

欧州経済ウォッチ (No.11-03)

2011年8月24日

広告審査番号 MFB156-110824-01

MSRC 審査番号 06-B-110824-01

消費者信頼感の悪化と「ユーロ Version2.0」

投資調査部 小原 篤次

atsuji.ohara@rc.mhsc-g.com

## □CPI、失業率は高止まり

欧州の景気減速が再度、確認された。8/23に発表された8月のユーロ圏(17カ国)の消費者信頼感指数速報値は-16.6と前月の-11.2から大幅悪化、Bloombergが集計した事前の市場予想(-12.4)も大きく下回った。-16.6は2010年6月以来の低水準、市場予想との乖離は2009年6月以来の大幅なものとなった(図表1)。

すでに発表されているユーロ圏の7月消費者物価上昇率(HICP総合)は前年比2.5%で、前月(2.7%)を下回ったものの、ECBが目標とする2.0%未滿を、昨年12月以来、8カ月連続で上回っている。運輸、住宅費などの上昇が要因としてあげられる。ECBは7/7の定例理事会で政策金利を25bp引き上げたばかり。世界金融危機後、4月について2度目の利上げだった。

6月の失業率は9.9%。2009年2月以降、9%以上の水準で、3月以降、横ばいにある。高い失業率の中、ECBは教科書どおり「物価の番人」として利上げを続けたわけだが、ソブリン危機は金融システム懸念に拡大しつつあるだけに、次の利上げの可能性は遠のいたと言える。

ユーロの3カ月ものLIBORとOISのスプレッドは、8月に入り、スプレッド0.6%に拡大しており、2009年5月以来の水準である(図表2)。リーマンショック後には、大きく拡大したが、このときとの違いは、ユーロがドルや円に比べて、突出していることだ。

OISは期間中の翌日物金利と固定金利を交換する金利スワップで、政策金利の見通しを反映する。これに対して、LIBOR

は無担保の銀行間貸出金利で、政策金利の見通しに、クレジットリスクや流動性リスクに対するプレミアムを上乗せた水準で決まる。ただ、LIBORは想定レートのため、実勢レートより高めに出る傾向がある。

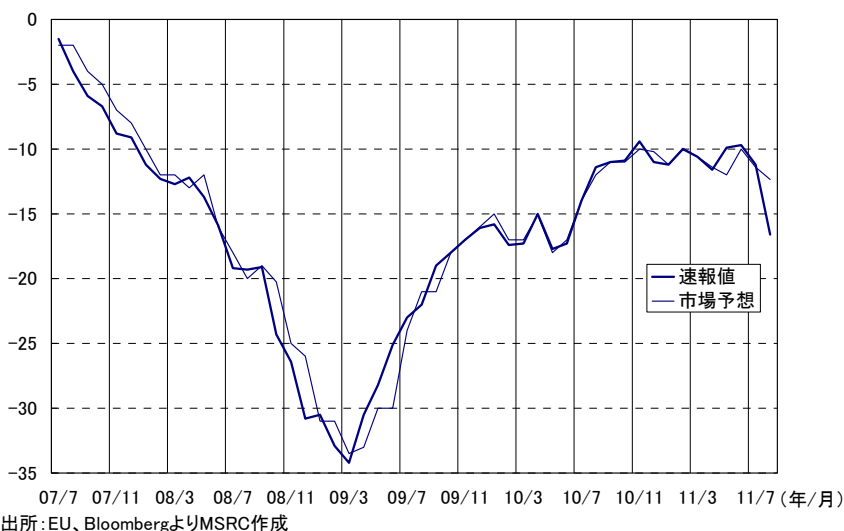
金融市場は、銀行、証券会社など金融機関の決済、信用度で形成されている。金融市場のクロスボーダーのネットワークの緊密性、伝播速度は、自動車生産のサプライチェーンを凌駕する。ニューヨーク連銀のダドリー総裁は8/18、FRBは銀行を「常に注意深く調査」しており、米国と欧州の銀行を「全く同様に」扱っていると述べている。

## □通貨ユーロは危機対応で第二ステージへ

1999年に発足した通貨ユーロは、欧州危機対応で、第二のステージに入ったという意味で、「ユーロ Version2.0」と呼べるだろう。包括的なセフティーネット、欧州共同債券の発行、そして財政の統合などが、議論され始めている。ギリシャなど支援は、欧州金融安定メカニズム(EFSM)と欧州金融安定ファシリティー(EFSF)が中核となっている。現在は、IMFとの条件付きの協調融資体制であるが、3年の期限付きのフレームワークで、その後、「欧州版IMF」と呼ばれる恒久的な欧州安定メカニズム(ESM)の移行を目指している。

