

市川レポート (No.17)

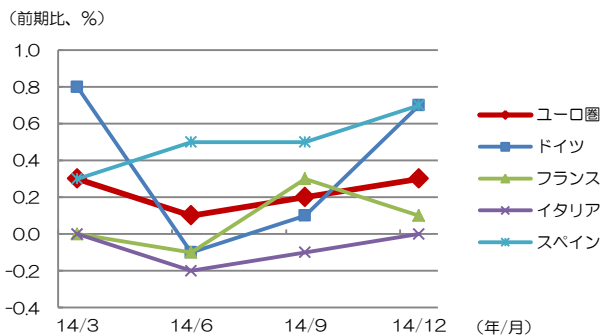
ユーロ圏経済と金融市場の展望 (その2)

前回のレポートでは、ギリシャ向け金融支援の延長が合意に至ったのはギリシャ側の大幅に譲歩によるところが大きく、今後の交渉においてギリシャはこれまでのような強硬姿勢を示すことはないであろうという話をしました。ただギリシャによる財政改革リストの草案の提出は、当初予定の2月23日から24日にずれ込むことになり、市場の懸念も依然として残っていることから、ギリシャ問題はもうしばらく動向を見守る必要がありそうです。このような点も踏まえて、今回はユーロ圏のマクロ経済について足元の動きを確認し、今後の見通しを解説します。

ユーロ圏の個人消費は足元で拡大の可能性

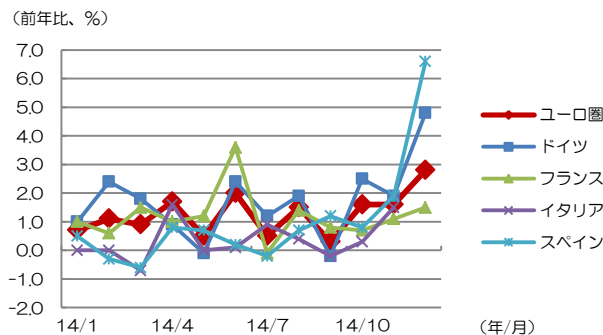
2月13日に発表されたユーロ圏の2014年10-12月期実質GDP成長率は前期比+0.3%と、市場予想の同+0.2%を上回り、前期の同+0.2%から伸びが加速しました。国別にみると、ドイツとスペインはともに同+0.7%と底堅い成長がみられる一方、フランスは同+0.1%、イタリアは同+0.0%と回復の足取りの重さが目立ちます(図表1)。2014年10-12月期GDPを構成する需要項目別のデータはまだ公表されていないので、以下、関連指標から足元の動きを検証します。まず小売売上高をみると(図表2)、ドイツとスペインが前年比で大幅な伸びをみせ、フランスとイタリアも比較的底堅い動きとなっています。またユーロ圏の消費者信頼感指数も足元では改善傾向がみられていることから(図表3)、原油安の恩恵や低金利を背景に、個人消費が拡大していると推測されます。ただ労働市場に目をむけると、ユーロ圏の失業率は2013年に過去最高水準となる12%に達して以降、

【図表1：ユーロ圏主要国の実質GDP】



(注) データ期間は2014年1-3月期から10-12月期。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

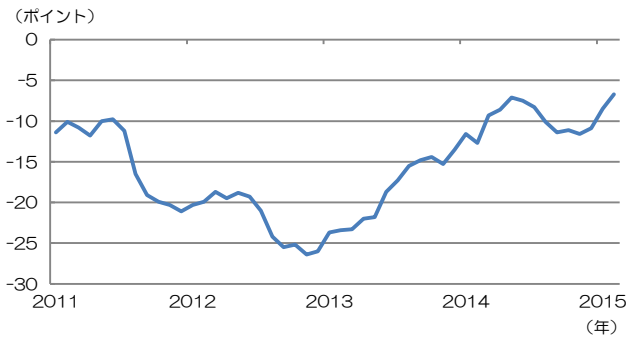
【図表2：ユーロ圏主要国の小売売上高】



(注) データ期間は2014年1月から12月。ただしイタリアは11月まで。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

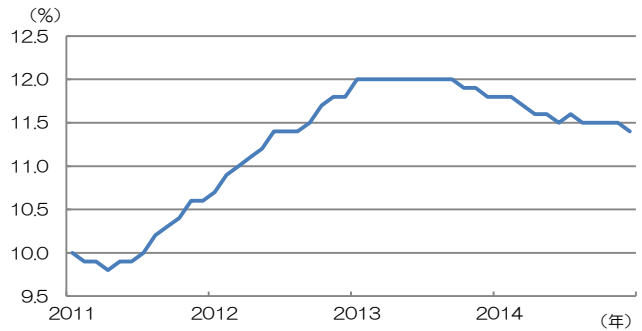
改善しつつありますが、そのペースは極めて緩やかなものにとどまっています（図表4）。そのため雇用が本格的に回復し、賃金の増加で消費が拡大するという流れに至るには、まだしばらく時間を要すると思われます。

【図表3：ユーロ圏の消費者信頼感指数】



(注) データ期間は2011年1月から2015年2月。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表4：ユーロ圏の失業率】

