

2013年10月18日 全7頁

欧州経済見通し 動き出した主役たち

ユーロ圏の自動車産業、英国の住宅建設に回復の動き

経済調査部
シニアエコノミスト 山崎 加津子

[要約]

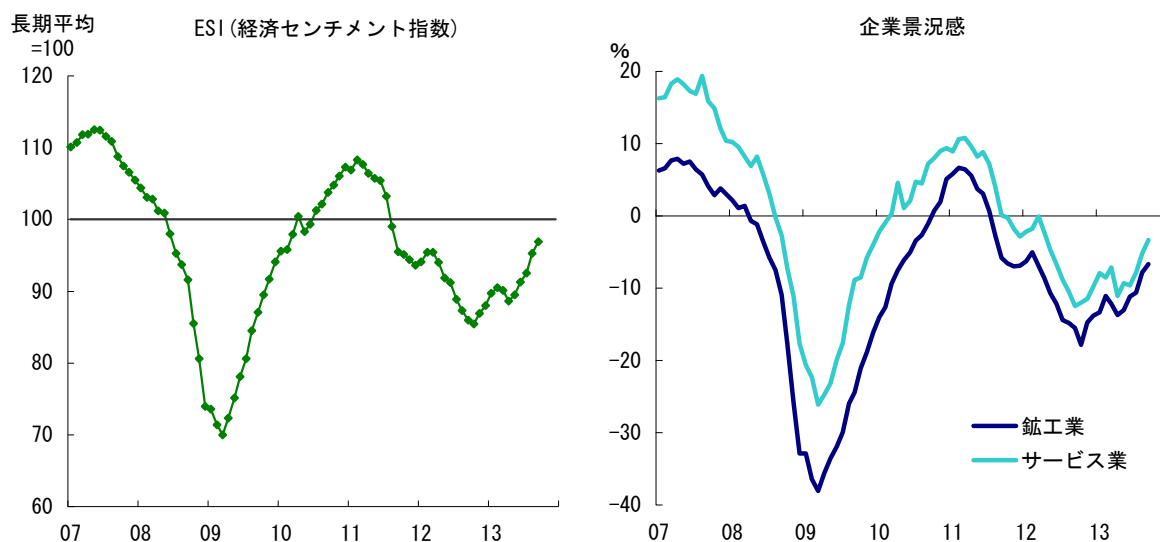
- ユーロ圏経済は4-6月期に7四半期ぶりの前期比プラス成長となったが、その後も企業と消費者の景況感改善が継続しており、7-9月期もプラス成長となったと推測される。ただ、7月と8月の輸出、鉱工業生産、小売売上高の持ち直しは遅々としており、年後半の景気回復ペースはかなり緩やかなものとなる。
- 8月のユーロ圏の鉱工業生産の内訳で自動車部門の生産回復が目立つ。自動車販売は、過去2年は米国とアジアの需要が強い一方、欧州内の需要減退が目立っていたが、欧州の自動車需要の落ち込みに歯止めがかかってきた。ドイツ自動車産業連盟は9月の生産と輸出が前年比二桁の伸びとなったと発表した。裾野が広い産業だけに、今後のユーロ圏の景気回復の牽引役となることが期待される。
- 英国経済は個人消費が牽引役となって、7-9月期に3四半期連続となるプラス成長を達成したと推測される。同期の小売売上高は前期比+1.5%と2008年1-3月期以来の高い伸びを記録した。住宅市況の改善を背景に住宅建設受注が持ち直してきており、投資回復が期待される。一方、住宅価格上昇によるインフレ懸念がくすぶっており、今後の物価動向には注意が必要であらう。

ユーロ圏経済

景況感の改善に比べて景気回復ペースはごく緩やか

ユーロ圏経済は4-6月期に前期比+0.3%（年率換算+1.1%）と7四半期ぶりにプラス成長となった。続く7-9月期も、さまざまな景況感指数が改善傾向にあることから、プラス成長となったと推測される。欧州委員会が発表しているESI（経済センチメント指数）は2012年10月を底として改善傾向にあり、この9月には2年ぶりの高水準となった。ESIの構成項目である鉱工業、建設業、小売業、サービス業の企業景況感と、消費者信頼感が9月は揃って改善したが、特に鉱工業とサービス業がESI改善に寄与している。

