

# 経済マンスリー [西欧]

～ユーロ圏実体経済は堅調、ソブリン債大量入札が焦点、英国では輸出主導で製造業が回復～

## 1. ユーロ圏

### (1) 景気動向

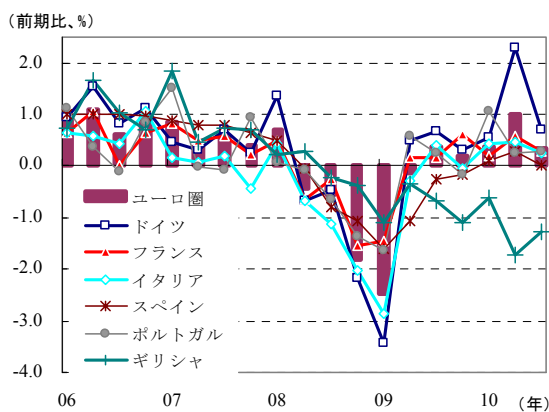
2010 年第 4 四半期も堅調に成長の見込み

ユーロ圏の実体経済は 2010 年第 4 四半期も堅調に推移したとみられる。第 3 四半期実質 GDP 成長率（確報値）は前期比 0.3%と、個人消費や総固定資本形成の下方修正を背景に、改定値の同 0.4%から引き下げられた。好調なドイツと、フランス・イタリアなどの主要国、ギリシャなどの周縁国との格差は引き続き鮮明（第 1 図）。第 4 四半期は、欧州各地を襲った大寒波の影響により、建設部門等の不振が懸念されるものの、PMI（購買担当者指数）に示唆されるように、概ね底堅く推移したと思われる（第 2 図）。

ソブリン問題は国債入札に対する懸念から緊張続く

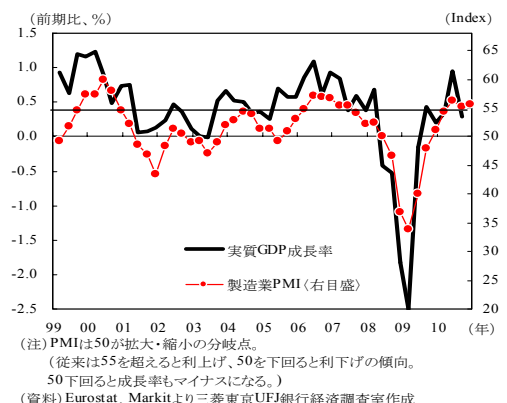
一方、欧州ソブリン問題は緊張が続いている。1 月 12・13 日に実施されたポルトガルやスペインなど周縁国国債の入札に対する警戒が強まったほか、ベルギーでは昨年 6 月の総選挙から未だに新政権が発足しておらず、政治的な混迷が懸念されている。

第 1 図：ユーロ圏各国の実質 GDP 成長率



(資料) Eurostatより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 2 図：実質 GDP 成長率と PMI



(注) PMIは50が拡大・縮小の分岐点。  
(従来は55を超えると利上げ、50を下回ると利下げの傾向。  
50下回ると成長率もマイナスになる。)  
(資料) Eurostat、Markitより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

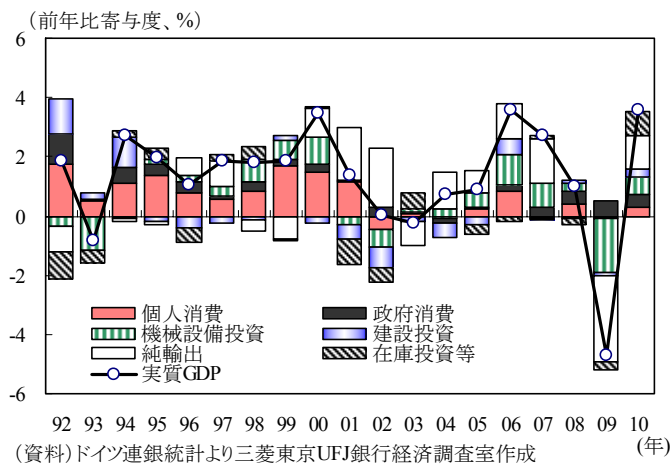
エストニアがユーロ導入

なお、2011 年 1 月からはエストニアがユーロを導入、ユーロ圏は 17 カ国に拡大した。エストニアにおけるユーロへの移行は順調に進んでおり、1 月 10 日までには消費者の約 80%がユーロのみで支払い、釣銭はほぼ全額ユーロで返金されている。

**ドイツは2010年に  
力強く成長**

ユーロ圏経済を牽引しているドイツでは、他国に先行して2010年間の実質GDP成長率が発表され、前年比3.6%と、周縁国のソブリン問題にもかかわらず約4年ぶりの水準で力強く成長した。前期比では第3四半期と同じ0.7%程度で成長したとみられる。需要項目別には輸出が前年比14.2%と昨年の同▲14.3%から盛り返し、純輸出（輸出－輸入）の寄与度が同1.1%ptと大きく全体を押し上げた。外需のみならず、個人消費や機械投資などの内需もプラスとなり、全ての需要項目が成長に寄与した（第3図）。

