

EU Indicators

欧州経済ウィークリー（7/5～7/9）

発表日：2010年7月12日（月）

～過度な悲観論は後退するも、ストレステストを巡る不透明感が残る～

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（7/5～7/9）の回顧と今週（7/12～7/16）のポイント

先週はスペインの国債入札成功、ストレステストに対する警戒感の緩和、トリシェ E C B 総裁が市場支援策の必要性が低下していると発言したことなどを材料に、投資家の過度なリスク回避姿勢が後退した。ストレステストに関しては、中核国の大手銀行については資本不足が問題にならないとの見方で一致。もっとも、ソブリンリスクの計測方法を巡っては不透明感も残っており、引き続き材料待ち。

今週は、12～13日のユーロ圏・EU財務相会合において、23日に予定されるストレステストの公表方針に関連して、新たな情報が得られるかに注目する。入札関連では、13日にギリシャ政府が26週物の政府証券の入札を計画。今月中に償還を迎える短期証券の借り換えを目的に、5月初にEU・IMFへ支援要請をしてから初の市場での調達を目指す。この他にも14日にポルトガルとイタリアが、15日にはスペインが入札を予定。経済指標面では、前月急落したドイツのZEW景況感指数が13日に発表。金融市場の混乱がやや沈静化している中で、企業マインドの冷え込みに歯止めが掛かるかが注目される。

■ 先週（7/5～7/9）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
7/5（月）	(ユーロ) 6月PMI総合 (r)	56.0	56.0	56.0	—
	PMIサービス業 (r)	55.5	55.4	55.4	—
	(ユーロ) 5月小売売上高 (前月比)	+0.2%	+0.3%	▲1.2%	▲0.9%
	(前年比)	+0.3%	▲0.3%	▲1.5%	▲0.5%
7/6（火）	(英) 6月PMIサービス業	54.4	55.0	55.4	—
	(英) 6月新車登録台数 (前年比)	+10.8%	—	+13.5%	—
7/7（水）	(ユーロ) 1-3月期GDP (前期比) (r)	+0.2%	+0.2%	+0.2%	—
	(前年比) (r)	+0.6%	+0.6%	+0.6%	—
	(独) 5月製造業受注 (前月比)	▲0.5%	+0.3%	+2.8%	+3.2%
	(前年比)	+24.8%	+24.9%	+29.6%	+30.1%
7/8（木）	(仏) 5月貿易収支 (10億ユーロ)	▲5.5	▲3.9	▲4.2	▲4.3
	(ユーロ) 欧州中央銀行政策金利	1.00%	1.00%	1.00%	—
	(独) 5月貿易収支 (10億ユーロ)	+9.7	+13.5	+13.4	+13.1
	輸出 (前月比)	+9.2%	+4.0%	▲5.9%	▲6.3%
	輸入 (前月比)	+14.8%	+3.5%	▲7.3%	▲7.2%
	(独) 5月鉱工業生産 (前月比)	+2.6%	+0.9%	+0.9%	+1.2%
	(前年比)	+12.4%	+9.3%	+13.3%	+13.7%
	(英) BOE政策金利	0.50%	0.50%	0.50%	—
	(英) 5月鉱工業生産 (前月比)	+0.7%	+0.4%	▲0.4%	▲0.7%
	(前年比)	+2.6%	+3.1%	+2.1%	+1.0%
7/9（金）	(英) 4-6月期GDP予想 (前期比)	+0.7%	—	+0.6%	+0.9%
	(独) 6月消費者物価 (前月比) (r)	+0.1%	+0.1%	+0.1%	—
	(前年比) (r)	+0.9%	+0.9%	+0.9%	—
	(仏) 5月鉱工業生産 (前月比)	+1.7%	+0.3%	▲0.3%	▲0.5%
7/9（金）	(前年比)	+8.2%	+6.0%	+7.9%	+8.1%
	(ギリシャ) 5月鉱工業生産 (前年比)	▲4.9%	—	▲5.1%	—

(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：生産・輸出活動の拡大が続いており、4-6月期のドイツ景気は前期から加速する公算

