

経済マンスリー [西欧]

～ユーロ圏経済は引き続き年後半に減速の兆候、英国でも一部の景気指数が足踏み状態に～

1. ユーロ圏

(1) 景気動向

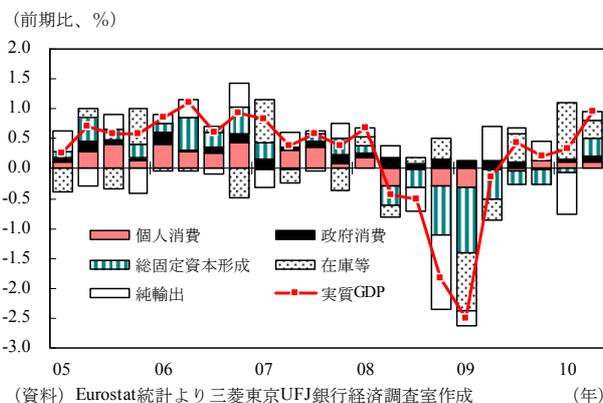
第 2 四半期のユーロ圏経済は想定以上の成長

ユーロ圏経済は、欧州ソブリン問題の緊張から幾分落ち着きを取り戻し、第 2 四半期は比較的高い成長を遂げた。2010 年第 2 四半期の実質 GDP 成長率（確報値）は前期比 1.0%を記録し、前期の同 0.3%から大きく加速した。需要項目別の内訳をみると、ユーロ安を背景にした輸出が前期比+4.3%と大幅に増加し全体を押し上げたほか、設備投資などの総固定資本形成が 9 四半期ぶりに増加に転じた。その他にも個人消費や政府支出などがプラスに寄与しており、第 2 四半期は内・外需ともに全般的に好調であったと言えよう（第 1 図）

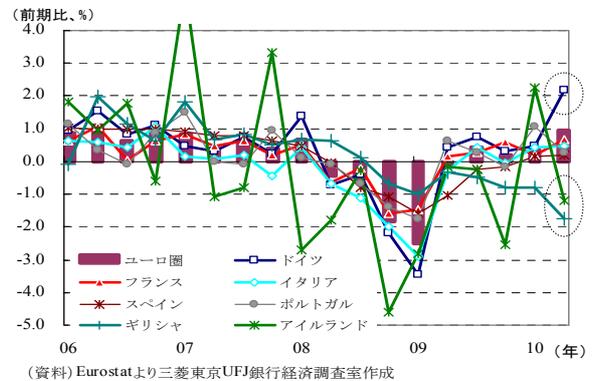
域内格差が鮮明に

ユーロ圏全体では高成長となったものの、国別にみると域内格差が鮮明にあらわれた（第 2 図）。すなわち、ドイツが前期比 2.2%と東西統一以来最大の成長率を記録した一方で、ギリシャは同▲1.8%と 7 四半期連続のマイナスとなり、またアイルランドも同▲1.2%（第 1 四半期は同 2.2%）と再びマイナスに転じた。

第 1 図：ユーロ圏の実質 GDP 成長率と内訳



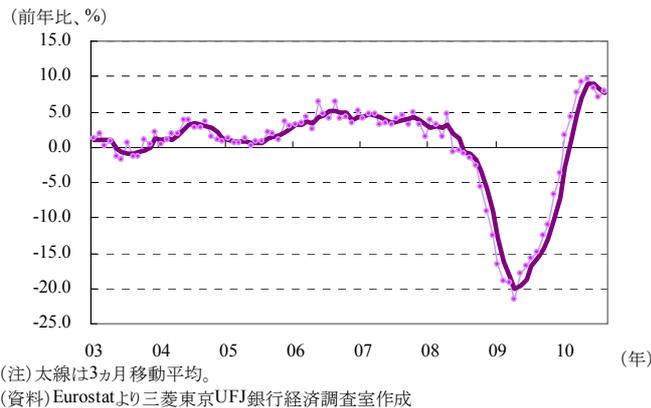
第 2 図：ユーロ圏各国の実質 GDP 成長率



受注・生産は足元 鈍化傾向

月次の経済指標をみると、第2四半期まで好調が続いていた企業部門の指標に減速感がみられる。ユーロ圏の鉱工業生産は、8月に前月比、前年比ともに伸び幅が拡大するなど単月の振れがみられたが、均してみると7月以降は鈍化傾向に転じている（第3図）。先行指標であるドイツの製造業受注も同様に、8月は幾分持ち直したが、基調は総じて弱くなりつつある（第5図）。