**第3図：ドイツの実質GDP成長率**



ユーロ圏の足元の個人消費動向をみると、まずドイツは、2010年冬に歴史的寒波が訪れ国内各地で大雪となったが、大きな影響はみられなかった。同国のホリデー商戦は前年比約2%強増加するなど好調だった。

**ドイツ自動車販売  
は1年ぶりにプラス**

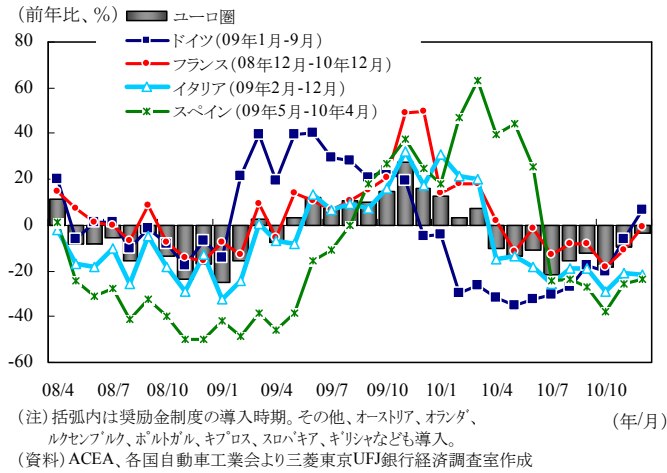
また、自動車販売はドイツで12月に前年比+6.9%と約1年ぶりにプラスに転じたほか、フランスも同▲0.7%まで減少幅が縮小した（第4図）。このようにユーロ圏内では個人消費によりやく持ち直しの兆しがみえるものの、2011年からは各国で付加価値税（VAT、日本の消費税に相当）の引き上げや、公務員の給与削減等の財政緊縮策が実施され始めている。このため、今後の個人消費に力強い展開は期待しにくいとみられる。

**今後は財政緊縮により  
伸び悩み**

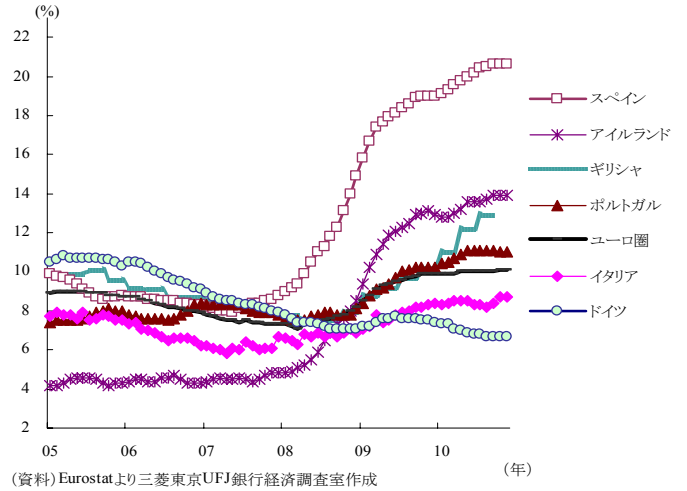
**失業率は高止まり  
続く**

雇用の回復は引き続き遅れている。11月の失業率はユーロ圏全体で10.1%と前月から横ばいとなった。不動産バブルの崩壊により失業率の上昇が続いていたスペインとアイルランドでは、それぞれ3ヵ月連続で20.6%、13.9%と上昇は一服したが、依然改善傾向には転じていない（第5図）。

