

～海外情報～

2012年4月19日 全6頁

欧州経済見通し でこぼこ道が続く

経済調査部
山崎 加津子

政治の季節到来で注目はスペイン、イタリア、フランス、ギリシャ

[要約]

- ユーロ圏経済は2011年10-12月期から2四半期連続で前期比マイナス成長となったと推測され、マイルドなりセッションに陥ったとみられる。年末から改善傾向にあったマインド指数のいくつかは3月に悪化に転じたが、ユーロ圏を牽引しているドイツの景気判断は緩やかながら改善を続けている。欧州外の需要見通しが堅調なことが景気の下支え要因になると予想される。
- ただ、金融市場の懸念は消えていない。ギリシャ支援第2弾は実行に移されたが、各国の財政再建の実現可能性に対する疑念が強いためである。特にスペイン、イタリアの財政再建が景気悪化で計画よりも遅れることが判明したことで、両国の国債利回りが改めて上昇してしまっている。ユーロ圏各国は財政再建は不可避と表明しているものの、その政策の実効性に関する信頼を市場と国民の双方から獲得することは容易ではない。なお、5月6日にはフランス大統領選挙の決選投票とギリシャの総選挙が行われる。ユーロ圏の財政支援体制と、財政統合を目指す方針を覆す結果にはならないと予想するが、短期的な攪乱要因となる可能性はあるだろう。
- 英国経済も財政再建を優先する政府のもとで景気が停滞している。ユーロ圏に比べ企業景況感が先行きに対して楽観的になりつつあり、就業者数も緩やかに増加傾向にある。ただ、増税効果剥落による消費者物価低下は原油高で一部相殺され、賃金上昇率が低下していることもあって家計の購買力は伸びていない。英国経済の回復は力強さに欠けたものとなり、財政政策による景気てこ入れが期待される状況が続こう。

