

EU Indicators

欧州経済ウィークリー (7/26~7/30)

発表日：2010年8月2日(月)

～過度な財政不安は後退、焦点はファンダメンタルズへ回帰～

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 (8/2~8/6) のポイント

ストレステストの発表前後の金融市場の反応を見る限り、テストの前提が甘かったと批判するよりも、当面の政策対応や悪材料が出尽くしたことで、ひとまず相場底入れの口実を探っていたようだ。もっとも、財政不安国のCDSスプレッドがその後も下げ渋るなど、財政再建や景気の行方を巡る不透明感が払拭された訳ではない。財政・金融危機を巡る新たな材料が見当たらないなか、今週は米国経済指標（ISM指数、雇用統計）を手掛かりに世界景気の二番底リスクの蓋然性がテストされよう。欧州サイドでは、5日にECBとBOEの政策会合があるが、何れも政策変更の可能性は小さい。金融市場での過度な緊張状態が薄れるなか、ECBが市場支援策を拡充する理由は見当たらない。財政不安国の国債購入措置は既に新規の買い入れを事実上中断している。このまま市場環境が落ち着けば、次の一手は財政危機で中断した出口戦略の再開となる。だが、このタイミングでの資金供給オペの縮小は、資金繰りに窮している一部の銀行にとって死活問題となりかねない。銀行支援をすぐに打ち切れる状況にはなく、当面は様子見姿勢を続けるだろう。一方、BOEも過去2回のMPCでセンチンス委員が利上げを主張した一方、前回会合では利下げの可能性も検討するなど、政策委員の間で先行きの景気・物価動向に対する意見が割れている。10月に予定される歳出削減の具体策の公表など、新たな判断材料が出てくるまで政策変更は見込み難い。

■ 先週 (7/26~7/30) 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
7/26 (月)	(英) 7月ホームトラック住宅調査 (前月比) (前年比)	▲0.1% +2.0%	— —	+0.1% +2.1%	— —
7/27 (火)	(ユーロ) マネーサプライM3 (前年比)	+0.2%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.1%
7/28 (水)	(ユーロ) 7月銀行貸出態度調査 (独) 7月消費者物価 (前月比) (前年比) (英) キングBOE総裁が議会証言	— +0.2% +1.1%	— +0.3% +1.2%	— +0.1% +0.9%	— — —
7/29 (木)	(ユーロ) 7月EcoFin業況判断 鉱工業信頼感 消費者信頼感 経済信頼感 サービス業信頼感 (独) 7月失業率 (英) 7月ネーションワイド住宅価格 (前月比) (前年比)	0.66 ▲4 ▲14 101.3 +6 7.6% ▲0.5% +6.6%	0.39 ▲5 ▲14 99.1 +5 7.6% ▲0.3% +7.0%	0.37 ▲6 ▲14 98.7 +4 7.7% +0.1% +8.7%	0.40 — — 99.0 — — 0.0% —
7/30 (金)	(ユーロ) 6月失業率 (ユーロ) 7月消費者物価 (前年比) (独) 6月小売売上高 (前月比) (前年比) (西) 4-6月期失業率 (英) 7月GfK消費者信頼感	10.0% +1.7% ▲0.9% +3.1% 20.09% ▲22	10.0% +1.7% ▲0.2% +1.0% 20.00% ▲20	10.0% +1.4% +0.4% ▲2.4% 20.05% ▲19	— — +3.0% ▲0.7% — —

(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： 財政・金融不安が銀行の貸出基準の厳格化につながっている

<ユーロ圏（7/28）：銀行貸出態度調査>

ユーロ圏の銀行貸出態度調査によれば、企業向け貸出基準（「厳格化」－「緩和」）の現状判断は前回4月：+3→今回7月：+11と、厳格化した銀行の割合が増加。先行き判断は+2→+5と、こちらも厳格化を見込む割合が増加した。一方、取引先企業の資金需要判断（「減少」－「増加」）は、現状が▲13→▲2とネットで「減少した」との回答が上回ったが、マイナス幅が大きく縮小。先行き判断は+21→+29と、需要増加を見込む割合が増加している。

