

EU Indicators

欧州経済ウィークリー (3/23~3/26)

発表日：2010年3月29日(月)

～ギリシャ支援合意後の国債発行に注目～

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 田中 理
03-5221-4527

■ 今週 (3/29~4/2) のポイント

25・26日のEU首脳会議ではギリシャ支援の枠組み整備で合意。今後、ギリシャが自力での資金調達が出来なくなった場合には、IMF融資とユーロ加盟国の二国間融資を組み合わせた金融支援を実施する。支援の基本方針がひとまずの決着を見たことで、材料出尽くし感から一方的なユーロ売りには歯止めが掛かる（合意の評価および原文の和訳については、26日付レポート「ギリシャ支援の枠組み整備で合意」を参照されたい）。ギリシャ国債のCDSスプレッド（5年物）も29日現在で298.7bpsと、支援合意に対する不透明感が高まった先週初の330bps台から低下、国債入札に成功した4日の304.0bpsを下回っている。こうした資金調達環境の改善を受け、ギリシャ政府は今週中にも追加の国債発行に踏み切る公算が大きい。英ファイナンシャル・タイムズ紙によれば、ギリシャ公債管理局のクリストドゥル長官は、3月末までに50億ユーロ規模の3年債もしくは7年債の発行を、4月中にも同規模の国債発行を計画していると発言。国債入札が順調に行われれば、ギリシャ財政危機はいったんの峠を越すと考えられる。

ギリシャ財務省が公表する月次の政府歳出入統計によれば、1・2月累計の中央政府の財政収支は前年同月対比77.3%減少したとのこと。これは通年の政府計画の3割減（名目GDP比率を4%ポイント低下させる）を上回る赤字削減ペースだ（詳細は24日付レポート「ギリシャ問題で見逃された2つの事実」を参照されたい）。だが、足元のギリシャ景気は政府想定よりも悪化しており、今後も財政赤字の削減が計画通りに進むかは予断を許さない状況にある。4・5月にかけて巨額の資金調達を控えるなか、ギリシャ問題が再燃するリスクも残存する。

リスクの所在は2つ考えられよう。1つは、ギリシャ財政危機を克服した後も、欧州景気の回復ペースが緩慢にとどまると見られることだ。周辺国での資金調達環境の悪化、住宅バブル崩壊の余波、雇用環境の悪化、政策効果の剥落、銀行の厳しい融資姿勢などが足枷となるなか、企業部門で先行する回復の動きが家計部門に波及していくまでにはなお時間が掛かる公算が大きい。もう1つには、先行きギリシャの資金繰り難が表面化した場合、今回の救済策の発動要件が改めてクローズアップされる可能性があること。今回合意した救済策の実施には、ユーロ加盟国の全会一致での決議が必要となる。合意達成までの紆余曲折からも分かる通り、実際の救済発動にはドイツを中心に猛烈な反発が予想される。救済合意が“絵に描いた餅”に過ぎないとの懸念が高まった場合には、財政不安が再燃する恐れがあろう。

今週はギリシャの国債入札の行方が最大の注目材料となる。経済指標では、29日(月)に3月のドイツ消費者物価(速報)、31日(水)に2月のユーロ圏の失業率、3月のユーロ圏の消費者物価(速報)が発表される。ギリシャ問題がいったんの収束に向かうとすれば、経済ファンダメンタルズが再び注目されることも予想される。但し、為替相場の材料としては、1日(木)の日銀短観、2日(金)の米雇用統計に注目が集まろう。なお、今週から欧州はサマータイムが開始、日本との時差が1時間縮まっている。また、4月2日(金)の欧州・英国市場はグッドフライデー・イースター休暇で休場となる。

