

EU Indicators

欧州経済ウィークリー（4/26～5/10）

発表日：2010年5月10日（月）

～金融安定化基金とECBの市場介入は、流動性危機・銀行危機の封じ込めに役立とう～

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（5/10～5/14）のポイント

先週の金融市場では、ギリシャ発の欧州諸国の財政危機が、銀行の流動性危機という第2のステージ、さらには金融危機という第3のステージに移りつつあるとの認識が急速に広まった。CDSスプレッドや国債利回りの一段の上昇など財政不安を抱える国々の債務返済能力に対する不信感の高まり、それを映じたユーロ売りの加速に加えて、南欧諸国への与信を有する欧州の金融機関に対する財務不安の高まりからインターバンク金利が上昇。財政不安と金融システム不安が重なったことで投資家のリスク回避姿勢が急速に高まり、世界的な株安の連鎖を引き起こした。

こうした事態を受け、ユーロ加盟16ヶ国の首脳は7日に緊急会合を開き、ユーロの安定と危機拡大の防止に向け、①ギリシャ支援策の正式承認と数日中の第1弾の融資実施、②加盟国の財政健全化計画の厳格履行、③ギリシャ以外の国にも適用可能な金融安定化基金の創設、④経済・財政ガバナンスの強化、⑤金融市場の監督強化などで合意した。さらには、現地時間の10日未明（日本時間の10日の9時過ぎ）には、総額7,200億ユーロに上る欧州安定化基金の創設が固まったほか、ECBが債券市場に不胎化介入を行うと発表したことで、国債市場が買い支えられるとの安心感が広がり、週明けの東京・アジア市場では株安・ユーロ安の流れに歯止めが掛かっている。こうした一連の政策合意については、10日付けレポート「財政危機防止に向けたEUの“何度目かの”政策合意」～「オオカミ少年」とユーロの未来～を参照されたい。

基金の規模は市場が不安視するポルトガルやスペインなどの財政赤字の規模を考えてもひとまず十分なものと言え、危機の伝播が債務焦げ付きを通じて銀行危機につながるなどのリスクを封じ込めることに成功すると見られる。加えて、ECBが、①金額の上限を明記せずに、事実上無制限に国債・社債市場に資金供給を行うこと、②「出口戦略」の一環で打ち切った3ヶ月物・6ヶ月物の資金供給オペの無制限供給を時限的に復活させること、③各国中銀と連携してドルの流動性スワップ協定を再導入することを明言したことで、流動性危機が封じ込められる可能性が高まったと言えよう。

ただ、今回の一連の政策合意によって問題の全てが解決する訳ではない。連日のテレビ報道でも目にする通り、ギリシャでは厳しい緊縮策への国民の不満が高まっており、各種の抗議行動が勢いを増している。経済環境の更なる悪化が予想されるなか、ギリシャ政府が直面する財政再建の難しさは、ここ数日の支援の正式承認や危機対応での合意にもかかわらず、全く変わっていないことを忘れてはならない。加えて、ギリシャの財政危機によって浮き彫りとなったユーロ圏の抱える構造問題のうち、今回解決策が提示されたのは、これまで存在しなかった危機対処のセーフティーネットの構築である。だが、ユーロ圏の抱える矛盾は、突き詰めれば、通貨統合によって為替レートによる調整手段を失った加盟国が、域内の経済格差を是正する別の有効な手段を有していないことにある。ギリシャを始め、ポルトガルやスペインは、ユーロ導入により対外的な信用を手に入れた一方、競争力低下の罠から抜け出す術を失った結果、中期的な経済・財政運営に疑問が投げかけられていることが、財政不安の根っこにある。こうした残された課題への

対処の行方が明らかとなるまでは、財政危機の火種は燐り続ける可能性がある。

ギリシャ財政危機が市場でクローズアップされて半年、ここ数日の政策対応は、EU、加盟国政府、ECBが初めて足並みを揃え、迅速かつ大胆な政策を打ち出したものと言える。政策当局が「ユーロ圏の安定を確保するために必要なあらゆる手段を活用することで合意した」との言葉の重みを受け止め、断固とした意志と行動を示し続けることが、ユーロの未来を救う唯一の方法である。

今週のユーロ圏市場では、政策合意を受けた財政危機の行方に関連して、政策関係者の発言や12日（水）までに公表が予定されているEUの経済財政ガバナンス強化の具体案が注目される。経済指標では12日（水）にユーロ圏および主要加盟国の1-3月期GDPが発表される。

一方、英国市場では総選挙後の政策運営の行方が引き続き注目材料。保守党が勝利を収めたものの、過半数を獲得できなかったことで、自由民主党との連立の行方と両党の政策差異などを吟味する必要がある。

