの資本増強のための公的資金の利用、③貸出原資となる中期資金の調達に際しての政府保証の提供、を柱とする銀行支援策を公表し、13日に、英国の大手銀行3行に対する370億ポンドの公的資金による資本注入が発表され、市場はやや落ち着きを取り戻した。14日には、株価は、10日の終値から2日連続で合計11.7%反発したほか、オーバーナイトの短期金利は同様に2日間で40bp程度低下した。しかし、3ヶ月物金利の下落幅は、わずかなものにとどまっており、市場の不信感が完全に払拭されたわけではないが、金融市場の機能の回復に向けて、わずかながらも一歩踏み出したとみることができよう。

住宅価格は3ヶ月連続で2桁の下落率が続き、歯止めがかからない

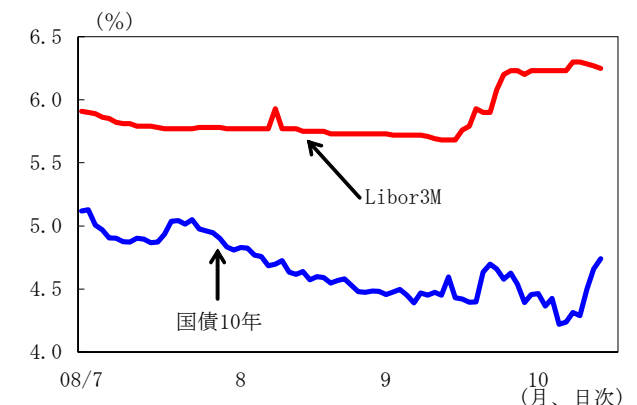
一方で、実体経済の悪化が続いている。住宅価格をみると、9月には前年比▲13.4%と3ヶ月連続して2桁の下落率を記録した(第11図)。住宅ローンの承認件数も前年比▲66.8%と大幅な減少が続いている(第12図)。金融市場の混乱により、金融機関の資金調達が難しくなったため、金融機関の貸出姿勢が厳格になり、住宅ローン承認件数が減少、さらに住宅価格の下落につながっている。銀行の貸出姿勢が緩和に転じなければ、住宅価格の下落に歯止めがかからない。大手3行への公的資金の投入については、今後3年間、2007年並の競争的な金利での個人向け住宅ローン、中小企業向けローンの提供が条件となっており、住宅市場活性化の一助にはなると思われるが、他の多くの金融機関にこの動きが広がらなければ、住宅価格の下落は長期化するうえ、実体経済の回復も遅れることとなろう。

第9図：FTSE100 株価指数推移



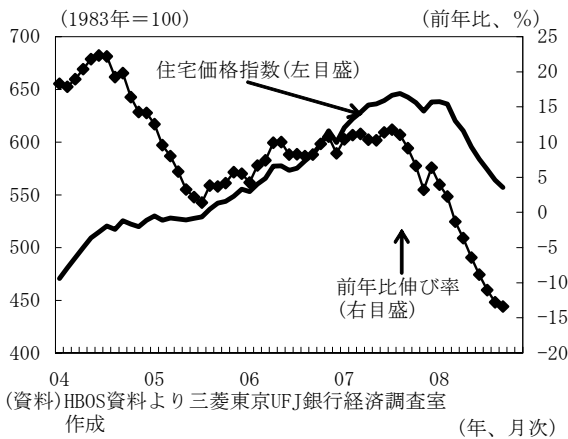
(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第10図：短期及び長期金利の動向

