

2015年4月1日

 三井住友アセットマネジメント
 シニアマネージャー 市川 雅浩

市川レポート (No.43)

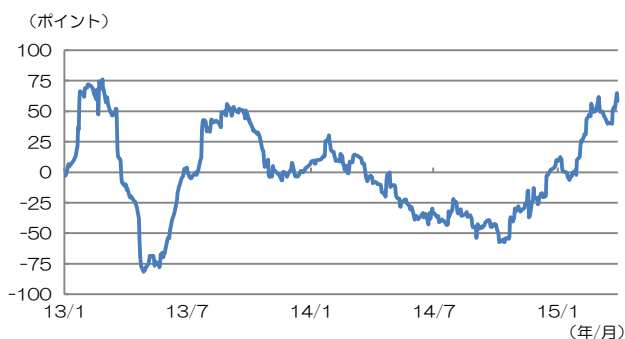
ユーロ圏経済の要点整理と今後の見通し (その1)

ユーロ圏の経済指標は、足元では米国と対照的に予想を上回る内容のものが増えてきており、先行きの景気見通しも改善しつつあるように思われます。そこで今回のレポートでは、主要経済指標について、最近の動向を簡単に整理し、今後のユーロ圏経済の展望を解説します。

ユーロ圏では予想を上回る良好な経済指標の発表が続く

図表1はユーロ圏における主要経済指標の実績と市場予想との乖離を指数化したエコノミック・サプライズ指数の推移を示したものです。足元では指数の上昇傾向が顕著ですが、これはユーロ圏で予想を上回る経済指標の発表が増えていることを示しています。また図表2はユーロ圏の景況感指数と実質GDPの伸び率を重ねたものですが、景況感と成長率の変化の方向性が概ね一致していることが分かります。そのため経済指標が持ち直し、景況感が改善するなかでは、経済成長への期待が高まります。良好な指標が目立ってきた背景には、原油安を主因とする物価の低下によって実質購買力が改善したことや、ユーロ安による企業景況感の改善などがあると思われます。そこで以下、家計や企業に関する主要経済指標について直近の動きを確認し、景気回復の度合いを探ってみたいと思います。

【図表1：ユーロ圏のエコノミック・サプライズ指数】



(注) データ期間は2013年1月2日から2015年3月31日。エコノミック・サプライズ指数はシティグループの算出。
 (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：ユーロ圏の景況感指数と実質GDP】

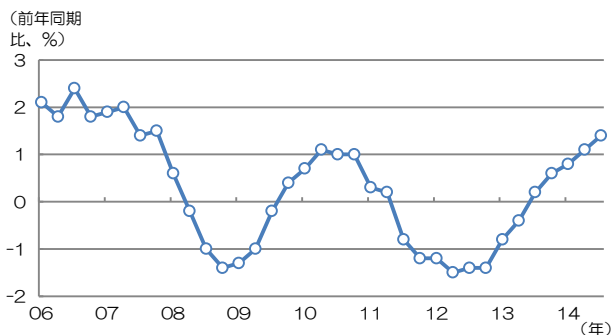


(注) 実質GDPのデータ期間は2006年1-3月期から2014年10-12月期。景況感指数のデータ期間は2006年1-3月期から2015年1-3月期。3カ月の平均値を使用。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

実質個人消費支出の伸びが拡大

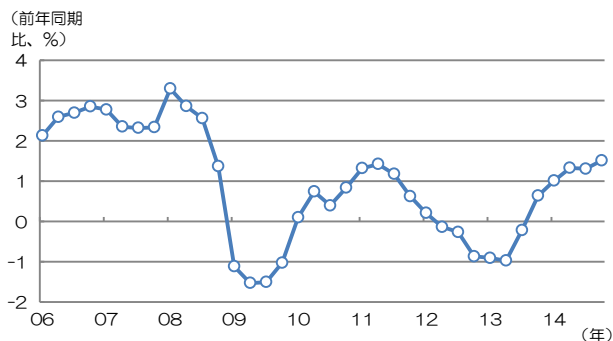
はじめに消費の動向からみていきます。ユーロ圏では個人消費支出のGDPに占める割合は約55%と、GDP構成項目のなかで最大シェアを有します。図表3はユーロ圏の実質個人消費支出について、前年比伸び率の推移を示したものです。2006年以降、ユーロ圏の消費の伸びは、金融危機と欧州債務危機により、2度大きく鈍化しましたが、足元では持ち直し傾向が確認できます。2014年10-12月期は前年比+1.4%となり、同+2.0%前後で推移していた金融危機前の水準を回復するには至っていませんが、回復の足取りは比較的しっかりとしています。個人消費の伸びが拡大しているのは、実質賃金の上昇によるところが大きいと思われます。図表4は実質賃金の前年比伸び率の推移を示したのですが、個人消費の動きとほぼ連動していることが確認できます。

【図表3：ユーロ圏の実質個人消費支出】



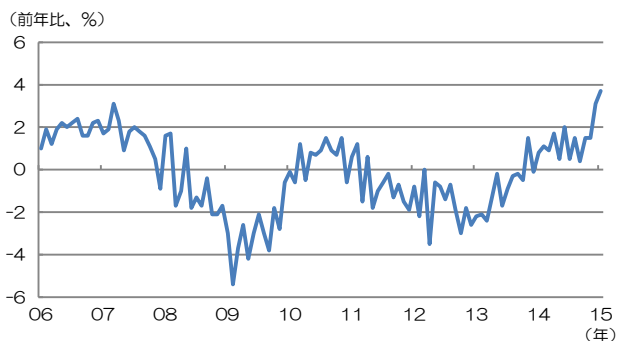
(注) データ期間は2006年1-3月から2014年10-12月期。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表4：ユーロ圏の実質賃金伸び率】