図表1 ユーロ圏の景況感は改善が続いている

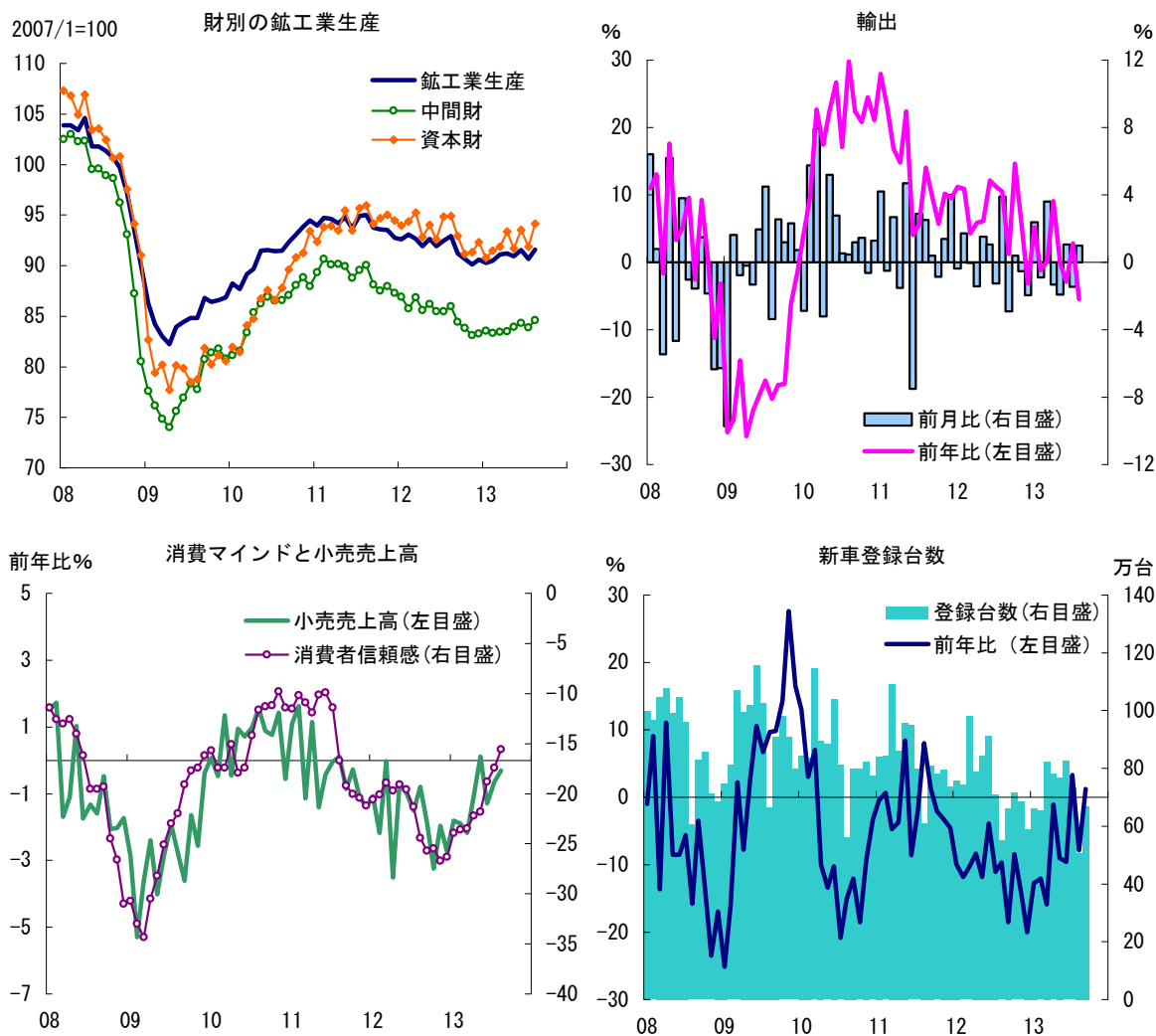


出所：欧州委員会データより大和総研作成

ただし、前月の経済見通しレポートでも指摘したが、このような景況感の改善と比べると、ユーロ圏の輸出、生産などの回復ペースは鈍い。輸出と鉱工業生産は7月に前月比マイナスとなったあと8月は同プラスに転じたが、輸出に関しては7月の前月比-1.5%から8月は同+1.0%にとどまり、7月の落ち込みを相殺するには至らなかった。一方、鉱工業生産は7月の同-0.9%から8月は同+1.0%となり、生産回復がごく緩やかなペースで進んでいることを示している。

