

経済マンスリー [西欧]

景気は緩やかな持ち直しが続くも、不良債権などの構造問題が重石に

欧州経済は緩やかな持ち直しが続いている。ユーロ圏では昨年 10-12 月期までに、ギリシャを除くほぼ全ての国がプラス成長に回帰した。また、周縁国の金融市場は引き続き安定している。各国の国債利回りは一段と低下し、とりわけスペインの 10 年債利回りは足元 3.3% 台と、約 8 年ぶりの低水準で推移している。このほか、ギリシャやポルトガルの利回りも 2010 年前半の水準まで回帰するなど、大規模な混乱に至るまでの距離は一先ず確保された格好である。もっとも、回復の中身を見ると、輸出の持ち直しによる循環的な要因が大きく、持続的な成長局面に移行したとまではいえない状況である。こうした状況は特にスペインやイタリアで顕著であり、両国銀行の不良債権比率は上昇が続いている。スペインの不良債権比率を業種別にみると、不動産関連業種のみならず、製造業や卸・小売業といったより実体経済に近い業種でも上昇が止まっていない (第 1 表)。今後のユーロ圏経済は緩やかな回復が続くとみられるものの、財政緊縮や銀行の不良債権増加等の構造問題が、欧州周縁国を中心とした成長力を中長期的に抑制するとみられる。

こうしたなか、欧州中央銀行 (ECB) は 3 月の定例理事会において時間軸政策の強化を確認した一方で、追加緩和を見送った。ユーロ圏の消費者物価上昇率 (HICP 総合) は 2 月も前年比 +0.7% と、ECB の目標である 2% 近くを大きく下回っている。ドラギ総裁が指摘するように、足元のインフレ率低下の背景として、エネルギー価格の下落やユーロ高による輸入価格の下落が少なからず寄与していることは確かである。しかしながら、下落品目の比率をみると、サービス部門では 1 割以下にとどまっているが、エネルギー以外の工業部門では 3 割強に達している。また、各国の雇用者報酬の伸び悩みが続くなか、物価に上昇圧力がかかる状況にはないことから、ドイツやフランスなどの主要国においてもデフシインフレ状態が長期化する虞がある (第 1 図)。

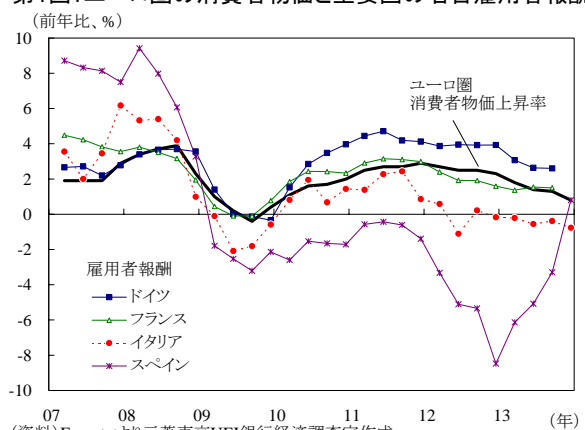
第 1 表: スペインの業種別不良債権比率

業種(ウェイト)	08 年末	12 年末	13年			12年末 との差
			Q1	Q2	Q3	
建設業 (10.6)	5.0	26.6	25.5	30.1	32.1	5.5
内、商業不動産 (7.2)	5.4	31.6	31.2	36.4	38.4	6.7
サービス業 (56.3)	3.9	17.1	17.0	18.7	20.8	3.7
内、不動産 (35.5)	6.1	29.1	29.3	30.9	33.6	4.5
内、卸・小売 (5.3)	2.7	10.7	11.3	13.0	14.1	3.3
鉱工業 (8.0)	2.1	9.4	10.2	11.9	13.1	3.6
内、製造業 (7.2)	2.6	13.1	14.2	16.5	18.0	4.9
住宅ローン (15.5)	2.3	3.8	3.9	4.8	5.0	1.2
その他 (9.6)	4.0	7.6	8.6	8.1	8.9	1.3
合計 (100)	3.3	10.6	10.6	11.7	12.8	2.2

(注)ウェイトは不良債権額に占める比率。

(資料)スペイン中央銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 1 図: ユーロ圏の消費者物価と主要国の名目雇用者報酬



(資料)Eurostatより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 竹島 慎吾 shingo_takeshima@mufg.jp
大幸 雅代 masayo_taiko@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、金融商品の販売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、宜しくご申し上げます。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、弊行ホームページでもご覧いただけます。