

みずほ欧州経済情報

2014年9月号

[欧州経済の概況]

[トピック：ECBの追加緩和]

- ◆先月下旬のジャクソンホール（米ワイオミング州）で更なる金融緩和も辞さない強い姿勢を示したドラギ総裁は、有言実行を果たした。ECBは予想外の追加利下げと資産担保証券（ABS）等の資産購入を決定した。
- ◆「もうないだろう」と思われていた追加利下げは、追加利下げ観測を打ち消すことによる新たな長期資金供給オペ（TLTRO）の利用促進が狙いだったようだ。しかしTLTROの初回入札は市場予想に届かず、不調だった。
- ◆今後は、10月初めのECB政策理事会で明らかになる資産購入策の詳細に注目が集まる。さらに同月末までには資産査定及びストレス・テストの結果が公表される。TLTROも、次回12月入札が正念場と言えそうだ。

[ユーロ圏経済]

- ◆ユーロ圏は4～6月期に失速した後、7～9月期には緩やかな景気回復パスに戻っている。しかし、対ロシア関係の悪化に収束の目途が立たず、フランス・イタリア景気の低調さが気懸りである。
- ◆ECBは追加緩和を決定した。当面はこれまでの緩和措置の効果を見極める展開が予想されるが、景気・物価の下振れが明らかとなった場合、国債購入への期待が高まることになろう。

[英国経済]

- ◆スコットランド住民投票は、独立を否決した。今後は、自治権拡大に向けた議論が進む予定である。実体経済は7～9月期も高成長を続けており、金融市場では2015年前半の利上げが織り込まれている。

2014年9月25日 発行

欧米調査部主席エコノミスト 小野 亮

03-3591-1219 makoto.ono@mizuho-ri.co.jp

欧米調査部主任エコノミスト 松本 惇

03-3591-1199 atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp

- 当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。
-

1. トピック：ECBは追加緩和に踏み切るも、TLTRO 入札は不調。正念場は12月

有言実行のドラギECB
総裁。9月政策理事会は追
加緩和を決定

主要オペ金利とコリドー
の引き下げを「技術的調
整」と言い逃れ

先月下旬、ジャクソンホール（米ワイオミング州）で「中期的な物価安定を確実にするために必要となる全ての利用可能な措置を用いる（will use all the available instruments needed to ensure price stability over the medium term）」と述べたドラギECB総裁は、有言実行を果たした。9月4日のECB政策理事会は、「もうないだろう」と思われていた追加利下げと、「まだないだろう」と思われていた資産担保証券（ABS）購入の2つの緩和策を決定した。

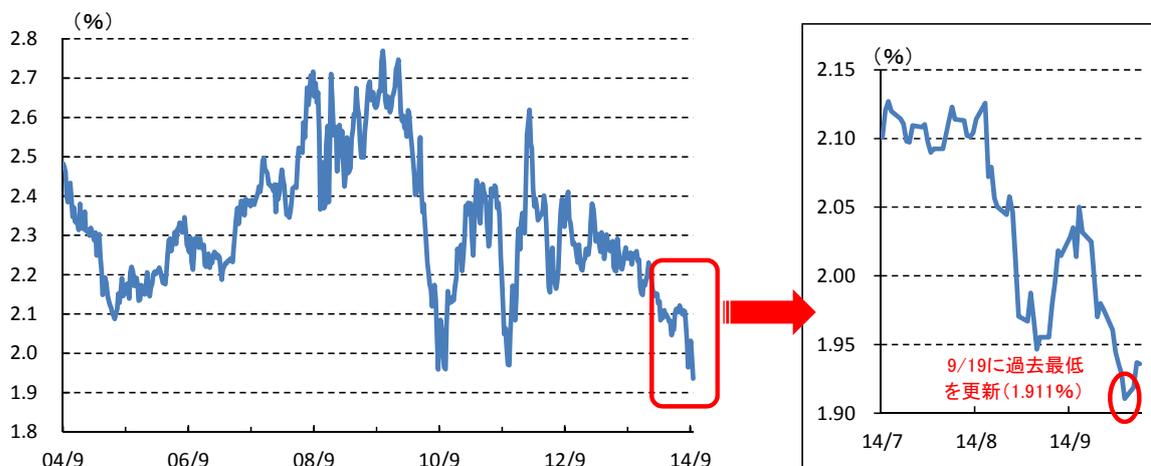
さらにECBは「低インフレがあまりに長期にわたって続きかねないリスクに対処する必要があるれば、追加的な非伝統的手段を使うことで全会一致した」（声明文）と緩和バイアスを維持した。ユーロ圏のインフレ期待は、ECBの追加緩和決定後も低下傾向をたどっており、ECBが懸念するリスクは一段と現実味を帯びている（図表1）。