小売売上高は7月分が速報値の前月比+0.1%から同+0.5%に上方修正されたあと、8月は同+0.7%と小幅ながら加速した。前年比ではまだマイナス圏だが、消費者信頼感の回復に追いつきつつあると見られる。一方、自動車販売については一進一退の動きとなっている。ユーロ圏の新車登録台数は7月にほぼ2年ぶりに前年比プラスの伸び率となったが、8月は同マイナス、9月は同プラスと変動が激しい。原因の一つはこの統計は営業日数調整をしていないことであり、営業日が1日多かった7月と9月はプラスに、少なかった8月はマイナスにその影響が出たのである。ただし、過去2年余りは営業日数の多寡に関係なく新車登録が落ち込んでいたことを考えれば、この3か月はユーロ圏の自動車需要が下げ止まったとみることができる。

図表2 ユーロ圏の鋳工業生産、輸出、小売売上高、新車登録台数

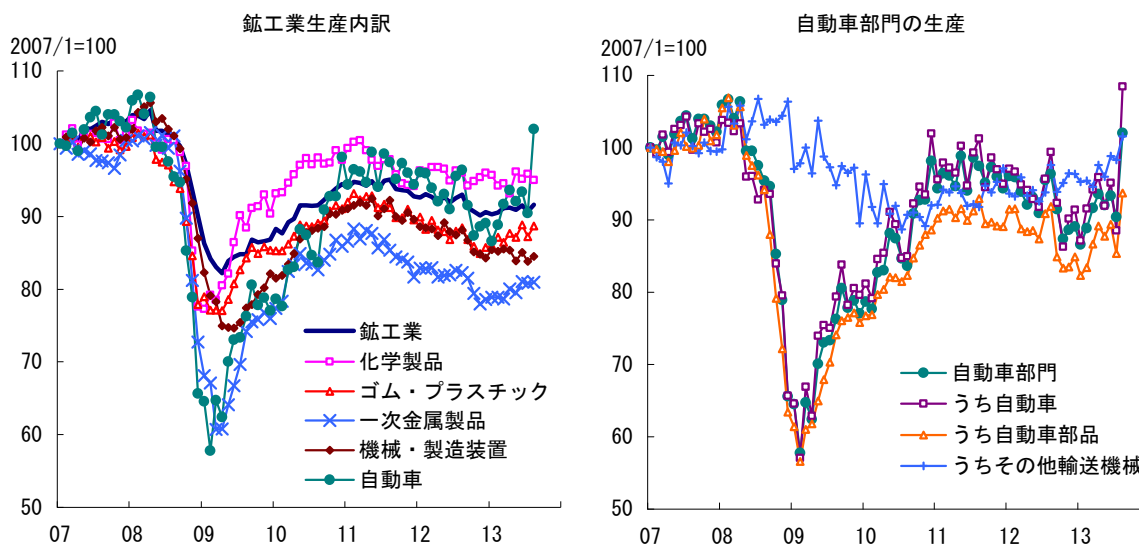


出所：Eurostat、欧州委員会、ACEA データより大和総研作成

鋳工業生産の内訳に注目すると、他部門に先んじて自動車部門に生産回復の兆しが出ている。欧州の金融・財政危機前の2007年初めを100として指数化すると、8月の自動車部門の生産は102と危機前の水準を回復した。8月の自動車生産の急拡大に関しては、季節調整に伴う統計のゆがみが含まれ、9月以降にその揺り戻しが出る可能性がある。ただ、自動車だけでなく、自動車部品やその他輸送機械も含めて、ここ半年、生産持ち直しの動きが継続してきた。裾野が広い自動車産業の生産回復は、金属、プラスチックなど他産業への波及効果も期待される。

ところで、メーカー別の1-9月の新車登録は大手では好調なダイムラー（前年比+4.9%）、健闘したルノー（同+0.4%）とBMW（同+0.0%）、苦戦しているPSA（同-11.3%）、フィアット（同-8.1%）、GM（同-6.7%）、フォード（同-5.4%）と明暗が分かれている。最大手のフォルクスワーゲンも前年比-3.4%で、総計の同-3.9%とほぼ同水準であった。高級車の売れ行きがまずまずで、中小型の汎用車が苦戦しているが、ルノーが健闘したのは格安の小型車ダチアの販売が好調だったためである。9月単月では小規模メーカーも含めて新車登録台数が前年を上回ったメーカーがほとんどだが、PSAとフィアットのみは前年割れとなった。

