

EU Indicators

欧州経済ウィークリー (6/21~6/25)

発表日：2010年6月28日(月)

～英緊急予算は財政再建への決意を示したが、歳出削減の実現には不透明要素も～

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 (6/21~6/27) の回顧と今週 (6/28~7/2) のポイント

一方的なユーロ安に歯止めが掛かるなか、周辺国の国債利回りにはジリジリと上昇圧力が加わっている。米FOMCで欧州発のリスクが再び意識され、終わった筈のギリシャのジャンク債格下げ話が蒸し返されるなど、欧州財政危機に対する投資家の警戒姿勢が依然として根強いことが確認された。大手銀行の格下げを受け、金融システムに対する不信感も続いており、周辺国のCDSスプレッドはギリシャだけでなく、スペインやポルトガルでも高止まりしている。

英国では緊急予算発表で財政再建に向けた新政権の強い決意が確認されたが、赤字削減の8割を占める歳出削減の具体策については10月20日に予定される歳出見直しの発表などを待って評価する必要がある。

欧州各国政府がストレステストを7月後半公表で足並みを揃え、今週は目新しい材料は見当たらない。6月29日の欧州委員会によるユーロ圏の四半期報告、ユーロ圏のEcofin景況感、30日のトリシェECB総裁会見、ドイツ失業率、7月1日の6日物資金供給オペ、7月2日のユーロ圏の失業率などを手掛かりに相場は神経質な展開が続こう。月末にかけては、昨年6月25日に行われたECBによる1年物資金供給オペが期落ちを迎える。ECB史上最高額となる4,424億ユーロの資金が順調に吸収されるかにも注目。

■ 先週 (6/21~6/27) 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
6/21 (月)	(英) 6月ライトムーブ住宅価格 (前月比)	+0.3%	—	+0.7%	—
	(前年比)	+5.0%	—	+4.3%	—
6/22 (火)	(ユーロ) 4月経常収支 (10億ユーロ)	▲6.9	—	+1.3	—
	(ユーロ) 6月消費者信頼感	▲17	▲19	▲18	—
	(独) 6月Ifo企業景況感	101.8	101.2	101.5	—
	(現況)	101.1	100.0	99.4	—
	(先行き)	102.4	102.7	103.7	—
	(英) 緊急予算発表	—	—	—	—
6/23 (水)	(ユーロ) 6月PMI (総合)	56.0	55.8	56.4	—
	(製造業)	55.6	55.2	55.8	—
	(サービス業)	55.4	55.8	56.2	—
	(仏) 6月INSEE企業景況感	95	96	97	—
	(英) 金融政策会合議事録	—	—	—	—
6/24 (木)	(ユーロ) 4月鉱工業受注 (前月比)	+0.9%	+1.6%	+5.2%	+5.2%
	(前年比)	+22.1%	+21.8%	+19.8%	+20.5%
	(仏) 5月消費者支出 (前月比)	+0.7%	+0.4%	▲1.2%	▲1.3%
	(前年比)	+1.9%	+1.4%	+1.1%	+1.0%
6/25 (金)	(独) 5月輸入物価指数 (前月比)	+0.6%	+0.2%	+2.0%	—
	(前年比)	+8.5%	+8.1%	+7.9%	—
	(仏) 5月求職数 (前月差、千人)	+22.6	—	+15.7	—
	(仏) 1-3月期実質GDP (前期比) (r)	+0.1%	+0.1%	+0.1%	—
	(前年比) (r)	+1.2%	+1.2%	+1.2%	—
6/26 (土)	G8首脳会議 (25日~)	—	—	—	—
6/27 (日)	G20首脳会議 (26日~)	—	—	—	—

(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。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

■ ユーロ圏： I f o景況感は小幅改善、やはり下振れしていたZ E W景況感

<ドイツ (6/22) : 6月 I f o企業景況感>

6月のドイツの I f o企業景況感指数（2000年平均＝100の指数、季節調整値）は101.8と、前月の101.5から小幅改善。内訳は、先行き指数が前月：103.7→今月：102.4に低下した一方、現状指数が99.4→101.1に改善した。業種別のD I（季節調整値）は、小売業が悪化（▲8.1→▲10.1）した一方、製造業（+10.1→+10.5）、建設業（▲20.4→▲17.1）、卸売業（+2.6→+3.5）が改善した。同時に発表されたサービス業の業況判断D I（未季調値）は+15.0→+15.5に改善。内訳は、先行き判断が+18.0→+17.0に悪化した一方、現状判断が+12.0→+14.0に改善した。

【評価】 15日に発表された6月のZ E W景況感指数が45.8ポイント→28.7ポイントに急落したことで、財政危機が企業マインドに及ぼす悪影響の度合いが注目されたが、I f o景況感は小幅改善。金融市場参加者を調査対象とするZ E W指数が悲観に振れていたことが確認された。逃避資金流入による金利低下とユーロ安の進行は、ドイツの企業部門にとってプラス材料。