■ 先週・先々週（4/26～5/7）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	修正
4/26（月）	(英) 4月ホームフラック住宅調査（前月比） （前年比）	+0.2% +1.8%	— —	+0.3% +1.3%	— —
4/27（火）	(英) 4月ネーションワイド住宅価格（前月比） （前年比）	+1.0% +10.5%	+0.4% +9.7%	+0.7% +9.0%	+1.0% +9.1%
4/28（水）	(独) 4月消費者物価（前月比） （前年比） (仏) 4月消費者信頼感	▲0.1% +1.0% ▲37	+0.2% +1.2% ▲33	+0.5% +1.1% ▲34	— — —
4/29（木）	(ユーロ) 3月マネーサプライM3（前年比） (ユーロ) 4月Ecofin経済信頼感 (ユーロ) 4月業況判断指数 (独) 4月失業率	▲0.1% 100.6 +0.23 7.8%	▲0.1% 99.4 ▲0.12 8.0%	▲0.4% 97.7 ▲0.32 8.0%	▲0.3% 97.9 ▲0.20 —
4/30（金）	(ユーロ) 4月消費者物価（前年比） (ユーロ) 3月失業率 (仏) 3月生産者物価（前月比） （前年比） (英) 4月GfK消費者信頼感	+1.5% 10.0% +0.6% +2.0% ▲16	+1.5% 10.0% +0.6% +1.9% ▲15	+1.4% 10.0% +0.1% +1.0% ▲15	— — — +1.1% —
5/3（月）	(ユーロ) 4月PMI指数（製造業）（r）	+57.6	+57.5	+57.5	—
5/4（火）	(英) 4月PMI指数（製造業） (英) 3月マネーサプライM4（前月比）（r） （前年比）	+58.0 +0.2% +3.6%	+57.5 — —	+57.2 +0.1% +3.5%	+57.3 — —
5/5（水）	(ユーロ) 4月PMI指数（総合）（r） （サービス業）（r） (ユーロ) 3月小売売上高（前月比） （前年比） (独) 3月小売売上高（前月比） （前年比） (英) 4月PMI指数（建設業）	+57.3 +55.6 横ばい ▲0.1% ▲2.4% +2.7% +58.2	+57.3 +55.5 +0.1% ▲0.5% 横ばい ▲0.5% +53.2	+57.3 +55.5 ▲0.6% ▲1.1% ▲0.4% ▲0.9% +53.1	— — ▲0.2% ▲0.2% +1.1% ▲0.4% —
5/6（木）	(ユーロ) ECB政策金利 (独) 3月製造業受注（前月比） （前年比） (英) 4月PMI指数（サービス業）	1.00% +5.0% +26.1% +55.3	1.00% +1.4% +21.0% +57.0	1.00% 横ばい +24.5% +56.5	— — — —
5/7（金）	(独) 3月鉱工業生産（前月比） （前年比） (仏) 3月貿易収支（10億ユーロ） (英) 4月新車登録台数（前年比） (英) 4月ハリアックス住宅価格（前月比） (英) 4月生産者仕入価格（前月比） （前年比） 生産者出荷価格（前月比） （前年比）	+4.0% +8.6% ▲4.7 +11.5% ▲0.1% +0.6% +13.1% +1.4% +5.7%	+1.5% +6.4% ▲3.4 — +0.5% +1.0% +13.1% +0.5% +4.8%	横ばい +5.8% ▲3.6 +26.6% +1.1% +3.6% +10.1% +0.9% +5.0%	▲0.2% +5.5% ▲3.6 — +1.0% +3.8% +10.3% — —

（注）コンセンサスはBloomberg調査。（r）は改定値。取消線のある値は修正前。

■ ユーロ圏：財政危機防止に向け、ＥＵ、加盟国政府、ＥＣＢの足並みが初めて揃った

<ユーロ圏（4/30）：4月消費者物価（速報）>

4月のユーロ圏の消費者物価の速報値は前年比+1.5%と前月の同+1.4%から伸び率がやや高まった。

【評価】 前月同様にエネルギー価格の上昇が表面計数を押し上げた模様。これまでのところコア物価の安定基調は崩れていない。ＥＣＢも5月6日の政策会合で、「商品市況や新興国景気の回復に牽引された海外からのインフレ圧力は、国内物価の安定によって打ち消されている」との認識を示し、先行きについても「エネルギー価格の動向を踏まえ、目先の消費者物価が当初の想定をやや上振れする可能性があるものの、中期的な物価安定へのリスクは概ね均衡している」と言及した。国別・費目別を含めた確報計数は5月18日に公表される予定。

<ユーロ圏（4/30）：3月失業率>

3月のユーロ圏の失業率は10.0%と前月から不変で、ユーロ圏発足以来の最高水準にある。国別には、ベルギー（前月：8.0%→今月：8.1%）、アイルランド（13.1%→13.2%）、スペイン（19.0%→19.1%）、イタリア（8.6%→8.8%）、キプロス（6.4%→6.7%）、オランダ（4.0%→4.1%）、ポルトガル（10.3%→10.5%）、スロベニア（6.1%→6.2%）、フィンランド（8.9%→9.0%）が前月から上昇した一方、ドイツ（7.4%→7.3%）、マルタ（7.1%→6.9%）が低下、フランス（10.1%）、ルクセンブルク（5.6%）、オーストリア（4.9%）、スロバキア（14.1%）が不変。