第4図：自動車販売台数の推移



第5図：ユーロ圏失業率

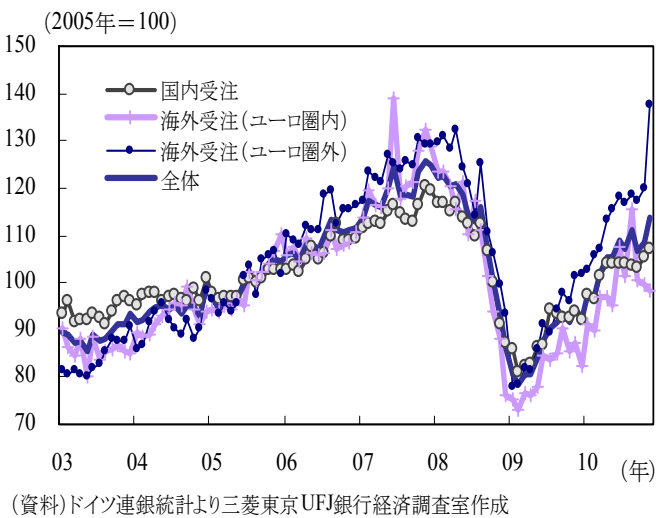


今後の内需低調は懸念されるも、輸出は伸びが続く

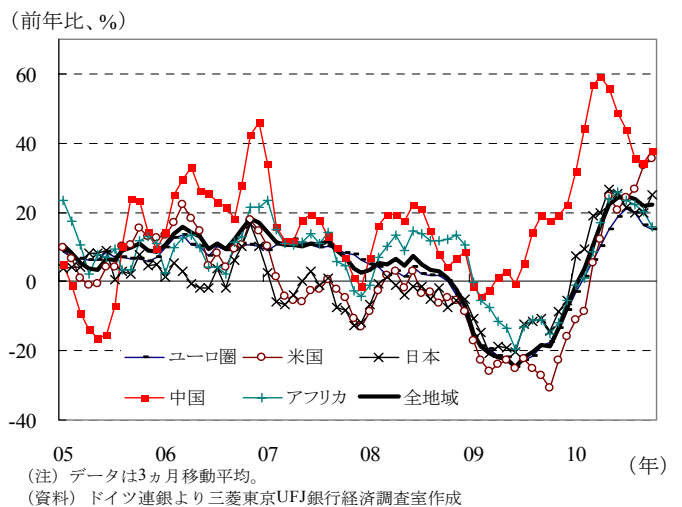
企業部門をみると、11月のドイツの製造業受注は前月+5.2%と好調だった。財政緊縮によるユーロ圏内の内需低調を反映して、ユーロ圏内向けは同▲1.4%と低迷したが、ユーロ圏外向けが同+14.8%と大きく伸びて全体を牽引した(第6図)。

また、ドイツの輸出は、11月も前年比+21.7%と順調な伸びが続き、今後も中国などのアジア向け輸出に支えられながら拡大していくとみられる(第7図)。

第6図：ドイツ製造業受注



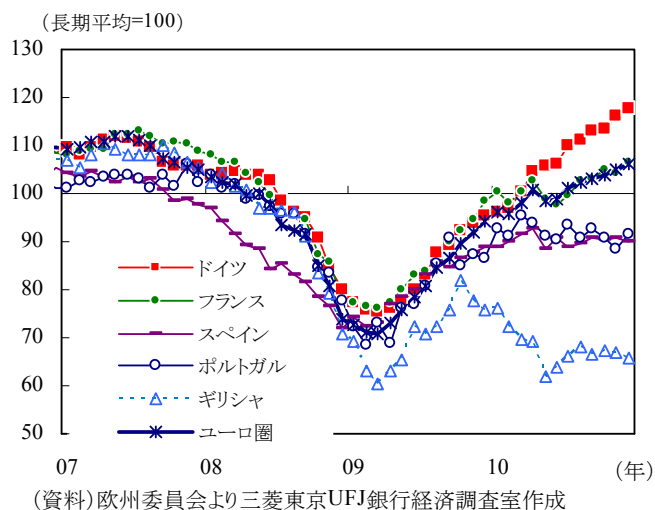
第7図：ドイツ地域別輸出



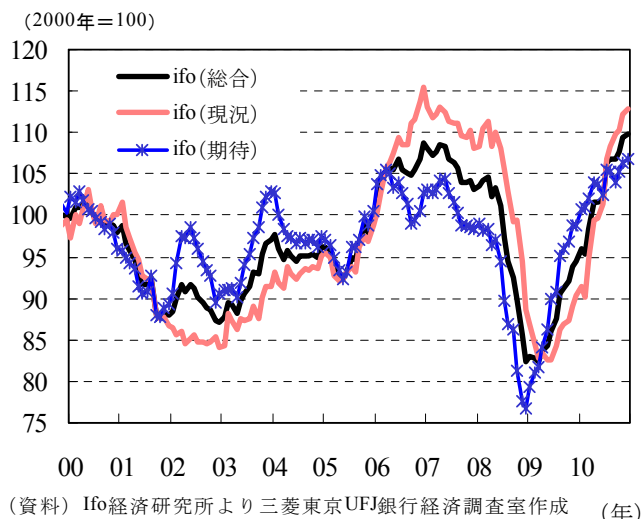
景況感はドイツを中心に引き続き明るい

企業部門の景況感は、好調なドイツを中心に引き続き明るい。12月の欧州委員会の総合景況感指数は、ユーロ圏平均が106.2と、ドイツ（117.8）に牽引され、上昇が続いている（第8図）。また、12月のドイツIfo総合景況感指数も109.9と、2006年末の前回ピークを上回る好調ぶりである（第9図）。ただし、2011年入り後は、各国の財政緊縮策によるマインドの悪化が懸念される。