欧州危機への対応は、限られた選択肢の中から選ばれている。EUの欧州証券市場監督局(ESMA)は8/11、

図表1 ユーロ圏：消費者信頼感指数

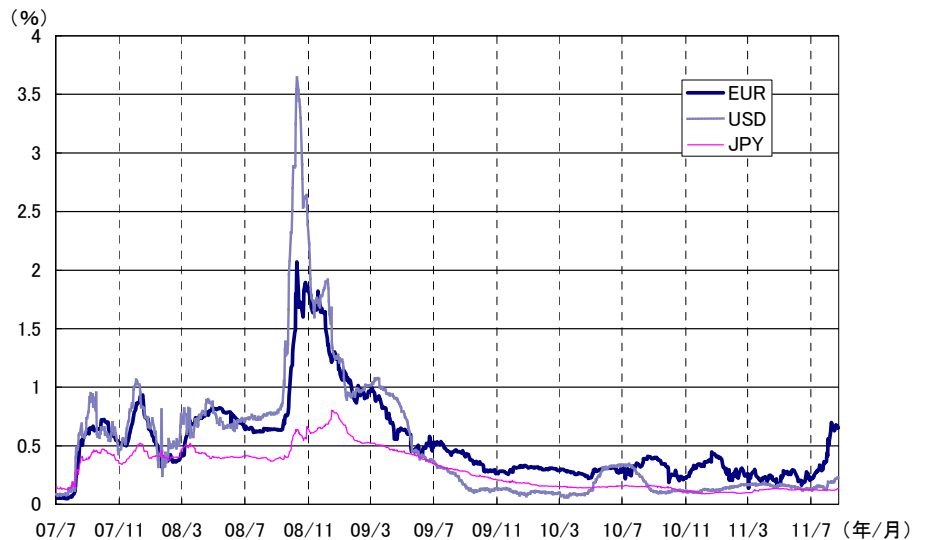


フランス、ベルギー、イタリア、スペインの4カ国が、株式を実際に保有せずに売り注文を出す投機的な「空売り」を8/12から一時的に禁止すると発表した。なお、フランス金融市場庁（AMF）は禁止期間を向こう15日間と発表している。ECBは8/4の政策理事会で、3月以降、停止していた国債買い入れの再開を決めた。さらに、ECBは買い入れる国債を、8月から、イタリアとスペインにも拡大したとみられている。これまでは、ギリシャ、アイルランド、ポルトガルなど財政危機に陥った国の国債が対象になっていた。また、ECBは8/15、8/12までの週に220億ユーロの債券を買い入れたことを明らかにした。買い入れ額は昨年5月の証券市場プログラム（SMP）開始以来、最大規模となる。ただ、こうしたECBや市場監視当局などの機動的で異例な対応が、国際金融市場に対して、安心を与えたというところに至っていない。

公的債務残高のGDP比は欧州に限らず、日本でも危機後の景気低迷と財政出動から、確実に高まっている（図表3、4）。ムーディーズは8/24、日本国債の格付けをAa2からAa3へ引き下げた。

ユーロ加盟基準は、1. 過去1年間、CPIがCPIの最も低い3か国の平均値を1.5%以上上回らない。2. 過剰財政赤字状態でない。（財政赤字GDP比3%以下、債務残高GDP比60%以下）3. 為替：2年間、独自に切り下げを行わずに、深刻な緊張状態を与えることなく欧州通貨制度の為替相場メカニズムの通常の変動幅を尊重する。4. 過去1年間、長期金利が消費者物価上昇率の最も低い3か国の平均値を2%以上上回らない。ただし、財政のうち、債務残高は財政赤字より寛大に運用されてきた。図表4のアジアでは、日本、シンガポール、インドを除いて60%以内に収まっている。ユーロ圏には、1億人を超える国はなく、5000万人以上でドイツ、フランス、イタリアの3カ国だ。17カ国で3億人を超え、米国（50州）を超すものの、面積では、米国、中国（31省市）の半分にも満たない。G2時代を想定し、小国連合は20世紀末、スタートしている。国際金融市場の不安定要因であるが、共通通貨ユーロという

図表2 3カ月ものLIBORとOISの спреッド



注：日次データ、出所：BloombergよりMSRC作成

図表4のアジアでは、日本、シンガポール、インドを除いて60%以内に収まっている。ユーロ圏には、1億人を超える国はなく、5000万人以上でドイツ、フランス、イタリアの3カ国だ。17カ国で3億人を超え、米国（50州）を超すものの、面積では、米国、中国（31省市）の半分にも満たない。G2時代を想定し、小国連合は20世紀末、スタートしている。国際金融市場の不安定要因であるが、共通通貨ユーロという

図表3 ユーロ圏：公的債務残高のGDP比

	単位：%				
	2006	2007	2008	2009	2010
ギリシャ	106.1	105.4	110.7	127.1	142.8
アイルランド	24.8	25.0	44.4	65.6	96.2
ポルトガル	63.9	68.3	71.6	83.0	93.0
スペイン	39.6	36.1	39.8	53.3	60.1
イタリア	106.6	103.6	106.3	116.1	119.0
ベルギー	88.1	84.2	89.6	96.2	96.8
フランス	63.7	63.9	67.7	78.3	81.7
ドイツ	67.6	64.9	66.3	73.5	83.2

出所：EurostatからMSRC作成

図表4 アジア：公的債務残高のGDP比

	単位：%				
	2006	2007	2008	2009	2010
日本	191.3	187.7	195.0	216.3	220.3
シンガポール	86.8	85.9	97.2	105.0	97.2
インド	75.7	73.0	73.0	71.1	69.2
ベトナム	41.8	44.6	42.9	51.2	52.8
フィリピン	55.4	47.8	48.7	49.2	47.3
タイ	42.0	38.3	37.3	45.2	44.1
台湾	34.2	33.3	36.0	39.9	39.7
韓国	30.1	29.7	29.0	32.6	30.9
インドネシア	40.4	36.9	33.2	28.6	26.9
中国	16.2	19.6	17.0	17.7	17.7
香港	1.9	1.6	1.3	3.3	4.8

出所：IMFからMSRC作成

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

**【金融商品取引法に係る重要事項】**

みずほ証券で取り扱いの商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料(国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.20750%〔税込み〕、最低2,625円〔税込み〕の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用、等)をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等:みずほ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号

加入協会:日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、  
社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

**株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL: 03-5203-6501 FAX: 03-5203-6499

URL: <http://www.mizuho-msrc.com/>

**みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。