

市川レポート (No.45)

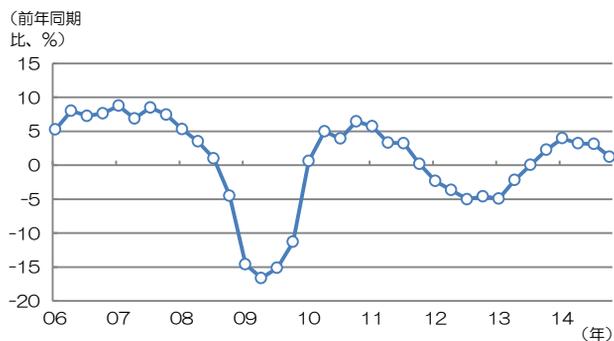
ユーロ圏経済の要点整理と今後の見通し (その2)

4月1日付のレポート「ユーロ圏経済の要点整理と今後の見通し (その1)」ではユーロ圏の消費動向に焦点をあてました。ユーロ圏では物価の低下によって実質ベースの所得が増え、消費の持ち直し傾向が鮮明になっています。ただ失業率の改善ペースが遅れていることから、消費の拡大が持続するか否かは、雇用の本格的な改善とそれを通じた賃金の増加が実現できるかによるところが大きいと思われる。さて今回のレポートでは企業行動に関する経済指標に注目します。最近の主要指標の動きを確認し、企業の生産活動や設備投資について今後の展開を予想します。

企業の設備投資は回復に向かうことが期待される

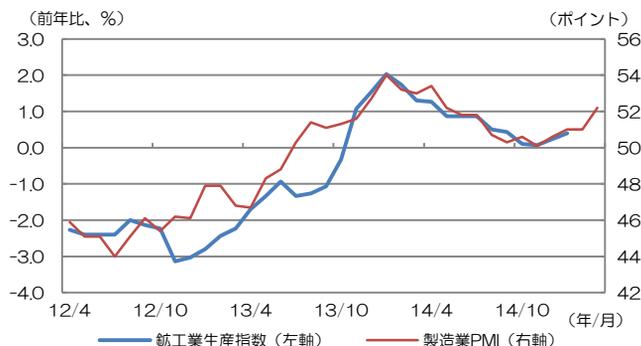
図表1はユーロ圏における実質設備投資について前年同期比の伸び率の推移を示したものです。2014年に設備投資は緩やかに鈍化していたことが確認できます。ただ今年に入り企業の生産活動は上向きに転じており、その結果、設備投資も持ち直す可能性があります。図表2は英金融情報会社マークイットが発表しているユーロ圏の製造業購買担当者景気指数 (PMI) と、ユーロ圏の鉱工業生産指数の前年比伸び率 (3カ月平均) を比較したグラフです。PMIは50が景気判断の境目となりますが、2014年の動きを振り返ってみると、製造業PMIが50に向かって低下するにつれて鉱工業生産の伸びも縮小しており、これらが設備投資の抑制につながったと思われます。

【図表1：ユーロ圏の実質設備投資】



(注) データ期間は2006年1-3月から2014年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

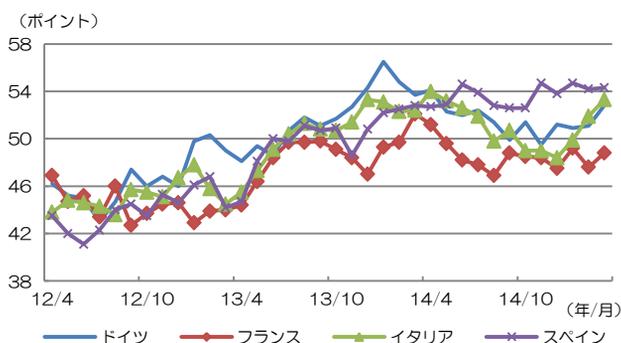
【図表2：ユーロ圏の鉱工業生産指数と製造業PMI】



(注) データ期間は2012年4月から2015年3月。鉱工業生産指数は3カ月平均で2015年1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

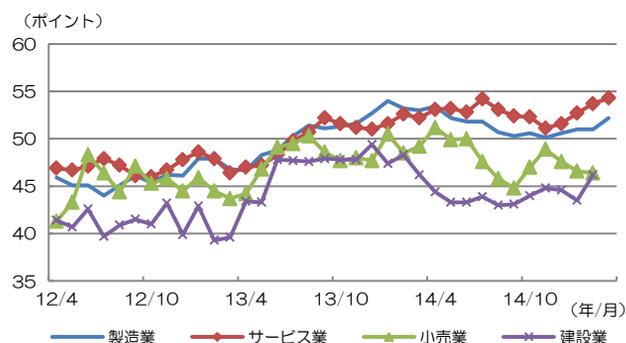
なお過去の動きをみると、製造業PMIが50を上回って改善する局面では鉱工業生産の伸びも拡大する傾向がみられます。3月の製造業PMIは52.2と昨年12月から上昇に転じており、鉱工業生産は12月、1月と伸び率が改善しています。そのため今後もこの傾向が継続すれば、企業の設備投資は回復に向かうことも期待されます。なおユーロ圏の主要4カ国、すなわちドイツ、フランス、イタリア、スペインの製造業PMIをみると、直近ではドイツとイタリアの改善が顕著で、スペインは54近辺で横ばい、フランスは依然50を下回る水準で横ばいとなっています（図表3）。また製造業の他にサービス業、小売業、建設業のPMIに目を向けると、足元ではサービス業の上昇が際立っていますが、小売業や建設業は50を下回る水準で低迷しています（図表4）。つまりPMIの詳細をみると、改善度合いは国や業種でややまだら模様となっていることが分かります。