(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5：ユーロ圏の小売売上高】



(注) データ期間は2006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6：ユーロ圏の消費者信頼感指数】



(注) データ期間は2006年1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

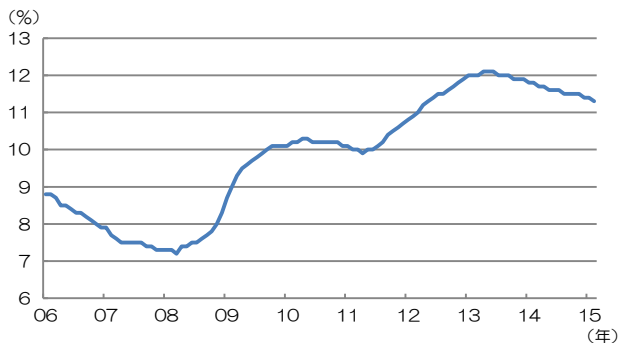
小売売上高と消費者信頼感指数も改善傾向が続く

原油安を主因とする物価の低下によって実質賃金が増加し、購買力の改善によって小売売上高が大幅に上昇しています（図表5）。2015年1月は前年比+3.7%と、金融危機前の水準を上回る伸びとなりましたが、振れ幅の大きい指標ですのでその点は十分勘案する必要があります。また消費者信頼感指数も改善傾向が確認され（図表6）、消費拡大を裏付ける結果となっています。

雇用の改善が持続的な消費拡大のカギを握る

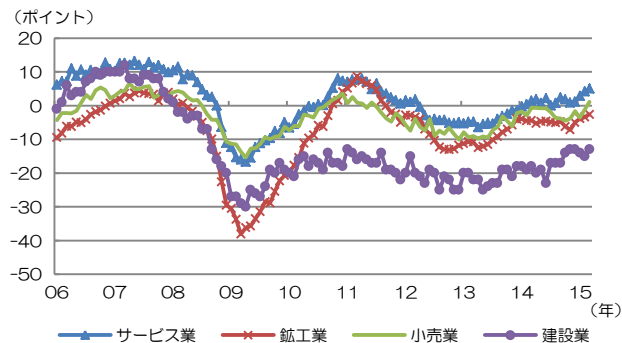
一方、ユーロ圏の失業率は2013年4月～6月に過去最高水準となる12.1%に達して以降、改善しつつありますが、そのペースは極めて緩やかで、2015年2月の失業率は11.3%と依然2ケタにとどまっています（図表7）。ただ業種別の雇用見通しが良好であることから（図表8）、労働市場は今後も緩やかな改善が続くものと予想されます。ユーロ圏は現在、物価の低下による実質ベースの所得が増え、消費を押し上げている状況にあると思われます。そのため雇用の本格的な改善とそれを通じた賃金の増加が、持続的な消費拡大のカギを握るとみています。

【図表7：ユーロ圏の失業率】



(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

【図表8：ユーロ圏の業種別雇用見通し】

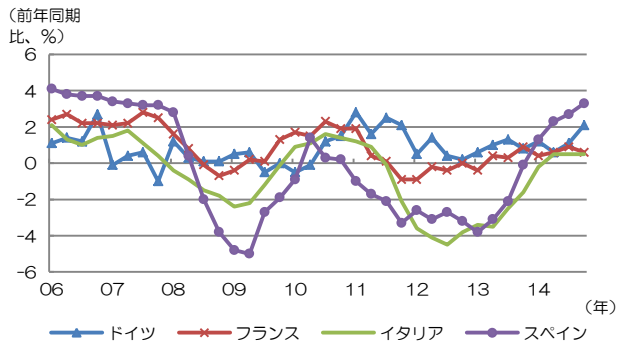


(注) データ期間は2006年1月から2015年3月。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

またユーロ圏の主要4カ国、すなわちドイツ、フランス、イタリア、スペインについて、実質個人消費支出と失業率の推移を比較してみると、ドイツとスペインでは消費の拡大と失業率の改善傾向、フランスとイタリアではともに足元での横ばい傾向が、それぞれ確認できます（図表9、10）。フラ

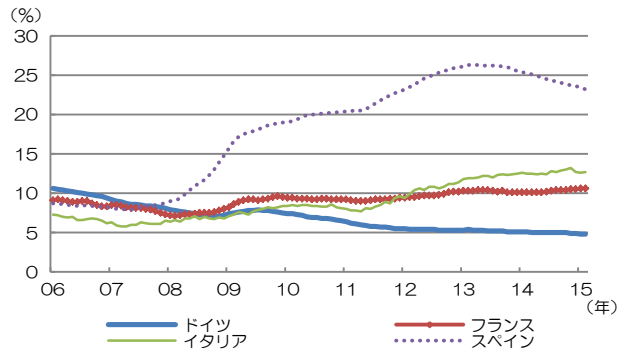
ンスやイタリアでは長らく労働市場の硬直性が指摘されており、ユーロ圏全体で雇用情勢の改善と消費の一段の拡大を実現するためには、これらの国々で包括的な構造改革を実行することも重要な要素であると思われます。

【図表9：ユーロ圏主要4カ国の実質個人消費支出】



(注) データ期間は2006年1-3月期から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10：ユーロ圏主要4カ国の失業率】



(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

- 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