図表3 ユーロ圏の鉱工業生産内訳：自動車部門の回復が先行



出所：Eurostat データより大和総研作成

ドイツ自動車産業連盟（VDA）の発表によると、9月のドイツの自動車生産は前年比+14%、輸出は同+15%と大きく伸びた。ドイツの自動車産業はユーロ圏の景気回復の先頭を走っていると考えられるため、8月のユーロ圏の自動車部門の生産拡大が9月も継続したことを期待させるデータである。むしろ、この高い生産や輸出の伸びがドイツ以外の国の自動車部門、あるいは自動車以外の部門に速やかに波及することが期待されるわけではない。全体としてはユーロ圏の7-9月期の成長率は、4-6月期からは減速して小幅のプラス成長になったと推測される。

9月の消費者物価は一段と低下したが、ECBの金融政策は変更なし

内需の回復ペースが鈍いことは、ユーロ圏の物価低下にも反映されている。9月の消費者物価は前年比+1.1%と3年半ぶりの低い伸びとなった。これを受けて、10月2日のECB（欧州中央銀行）の金融政策委員会後の記者会見でデフレ懸念に関する質問が出たが、ドラギ総裁はその懸念を共有しなかった。間接税引き上げや公共料金値上げなどにより、10月以降の消費者物価上昇率はやや加速する可能性が高いとみられる。ECBは物価見直しには「上振れと下振れのリスクが均衡している」、成長見直しには「下振れリスクがある」との見方を変えておらず、7月に開始したフォワード・ガイダンスも「政策金利は当面、現行水準かそれ以下で推移する」との見解で据え置いた。ECBは利下げという切り札を持っており、それを使う可能性を示唆しているが、景気回復が曲がりなりにも続いている中では金利据え置きを継続すると予想される。

なお、ECBがユーロ圏の全銀行の監督責任者となるSSM（単一監督制度）設立のための法案が10月末のEU首脳会議で承認される運びとなった。法律発効から1年後の2014年11月にECBが単一監督機関となる予定だが、その前にユーロ圏の主要130銀行を対象にECBが資産査定を実施することになり、その実施細目が10月中に公表予定である。この資産査定とそれに続く見込まれる銀行資本増強は、ユーロ圏の金融システムに対する信頼回復に非常に重要となる。

英国経済

2013年に入って景気回復の足取りがしっかりしてきたと見受けられる英国経済は、4-6月期は前期比+0.7%（年率換算+2.7%）の高成長を記録した。続く7-9月期の成長率は、輸出と生産統計が軟調なため、前期に比べやや減速したと見込まれるが、個人消費が牽引役となって前期比+0.5%程度の伸びを確保したと推測される。7-9月期の小売売上高は前期比+1.5%と2008年1-3月期以来の高い伸びとなった。好調な小売上の追い風となっている消費者信頼感の改善は9月も継続し、2005年4月以来の高水準となった。景気見通しの改善と失業懸念の後退が貢献している。