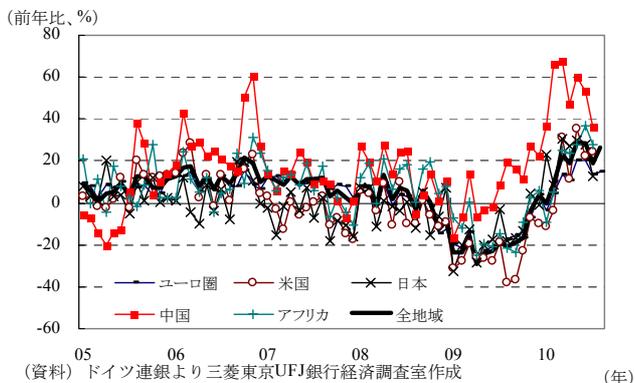
第3図：ユーロ圏鉱工業生産の推移



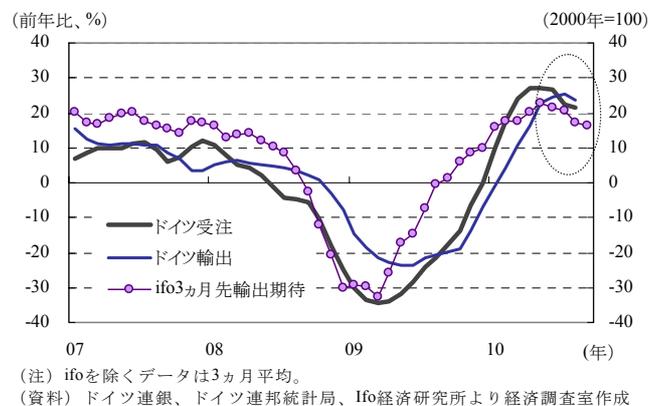
輸出は前月比減少 続き、年後半以降の 成長に影響する見 込み

ユーロ安を背景に成長が続いていた輸出も減速傾向に転じている。8月のドイツの輸出は、前月比▲0.4%と2ヵ月連続で減少した。地域別にみると、中国向けの大幅な減速が続くほか、米国やユーロ圏内などの主要相手先向けの伸びが鈍化している（第4図）。輸出は第2四半期の成長を大幅に押し上げており、ifo期待指数の低下継続にも示唆されるように、その減速は来期以降の成長率に悪影響を及ぼすことが懸念される（第5図）。

第4図：ドイツ地域別輸出の推移



第5図：ドイツの受注・輸出と先行き期待



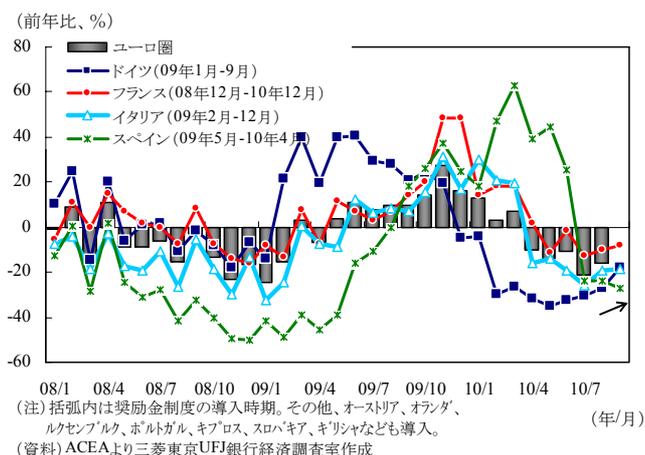
自動車販売は対策効果剥落から減少続く

家計部門は第3四半期入り後も、引き続き低調な指標が発表されている。ユーロ圏各国の9月の自動車販売台数は、対策効果の剥落から、前年比大幅マイナスが続いている。ただし、ドイツ（同▲17.8%）や、イタリア（同▲18.9%）、フランス（同▲8.1%）などはマイナスを記録しているものの、減少幅は縮小しており、奨励策終了に伴う反動減は一巡しつつある（第6図）。

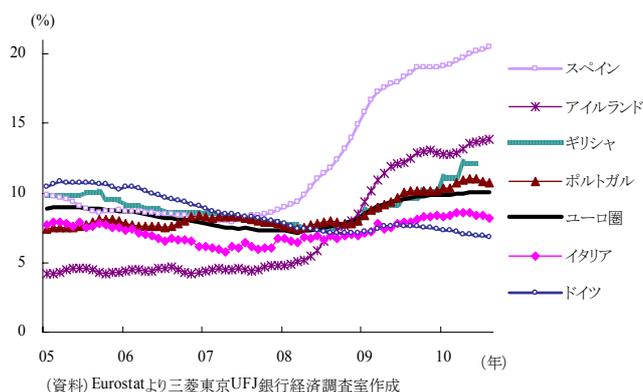
失業率はドイツを除き高止まり

雇用も回復が遅れており、失業率はユーロ圏全体で10.1%と高止まりしている。特に、住宅バブルの崩壊したスペインでは20%を越えて上昇が続き、アイルランドも同様に上昇した。一方で、ドイツは他国とは対照的に低下傾向が持続している（第7図）。今月に東西統一20周年を迎えたドイツの失業率は、EU基準では6.8%、国内基準でも7.5%と統一以来の最低水準にまで低下している。