<ユーロ圏 (6/23) : 6月PMI指数 (速報) >

6月のユーロ圏のPMI総合指数は56.0と4月（57.3）をピークに2ヶ月連続で小幅低下。製造業指数が55.6と4月（57.6）をピークに、サービス業指数が55.4と5月（56.2）をピークに、それぞれモメンタムの改善が一服。

【評価】 2007年央以来の高水準を記録した4・5月のピークからはやや低下したものの、なお業況判断の分岐点である50を上回っており、製造業・サービス業ともに企業マインドの改善が続いている。四半期平均した総合指数は、4-6月期に前期差+2.1ポイントと、1-3月期の同+0.8ポイントを上回って改善。PMI指数の推移からは、4-6月期の景気が1-3月期対比加速する可能性が示唆される。同時に発表されたドイツとフランスのPMI指数も基本的に同じ構図。

■ 英国： 緊急予算案では財政再建の決意を示したが、歳出削減の具体策は必ずしも明らかでない

<英国 (6/22) : 緊急予算案>

キャメロン党首率いる連立政権は緊急予算案を発表。一般政府の財政赤字に相当する公的部門のネット借入の名目GDP比率は、2009-10年度（2009年4月から2010年3月）の11.0%から2015-16年度に1.1%に引き下げる計画。赤字削減の2割程度を歳入増、8割近くを歳出削減で行う方針。歳入増加策として、①2011年1月からVAT税率を現行17.5%から20%に引き上げ、②銀行への特別課税、③キャピタルゲイン税率を現行18%から28%に引き上げ、④2011年4月から国民保険の負担率を1%ポイント引き上げ、などを計画。一方で負担軽減策として、①所得税の課税最低限度額の引き上げを通じて約100万人を課税対象外とする、②2011年以降、法人税率を段階的に引き下げる、など。歳出削減策の詳細は10月20日の歳出見直しで公表される予定だが、①公務員給与の凍結、②福祉関連支出の削減、などが盛り込まれる見込み。大胆な歳出削減策を打ち出すことで2010・11年の成長率が下振れすると予想（各々+1.2%、+2.3%）する一方、2012年以降は金利低下と民間部門の活性化を通じて上振れすると予想。

【評価】 前政権が3月に発表した予算案では、景気回復を優先し、予測最終年の2014-15年度の財政赤字比率は4.0%への引き下げにとどまっていた。今回の緊急予算案では赤字削減を前倒しし、2014-15年度に2.1%、2015-16年度に1.1%への引き下げを計画する。財政再建に対する積極姿勢を示したことは評価される。だが、赤字削減の8割を占める歳出削減の具体策については今回の予算案では必ずしも明らかでない。実効性を巡っては、10月20日の歳出見直し発表など、今後の政策の具体化を待つ必要がある。また、厳しい歳出削減に比して経済成長率の想定が甘すぎる可能性も残る。例えば、2011-12年度に計画する歳出削減策は名目GDP比で1.8%に上る一方で、同年度の経済成長率は+2.4%と前年度(+1.8%)から加速を見込む。公的需要の減少分を補って余りある民間需要の増加が見込めるのか、慎重に判断する必要がある。

<英国(6/23)：金融政策会合議事録(6/9-10)>

公表された議事録によれば、政策金利・資産買取枠ともに現行水準に据え置かれた6月9・10日の金融政策会合では、キング総裁以下7名が現状維持を主張するなか、センタンス委員が0.25%の利上げを主張していたことが明らかとなった。中期的なインフレ見通しのリスクバランスが、5月の物価レポート発表以降にどう変化したかについて、政策委員の間で意見が割れている。期待インフレ率が足元で上昇したことを受け、先行きの物価上昇リスクが高まっていると主張する委員がいる一方、金融市場の混乱を映じてリスクがやや下向きにシフトしたと主張する委員もいた。利上げを主張したセンタンス委員は、足元の不確実性を認めつつも、内外需要が景気後退以前の水準に回復するなか、物価は高止まりしており、2008-09年の過度な金融緩和の一部解除を始めることが望ましいと主張。一方、その他の委員は、リスクバランスの変化は政策変更を正当化する程のものではなく、6月22日に発表が予定される緊急予算を巡る不確実性も次回会合までに明らかになるとし、現状維持を主張した。

【評価】 センタンス委員は年初にも将来的な利上げの必要性に言及するなど、タカ派で知られている。他の政策委員の間では、大陸欧州を中心とした財政危機と金融市場の混乱の影響、6月22日に発表された緊急予算が景気に与える影響をどう評価するか意見が割れており、今のところ利上げ派が勢いを増す気配はない。緊急予算発表を受け、金融政策による景気下支えを求める声も増しており、政策効果を見極めるまでは早期利上げ議論は封じ込められよう。

■ 先週(6/21~6/25) 発表した欧州経済関連のレポート

- ・ 「それでもユーロ圏は拡大する」～嵐の中の門出：エストニアのユーロ導入が意味するもの～(6/23)

以上