第8図：欧州委員会総合景況感指数



第9図：ドイツ Ifo 景況感指数



## 2. 欧州ソブリン問題

ポルトガルは一先  
ず無難に資金調達  
したが・・・

欧州ソブリン問題では、ギリシャとアイルランドに続いて、ポルトガルによる支援要請の可能性が高まっている。12月下旬に同国のソブリン格付けは資金調達環境の厳しさや、経済見通しの悪化懸念を背景に引き下げられた（第1表）。

CDSなどの信用リスク市場では、1月12日に予定された同国国債の入札が焦点となった。入札日が近づくと、円滑な資金調達に向けて欧州中央銀行（ECB）が国債を購入しているとの観測が広がるとともに、欧州金融安定ファシリティ（EFSF）の規模と機能拡大に向けた議論も始まり、ポルトガルは12日の入札（約12.5億ユーロ調達）を無事に乗り切った。CDSも各国で幾分低下した（第10図）。

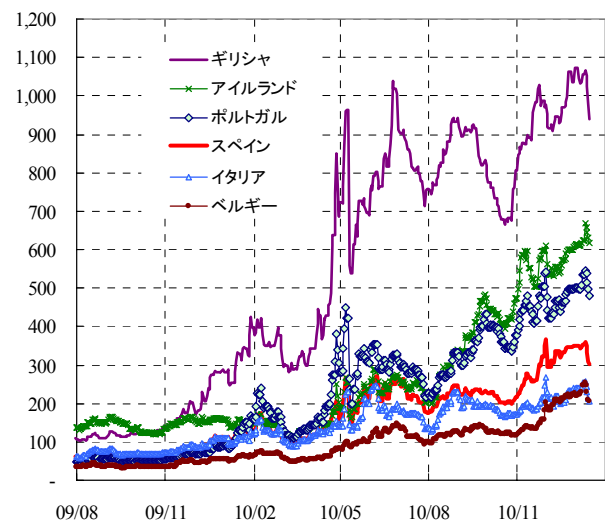
しかし、ポルトガルは4月の国債大量償還に向けて、こうした入札を今後も繰り返す必要がある。現在6%台後半の国債10年物利回りが今後大幅に下がらない限り、EFSFへの支援要請はいずれ避けられないとの見方は根強い。

第 1 表：周縁国のソブリン格付け

	S&P	ムーディーズ	フィッチ
スペイン	AA↓ (4/28)	Aa1↓ (12/15)	AA+ (5/28)
アイルランド	A↓ (11/23)	Baa1 (12/17)	BBB+ (12/9)
ポルトガル	A-↓ (11/30)	A1 (12/21)	A+↓ (12/23)
イタリア	A+	Aa2	AA-
ギリシャ	BB+↓ (12/2)	Ba1 (12/16)	BB+↓ (1/14)
ベルギー	AA+↓ (12/14)	Aa1	AA+

(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

第 10 図：周縁国の CDS



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

**ベルギーは政局混乱続く**

また、ベルギーでは昨年6月に総選挙を実施したにもかかわらず、未だに新政権が発足していない。国内における言語分裂（北部のオランダ語圏と、南部のフランス語圏）により、両者の対立から連立政権の交渉が進捗しないためである。ベルギーでは政権発足に数ヵ月要することは常であり、その間は解散したはずの前政権が暫定運営を行う。しかし、今回の政権不在の日数は近代欧州史上、最長を更新し続けており、ついには通常は政治運営に関与しない国王が2011年の予算案を強化するよう指示を出すなどの異常事態となった。

**CDS は市場最高値へ上昇**

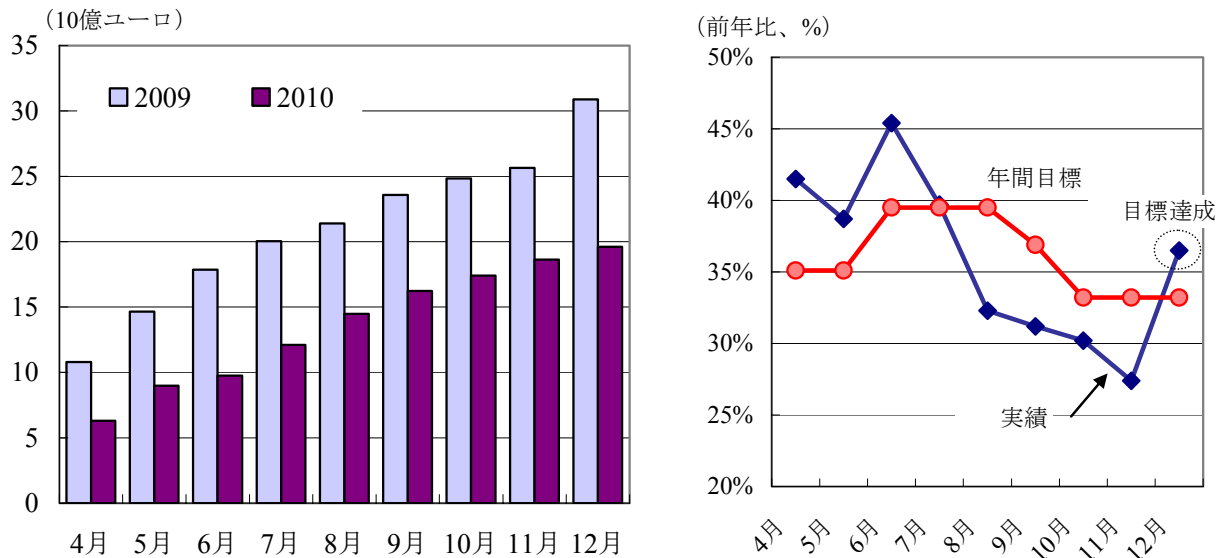
この政局混乱は連日ベルギー国内で報道されており、混乱に対する懸念から、同国のCDSは250bp超と史上最高値を付け、イタリアとほぼ同水準にまで昇った。先述の通り、ポルトガル国債入札を終えて、CDSは幾分低下しているものの、新政権発足の目処はたっておらず、市場の混乱を沈める材料は今のところ無い。