第6図：自動車販売台数の推移



第7図：ユーロ圏各国の失業率

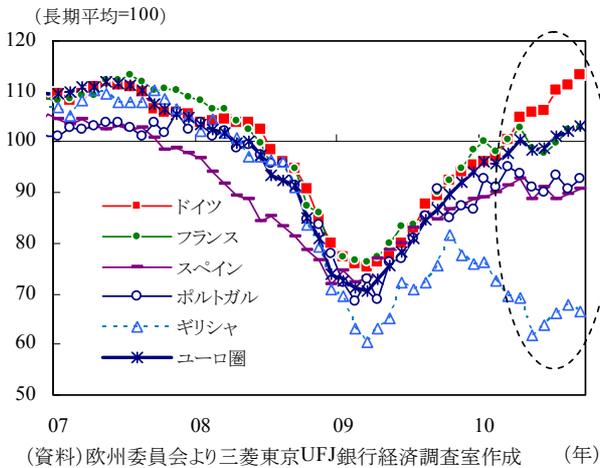


景況感は改善続くが、先行き期待は低下傾向

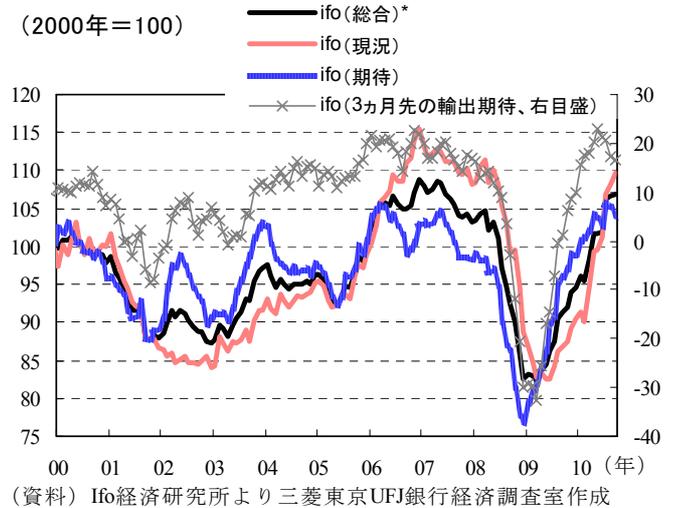
景況感は、欧州ソブリン問題の緊張から一時的に低下した5-6月を除けば、基本的に改善基調にあり、例えば欧州総合景況感指数は、ユーロ圏全体やドイツ、フランスなどでは長期平均を示す100を上回っている（第8図）。ただし、注目されるギリシャは5月の底打ち以降、3ヵ月連続で改善したが、9月は再び小幅ながら低下した。世界景気の減速やユーロ圏各国の財政緊縮の影響で、現在はマインドの良好な主要国でも今後はその悪化が予想される。

ドイツのifo景況感指数をみると、現況評価値は109.7と約2年ぶりの高水準が続くものの、6ヵ月先の期待指数や3ヵ月先の輸出期待指数はともに低下傾向にある。一部の経済指標に減速感がみえることや、財政緊縮策による不透明感が、先行きに対するマインドの重しとなっている模様である（第9図）。

第 8 図：ユーロ圏総合景況感指数



第 9 図：ドイツ Ifo 景況感指数



2. 欧州ソブリン問題

ギリシャ政府 2011 年予算案では財政赤字の GDP 比を ▲7%に一段と抑制

欧州ソブリン問題の発端であるギリシャにおいては、10月4日に政府が2011年の予算案を発表し、2010年の財政赤字をGDP比▲7.8%、11年には▲7.0%と、5月に救済を要請した時点より厳しく抑制した水準に設定した(第1表)。政府は2010年をギリシャ経済史上最も深刻な年と位置づけ、その翌年をギリシャ発のソブリン危機克服と、マーケット復帰や経済成長へ向けた信用回復の年として意気込みを見せた。ギリシャ首相は「これまでの努力は決して無駄ではなく財政再建に向っている」と国民に呼びかけ、今後に対しても積極的な姿勢をアピールした。