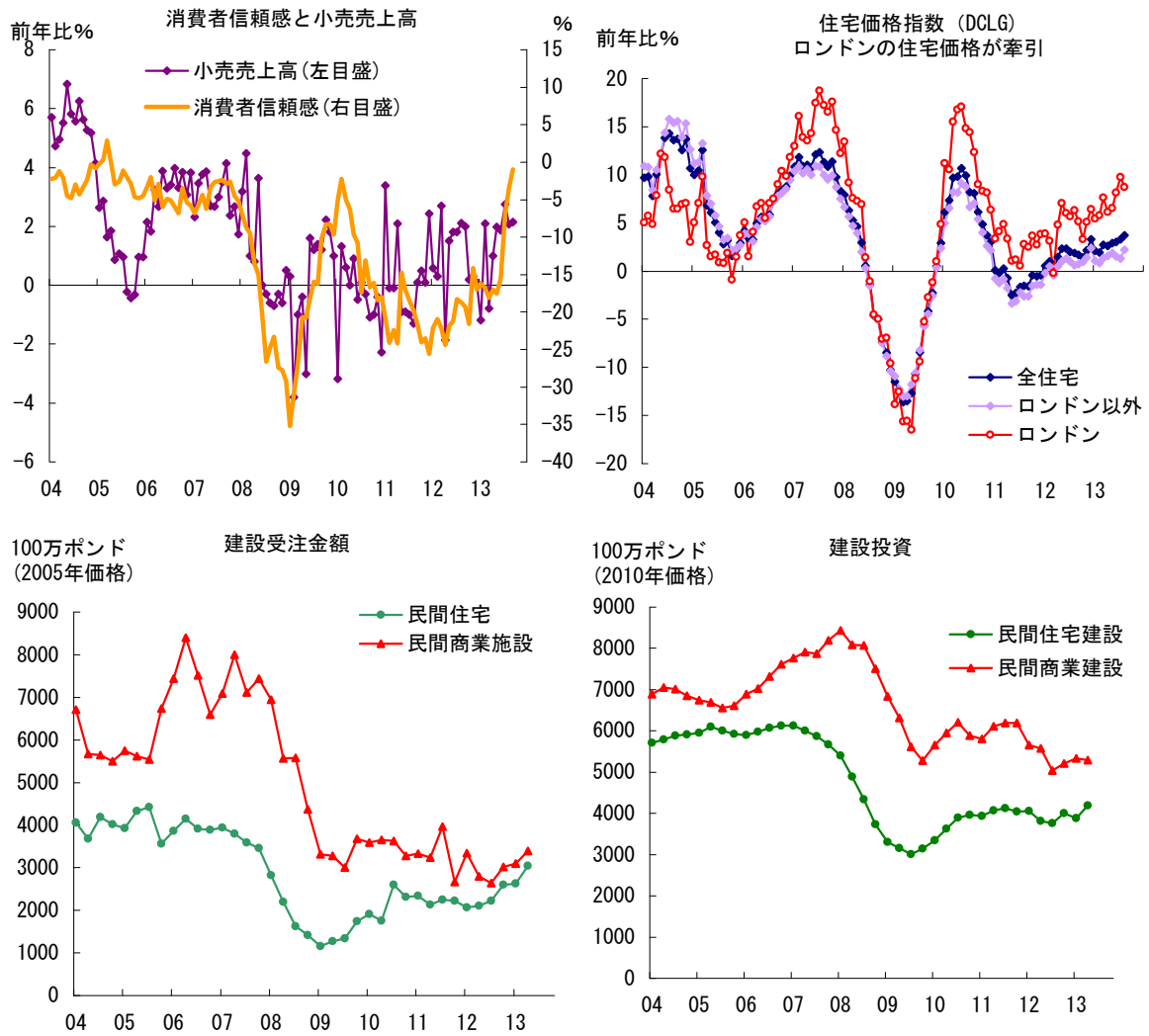
消費者が強気の景気見通しになっているのは、住宅市況の改善が続いているためでもある。住宅販売業者サーベイは相変わらず強気の住宅販売と価格の見通しを示しており、住宅価格の上昇傾向も続いている。住宅価格の上昇は、国外から多額の資金が流入していると指摘されるロンドンで顕著だが、英国全体でもここ1年は緩やかながら上昇傾向が見られる。住宅取引が活発化してきた中で、住宅受注も過去3四半期は持ち直す動きが見られ、これが今後、住宅建設投資の回復につながってくると予想される。

ただし、住宅価格上昇は家賃の値上がりにも反映され、急ピッチで進んだ場合に物価高騰要因となることが懸念される。特に低所得者にとって家賃を筆頭とする物価上昇は大きな負担となりかねない。英国政府は2014年1月に予定していた住宅取得奨励策（Help to buy）の適用拡大措置をこの10月に前倒し実施した。従来は60万ポンドを上限に新築住宅を取得する場合に住宅価格の5%の預金があれば、残り95%の融資に政府保証が付与される措置であったが、これが既存住宅の取得にも適用拡大されることになったのである。この政策は低所得者の住宅取得や買い替えの促進を目的としているが、少ない頭金で住宅取得が可能になる仕組みは2000年代の住宅バブルをもたらした住宅取得奨励策を彷彿とさせるとの懸念も出ている。