**周縁国はギリシャも含め、2010年財政赤字目標を達成の見込み**

周縁国の各国では、昨年から財政緊縮策を進めてきたが、その結果が発表されはじめています。2010年の財政赤字について、ポルトガルのソクラテス首相は、目標であるGDP対比▲7.3%を実現したとコメントし、スペインのサパテロ首相も2010年の目標は「達成された模様」と述べている。

7月以降、財政赤字削減ペースの鈍化が続き、目標達成は困難とみられていたギリシャでさえも、年間の財政報告で2010年の財政赤字は約196億ユーロと、前年比▲36.5%削減したことを発表した。これは年間目標に掲げていた同▲33.2%を上回る着地であり、同国財務相は著しい歳出削減や徴税措置強化の結果としている。

第 11 図:ギリシャ 2010 年財政赤字金額と年間目標対比の推移



(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

ユーロ信認回復の期待と懸念が今年も継続

このように、2010年の各国財政赤字は数字上は想定範囲内にまとまりつつあるが、欧州信用問題の解決は遠い。いよいよ今年から財政緊縮策が本格化するほか、周縁国は国債の大量償還を控えている。ユーロ創設以来の危機を経た今年も、信認回復に向けた期待と懸念が継続する。

3. 物価と金融政策

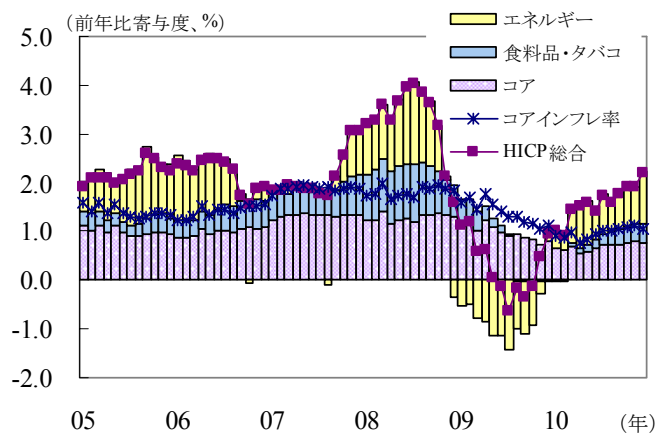
インフレ率はエネルギー価格の上昇からECB目標を上回る

ユーロ圏の2010年12月の消費者物価上昇率は前年比2.2%と、前月の同1.9%から加速した。約2年ぶりにECBの掲げる2%未満の目標を超えたが、エネルギー価格の上昇が主因であり、エネルギー・食料品除くコアインフレ率は1%強で安定推移している(第12図)。

政策金利は20ヵ月連続で据え置き

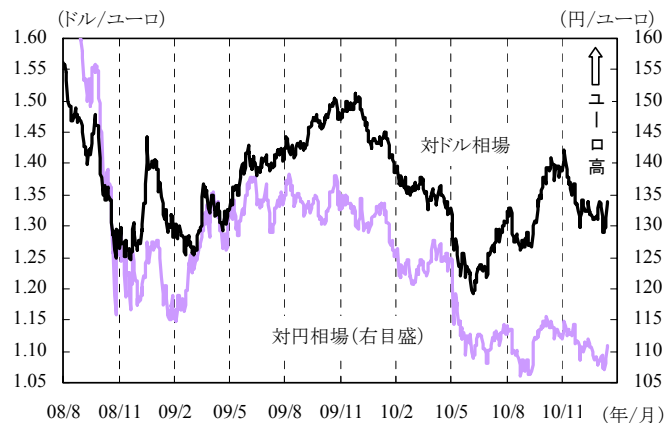
ECBは1月13日の定例政策理事会で、「現在の政策金利は引き続き適切」として20ヵ月連続で過去最低の1.0%に据え置いた。約2年ぶりにECBの目標を超えて上昇したインフレ率に対しては、商品価格の上昇を背景に、今後も短期的には2%を超えて推移する可能性を指摘した。年後半にかけては緩やかに低下し、中期的にはインフレ圧力は抑制されるため物価の安定は維持されるとの予想を示したものの、ECBはインフレ警戒姿勢を強めているとみられる。