■ 先週 (3/23~3/26) の主な経済指標・イベント

発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
3/23 (火)	(仏) 3月INSEE企業景況感指数	94.0	92.0	91.0
	(英) 2月消費者物価 (前月比)	+0.4%	+0.5%	▲0.2%
	(前年比)	+3.0%	+3.1%	+3.5%
	(英) 3月ホームトラック住宅調査 (前月比)	+0.3%	—	+0.3%
	(前年比)	+1.3%	—	+0.4%
3/24 (水)	(ユーロ) 3月PMI指数 (総合)	55.5	53.8	53.7
	(製造業)	56.3	54.0	54.2
	(サービス業)	53.7	52.0	51.8
	(ユーロ) 1月鉱工業新規受注 (前月比)	▲2.0%	+1.8%	+0.8%
	(前年比)	+7.0%	+13.9%	+9.5%
	(独) 3月I f o景況感 (総合)	98.1	95.8	95.2
	(現況)	94.4	91.0	89.8
	(先行き)	101.9	100.9	100.9
	(伊) 10-12月期失業率	8.2%	8.3%	7.9%
	(伊) 3月消費者信頼感	106.3	107.9	107.7
(英) 2010年度予算案発表	—	—	—	
3/25 (木)	(EU) EU首脳会議 (~26日まで)	—	—	—
	(ユーロ) 2月マネーサプライM3 (前年比)	▲0.4%	▲0.1%	+0.1%
	(仏) 2月消費者支出 (前月比)	▲1.2%	+0.4%	▲2.5%
	(前年比)	+1.6%	+3.6%	+1.5%
	(伊) 1月小売売上高 (前月比)	▲0.5%	+0.1%	横ばい
	(前年比)	▲2.6%	+0.8%	+0.5%
	(英) 2月小売売上数量 (前月比)	+1.6%	+0.6%	▲2.1%
(前年比)	+5.4%	+4.9%	+1.3%	
3/26 (金)	(仏) 3月消費者信頼感	▲34	▲32	▲33

(注) コンセンサスはBloomberg調査。(r)は改定値。

■ ユーロ圏：天候不順による悪影響を乗り越え、4-6月期以降は緩やかながらも順調な回復軌道へ

<ユーロ圏 (3/24) : 3月PMI指数>

3月のユーロ圏のPMI総合指数は55.5と前月(53.7)から一段と上昇した。製造業指数(前月:54.2→今月:56.3)、サービス業指数(前月:51.8→今月:53.7)が何れも前月を上回った。国別には、フランスでサービス業の低迷から全体でも景況改善ペースが鈍化した一方、ドイツでは製造業・サービス業ともに景況改善モメンタムが大きく加速した。

【評価】 輸出相手国の景気回復とギリシャ財政危機に起因したユーロ圏安進行が、輸出受注を中心に製造業部門の景況改善につながっている。一方、サービス業では年明け以降、回復に一服感も見られたが、3月は再び改善し、2007年後半以来の水準に復帰した。製造業部門だけでなく、サービス業部門にも回復に広がりが出てきたことは好感できる。だが、改善傾向にあるとは言え、雇用判断が引き続き増減の分岐点を下回るなど、家計部門の回復を阻害する状況が続いている。

<ドイツ (3/24) : 3月 I f o 企業景況感>

3月のドイツの I f o 企業景況感指数は98.1と前月の95.2から上昇した。内訳は、現況判断（前月：89.8→今月：94.4）、先行き判断（100.9→101.9）が何れも改善。業種別の D I は、製造業（▲6.2→▲0.5）、建設業（▲18.1→▲14.1）、卸売業（▲7.7→▲3.8）、小売業（▲22.0→▲12.4）が何れも改善。同時に発表されたサービス業の景況感も、現況（▲2.0→0）、先行き（+16.0→+20.0）ともに改善した。

【評価】 前月は天候不順が影響し小売業を中心に10ヶ月振りに業況が悪化。今月の大幅改善により、前月の低迷が一時的なものであったことが裏付けられた。世界景気回復とユーロ安進行が企業部門の業況改善につながっているほか、その他業種でも景況が軒並み改善傾向にある。1-3月期のドイツ景気は天候不順が足を引っ張ったと見られるが、4-6月期以降は緩やかながらも順調な回復が展望できよう。