<ユーロ圏（7/8）：ECB政策会合>

8日のECB政策会合では事前予想の通り、主要政策金利が過去最低の1.0%に据え置かれた。会合後の記者会見では、6月末から7月初にかけてECBの資金供給額がネットでマイナスとなったのは、民間銀行がECBの資金供給オペに頼る必要性が後退していることを意味すると発言。金融機関の資金繰りに関連して、このところのインターバンク金利の上昇が懸念に値しないとの見解を表明。また、「介入規模という観点からは、一部国債の流通市場に対してECBが介入する必要性は段階的に薄れている」と言及、市場環境の改善にやや自信も覗かせた。

景気・物価判断は前回会合時の内容を踏襲。先行きの景気回復を基本シナリオに置きつつ、金融市場の混乱など高い不確実性があることを認めている。二番底懸念については、「統計データの示す事実と相容れない」と主張。財政危機は最悪期を脱したかとの問いには、「金融市場の機能不全はやや解消されてきているが、確固たる結論を下すのは時期尚早」と答えた。「市場参加者の多くは、欧州当局が適切な決断を下すことに対して悲観的過ぎる」と苦言を呈した。

【評価】 トリシェ総裁は、金融機関の資金繰りや景気の二番底懸念に対して、市場の過度な悲観論を戒めた。一方、ストレステストでのソブリンリスクの計測方法についての市場の疑問や、ECBの国債買取額が少な過ぎるとの批判に対しては、納得のいく説明は得られなかった。詳細は7月9日付けのレポート「ECB政策会合：インターバンク金利の上昇は懸念に値せず」～警戒姿勢は解いていないが、市場環境の改善にやや自信も窺える～を参照されたい。

<ドイツ（7/8）：5月貿易収支>

5月のドイツの貿易収支は季節調整済みで97億ユーロと、前月の131億ユーロから黒字幅が縮小した。輸出（季節調整値）が前月比+9.2%と大きく増加したものの、輸入が同+14.8%とこれを上回って増加した。

【評価】 5月単月の貿易黒字は縮小したものの、輸出は力強い拡大を続けており、ユーロ安を追い風に域外向け輸出が拡大しているとの個別企業のミクロ情報を裏付けた。但し、4・5月平均の貿易黒字は114億ユーロと1-3月期平均の125億ユーロからやや縮小している。ここから類推される4-6月期GDPの外需寄与度は微減からフラット圏。

<ドイツ（7/8）：5月鉱工業生産>

5月のドイツの鉱工業生産は前月比+2.6%と3ヶ月連続の増産となった。内訳は、エネルギー（同▲3.2%）、建設（同▲2.3%）がマイナスの一方、中間財（同+3.2%）、資本財（同+4.6%）、消費財（同+1.7%）など製造業部門が軒並みプラス。

【評価】 4・5月平均の鉱工業生産は1-3月期対比で+4.9%と大幅な伸びを記録。1-3月期の前期比+1.7%から増産ペースが加速した。同日発表の貿易統計で輸出が大幅に増加するなど、ユーロ安と世界景気の回復を追い風に、輸出企業を中心に製造業活動は勢いを増している。4-6月期の生産活動からは、同期のGDP成長率が前期（前期比+0.2%）を上回ることはほぼ確実な情勢。

■ 英国： 足元の経済指標は改善が続いているものの、財政引き締めの方気への影響が懸念される

<英国（7/8）：BOE金融政策会合>

8日のBOEの金融政策会合では、政策金利を0.5%、資産買取プログラムの規模を2,000億ポンドに据え置いた。政策金利は昨年3月以来、資産買取プログラムは昨年11月以来、政策変更が見送られている。

【評価】 5月に発足したキャメロン政権は6月22日に緊急予算案を発表、大胆な財政再建に取り組むことを約束した。来年1月にはVAT税率の引き上げが行われるほか、大幅な歳出カットも計画されている。緊縮財政が景気に及ぼす下押し圧力が懸念されるなか、BOEが利上げに転じる時期は遠退いた。前回会合ではセンチンス委員が利上げを主張。同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した。同委員は緊急予算案の発表も利上げが必要との見解の妨げとならない旨の発言をしており、今回の会合でも利上げを主張した可能性がある。だが、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。今回の会合の議事録は7月21日に公表予定。

■ 先週（7/5～7/9）発表した欧州経済関連のレポート

- ・ 「ギリシャから見た日本の財政の特殊性」～日本とギリシャの財政事情の相違点～（7/6）
- ・ 「ECB政策会合：インターバンク金利の上昇は懸念に値せず」～警戒姿勢は解いていないが、市場環境の改善にやや自信も窺える～（7/9）

以上