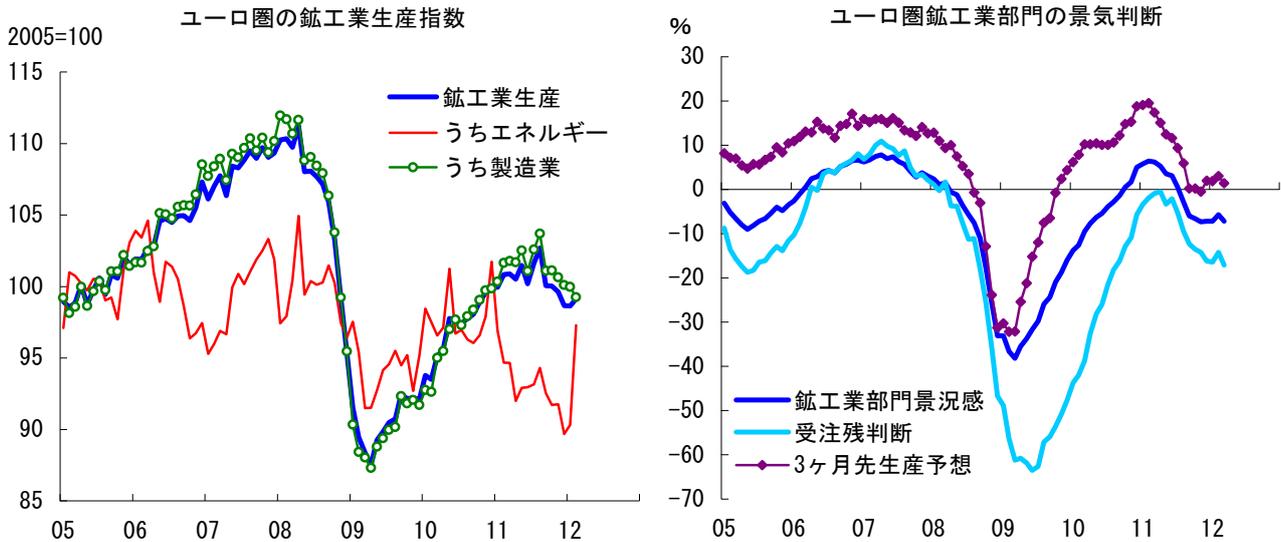
ユーロ圏経済

1-3月期もマイナス成長と推測される

ユーロ圏経済は2011年10-12月期に前期比-0.3%とマイナス成長に転じたが、続く2012年1-3月期もマイナス成長が継続したと推測される。

鉱工業生産は10-12月期に前期比-2.0%と大幅に落ち込んだあと、1-2月はその10-12月と比較して-0.6%と続落した。2月単月では前月比+0.5%と6ヶ月ぶりにプラス成長となったが、これは寒波を背景にエネルギー部門の生産が同+7.7%と急伸した影響が大きい。一方、主役たるべき製造業部門は2011年8月をピークとして生産縮小が継続している。なお、鉱工業部門の企業景況感は11月を底として2月までは小幅ながら改善傾向がみられていたが、3月は悪化に転じてしまった。この景況感悪化は主に国内受注に関する判断の悪化によるものとみられ、ユーロ圏加盟国の多くで財政緊縮政策が強化された影響が顕在化してきた可能性が高いと考えられる。

図表1 ユーロ圏の生産は2月にやや持ち直したが、先行きに不透明感

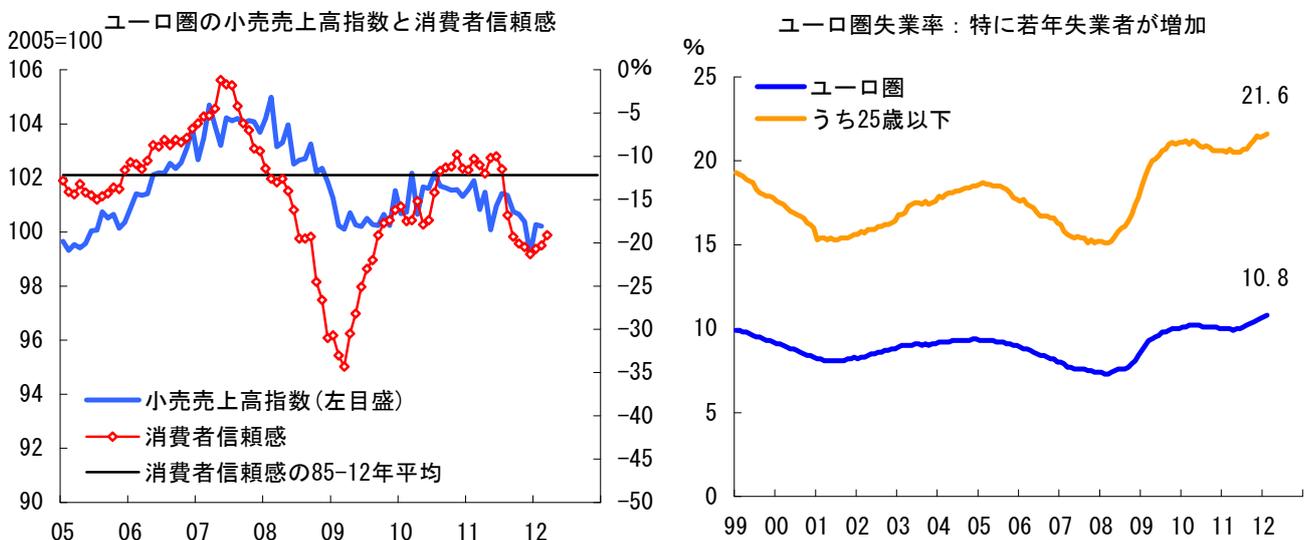


出所：Eurostat、欧州委員会データより大和総研作成

小売売上高に下げ止まりの兆しがあるが雇用環境は厳しい

実のところユーロ圏の小売売上高は10-12月に前期比-1.1%と悪化したあと、1-2月は10-12月と比べ+0.2%と下げ止まった。国別ではフランスが堅調な伸びを維持しているのに加え、オランダ、イタリア、スペインも2012年初めのバーゲンセール時期に需要回復がみられた。ただし、ユーロ圏の消費者信頼感には2012年に入って持ち直しの動きをみせているものの、その水準は1985年以降の平均値を大幅に下回ったままである。消費者の景気見通しは昨年末と比較して改善したが、他方で失業への懸念が根強い。足下で失業率は依然として上昇傾向にあり、ユーロ圏全体では2月に10.8%となって1999年のユーロ導入以来の最高水準を改めて更新した。特に若年者の失業が深刻になっており、25歳以下の失業率は21.6%に上昇している。失業率上昇は家計所得の減少要因であり、また現在就業している人も先々の失業に対する懸念を強める材料となる。