第 12 図：ユーロ圏消費者物価



(資料) Eurostat統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 13 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

#### 4. ユーロ為替相場

ユーロ相場は無難な国債入札や日本の EFSF 債購入を受けて再び 1 ユーロ=1.3ドル台前半

ユーロ為替相場は、1 月入り後、欧州の財政懸念から 1 ユーロ=1.30 ドルを割った。しかし、12 日にポルトガルの国債入札を無難に乗り切った後はユーロが買い戻され、続く 13 日にスペインとイタリアも無事に入札を終えたことや、ECB のインフレ警戒姿勢を確認し、再び同 1.3 ドル台前半で推移している。また、日本も 1 月下旬に大型起債が予定されている EFSF 債の 2 割超を購入することを表明したため、欧州に対する懸念を受けたユーロ売りは、一時的には後退している。

## 2. 英国

### (1) 景気動向

緩やかな回復が続く

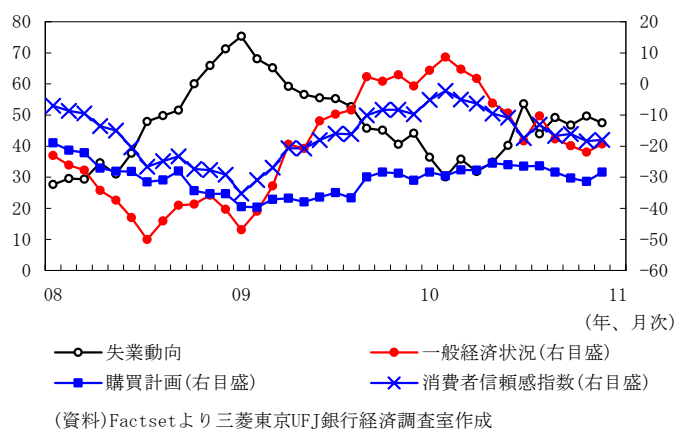
消費者マインドの改善は足踏み

12月の小売売上は雪の影響で昨年比減速

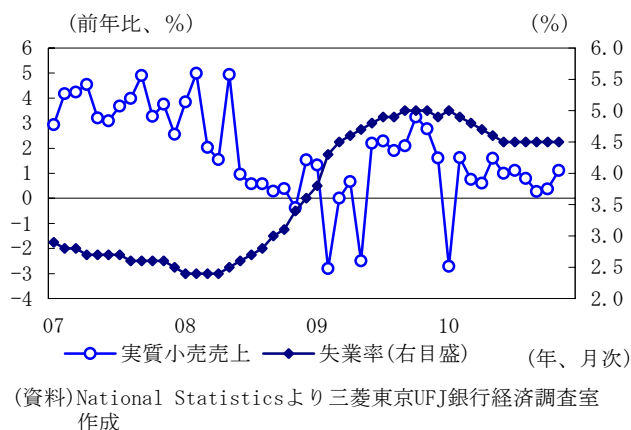
英国経済は引き続き、緩やかな回復傾向にある。家計部門についてみると、消費者信頼感指数は一進一退で足踏みしている（第14図）。昨年12月には、雇用に対する不安がやや小さくなるとともに、購買計画については上昇した。ただし、購買計画の上昇については、1月からのVAT税率引き上げ前の駆け込み需要が影響していると考えられ、その継続性には疑問が残る。実質小売売上は、11月に前年比+1.1%と前月より加速した（第15図）。12月については、中旬から下旬にかけての雪の影響により、客数が減るなどの影響があった一方、クリスマス後のセールでは、大手百貨店が好調であった旨のコメントを出すなど、強弱両方の材料がみられる。英国小売協会が発表した12月の売上は前年比+1.5%と2009年12月の同+6.0%から大きく減速した。結果的にVAT税率引き上げ前の駆け込み需要は不発に終わったことになり、1月以降の個人消費の動向が注目される。