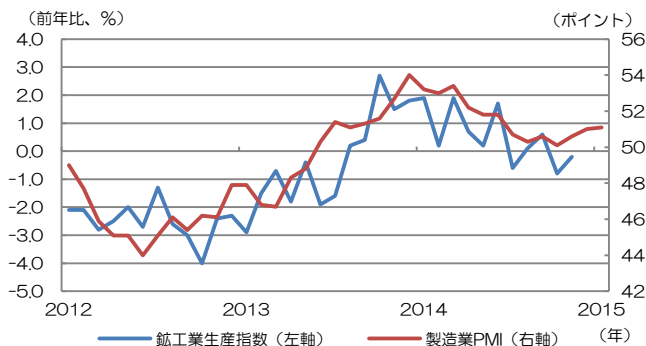


(注) データ期間は2011年1月から2014年12月。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

企業の生産活動は持ち直しの兆しがみられ、外需は成長にプラス寄与

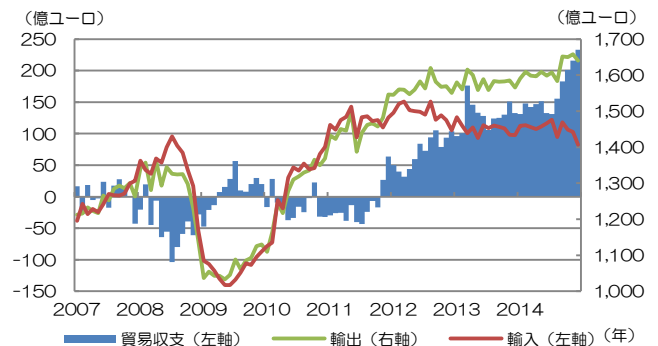
次に企業の生産活動について確認してみます。図表5はユーロ圏の鉱工業生産の前年比伸び率と、英金融情報会社マークイットが発表しているユーロ圏の製造業購買担当者景況感指数（PMI）を重ねたものですが、両者には相応の連動性が確認できます。2014年はともに低下傾向にありましたが、これはロシア・ウクライナ情勢の緊張などで企業が先行きに慎重な姿勢を維持していたことが主因と思われる。なお現時点で鉱工業生産指数は昨年12月分、製造業PMIは今年2月分の数字までそれぞれ

【図表5：ユーロ圏の鉱工業生産指数と製造業PMI】



(注) データ期間は2012年2月から2015年2月。ただし鉱工業生産指数は2014年12月まで。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表6：ユーロ圏の貿易収支】



(注) データ期間は2007年1月から2014年12月。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

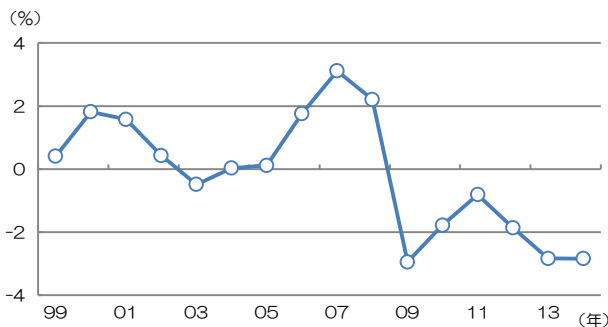
れ発表されていますが、製造業PMIは昨年12月から持ち直しの動きが続いているため、鉱工業生産指数も今後、前年比の伸びが拡大する可能性もあります。さらに貿易動向についてみてみます。図表6はユーロ圏の貿易収支および輸出と輸入の金額推移を示したものです。足元ではユーロ安が追い風となって化学品や機械・自動車の輸出が伸びた一方、エネルギーの輸入が減少したため、貿易黒字が大きく積み上がっています。そのため今のところ外需はユーロ圏の経済成長に対しプラスに寄与していることとなります。

ユーロ圏の経済成長率は来年にかけて緩やかな伸びを予想

ここまで小売りの伸びや消費者信頼感の回復、製造業PMIの改善、貿易黒字の拡大を確認してきましたが、ウクライナ情勢やギリシャ問題などの材料を消化しつつ、ユーロ圏経済の成長ペースは足元で加速しつつあると考えられます。しかしながら経済全体の総需要と供給力の差であるGDPギャップはマイナス傾向が続いていることから（図表7）、景気回復は力強さに欠け、物価は依然下がりやすい環境にあると思われます。そのため欧州中央銀行（ECB）は極めて緩和的な金融政策を長期にわたって継続することが予想され、これが景気を下支えユーロ圏のGDP成長率は今年から来年にかけて緩やかな伸びを予想します（図表8）。

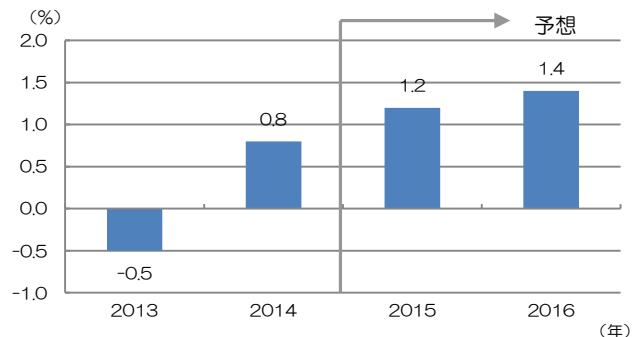
今回のレポートではマクロ経済に焦点をあてましたが、次回は金利、株式、通貨を含むユーロ圏の金融市場について先行きを展望します。

【図表7：ユーロ圏の需給ギャップ】



(注) データ期間は1999年から2014年。
 (出所) IMF (国際通貨基金) のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表8：ユーロ圏の実質GDP成長率】



(注) データ期間は2013年から2016年。2015年と2016年はIMF予想。
 (出所) IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会