図表2 軟調なユーロ圏の消費見通し



出所：Eurostat、欧州委員会データより大和総研作成

停滞が予想される内需

ユーロ圏の2012年の最優先課題が財政再建であるため、その域内消費（家計と政府部門）の見通しは厳しい。財政再建の厳しさは国によって異なるが、2012年に厳しい財政再建を迫られている国はギリシャ、ポルトガル、アイルランドに加え、スペイン、イタリア、フランスとユーロ圏の人口の過半に達している。これらの国々の内需の落ち込みを、財政が健全なドイツとその周辺国で完全に相殺することは難しいだろう。

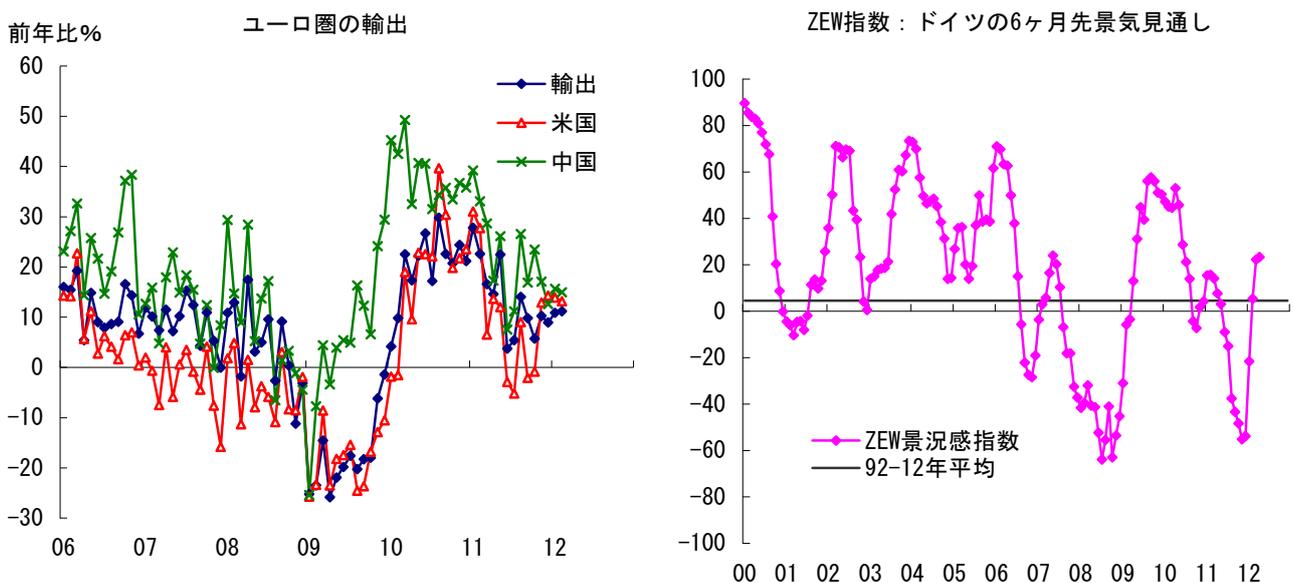
回復の兆しがみられる外需

これに対して、欧州外からの需要に関しては2011年後半の減速傾向に歯止めがかかりつつある。まず米国経済は緩やかながら成長を継続している。また、エマージング諸国では、ブラジル、中国、インド、ロシア等が金融政策を引き締めから緩和へと転換させてきており、今年半ばごろからその効果が景気持ち直しとして顕在化してくると期待される。ユーロ圏の輸出は世界同時不況からの回復期であった2010年に前年比+20%を記録したあと、2011年は伸び率が鈍化し、年央には前年比1桁前半まで落ち込んだ。ただし、2012年は前年比+10%前後の伸びを回復してきている。2011年の輸出シェアがそれぞれ11.4%と6.6%と大きい、米国と中国向け輸出の伸び回復が貢献している。

ユーロ圏より強気なドイツの景況感を支えるのは堅調な外需見通し

ユーロ圏の企業景況感指数が3月に悪化したのに対し、ドイツの製造業や卸売業の景況感指数であるifo指数は3月も小幅ながら改善した。また、6ヶ月先のドイツ経済見通しを聞くZEW景況感指数は、悪化に転じるとの事前予想に反して、4月も景気見通しの改善を示した。ZEW景況感指数はドイツの市場関係者（アナリスト、ファンドマネージャー等）を調査対象としている。4月に悪化すると予想されたのは、3月にギリシャ支援が決定されたものの、その後、欧州の金融市場では今度は各国の財政再建の実現可能性に対する懸念が浮上し、スペインやイタリアの国債利回りが上昇に転じたことが背景にある。市場関係者のマインドが再び悪化する中で、ドイツの景気判断が悪化しなかったのは、やはり外需堅調との見通しげが下支え要因になっていると考えられる。