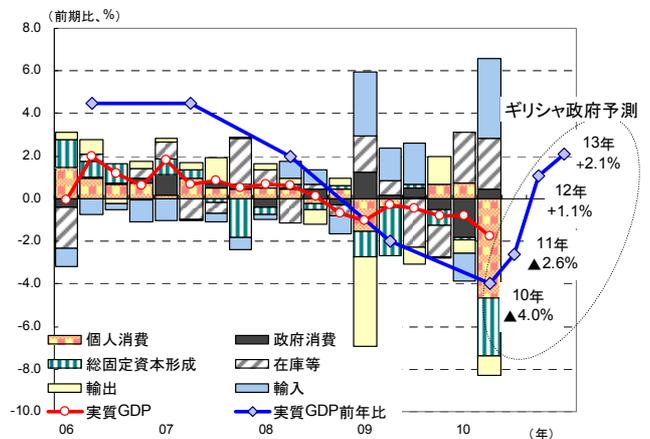
同時に発表された経済見通しでは、実質GDP成長率を2010年が前年比▲4.0%、11年に同▲2.6%と見込んでおり、2012年にようやく同1.1%のプラスに転じる予測となった(第10図)。

第 1 表：ギリシャ財政赤字と政府債務残高

	(対GDP比、%)		
	2009	2010 (予測)	2011 (予測)
財政赤字 (10億ユーロ)	▲32.752	▲18.508	▲16.285
(5月時点)	▲13.8%	▲7.8%	▲7.0%
	▲13.6%	▲8.1%	▲7.6%
政府債務残高	115%	130%	139%
(5月時点)	115%	133%	145%

(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

第 10 図：ギリシャ GDP 需要項目別内訳と予測



ギリシャ財政赤字削減ペースは今月も鈍化

ギリシャはこれまでに付加価値税の引き上げや、公務員給与や年金の削減・凍結など、国民が直接負担する様々な財政緊縮策に取り組んでいる。2010年上半期の財政緊縮の進捗実績が概ね順調であるとの評価から、9月にはユーロ圏各国やIMFによる第2弾の協調融資を受け取っている。

こうしたなかギリシャの1-9月期の財政報告が発表され、当期の財政赤字は約162億ユーロ、前年同期比▲31.1%となった。7月と8月の財政赤字削減ペースが従来より大幅に鈍化していたため、今回は幾分の回復が期待されたが、結局さらに鈍化した(第2表)。今月も前年比▲36.9%の財政赤字縮小という年間目標は下回ったが、1-9月期の目標であった同▲26.9%はクリアしたため、財務省は年間目標達成は依然可能としている。とはいえ、今年も残り3ヵ月であり、この期間での目標達成が必須であるため、今後の進捗状況は大いに注目される。仮に年間目標未達の可能性が濃厚になった場合は、市場のネガティブな反応が見込まれ、また先般発表し好意的に評価された2011年予算案の実効性に対する懸念も強まるとみられる。

第2表：ギリシャ2010年1-9月期財政報告の概要

(単位:10億ユーロ)

	2009年	2010年	前年同期比	2009年	2010年	2010年	前年比
	1-9月	1-9月		年間実績	予算	予測	
	(A)	(B)	(C=B/A)	(D)	(E)	(F)	(G=F/D)
歳入	36.609	37.867	3.4%	50.532	58.382	60.815	20.3%
純収入	35.2	36.5	3.7%	48.5	55.1	57.8	8.2%
資本収入	1.4	1.3	▲3.3%	2.0	3.3	3.0	47.7%
歳出	60.2	53.9	▲10.5%	79.9	76.828	74.842	▲6.3%
一般歳出	41.6	36.8	▲11.6%	58.0	54.6	52.6	▲9.2%
利払い	10.8	11.7	8.0%	12.3	13.0	13.2	7.2%
資本支出	7.8	5.4	▲30.3%	9.6	9.2	9.0	▲6.1%
財政赤字 (1-9月)	23.579	16.234	▲31.1%	30.866	18.691	19.473	▲36.9%
参考 (1-8月)	21.382	14.485	▲32.3%				
(1-7月)	20.020	12.100	▲39.7%				
(1-6月)	17.866	9.754	▲45.4%				

9月単月比較 (単位:10億ユーロ)

	2009年9月	2010年9月
歳入	3.929	4.167
歳出	6.1	5.9
財政赤字	2.197	1.749

(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

ギリシャ CDS は予想以上に緊縮的な 2011 年予算を好感して急低下

6 月に 1,000bp を超えていたギリシャの CDS は、このところ悪材料の出尽くし感もあり、低下傾向が続いている。2011 年予算案や、月次の財政報告の発表後は 700bp 近辺に低下した。また、対ドイツのソブリンスプレッド（国債 10 年物利回りの格差）も同様の動きとなっている。ギリシャ側から支援期間延長を求める声があがったとの報道が出るなど、不安材料も一部にみられるが、ギリシャのソブリン指標は他の周縁国よりも高水準ながら、総じて落ち着きを取り戻しつつあるといえる（第 11 図）。

