

EU Indicators

欧州経済ウィークリー（4/19～4/23）

発表日：2010年4月26日（月）

～ギリシャ財政危機への不安心理は早期に解消されず～

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

■ 先週（4/19～4/23）の回顧と今週（4/26～4/30）のポイント

先週の欧州市場では、週初にアイスランド火山噴火の影響で、欧州委員会・ECB・IMFによるギリシャ支援協議の開催が延期されたことを嫌気して始まり、その後も支援協議が長期化するとの見方から、ギリシャ売りの流れに拍車が掛かった。22日にはムーディーズが調達金利の高止まりによる利払い負担の増加がギリシャ財政に悪化圧力を及ぼすとし、ギリシャ国債の格付けをA2からA3に1段階引き下げた。これを受けてギリシャ国債相場は急落し、10年債利回りが一時9%を超え、CDSスプレッドも週前半の460bps前後から一気に600bps超に上昇した。市場が制御不能な状態に陥ったことで、ギリシャ政府は23日、EUとIMFに対して先に合意した緊急時の金融支援策の発動を要請。だが、支援要請後も金利は高止まりしており、市場の不安心理の払拭には至っていない。支援要請については、26日付のレポート「ギリシャがEUとIMFに資金支援を要請」～これは終わりの始まりか、始まりの終わりか？～を参照されたい。

これまで”口先介入”によって市場の不安心理の緩和を目指してきたギリシャおよびEU加盟国政府には、もはや“実弾”投入以外に市場のムードを一新する手札は残されていなかった。次の大きな国債償還日である5月19日を睨みつつ、支援の足並みの乱れを衝かれ、ポルトガルを始め他国へ危機が飛び火する恐れが高まっていたことも、このタイミングでの支援要請に踏み切った一因とみられる。その後も市場の警戒姿勢が続いている背景には、①支援の実施にはユーロ加盟国の全会一致の決議が必要とされ、各国議会の承認が無事に得られるかが不透明であること、②支援が実現しても当面の資金繰り難の回避に役立つに過ぎず、抜本的な財政構造改革に取り組みなければ同じ問題が繰り返されるとの懸念、③支援の過程で既存債務の繰り延べや一部減免などの再編が行われるか否か、弁済順位がどのように設定されるか、将来の何れかの時点で債務不履行に陥るのではないかなどの不確定要素が残っていること、が挙げられよう。

今週も支援協議の行方や各国の政府高官の発言などを材料に、こうした疑問が解消されるかどうかに注目が集まろう。もっとも、市場の懸念の背景にあるのは、中期的な財政再建の行方やユーロ圏が抱える構造問題など、一昼夜で解決出来る問題ではないため、不安心理が早期に解消されるとは考え難い。

経済指標では、29日に4月のドイツの消費者物価、同じく4月のドイツの失業率、30日に4月のユーロ圏の消費者物価、3月のユーロ圏の失業率が発表される。今週発表されたZEW、PMI、Ifoの企業景況感指数では、輸出環境の好転を受けて、4-6月期入り後のドイツおよびユーロ圏の企業景況感が一段と改善したことが確認された。消費者物価で将来的なインフレの芽が確認される場合や、失業率の悪化トレンドに歯止めが掛かれれば、景気・金融政策の先行きに対する過度な悲観論への修正が入る可能性もあろう。

一方、英国では消費者物価の上振れや失業率の改善を受けて、一部では早期利上げ観測も台頭。BOE議事録も、表面物価の上振れが人々のインフレ期待に働きかけるリスクを警戒。総選挙後の財政運営への不透明感が強く、1-3月期GDPの下振れもあり、ポンド相場は上値が抑えられた。今週は引き続き選挙戦の行方が注目される。経済指標では26・27日に住宅価格調査、30日にGfK消費者信頼感が発表予定。

■ 先週（4/19～4/23）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
4/19（月）	(英) 4月ライトムーブ住宅価格（前月比） （前年比）	+0.1% +6.0%	— —	+2.6% +5.3%
4/20（火）	(ユーロ) 2月経常収支（10億ユーロ） (独) 4月ZEW景況感（先行き） （現況） (独) 3月生産者物価（前月比） （前年比） (スウェーデン) 中銀政策金利 (英) 3月消費者物価（前月比） （前年比）	▲3.9 +53.0 ▲39.2 +0.7% ▲1.5% 0.25% +0.6% +3.4%	— +45.1 ▲48.0 +0.5% ▲1.8% 0.25% +0.3% +3.1%	▲1.7 +44.5 ▲51.9 横ばい ▲2.9% 0.25% +0.4% +3.0%
4/21（水）	(英) 3月失業率 (英) 金融政策会合議事録（4/8）	4.8% —	4.9% —	4.9% —
4/22（木）	(ユーロ) 4月PMI指数（総合） （製造業） （サービス業） (ユーロ) 4月消費者信頼感 (仏) 4月INSEE企業景況感 (英) 3月小売売上数量（前月比） （前年比） (英) 3月マネーサプライ（前年比）	+57.3 +57.5 +55.5 ▲15 97 +0.2% +4.0% +3.5%	+55.9 +56.7 +54.4 ▲17 95 +0.5% +4.0% —	+55.9 +56.6 +54.1 ▲17 93 +2.0% +5.1% +3.9%
4/23（金）	(ユーロ) 2月鉱工業受注（前月比） （前年比） (独) 4月IFO景況感（総合） （現況） （先行き） (仏) 3月消費者支出（前月比） （前年比） (英) 1-3月期GDP（前期比） （前年比）	+1.5% +12.2% 101.6 99.3 104.0 +1.2% +2.5% +0.2% ▲0.3%	+1.0% +11.2% 98.7 95.3 102.1 +0.8% +2.1% +0.4% ▲0.1%	▲1.6% +7.5% 98.2 94.5 102.0 ▲1.4% +1.3% +0.4% ▲3.1%