図表3 ユーロ圏の輸出は2011年後半の減速局面を脱しつつあり、ドイツ景気の見通し改善



出所：Eurostat、ZEW データより大和総研作成

2012年-0.2%、2013年+0.8%予想

2012年のユーロ圏経済は、内需の落ち込みを外需が下支えし、年後半にやや持ち直すとのこれまでの見方に変更はなく、経済成長率の見通しも2012年-0.2%、2013年+0.8%を据え置く。

景気下振れリスクは
金融市場の不信から

この景気見通しに関するリスクは引き続き下振れにあり、金融市場の波乱によってもたらされる可能性が高いと考える。すでに金融市場はユーロ圏諸国の財政赤字削減が計画通り進捗しないことを懸念し、それが国債利回りの再上昇という形で表れつつある。注意すべきはやはり経済規模、国債市場の規模の大きいイタリアとスペインの動向である。両国とも景気が想定以上に悪化したことを理由に最近になって財政再建計画を修正した。財政赤字削減という根本的な方針を変えたわけではないが、景気後退期における財政健全化政策の難しさを改めて印象付けている。イタリアに関しては労働市場改革の推進、スペインに関しては州政府の財政赤字削減と、銀行部門の資本増強を実現できるかが最大の課題である。両国としてはこれらの政策を遂行し、財政再建を実現させることで金融市場の信頼を回復するしかないが、その前にこれらの改革の実行に関して国民に十分に説明し、反発を抑えることも求められている。

5月6日にギリシャ総選挙と仏大統領選挙の決選投票

政治が注目される点では選挙も同じだが、ギリシャの総選挙はフランスの大統領選挙の決選投票と同日の5月6日に行われることに決まった。財政再建という不人気の政策の遂行をEU（欧州連合）やIMF（国際通貨基金）に対して誓約している連立与党の不人気は伝えられている。それでもND（新民主主義党）が第1党となり、緊縮財政に反対している左派系の小政党とではなく、PASOK（全ギリシャ社会主義運動）と改めて連立政権を組む可能性が高いのではないかと見ている。一方、フランスでは現職のサルコジ大統領と最大野党のオランド候補が決選投票で一騎打ちすると予想される。決選投票に関する世論調査ではオランド候補が依然としてリードしており、政権交代となる可能性があるが、新政権になっても財政再建を止めるという選択肢はない。高額所得者、大企業、銀行に対する課税強化で、低所得者に対する社会保障制度を拡充するとのオランド候補の政策方針は、早晩、より現実的な路線への変更を迫られることになる。

ユーロ圏財政統合の
具体的な議論を急ぐ
べき

ユーロ圏各国政府は財政再建や銀行部門のバランスシート改善に取り組むことを表明しているが、これは長く厳しい道のりが予想される。その途中で政府の遂行能力が疑問視され、その国の国債が大きな売り圧力にさらされるような事態に陥る可能性はないとはいえない。また、国民の不満が大きな社会問題となる可能性も考えられる。そのような事態への対応策として一つはセーフティーネットの拡充が図られ、EFSF（欧州金融安定化ファシリティ）およびESM（欧州安定メカニズム）が5,000億ユーロの新規融資能力を持つことが合意された。またIMFの基金拡充も、4,000億ドルとも5,000億ドルとも言われる目標額に達するかはともかく、具体化の方向に進んでいる。ただし、これらに加えて、より長期の見通しを得られるような材料、すなわちユーロ圏の財政統合の具体化に向けた議論も合わせて急ぐべきと考えられる。財政統合が目指すのは、ユーロ圏内で為替がなくなり、金融政策が一本化されたことによって生じる経済格差の是正の仕組みづくりである。それがユーロ圏共同債なのか、ユーロ圏財務省を作り、一定の所得再分配機能を持たせることなのか、アイデアはあるものの、具体的な道筋はまだ見えてこない。現状で17カ国の政府・議会の承認が必要であり、達成に長い時間を要することが自明の課題であるだけに、早期に議論を開始することが肝要と考えられる。