9月の消費者物価上昇率は8月と同じ前年比+2.7%であった（食品、飲料、エネルギー、たばこを除いたコア物価は前年比+2.1%）。ちなみに、2012年10月に大学授業料が自由化されて教育費の高騰を招いたが、その影響が剥落するこの10月の消費者物価上昇率が鈍化するかどうか注目される。その後は懸念されている住宅価格上昇が加速するのか、物価全体に大きく波及するものとなるのか注目されることになろう。

英国経済は住宅市場の回復を背景に、個人消費主導の景気回復軌道に乗ったところと判断され、景気過熱を懸念するのは時期尚早と考える。ただ、物価という過熱を示す指標に関して上振れの材料が増えてきており、現在は2015年以降と考えているBOE（英中銀）の利上げの議論が2014年中に浮上してくる可能性が出てきていると考えられる。

図表4 英国経済指標



出所：英国統計局、Haver Analytics、欧州委員会データより大和総研作成

<欧州経済・金利見通し>

ユーロ圏経済見通し

	2011 通年	2012 通年	2013					2014				
			Q1	Q2	Q3	Q4	通年	Q1	Q2	Q3	Q4	通年
前期比年率												
国内総生産	1.6%	-0.7%	-0.9%	1.1%	0.6%	0.8%	-0.4%	0.8%	0.9%	0.9%	1.2%	0.9%
民間消費支出	0.3%	-1.4%	-1.0%	0.4%	0.2%	0.2%	-0.6%	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%	0.4%
政府消費支出	-0.1%	-0.5%	-0.0%	1.6%	0.5%	0.4%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	0.0%	0.3%
総固定資本形成	1.6%	-4.0%	-8.8%	0.7%	-1.2%	1.2%	-3.8%	1.6%	2.8%	2.8%	2.4%	1.6%
輸出等	6.5%	2.5%	-3.6%	8.5%	0.8%	3.6%	1.2%	4.1%	4.9%	4.5%	4.5%	4.2%
輸入等	4.5%	-1.0%	-4.0%	6.7%	0.8%	3.6%	-0.1%	4.1%	5.3%	4.9%	4.5%	4.2%
前年同期比 (除く失業率)												
国内総生産	1.6%	-0.7%	-1.2%	-0.6%	-0.3%	0.4%	-0.4%	0.8%	0.8%	0.9%	1.0%	0.9%
民間消費支出	0.3%	-1.4%	-1.3%	-0.7%	-0.5%	-0.0%	-0.6%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.4%
政府消費支出	-0.1%	-0.5%	-0.4%	0.3%	0.5%	0.4%	0.2%	0.5%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
総固定資本形成	1.6%	-4.0%	-5.8%	-3.8%	-3.4%	-2.0%	-3.8%	0.7%	1.2%	2.0%	2.4%	1.6%
輸出等	6.5%	2.5%	0.2%	1.3%	1.0%	2.4%	1.2%	4.4%	3.5%	4.3%	4.5%	4.2%
輸入等	4.5%	-1.0%	-1.8%	0.0%	-0.0%	1.6%	-0.1%	3.9%	3.5%	4.6%	4.9%	4.2%
鉱工業生産 (除建設)	3.2%	-2.4%	-2.3%	-1.0%	-1.0%	1.2%	-0.8%	1.4%	1.5%	1.4%	1.7%	1.5%
実質小売売上高	-0.3%	-1.7%	-1.9%	-0.8%	-0.2%	1.1%	-0.5%	0.9%	1.1%	1.0%	1.1%	1.0%
消費者物価	2.7%	2.5%	1.9%	1.4%	1.3%	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.7%	1.6%	1.6%
生産者物価	5.4%	2.6%	0.8%	-0.3%	-0.7%	-0.7%	-0.2%	-0.1%	0.8%	1.3%	1.5%	0.8%
失業率	10.2%	11.4%	12.0%	12.1%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	11.9%	11.8%	11.8%	11.9%
10億ユーロ												
貿易収支	-1.3	98.5	40.9	48.3	40.0	33.0	162.2	26.0	22.0	19.0	16.0	83.0
経常収支	5.4	128.2	50.4	58.2	46.4	41.7	196.6	34.9	28.2	24.5	20.9	108.6
財政収支	-386	-316					-281					-278
独 国債10年物(期中平均)	2.65%	1.57%	1.52%	1.40%	1.78%	1.84%	1.64%	1.85%	1.91%	1.97%	2.05%	1.95%
独 国債2年物(期中平均)	1.09%	0.08%	0.12%	0.07%	0.19%	0.20%	0.15%	0.25%	0.31%	0.37%	0.48%	0.35%
欧 政策金利(末値)	1.00%	0.75%	0.75%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%