■ 英国：2010年度予算案では財政再建に向けた具体的な道筋は示されなかった

<英国 (3/23) : 2月消費者物価>

2月の英国の消費者物価は前年比+3.0%と前月（同+3.5%）から伸び率が鈍化した。変動の大きいエネルギー・食料・アルコール飲料・タバコを除いたコア指数は同+2.9%と、こちらも前月（同+3.1%）から上昇ペースが鈍化した。

【評価】 消費者物価は昨年12月以降、BOEの政策目標である2%を上回って推移している。VAT税率の時限引き下げ措置の終了、エネルギー価格の上昇、ポンド安による輸入物価の上昇などが物価の押し上げ要因となっている。2月はエネルギー価格の上昇ペースが鈍化したことや、新商品投入のタイミングで振れの大きいテレビゲームの伸び率鈍化を受け、総合指数・コア指数ともに前月から伸び率が鈍化した。物価上昇率の高止まりが続けば、人々のインフレ期待に働きかけることで、先行きの物価上昇圧力が強まる恐れもある。年明け以降のポンド安加速も、輸入物価上昇を通じてインフレ圧力となりかねない。そのため、BOEの政策委員の一部には、インフレ高伸リスクを警戒する意見もある。

<英国 (3/24) : 2010年度予算案>

3月24日に発表された英国の2010年度予算案は、昨年12月に公表した2009年プレバジェットと比較して、予測期間中の財政赤字を各年度とも若干少なく見積もっている。一般政府の財政収支に該当する公的セクターのネット借入（PSNB）の名目GDP比率は、予測期間を通じて歳出が歳入を上回るものの、2009-10年度（2009年4月から2010年3月）の▲11.8%をピークに、2014-15年度には▲4.0%への赤字縮小を見込んでいる。プレバジェット時の見通しからは、各年度とも0.3~0.9%の下方修正となる。単年度の収支が赤字で推移するなか、ネット公的債務残高の名目GDP比率は2009-10年度の54.1%から上昇を続け、2014-15年度には74.9%に達する見通しだ。こちらもプレバジェット時の財務省の見通しと比べて全体に数パーセントずつ下方修正されている。

【評価】 今回の政府予算案では、5月6日が有力視される総選挙を間近に控え、「早すぎる財政再建は

景気回復の腰を折りがねない」と訴え、景気配慮型の予算編成方針を踏襲した。一方で、現政権が財政再建に及び腰との批判を避けるためにも、数字の上では財政赤字の見通しを僅かに引き下げた。選挙の票取りに影響を及ぼしかねない増税など抜本的な財政再建策を避けながらも、財政再建への取り組み姿勢を国民にアピールする苦肉の策と言える。だが、予算案に盛り込まれた政策メニューや税収見積もりの内訳からは、財政赤字見通しを引き下げた根拠は必ずしも明確でない。足元で高まっている財政不安を食い止めるには不十分と言わざるを得ない。詳細は3月25日付レポート「英国2010年度予算案と財政再建の行方」を参照されたい。

<英国 (3/25) : 2月小売売上数量>

2月の英国の小売売上数量は前月比+2.1%（前月は同▲3.0%）、前年比で+3.5%と前月の落ち込み（同▲0.8%）から回復した。自動車燃料を除くベースでは前月比+1.6%（前月は同▲2.1%）、前年比で+5.4%と前月（同+1.3%）を上回る伸びとなった。

【評価】 1月はVAT税率の引き上げや天候不順の影響もあり大きく落ち込んだ。2月はリバウンドしたものの前月の落ち込みを取り戻すことは出来ず、1・2月平均の小売売上数量は昨年10-12月期平均対比で▲2.2%となった。

■ 先週 (3/23~3/26) 発表したレポート

- ・ 「ギリシャ支援の枠組み整備で合意」～IMF融資と加盟国の二国間融資を組み合わせる～ (3/26)
- ・ 「英国2010年度予算案と財政再建の行方」～本格的な財政再建は総選挙後に先送り～ (3/25)
- ・ 「ギリシャ問題で見逃された2つの事実」～財政赤字削減計画の進捗状況とECBの適格担保基準～ (3/24)

以上