英国経済

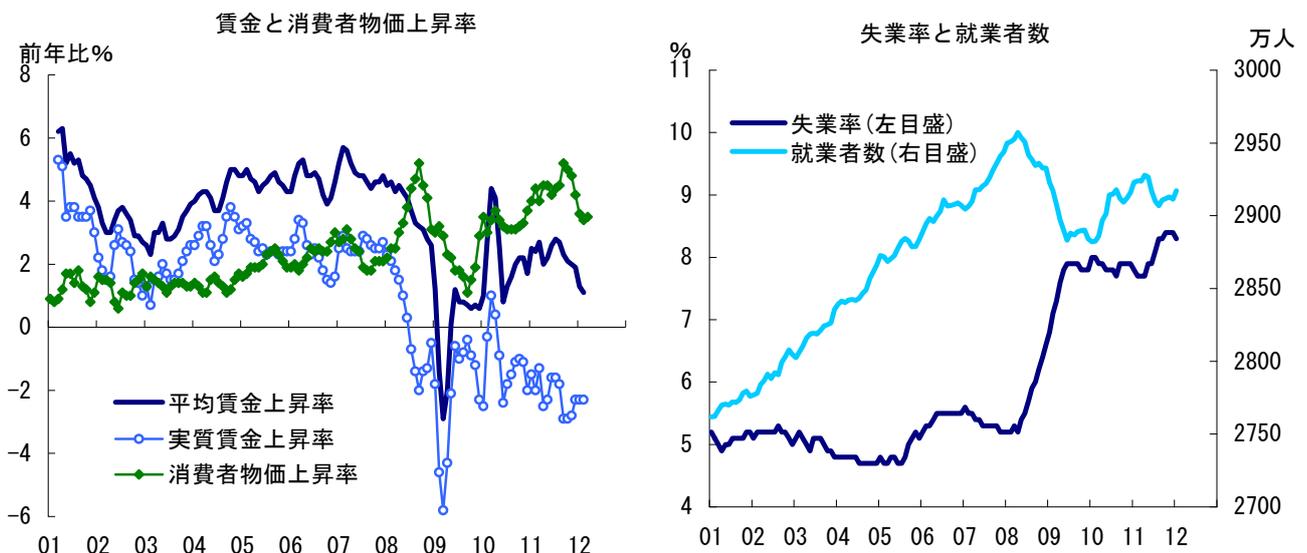
1-3月期も前期比マイナス成長と推測される

英国の1-3月期GDP(速報値)は4月25日に発表される。すでに公表されている1-2月のデータからは、鉱工業生産、小売売上高とも昨年末からほぼ横ばいで推移していることが読み取れる。なお、輸出が伸び悩んだ一方、輸入はさほど落ちていないため貿易収支の赤字はやや拡大した。英国経済は10-12月期に前期比-0.3%と落ち込んだあと、1-3月期もマイナス成長となったと推測する。

消費回復は期待していたよりもスローペース

英国の企業景況感はユーロ圏と比べて楽観的な傾向が出てきており、足下低迷している鉱工業生産も今後やや持ち直してくることが予想される。ただ、英国経済の回復の鍵を握る個人消費はまだしばらく一進一退の状況が続くと予想される。2012年は前年1月のVAT増税(税率17.5%→20.0%)の効果が剥落し、消費者物価が低下することで消費が刺激されることが期待された。ところが、3月の消費者物価は前年比+3.5%とピークをつけた昨年9月の同+5.2%からは低下したものの、インフレターゲット中心値の+2.0%は大きく上回っている。しかも、賃金上昇率は昨年半ばから減速傾向にあり、2月は前年比+1.1%にとどまった。一方、雇用情勢にはやや改善の兆しがみられ、12-2月の失業率は8.3%と11-1月の8.4%から0.1%ポイント低下した。失業率低下は1年ぶりのことである。また就業者数は2011年8月を底として緩やかながら増加基調にある(ただし雇用増加はもっぱらパートタイム雇用による)。このように雇用にやや明るさが出てきているが、その変化はかなり控えめで、また実質的な所得が増えていない状況も変わってはいない。1-3月期の成長率が予想を下回ったと推測されることに加え、消費者物価の低下ペースが想定していたよりも緩やかなものに留まりそうなこと、家計所得が伸び悩んでいることを理由に、2012年の英国経済の成長率見通しを前月の+0.5%から+0.2%に下方修正した。