【評価】 失業者数は前月差+10.1万人と過去2ヶ月と同ペースでの増加が続いている。国別の失業率は、ドイツやオーストリアなど時短助成制度を採用している国で上昇に歯止めが掛かっているが、大半の国ではジリ高基調が続いている。ユーロ圏では製造業景況感が既に危機前の水準を回復しているものの、雇用環境の遅れから家計部門の回復が遅れている。

<ユーロ圏（5/6）：ＥＣＢ政策会合>

5月6日のＥＣＢの政策会合では主要政策金利は過去最低の1.0%に据え置かれた。一部の市場関係者はＥＣＢが国債購入などを通じて財政危機克服により積極的に関与するとの期待もあったが、トリシェ総裁は会合後の記者会見で「国債購入は議題に上らなかった」と否定した。

【評価】 声明文での景気・物価判断は基本的に全会会合時の内容を踏襲。前回と異なる点は、①景気の現状認識についてやや前向きなトーンを滲ませたこと、②景気の先行きの不確実性が高まっている点を強調したこと、③足元の消費者物価の伸び率加速に対する説明を追記したこと、④将来的に柔軟な政策オプションの可能性があることを示唆したこと。詳細は5月7日付けレポート「ＥＣＢによる国債購入という選択肢 ～財政危機克服に向けたＥＣＢの積極関与の布石か？～」を参照されたい。

<スペイン（5/7）：1-3月期ＧＤＰ（スペイン中銀による推定値）>

スペイン中銀が四半期経済報告内で公表した1-3月期のスペインの実質ＧＤＰ成長率の推定値は前期比+0.1%と7四半期振りのプラス成長に転じた。

【評価】 住宅バブル崩壊と建設業就業者の大量失業などを背景に深刻な景気後退下にあったスペイン経済も約2年振りのプラス成長を記録した可能性が高い。スペイン中銀によれば、世界的な景気回復に伴う輸出需要の拡大と景気刺激策の効果が回復を後押ししたとのこと。1-3月期GDPの公式統計は5月12日に発表予定。

■ 英国：総選挙では野党保守党が勝利するも過半数には届かず、自由民主党との連立の行方が注目

<英国（4/27、5/7）：住宅価格関連>

4月の英国のネーションワイド住宅価格は季節調整済みの前月比で+1.0%と2ヶ月連続で上昇。前年比でも+10.5%と前月（同+9.0%）から伸びが加速した。一方、同月のハリファックス住宅価格は前年比では+6.6%と前月（同+5.2%）から伸びが加速したものの、季節調整済みの前月比では▲0.1%と前月（同+1.0%）から僅かにマイナスに転じた。

【評価】 4月の住宅価格調査は区々。住宅価格は年明け以降も総じて上昇基調が続いているものの、昨年後半と比べて上昇ペースが緩やかなものとなってきた。これは、①住宅関連税制の時限緩和措置が終了したことや、②住宅価格が上昇に転じたことで、住宅供給が徐々に増え、大幅な需給逼迫が緩和されてきたこと、が背景にある。総選挙後の住宅関連税制の行方などの不透明感も住宅需要に影響を与えている可能性がある。

<英国（4/30）：4月GfK消費者信頼感>

4月の英国のGfK消費者信頼感は▲16と、前月の▲15、前々月の▲14から一段と悪化した。構成項目別の内訳は、個人の金融環境の現況（前月：▲15→今月：▲14）、景気の現況（▲49→▲47）が僅かに改善した一方、個人の金融環境の先行き（+4→+2）、景気の先行き（0→▲1）、購買環境（▲17→▲20）が悪化した。

【評価】 家計マインドは昨年9月以降、改善が足踏みしている。4月は現状判断が改善した一方、先行き判断が慎重化。総選挙後の経済運営に対する不透明感が影響を与えている側面もある。

<英国（5/7）：4月新車登録台数>

4月の英国の新車登録台数は前年比+11.5%と10ヶ月連続でプラスを記録。

【評価】 新車買い替え支援制度は3月末で打ち切れ、前年比でのプラス幅もさすがに縮小してきた。だが、3月中の制度利用者の販売の一部が4月に計上されたうえ、支援制度を利用しない登録台数も前年比でプラス圏に復帰しており、自動車需要は緩やかながらも回復基調にある。

■ 最近（4/26～5/10）発表した欧州経済関連のレポート

- ・ 「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？～（4/26）
- ・ 「ジョブレス・リカバリーを回避した英国経済」～雇用改善が直ちに消費回復につながるかは予断を

許さない～（4/27）

- ・ 「ギリシャ財政危機：周辺国への伝播は止められるか？」～”怖すぎて潰せない”ギリシャ、それでも市場の不安心理は続く～（4/30）
- ・ 「ギリシャ財政危機の行き着く果て」～「ポルトガル、スペインよ、お前もか」～（5/6）
- ・ 「E C Bによる国債購入という選択肢」～財政危機克服に向けたE C Bの積極関与の布石か？～（5/7）
- ・ 「財政危機防止に向けたE Uの“何度目かの”政策合意」～「オオカミ少年」とユーロの未来～（5/10）

以上