注：2013年Q2まで実績値（消費者物価と金利は同Q3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

	2011 通年	2012 通年	2013					2014				
			Q1	Q2	Q3	Q4	通年	Q1	Q2	Q3	Q4	通年
前期比年率												
国内総生産	1.1%	0.1%	1.5%	2.7%	2.0%	1.7%	1.2%	1.7%	1.5%	1.4%	1.6%	1.6%
民間消費支出	-0.4%	1.2%	2.2%	1.2%	2.6%	2.0%	1.8%	1.8%	1.6%	1.8%	2.0%	1.9%
政府消費支出	0.0%	1.7%	-0.8%	2.1%	0.8%	0.8%	0.3%	1.2%	0.8%	0.8%	0.8%	1.0%
総固定資本形成	-2.4%	0.9%	0.6%	3.1%	1.6%	3.2%	-3.2%	2.4%	4.1%	2.4%	3.2%	2.9%
輸出等	4.5%	1.0%	0.3%	12.6%	-2.8%	3.2%	1.7%	2.8%	3.2%	4.1%	3.6%	3.0%
輸入等	0.3%	3.1%	-3.2%	12.0%	-1.2%	3.2%	1.4%	2.4%	4.1%	3.2%	4.5%	3.3%
前年同期比 (除く失業率)												
国内総生産	1.1%	0.1%	0.2%	1.3%	1.2%	2.0%	1.2%	2.0%	1.7%	1.5%	1.5%	1.6%
民間消費支出	-0.4%	1.2%	1.7%	1.5%	2.1%	2.0%	1.8%	1.9%	2.0%	1.8%	1.8%	1.9%
政府消費支出	0.0%	1.7%	-1.1%	0.8%	0.8%	0.7%	0.3%	1.2%	0.9%	0.9%	0.8%	1.0%
総固定資本形成	-2.4%	0.9%	-6.8%	-5.3%	-2.6%	2.1%	-3.2%	2.6%	2.8%	3.0%	3.0%	2.9%
輸出等	4.5%	1.0%	-0.1%	3.3%	0.6%	3.2%	1.7%	3.8%	1.6%	3.3%	3.4%	3.0%
輸入等	0.3%	3.1%	0.5%	1.9%	0.8%	2.5%	1.4%	4.1%	2.2%	3.3%	3.6%	3.3%
鉱工業生産	-1.2%	-2.5%	-2.5%	-0.7%	-0.6%	0.9%	-0.7%	0.6%	0.1%	0.2%	0.7%	0.4%
実質小売売上高	0.3%	1.0%	0.0%	1.6%	2.3%	3.2%	1.8%	3.2%	2.8%	2.8%	2.4%	2.8%
消費者物価	4.5%	2.8%	2.8%	2.7%	2.7%	2.5%	2.7%	2.5%	2.6%	2.7%	2.7%	2.6%
生産者物価 (出荷価格)	5.6%	2.8%	2.1%	1.4%	1.7%	1.6%	1.7%	1.7%	1.9%	1.9%	2.1%	1.9%
失業率	8.1%	8.0%	7.8%	7.8%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.6%	7.5%	7.5%	7.6%
10億英ポンド												
貿易収支	-100.1	-108.7	-26.2	-25.3	-26.9	-28.8	-107.2	-28.8	-28.0	-29.4	-31.3	-117.5
経常収支	-22.5	-59.8	-21.8	-13.0	-13.4	-15.4	-63.6	-13.5	-13.2	-12.7	-15.7	-55.1
財政収支	-89.0	-71.4					-109.6					-105.9
国債10年物(期中平均)	3.00%	1.87%	2.01%	1.92%	2.61%	2.75%	2.32%	2.85%	2.95%	3.10%	3.20%	3.03%
国債2年物(期中平均)	0.87%	0.30%	0.30%	0.32%	0.41%	0.48%	0.38%	0.55%	0.60%	0.70%	0.85%	0.68%
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：2013年Q2まで実績値（小売売上高、物価、金利は同Q3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