11月の失業率は4.5%と5ヵ月連続して同水準にとどまった。雇用回復

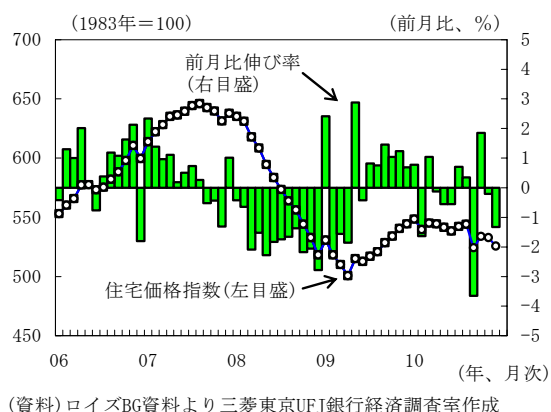
第14図：消費者信頼感指数



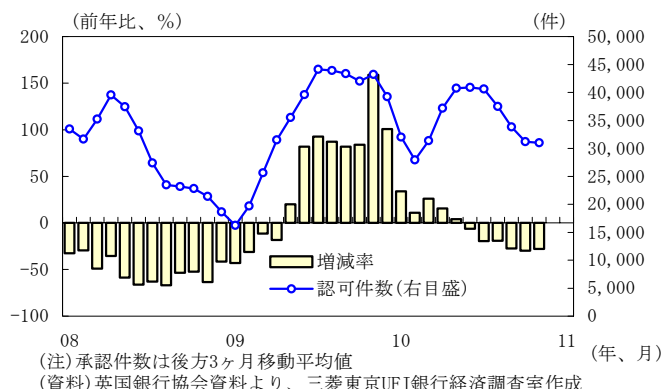
第15図：失業率と実質小売売上



第16図：住宅の価格の動向



第17図：住宅ローン承認件数





雇用の改善は足踏み

の動きは止まったままである。非正規雇用は緩やかに増加する一方、正規雇用は改善傾向から頭打ちに転じている。当面の雇用不安は小さくなっているものの、中長期的に安定した雇用を得るのが難しい状況にある。

住宅価格は弱含み

住宅価格の動きも弱含みとなっている。12月のハリファックス住宅価格指数は前月比▲1.3%と2ヵ月連続して前月比マイナスの伸びとなった(第16図)。需要が弱くなっていることが影響していると考えられる。住宅ローンの承認件数をみると、11月も前年比▲27.9%と6ヵ月連続で前年水準を下回った(第17図)。先週発表された12月の貸出動向調査をみても、銀行の住宅ローンの貸出姿勢は、9月からわずかに厳しくなったにすぎないが、住宅ローンの需要が減少したとする割合が急速に増加している。

住宅需要の弱さが主因

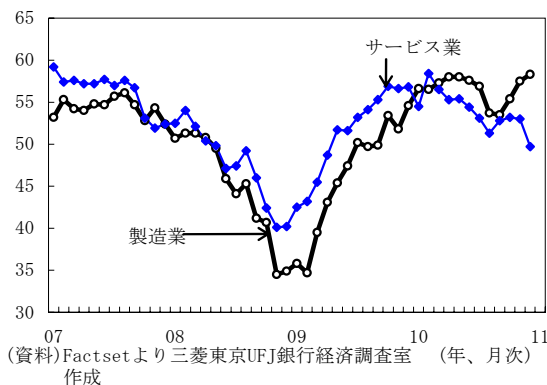
企業景況感は製造業とサービス業で明暗

企業部門についてみると、景況感は製造業とサービス業で異なってきた。12月の購買担当者指数は、製造業は58.3と統計開始以来の最高水準まで上昇した一方、サービス業は49.7と11月から、3.3ポイント低下した(第18図)。製造業は好調な輸出に支えられる一方、サービス業は、雪などによる個人消費の低迷が影響したとみられる。

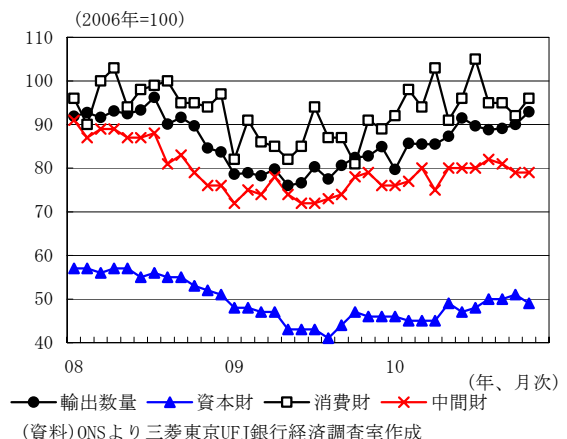
輸出は回復

輸出についてみると、回復が続いている。昨年11月には、輸出数量の水準が2008年秋の金融危機以前の水準まで戻った(第19図)。伸び率も前年比+12.2%と、10月の同+9.2%を除けば、昨年5月以降2桁の伸びが続いている。品目別では、乗用車の回復度合いが最も大きい。続いて基礎資材、原材料品と続いている(第20図)。これらは、いずれも2008年秋の金融危機以前の水準まで回復している。こうした輸出回復の大きな要因の1つがポンド安といえよう。英国の実質実効為替レートをみると、2007年から2008年にかけて急落した後、低水準で推移している(第21図)。輸出競争力が強まっていることに加え、ドイツの景気が堅調に推移していることも相まって、輸出が増加していると考えられる。