（注）コンセンサスはBloomberg調査。（r）は改定値。

■ ユーロ圏：輸出環境の改善を受け、4月入り後の企業景況感は一段と改善

<ドイツ（4/20）：4月ZEW景況感>

4月のドイツのZEW景況感指数はヘッドラインの先行き指数が53.0と前月から8.5ポイント改善、業況判断の分岐点であるゼロを13ヶ月連続で上回った。現況指数は▲39.2と引き続き足元の業況が「悪い」との回答が「良い」との回答を上回っているものの、前月から12.7ポイント改善した。

【評価】 先行き指数は長期平均の27.3を大きく上回っており、金融市場参加者の判断する今後6ヶ月のドイツ企業の業況が引き続き上向いていることを確認。輸出環境や受注動向の改善を好感しているものと判断される。

<ユーロ圏（4/22）：4月PMI指数>

4月のユーロ圏のPMI指数は、製造業指数（先月：56.6→今月：57.5）、サービス業指数（54.1→55.5）が何れも前月を上回り、それぞれ46ヶ月振り、30ヶ月振りの高水準となった。総合指数（55.9→57.3）も前月を上回り、32ヶ月振りの高水準を記録した。

【評価】 製造業のみならず、サービス業においても業況が一段と改善。4-6月期入り後の順調な景気回復が示唆される。項目別には、生産判断や受注判断が上向くなか、雇用判断も改善・悪化の分岐点の間近まで復帰。一方、製造業の産出物価判断が1年半振りに上昇・低下の分岐点を大きく上回り、今後は先行きのインフレ圧力も限定的ながらも徐々に高まっていく可能性がある。

<フランス（4/22）：4月INSEE企業景況感>

4月のフランスのINSEE企業景況感（1976年以降の平均を100とした指数）は97と、前月の93から上昇。構成項目別の内訳（バランス）は、最終財の在庫判断（先月：▲7→今月：▲10）、需要・輸出受注水準（▲41→▲46）、生産見通し＜自社＞（+5→+4）がやや悪化したものの、最近の生産の変化（+5→+22）、需要・受注水準（▲43→▲36）、生産見通し＜一般＞（▲3→+8）が改善した。

【評価】 景況感指数の水準は昨年秋以降90台前半で一進一退の推移を繰り返してきたが、今月は2008年7月以来の水準に底離れした。ドイツに比べて輸出依存度の低いフランスでも企業景況感が一段と改善していることを確認。なお、同日発表された4月のフランスのPMI指数でも、製造業指数（先月：56.5→今月：56.7）、サービス業指数（53.8→57.8）ともに改善が続いている。

<ドイツ（4/23）：4月IFO企業景況感>

4月のドイツのIFO企業景況感指数（2000年平均を100とした指数）は101.6と、前月の98.2から改善。現況判断（先月：94.5→今月：99.3）、先行き判断（102.0→104.0）が何れも前月から上向いた。業種別の業況判断（バランス）は、建設業（▲14.0→▲15.4）で悪化したものの、小売業（▲12.3→▲3.7）ではネットで「悪化した/する」との回答が上回ったものの、前月と比べてマイナス幅が大きく縮小した。製造業（▲0.4→+7.5）と卸売業（▲3.7→+5.0）も大きく改善し、2008年後半以来のプラス圏に復帰した。

【評価】 ZEW景況感やPMI指数で確認された通り、企業景況感是一段と上向いている。1-3月期のドイツの景気は天候不順によって大きく下押しされたとみられるが、4-6月期入り後の企業マインドは一段と改善しており、景気全体でも緩やかな回復基調が続いているものと判断される。

■ 英国：1-3月期の成長率は天候不順や税制変更の影響で小幅成長にとどまったが、景気は順調に回復

<英国（4/20）：3月消費者物価>

3月の英国の消費者物価は前年比+3.4%と前月（同+3.0%）から上昇ペースが加速した。エネルギー・食料・アルコール飲料・タバコを除いたコア物価でも同+3.0%と前月の同+2.9%から上昇率が僅かながら加速した。