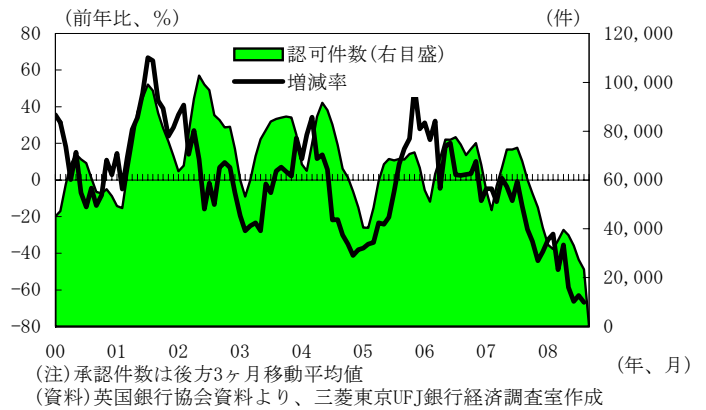


(資料) FACTSETより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

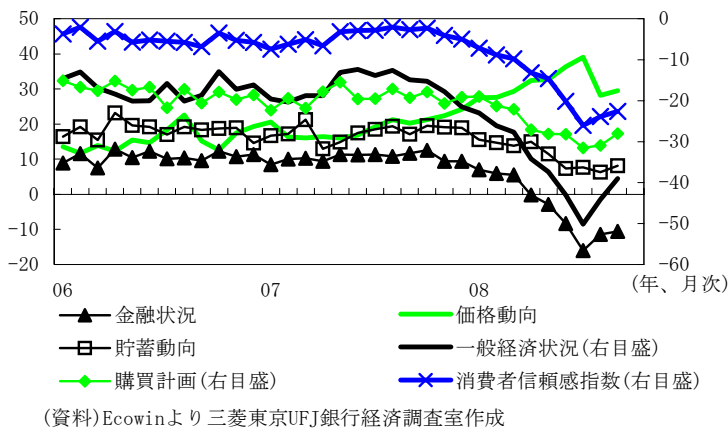
第 11 図：住宅価格の動向



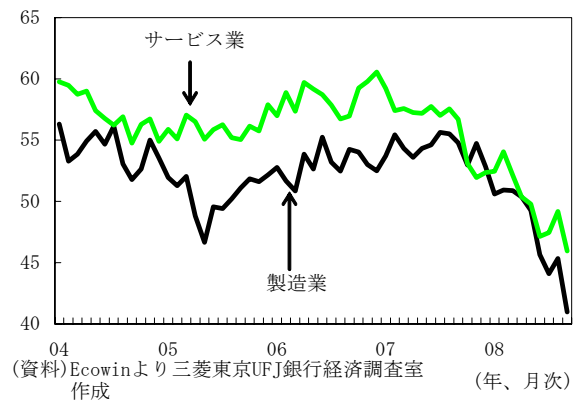
第 12 図：住宅ローン承認件数



第 13 図：消費者信頼感指数



第 14 図：購買担当者指数



消費者信頼感指数は上昇するも、インフレ率が加速しており、先行きは悪化

消費者信頼感指数は8、9月と2ヶ月連続して、上昇した(第13図)。これは、原油価格が7月半ばをピークに下落したため、当面の物価上昇圧力が緩和したとの判断から、価格動向についての見方の指数が低下するとともに、一般経済等の見方を向上させたことによると考えられる。ただし、後でみるように、英国の消費者物価上昇率は公共料金の大幅引き上げで加速しており、消費者マインドは、今後、悪化する可能性が高い。

資金調達環境、グローバル景気の下降から企業景況感は悪化

企業部門においても、景況感は悪化している。購買担当者指数は、製造業、サービス業ともに9月に急落した。9月中旬以降の金融資本市場の混乱に伴う資金調達環境の悪化、グローバル景気の下降に伴う企業収益の悪化懸念が急速に高まったためとみられる。

(2) 物価と金融政策

9月の消費者物価上昇率は公共料金値上げの影響で5.2%へと上昇

9月の消費者物価上昇率は前年比5.2%と前月の同4.7%からさらに加速した(第15図)。原油価格や穀物価格が下落したことから、ガソリン等を含む個人輸送費や、食料品価格は減速したが、電気・ガスを含む公共料金が、大幅引き上げにより前年比39.5%と急上昇したことが全体の物価上昇

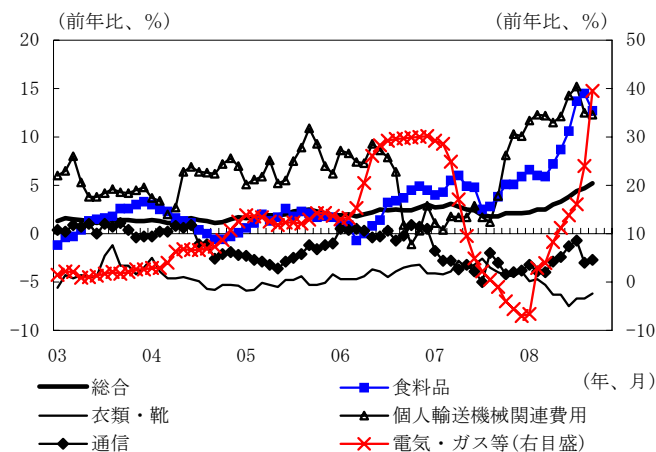
率を押し上げた。電気・ガス料金的大幅引き上げの影響は今後も続くともみられ、当面消費者物価上昇率は高い水準で推移する見込みである。

こうしたなか、イングランド銀行（BOE）は、10月8日に、FRBやECBと協調して50bpの緊急利下げを実施し、政策金利であるレポ金利を4.5%とした。米国や欧州大陸においても、金融株を中心とした株価の下落が続いたうえ、短期金融市場の機能停止状態が続いていることから、主要中銀が協調して利下げを行った。しかし、その効果は限定的で、金融市場はその後の政府の銀行支援策で一旦落ち着きを取り戻したものの、依然不安定な状況が続いている。

BOEは、金融市場の機能回復のために、政府の銀行支援策に沿って、短期流動性の十分な供給に努めるほか、追加利下げも実施すると考えられる。今年末までに、レポ金利は4.00%まで引き下げられる見込みである。

年末までに、BOEは4.00%まで利下げ

第15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

(ロンドン駐在 本多 克幸)

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います。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。