図表4 英国の消費を取り巻く環境はまだ厳しい



出所：英国統計局より大和総研作成

＜欧州経済・金利見通し＞

ユーロ圏経済見通し

	2010 通年	2011					2012					2013 通年
		Q1	Q2	Q3	Q4	通年	Q1	Q2	Q3	Q4	通年	
前期比年率												
国内総生産	1.9%	2.9%	0.6%	0.6%	-1.2%	1.5%	-0.7%	0.0%	0.4%	0.6%	-0.2%	0.8%
民間消費支出	0.9%	0.0%	-1.8%	1.0%	-1.8%	0.2%	0.0%	0.2%	0.2%	0.6%	-0.2%	0.5%
政府消費支出	0.5%	-0.1%	0.1%	-0.7%	-1.0%	0.0%	-0.4%	-0.4%	0.0%	0.0%	-0.5%	0.2%
総固定資本形成	-0.7%	6.7%	-0.6%	-0.8%	-1.8%	1.5%	-1.2%	-0.4%	1.6%	1.6%	-0.6%	1.5%
輸出等	11.1%	5.5%	5.0%	5.9%	-1.6%	6.3%	1.6%	2.8%	3.6%	4.1%	2.4%	4.3%
輸入等	9.4%	2.7%	1.6%	3.0%	-5.3%	3.9%	3.2%	2.8%	4.5%	4.9%	1.6%	4.5%
前年同期比（除く失業率）												
国内総生産	1.9%	2.4%	1.6%	1.3%	0.7%	1.5%	-0.2%	-0.3%	-0.4%	0.1%	-0.2%	0.8%
民間消費支出	0.9%	0.9%	0.3%	0.2%	-0.7%	0.2%	-0.7%	-0.2%	-0.4%	0.2%	-0.2%	0.5%
政府消費支出	0.5%	0.3%	0.1%	-0.1%	-0.4%	0.0%	-0.5%	-0.6%	-0.5%	-0.2%	-0.5%	0.2%
総固定資本形成	-0.7%	3.2%	1.1%	0.8%	0.8%	1.5%	-1.1%	-1.1%	-0.5%	0.4%	-0.6%	1.5%
輸出等	11.1%	9.9%	6.4%	5.6%	3.6%	6.3%	2.7%	2.1%	1.6%	3.0%	2.4%	4.3%
輸入等	9.4%	8.1%	4.2%	3.3%	0.4%	3.9%	0.6%	0.9%	1.2%	3.9%	1.6%	4.5%
鉱工業生産（除建設）	7.3%	6.8%	3.9%	3.8%	-0.1%	3.6%	-1.6%	-1.0%	-1.1%	0.7%	-0.8%	1.3%
実質小売売上高	0.9%	0.2%	-0.5%	-0.6%	-1.4%	-0.6%	-1.1%	-0.4%	-0.7%	0.7%	-0.4%	0.7%
消費者物価	1.6%	2.5%	2.8%	2.7%	2.9%	2.7%	2.7%	2.6%	2.6%	2.4%	2.6%	2.1%
生産者物価	3.2%	6.4%	5.8%	5.4%	4.7%	5.5%	3.4%	3.4%	3.0%	3.0%	3.2%	3.0%
失業率	10.1%	10.0%	10.0%	10.2%	10.5%	10.2%	10.8%	11.0%	11.0%	11.0%	10.9%	10.9%
10億ユーロ												
貿易収支	10.5	0.3	-1.5	1.1	2.3	2.2	5.0	5.0	7.0	6.0	23.0	26.0
経常収支	-11.0	-2.3	-6.1	-0.1	4.2	-4.3	-6.1	-11.2	-7.2	-8.3	-32.9	-24.7
財政収支	-551					-392					-333	-302
独 国債10年物(期中平均)	2.78%	3.18%	3.14%	2.29%	1.99%	2.65%	1.88%	1.85%	1.95%	2.00%	1.92%	2.25%
独 国債2年物(期中平均)	0.85%	1.42%	1.70%	0.86%	0.41%	1.09%	0.21%	0.17%	0.20%	0.26%	0.21%	0.44%
欧 政策金利(末値)	1.00%	1.00%	1.25%	1.50%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%