【評価】 年明け以降の消費者物価は、VAT税率の時限緩和措置の終了に伴い、前年比で+1.5～1.7%程度押し上げられている。間接税を除く消費者物価は1月：同+1.9%→2月：同+1.3%→3

月：同+1.8%と小幅な上昇にとどまる。また、エネルギー価格の上昇が3月は同+8.5%と前月（同+5.6%）から加速し、消費者物価全体への押し上げ寄与も同+0.7%ポイントと前月（同+0.5%ポイント）から拡大した。3月の消費者物価の上振れは、エネルギー価格の上昇とVAT税率の引き上げで大半は説明可能とみられる。

<英国（4/21）：3月失業率>

3月の英国の失業率（労働力人口に占める求職手当申請者の割合）は4.8%と、1月：5.0%→2月：4.9%から一段と低下した。求職手当の申請者数でても、1月：16.2万人→2月：15.8万人→3月：15.4万人に縮小した。

【評価】 失業率の改善に加えて、フルタイムのポストへの職業紹介の斡旋数が増加していることや、金融業を始めとしたホワイトカラー層の求人増加など、景気回復の初期段階にもかかわらず、雇用情勢には明るさが見られる。1980年代・90年代初頭の前2回の景気後退局面では、景気回復局面入り後も雇用者数の減少が続き、減少が止まったのは景気が回復に転じてから6～9四半期が経過した後であった。一方、2008年4-6月期から09年7-9月期まで続いた今回の後退局面では、既に昨年7-9月期の段階で前期比フラット圏まで雇用削減ペースが緩和してきている。

<英国（4/21）：金融政策会合議事録>

4月7・8日の英イングランド銀行の金融政策会合の議事録では、主要政策金利を0.5%に、資産買取プログラムの規模を2000億ポンドに据え置くことを全会一致で決定した。

【評価】 全てのメンバーは、過去1ヶ月に起きた出来事が中期的なインフレや経済活動の見通しを変更するほどのものでなかった点で意見が一致。銀行セクターの機能低下、財政再建、経済の非稼働資産の存在が先行きの景気・インフレを抑制する一方、過去のポンド安や大規模な財政刺激策の効果がこうした下押し圧力を緩和すると見ている。景気については、英国の主要輸出先であるユーロ圏の回復の動きが鈍く、財政リスクが実体経済にも悪影響を及ぼすことをリスクとして認識。インフレについては、原油価格や商品市況の高騰を受け、目先のインフレ率を押し上げられるなか、足元で金融市場参加者の期待インフレ率を示す一部指標に上昇の気配がみられる点を警戒。一部のメンバーは、景気拡張的な金融政策スタンスを採るなかで、目標を上回る物価上昇が続くことは、将来のインフレリスクを高める可能性があることを懸念。

<英国（4/22）：3月小売売上数量>

3月の英国の小売売上数量（自動車燃料を除く）は前月比+0.2%と2ヶ月連続で増加した。内訳は、食料品店（同+0.1%）、非食料品店（同+0.3%）、非店舗型小売店（同+0.3%）が何れもプラス。非食料品店の中では、衣料品店（同▲0.1%）がマイナスの一方、百貨店（同+1.5%）、家具・家財店（同+0.1%）、その他非食料品店（同+1.1%）がプラスとなった。

【評価】 このところの小売統計は天候不順や税制変更の影響で前月比の振れ幅が拡大している。3月は前月が高めの伸びであったが、堅調に拡大した。もともと、1月値が下振れしたことで1-3月期の発射台が低くなったため、1-3月期平均では前期比▲0.6%と減少した。

<英国（4/23）：1-3月期GDP（速報）>

1-3月期の英国の実質GDPは前期比+0.2%と2四半期連続のプラス成長となったが、昨年10-12月期の同+0.4%から伸び率が低下した。産業別の成長率は、農業（同▲1.1%）、採掘業（同▲0.7%）、建設業（同▲0.7%）、卸売・宿泊・レストラン業（同▲0.7%）がマイナス成長の一方、製造業（同+0.7%）、公益業（同+2.5%）、輸送・倉庫・通信業（同+0.6%）、ビジネスサービス・金融業（同+0.6%）がプラス成長となった。政府部門は同横ばい。

【評価】 需要項目別の内訳は5月25日の改定値で公表される。昨年末から年明け以降の各種経済統計は天候不順や税制変更の影響で入り食いが生じている。税制変更による駆け込み需要で年明け以降の景気が下押しされている可能性や、昨年10-12月期の成長率が速報値から大きく上方修正された点に鑑みれば、数字の上では失速していても、景気回復の足取りはむしろ年明け以降にやや加速している印象。

■ 最近（4/19～4/26）発表した欧州経済関連のレポート

- ・ 「ギリシャ支援までの道のり」～早期の支援要請の可能性は遠退いた～（4/21）
- ・ 「ギリシャがEUとIMFに資金支援を要請」～これは終わりの始まりか、始まりの終わりか？～（4/26）

以上