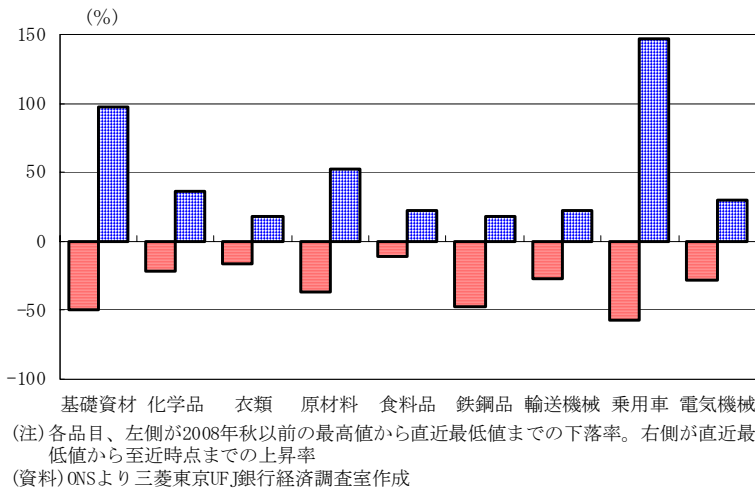
第18図：購買担当者指数の動向



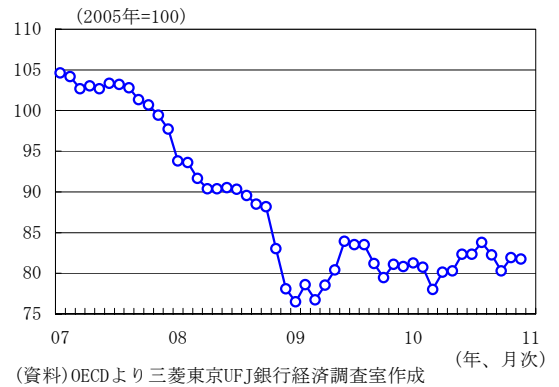
第19図：輸出の動向



第 20 図：品目別輸出回復度合い



第 21 図：実質実効為替レートの推移



## (2) 物価及び金融政策の動向

### 11 月の CPI 上昇率は前年比 3.3%

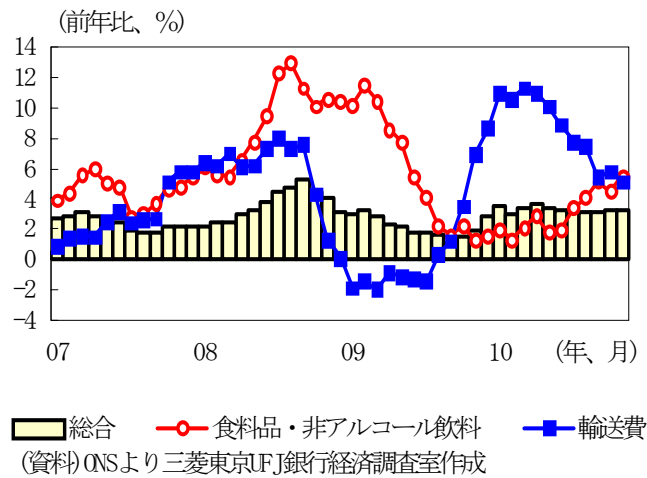
11 月の消費者物価上昇率は前年比 3.3%と前月より 0.1%ポイント上昇した(第 22 図)。食料品・非アルコール飲料が前年比 5.5%、衣料品・靴が同 2.1%上昇し、全体の伸び率を押し上げた。食料品・非アルコール飲料では、果物の上昇幅が大きい。また、衣料品・靴では、衣料品の上昇率が高かった。衣料品・靴価格の上昇は、原油価格上昇に伴う輸送費の上昇や、主要生産地であるアジアでの賃金上昇などが価格に転嫁されたことにより、上昇している可能性がある。

### BOE は、現在の金融政策を維持

イングランド銀行(BOE)は、1月13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、前月同様、セントانس委員が 25bp の利上げを主張する一方、ポーゼン委員が 500 億ポンドの資産買取枠の拡大を主張したとみられる。

BOE の見通しでは、今年、一時的にインフレ率が 4%に達することがあるとしながらも、2012 年にはターゲットとする 2%へ向けて低下していくとしている。しかし、その間、インフレ率が高めの水準で推移するため、実体経済に悪影響が及ぶことになる。キャメロン首相もさらなる上昇が見込まれるインフレ率については、懸念を示している。一方で、景気はようやく回復の足取りを強め始めたところであり、今月の付加価値税率引き上げのほか、公務員の削減といった動きが今後本格化することから、景気の先行きについては不確定要因が多い。BOE は、次の一手を練り出せない難しい状況にあるといえよう。

第 22 図：消費者物価上昇率



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、すべてお客様御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、弊行ホームページ<http://www.bk.mufg.jp>でもご覧いただけます。