アイルランド、ポルトガル CDS は対照的に強含みもみ合い

対照的に、アイルランドやポルトガルの CDS は 8 月以降、上昇基調にある。特にアイルランドでは、アングロ・アイリッシュ・バンクに対する追加支援が欧州委員会より暫定承認されて以降、金融セクターに関する懸念材料が続出している。8 月には格付け会社 S&P が同国の金融セクター支援で見込まれるコスト増を背景に、ソブリン格付けを「AA-」に一段階引き下げた。また、9 月 30 日に同国政府は国内銀行システムへの追加支援コストを発表した。ベースシナリオでは合計 120.5 億ユーロ（GDP 比約 8%）、ストレスシナリオで同 170.5 億ユーロ（同約 11%）が必要とされ、その結果、2010 年の財政赤字見通しはベースシナリオで GDP 比約 ▲32%、ストレスシナリオで約 ▲35%へ拡大した。これを受けて格付け会社フィッチが 10 月 6 日にソブリン格付けを「A+」、見通しは「ネガティブ」に一段階格下げするなど、アイルランドでは銀行リスクが燻り続けており、いまだ先行き不安感が拭えない。

アイルランド 2010 年財政赤字は GDP 比 ▲32%へ拡大の可能性も

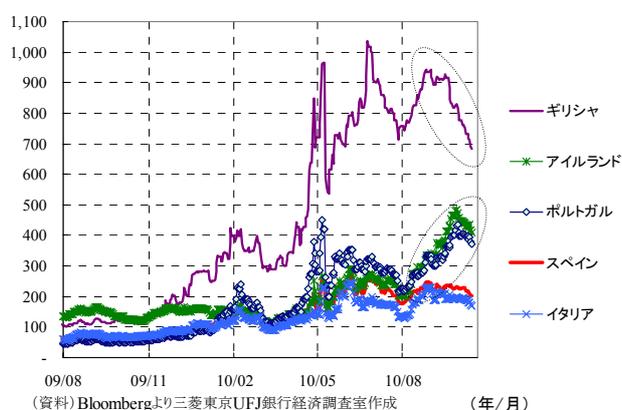
ポルトガルでは来年度予算案に注目

CDS がアイルランドと同様に上昇傾向にあるポルトガルでは、近日中に発表予定の来年度予算が注目される。ポルトガルは、2008 年には EU ルールである GDP 比 ▲3%以内に収まっていた財政赤字が、2009 年には同 ▲10%近くまで急拡大した。財政状況の悪さや構造改革の成果があらわれるまでには時間がかかることなどを背景に、同国のソブリン格付けは今年度に入り相次いで格下げされている。財政緊縮策に対する国民の反発は強く、来月には約 3 年ぶりのゼネストが予定されているほか、政府内でも予算を巡る対立が残っている模様であり、今後の展開は波乱含みといえる。

ソブリン問題は依然として予断許さぬ状況続く

加えて、主要国をみてもフランスで前月に続き年金改革などに反対する大規模なストライキが実施されている。欧州ソブリン問題は、依然として予断を許さない状況が続いている。

第 11 図：周縁国の CDS



第 3 表：周縁国のソブリン格付け

	ムーディーズ	S&P	フィッチ
スペイン	Aaa ↓	AA ↓ (4/28)	AA+
アイルランド	Aa2 ↓	AA- ↓ (8/24)	A+ ↓ (10/6)
ポルトガル	A1	A- ↓ (4/27)	AA- ↓
イタリア	Aa2	A+ (4/28)	AA-
ギリシャ	Ba1	BB+ ↓ (4/27)	BBB- ↓

(注) 矢印は見通し。括弧内の日付は格付け効力発生日。
 (資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 物価と金融政策

インフレ率はエネルギー価格の上昇から加速

ユーロ圏の 9 月の消費者物価上昇率 (HICP、前年比) は 1.8%と、8 月の 1.6%から加速した。内訳は未発表であるが、エネルギー価格の上昇が押し上げ要因とみられ、エネルギーや食料品を除くコアインフレ率は 1.0%近辺で推移している。

政策金利は 17 ヶ月連続で据え置き

欧州中央銀行 (ECB) は、10 月 7 日の定例理事会で、「現在の政策金利は引き続き適切」として 17 ヶ月連続で過去最低の 1.0%での据え置きを決定した。トリシェ総裁は理事会後の記者会見で、景気見通しなどは概ね想定通りと評価しながらも、現在進んでいるユーロ相場の上昇について、「急激な為替変動は経済成長に悪影響を及ぼしかねない」との認識を示した。また、日本や米国では追加の金融緩和の動きが進んでいるが、ユーロ圏では追加緩和に転じる姿勢は見せなかった。