【図表3：ユーロ圏主要4カ国の製造業PMI】



(注) データ期間は2012年4月から2015年3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：ユーロ圏の業種別PMI】

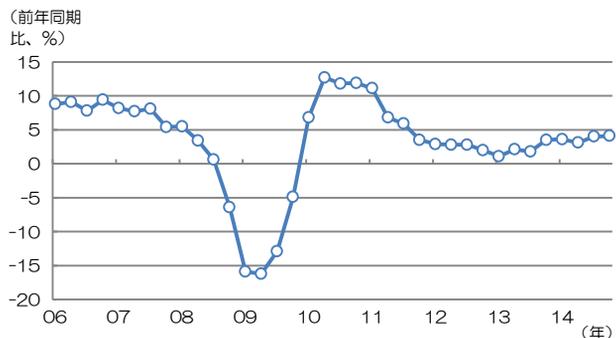


(注) データ期間は2012年4月期から2015年3月。小売業と建設業は2015年2月まで。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

輸出の伸びが生産や投資を支え、銀行貸出も増加傾向に

次にユーロ圏の貿易収支を確認してみます。図表5はユーロ圏の実質輸出について前年同期比の伸び率の推移を示したものです。実質輸出は拡大傾向が続くなか、2014年10-12月期には前年同期比で+4.1%に達しています。ユーロ安が輸出の追い風となる一方、原油安などエネルギー価格の低下が輸入を押し下げていることから、貿易収支の黒字額は200億ユーロを超えてきています（図表6）。輸出の伸びは企業の生産や投資を支える要因となり、また純輸出の拡大はユーロ圏の経済成長に対しプラスに寄与することになると考えられます。

【図表5：ユーロ圏の実質輸出】



(注) データ期間は2006年1-3月から2014年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6：ユーロ圏の貿易収支】



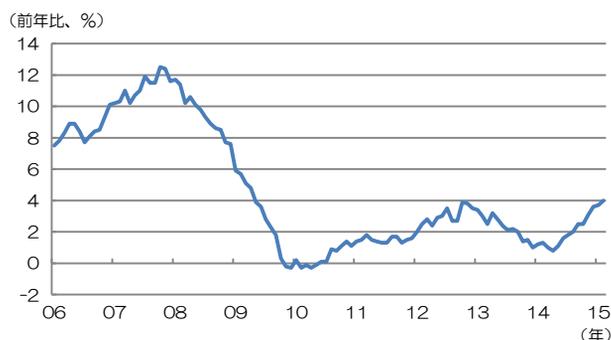
(注) データ期間は2007年1月から2015年1月。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表7：ECBの銀行貸出調査】



(注) データ期間は2006年1-3月期から2015年1-3月期。当該四半期に発表も調査は前四半期に実施。
(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8：ユーロ圏のM3】



(注) データ期間は2006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

なお欧州中央銀行（ECB）は2014年10-12月期の銀行貸出調査の結果を1月に発表しました。それによれば、非金融企業向けの貸出需要が増加したと回答した銀行の割合はネットで18.0%に達し、貸出基準を緩和したとの回答の割合はネットで5.0%となっています（図表7）。つまり今回の調査で、生産の持ち直しによる企業の資金需要が回復していることや、ECBの量的緩和政策などにより銀行の与信基準が緩和していることが明らかになりました。実際にマネーサプライM3も伸びが拡大しており（図表8）、銀行貸出の増加が確認できます。これは金融システムに長く滞留していた過剰流動性が、貸出という形で实体经济に行き渡ってきていることを示しているにほかならず、ユーロ圏は本来あるべき健全な経済活動の姿に戻りつつあるように思われます。

企業の生産活動や設備投資は今後、緩やかなペースで持ち直す見通し

以上、企業行動に関する経済指標をいくつかみてきましたが、今年に入り企業景況感の改善と生産活動の拡大がみられ、この先、設備投資の回復が期待されます。PMIの改善は国や業種でややみだら模様となっている点は懸念されますが、輸出の伸びや銀行貸し出しの増加が確認されていることから、今後企業の生産活動や設備投資は比較的緩やかなペースで持ち直すものと思われる。

- 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