【評価】 今回の調査対象はユーロ圏内の120の金融機関で、対象期間は6月14日～7月2日。同期間は、欧州の財政不安や金融システム不安が金融市場で最も意識されていた時期と重なり、クレジット環境の悪化が銀行の融資姿勢の慎重化につながった可能性が高い。企業向け貸出基準を厳格化した理由として挙げられた項目の中では、「銀行の資本市場調達へのアクセスの難しさ」、「銀行の流動性ポジションの悪化」、「融資先企業の差し出し担保のリスク増加」と回答した割合が増えたのが目立つ。財政・金融不安が銀行の貸出態度に悪影響を及ぼしていることが分かる。当面の材料出尽くし感もあり、金融市場はストレステストの結果をひとまず好感しているものの、欧州の財政不安や金融システム不安が払拭された訳ではない。個別銀行のソブリン債の保有状況が開示されたことで、問題を抱えている銀行と抱えていない銀行との選別色が強まり、インターバンク金利への上昇圧力は今後も継続する公算が大きい。銀行サイドのリスクアセット圧縮の動きから、融資姿勢が大きく改善することは望めない。

<ユーロ圏（7/30）：6月失業率>

6月のユーロ圏の失業率は10.0%と前月と同水準。3月をピークに上昇に歯止めが掛かっている。国別内訳は、アイルランド（前月：13.2%→今月：13.3%）、スペイン（19.8%→20.0%）、フランス（9.9%→10.0%）、キプロス（7.1%→7.3%）、スロベニア（14.8%→15.0%）が前月から上昇した一方、イタリア（8.6%→8.5%）、マルタ（6.7%→6.5%）、オランダ（4.3%→4.4%）、オーストリア（4.0%→3.9%）、ポルトガル（10.9%→10.8%）が前月から低下。ベルギー（8.6%）、ドイツ（7.0%）、スロバキア（7.0%）は前月から不変。

【評価】 スペインやアイルランドなどで失業率の悪化が続く一方、ドイツやオーストリアなどの改善を支えに、ユーロ圏全体では春先以降、雇用環境の悪化に歯止めが掛かりつつある。もっとも、周辺国景気は財政引き締めを背景に今後一段と景気が冷え込む恐れがあるほか、ユーロ相場の底打ちと米中景気減速懸念を背景に、外需の景気牽引力は徐々に低下していく公算が大きい。したがって、雇用環境の改善は極めて緩慢にとどまろう。なお、29日に発表された7月のドイツの失業率は7.6%と前月の（7.7%）から低下。昨年春先の8.3%をピークに低下基調にある。同月の失業者数も前月差▲2.0万人と13ヶ月連続で減少した。

<ユーロ圏 (7/30) : 7月消費者物価 (速報) >

7月のユーロ圏の消費者物価は前年比+1.7%と、前月の同+1.4%から上昇率が再加速した。

【評価】 速報段階ではヘッドラインの数字のみ公表され、国別や項目別の詳細は8月16日に発表予定。コア物価の安定基調は崩れておらず、今月の表面物価の再加速も、変動の大きいエネルギー価格が影響したものと判断される。

■ 英国 : 家計マインド悪化に財政緊縮の影

<英国 (7/30) : 7月G f K消費者信頼感>

7月の英国の消費者信頼感指数は▲22と前月から3ポイント悪化。項目別の内訳は、購買環境 (▲24→▲16) が前月から改善した一方、個人の金融環境の先行き (前月: ▲2→今月: ▲6)、景気の現況 (▲46→▲48)、景気の先行き (▲12→▲25) は何れも前月から悪化した。個人の金融環境の現況 (▲14) が前月から不変。

【評価】 家計マインドは5ヶ月連続で慎重化。消費者の間で先行きの景気回復に対する慎重姿勢が広がっていることが確認された。購買環境の改善は来年1月に予定されるV A T税率の引き上げを反映したもの。景気の先行き判断の悪化は、財政緊縮の影響を懸念したもの。

■ 先週 (7/26~7/30) 発表した欧州経済関連のレポート

- ・ 「ストレスフリーなストレステスト」 ~ソブリンショックは個別銀行の開示項目から読み解く必要~ (7/26)
- ・ 「ストレステストにソブリン債の負荷をかけてみた」 ~銀行勘定の評価損を考慮した場合、資本不足は31行で381億ユーロに拡大~ (7/28)

以上