注：2011年Q4まで実績値（金利と消費者物価は2012年Q1まで実績値）。それ以降は大和総研予想

出所：EU統計局（Eurostat）、欧州中央銀行（ECB）、大和総研

英国経済見通し

	2010 通年	2011					2012					2013 通年
		Q1	Q2	Q3	Q4	通年	Q1	Q2	Q3	Q4	通年	
前期比年率												
国内総生産	2.1%	1.0%	-0.2%	2.3%	-1.2%	0.7%	-0.6%	0.7%	0.9%	1.0%	0.2%	1.2%
民間消費支出	1.2%	-3.5%	-1.6%	-1.1%	1.7%	-1.2%	0.4%	0.8%	1.2%	1.4%	0.6%	1.6%
政府消費支出	1.5%	0.2%	0.7%	-2.0%	2.2%	0.1%	2.0%	-0.8%	-0.4%	0.8%	0.5%	0.7%
総固定資本形成	3.1%	-3.7%	-0.6%	2.6%	-2.2%	-1.2%	2.4%	4.1%	0.8%	0.0%	1.3%	1.3%
輸出等	7.4%	5.8%	-8.5%	-0.2%	6.4%	4.6%	1.6%	3.2%	3.6%	4.1%	2.3%	3.9%
輸入等	8.6%	-6.7%	-2.4%	0.8%	3.6%	1.2%	2.0%	2.8%	3.2%	4.1%	2.3%	4.3%
前年同期比（除く失業率）												
国内総生産	2.1%	1.5%	0.4%	0.3%	0.5%	0.7%	0.1%	0.3%	-0.1%	0.5%	0.2%	1.2%
民間消費支出	1.2%	-0.3%	-1.5%	-1.9%	-1.2%	-1.2%	-0.2%	0.4%	1.0%	1.0%	0.6%	1.6%
政府消費支出	1.5%	0.4%	-0.1%	-0.4%	0.3%	0.1%	0.7%	0.3%	0.7%	0.4%	0.5%	0.7%
総固定資本形成	3.1%	-3.0%	-0.3%	-0.5%	-1.0%	-1.2%	0.5%	1.7%	1.2%	1.8%	1.3%	1.3%
輸出等	7.4%	11.1%	3.9%	3.2%	0.7%	4.6%	-0.3%	2.7%	3.7%	3.1%	2.3%	3.9%
輸入等	8.6%	5.5%	1.8%	-0.9%	-1.3%	1.2%	1.0%	2.3%	2.9%	3.0%	2.3%	4.3%
鉱工業生産	1.9%	1.2%	-1.4%	-1.6%	-3.0%	-1.2%	-2.8%	-1.5%	-1.1%	0.2%	-1.3%	0.6%
実質小売売上高	-0.2%	1.5%	0.4%	-0.5%	1.2%	0.7%	1.2%	0.9%	0.9%	0.7%	0.9%	1.1%
消費者物価	3.3%	4.1%	4.4%	4.7%	4.7%	4.5%	3.5%	3.1%	2.6%	2.5%	2.9%	2.5%
生産者物価（出荷価格）	4.2%	5.3%	5.6%	6.1%	5.3%	5.6%	3.9%	3.0%	3.0%	3.3%	3.3%	2.7%
失業率	7.9%	7.7%	7.9%	8.3%	8.4%	8.1%	8.3%	8.3%	8.2%	8.2%	8.2%	8.1%
10億英ポンド												
貿易収支	-98.5	-22.9	-24.9	-27.6	-24.2	-99.7	-24.3	-25.8	-28.2	-26.4	-104.6	-114.9
経常収支	-48.6	-6.6	-3.4	-10.5	-8.5	-29.0	-7.8	-6.4	-10.8	-9.8	-34.9	-44.0
財政収支	-123.1	-13.2	-28.6	-20.0	-33.1	-94.9					-87.0	-73.8
国債10年物(期中平均)	3.53%	3.65%	3.41%	2.68%	2.28%	3.00%	2.14%	2.20%	2.28%	2.40%	2.26%	2.65%
国債2年物(期中平均)	0.96%	1.35%	1.01%	0.63%	0.48%	0.87%	0.42%	0.48%	0.54%	0.63%	0.52%	0.93%
政策金利(末値)	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%

注：2011年Q4まで実績値（金利と物価は2012年Q1まで実績値）。それ以降は大和総研予想

出所：英国統計局（ONS）、英中銀（BOE）、大和総研