追加金融緩和の姿勢は見せず

4. ユーロ為替相場

ユーロ相場はドル安が続き、1 ユーロ = 1.40 ドル近辺で推移

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のサイクルを繰り返すなど、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 ドルを上回る約 3 ヶ月ぶりの水準まで上昇した。8 月中旬以降は一部月次指標の悪化や、周縁国での懸念要因の現出などからユーロが売られ、再び同 1.30 ドルを下回った。

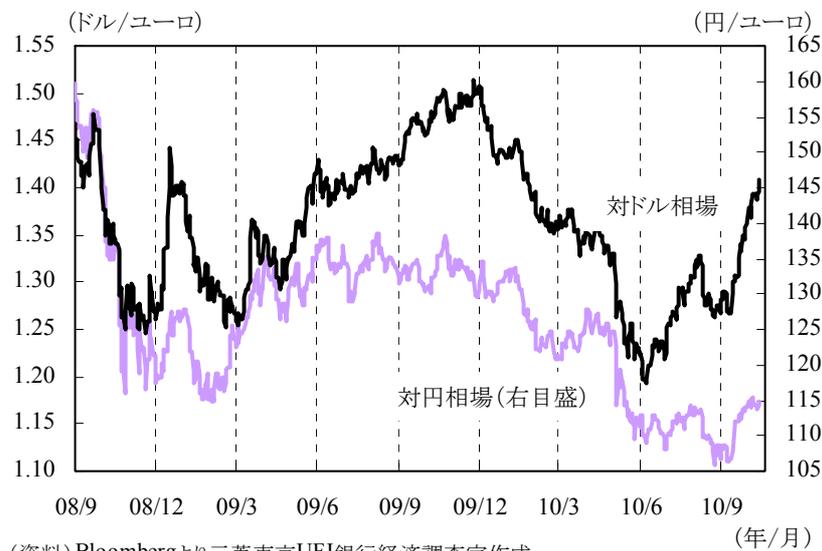
しかし、足元でユーロ相場は急上昇しており、9 月中旬の同 1.30 ドル近辺から 10 月入り後は同 1.40 ドル前後まで達している。これは、1 月以

来約 9 ヶ月ぶりの水準である。背景には、欧州委員会がユーロ圏の景気見通しを上方修正したことなどユーロ圏側の要因もあるが、それ以上に、米国の追加緩和観測などを受けてドルが売られた側面が強いと思われる。

ユーロ対円相場も
ユーロ高が進み、
1ユーロ=115円近
辺

ユーロ対円相場は、円高の進行により9月初旬には1ユーロ=106円台と、約9年ぶりの水準までユーロが下落した。しかし、9月15日に日本政府と日銀が約6年半ぶりの為替介入を実施した直後に同111円台まで反発、その後も円安ユーロ高が進み、足元では同115円近辺で推移している。

第12図：ユーロ為替相場の推移



2. 英国

(1) 景気動向

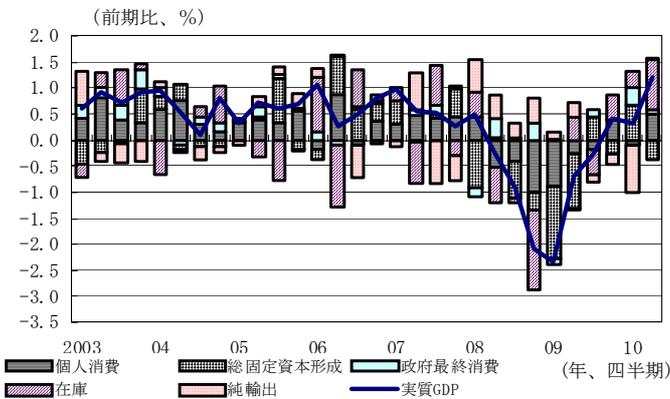
第3四半期の実質GDP成長率はプラスを維持する見込み

英国経済は引き続き、緩やかな回復傾向にある。第2四半期の実質GDP成長率は前期比1.2%と高い伸びを示した(第13図)。7日に国立経済社会研究所が発表した7-9月期の経済成長率予測は、前期比0.5%と第2四半期より伸び率は低下するものの、プラス成長が続くことを示すものとなった。一方で、英国の実質GDPは今回の景気後退前の水準を4%以上、下回っており、依然需給ギャップが存在しているとしたほか、2008年初めのピーク的水準を上回るのは2012年になるだろうとしている。

9月に住宅価格は大きく落ち込み

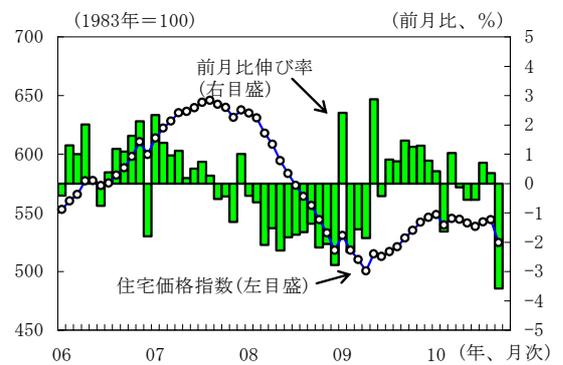
住宅価格についてみると、9月のハリファックス住宅価格指数は前月比▲3.6%と大きな落ち込みをみせた(第14図)。過去9カ月のうち、5カ月は前年水準を下回っており、住宅価格は足踏み状態にある。英国の住宅市場では、今年に入り、売り物件が増加した結果、昨年後半に続いた上昇傾向に歯止めがかかった。ここに来て、景気や雇用に対する不安の高まりが住宅需要にもネガティブな影響を与えつつある。

第13図：実質GDP成長率



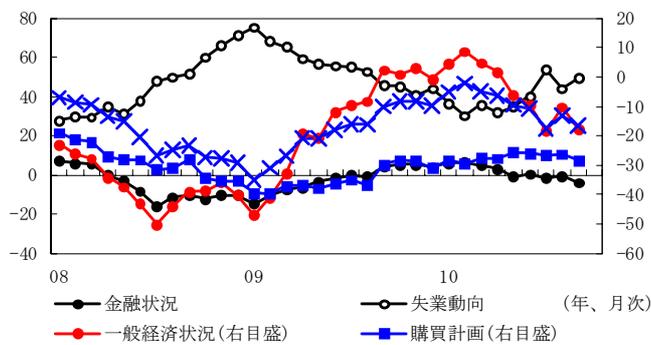
(資料)ONSより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第14図：住宅価格の動向



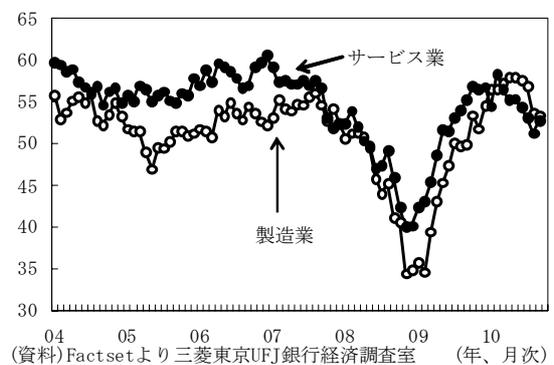
(資料)ロイズBG資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第15図：消費者信頼感指数の動向



(資料)Factsetより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第16図：購買担当者指数の推移



(資料)Factsetより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

消費者マインドの悪化傾向が鮮明に

消費者マインドも悪化傾向が鮮明になってきた。9月の消費者信頼感指数は▲16.7と昨年8月以来の低い水準となった(第15図)。一般経済情勢の見方が悪化したほか、失業に対する懸念が上昇した。その他の項目をみても、購買計画や資金繰りを示す金融状況などは悪化している。これは、景気のけん引役となるべき個人消費に、今後失速する可能性が出てきていることを示唆しているといえ、注意する必要がある。

購買担当者指数は低下傾向

企業の景況感について、購買担当者指数をみると、9月にサービス業がやや上昇したものの、製造業では下落が続いている。製造業、サービス業ともに水準は拡大、縮小を分ける50を超えているものの、依然、低下傾向にある(第16図)。

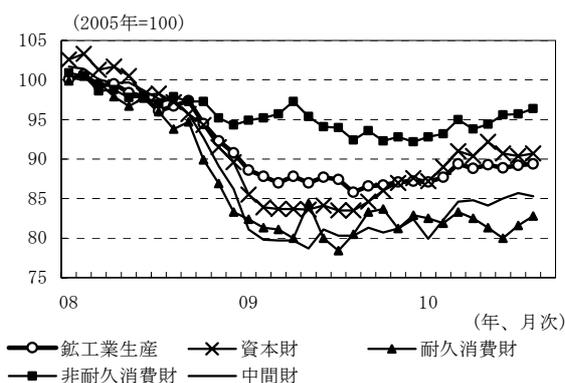
鉱工業生産は横ばい圏内の動き

鉱工業生産指数は、ほぼ横ばいで推移している。非耐久消費財については、増加傾向が鮮明になってきたが、その他の資本財、耐久消費財、中間財については、横ばい圏内の動きとなっている(第17図)。今年8月の指数の水準を2008年秋のリーマンショック前の水準と比較すると、11%低い水準にある。

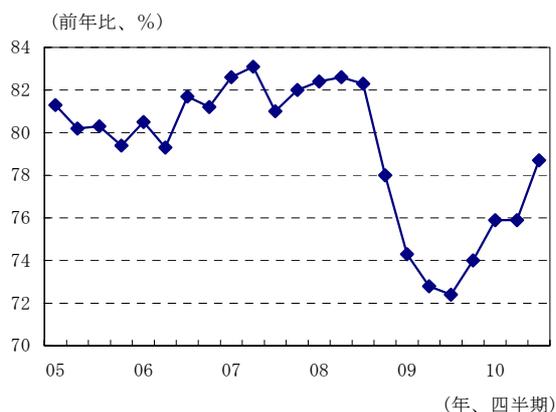
設備稼働率は上昇

しかし、企業部門の資本ストック調整は、進展しているようである。設備稼働率をみると、2009年7-9月期を底に上昇しており、この7-9月期には78.7%となっている(第18図)。これが80%を上回れば、設備投資の本格回復を期待できるが、足元の国内需要の動向を踏まえると、再び稼働率が低下する事態も想定しておく必要がある。

第17図：鉱工業生産指数の推移



第18図：設備稼働率の推移



(2) 政府が社会保障改革案を提示

給付の制限と失業者の自立を促す内容

10月4日にオズボーン財務相は、社会保障制度改革案を発表した。財政健全化に向けた動きの1つであり、給付の制限が主な内容である(第4表)。現在、全世帯に給付されている家族手当について、富裕層向けの支給を取りやめたり、世帯当りの社会保障給付総額が平均所得額を上回らないように上限を設定している。一方、失業者が再就職した場合に、失業していた

時よりも所得が減らないよう、その差額を補填する内容も含まれている。
 富裕層への社会保障給付を制限するとともに、失業者には自立を促すこと
 で社会保障費の削減を図ろうとするものである。

第 4 表：英国政府の社会保障改革案の主な内容

家族手当の給付制限	<ul style="list-style-type: none"> ・現在、家族手当は全世帯に給付 ・2013年以降、所得税率40%以上の富裕世帯への給付を取りやめ ・これにより、年間10億ポンドの歳出削減
世帯当りの社会保障給付総額に上限を設定	<ul style="list-style-type: none"> ・1世帯当りの社会保障給付総額が平均所得額（週500ポンド、年間2.6万ポンドを超えないようにする ・5万人程度に影響
再就職した失業者への対応	<ul style="list-style-type: none"> ・再就職した失業者に対し、失業時と比べて、所得が減らないように社会保障手当の一部を受け取れるようにする

(資料)英国政府資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 物価及び金融政策の動向

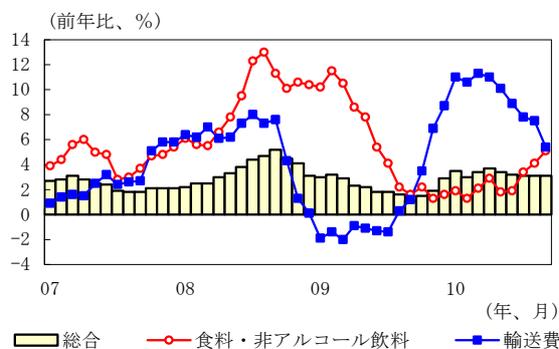
9月のCPI上昇率は
 前年比3.1%

9月の消費者物価上昇率は前年比3.1%と8月と同水準にとどまり、市場の予想通りの結果となった(第19図)。輸送費が前年比5.4%、食料品・非アルコール飲料が同5.1%上昇し、全体の伸び率を下支えした。輸送費では航空運賃、食料品・非アルコール飲料では、野菜や果物といった生鮮食料品が上昇した。

BOEは、現在の金融政策を維持

イングランド銀行(BOE)は、10月7日の金融政策委員会で、現状の金融政策の維持を決めた。まだ、議事録が公表されていないため、詳細は不明だが、今回の金融政策委員会では、委員の意見が3つに分かれた可能性があるとの報道がみられた。今回もセンタンス委員は、利上げを主張する一方、ポーゼン委員がもう一段の量的緩和を主張したというものである。金融緩和を支持する意見が出たとすれば、昨年11月以来ということになり、英国経済の先行きに対する慎重な意見がBOEに出てきたものとして注目される。

第 19 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

照会先：経済調査室 大幸 雅代（ユーロ圏）masayo_taiko@mufg.jp
本多 克幸（英国）yoshiyuki.honda@uk.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、すべてお客様自身でご判断下さいますよう、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。