追加利下げが「もうないだろう」と思われていたのは、ECBがそれを示唆していたからだ。6月の追加利下げ時に、ECBは「政策金利は長期にわたり、現状もしくは一段と低い水準で維持される」というそれまでのフォワード・ガイダンスから「もしくは一段と低い水準で」という文言を削除した。ドラギ総裁は当時「コリドーの引き下げにつながる技術的調整は排除しないが、（金利は）実務上あらゆる点で下限に達した」と述べていた。

そのため、今回の記者会見で「追加利下げはコミュニケーション政策の信頼性を損なうのではないか」という質問が出たのは当然である。ドラギ総裁は、今回の追加利下げは技術的調整に相当すると説明した上で、「これ以上の技術的調整はもうあり得ない」と答えている。

今回の決定により、主要オペ金利は0.15%から0.05%へ、コリドーの上限である限界貸付金利は0.40%から0.30%、同じく下限である中銀預金金利はマイナス0.1%からマイナス0.2%へとそれぞれ引き下げられた。

図表1 ユーロ圏のインフレ期待



(注) ユーロ圏インフレスワップ金利の5年先5年。
(資料) Bloomberg

狙いは追加利下げ観測の
打消しによる TLTRO の利
用促進

しかし初回 TLTRO (9/18)
は市場予想以下

資産購入策の不確実性も
初回 TLTRO の障害に

TLTRO と密接な関係を持
つ資産購入策の詳細は次
回 ECB 政策理事会待ち。
ABS 規制の行方も不透
明

資産購入策の中身に注目
(10/2)。TLTRO も 12 月入
札が正念場

技術的調整という今回の追加利下げの狙いは何か。ドラギ総裁によれば、追加利下げ観測を打ち消し、「貸出条件付き長期資金供給オペ」(TLTRO)の利用促進を進めることにある。

TLTRO は 2018 年 9 月を償還期限とする最長 4 年の長期資金供給オペであり、主要オペ金利+0.10%の利率が適用される。こうした利率設定のため、追加利下げ期待が燃ると TLTRO の入札が不調に終わるリスクがある。より低利の調達を求めて、民間金融機関が応札を先送りしかねないためだ。9 月 18 日に初回入札を控える中で、ECB は追加利下げ観測を打ち消したかったとしても不思議ではない。

しかし、追加利下げの狙いが TLTRO の利用促進にあったとすれば、結果は必ずしも芳しくない。TLTRO の初回入札では 826 億ユーロが供給されたが、1,000 億ユーロから 3,000 億ユーロという市場予想の下限を下回った (Bloomberg 調べ)。適格金融機関 382 社のうち、応札したのは 255 社だった。

技術的調整によって一段と高まった中銀預金のコストが重くのしかかり、追加利下げによる TLTRO 促進効果を相殺した可能性すらある。後知恵ではあるが、6 月の時点で技術的調整などという文言を使わず、「利下げは終わり」とのメッセージを出していれば傷は浅かったのではないか。

初回 TLTRO が不調に終わった背景には、もう一つの理由があるとみられる。追加利下げと共に決まった資産購入策の不透明さである。ECB は追加緩和観測を打ち消したものの、資産購入策を発表することで新たな不透明さを作り出した。

今回発表された資産購入策では、中小企業向けローンなどを原資産とする通常の ABS に加えて、住宅ローン担保証券 (MBS) やカバードボンドも対象になった。ドラギ総裁の発言を要約すれば、国債購入 (QE) の賛否を巡って理事会内で対立があり、今回の資産購入策は妥協の産物である。ABS だけでは十分な規模が見込めず、かといって国債が無理なら、MBS やカバードボンドを含めるしかないということであろう。

一方、10 月開始とされた資産購入策の詳細は、同月 2 日の次回 ECB 政策理事会を待たなければならない。ドラギ総裁が説明したように、資産購入策は TLTRO 強化策という側面があり、欧州金融機関には資産購入策の詳細が明らかになるまで TLTRO への参加を控えようというインセンティブが働く可能性がある。

そもそも欧州では、現行の ABS 規制が厳し過ぎるとの見方があり、規制の見直し議論が進んでいる。ドラギ総裁は、今回の資産購入策がそうした規制変更の結論を待たずに打ち出されたものであることを認めており (だからこそ資産購入策の発表は「まだないだろう」とみられてきた)、TLTRO のみならず、ABS 等の資産購入策自体、果たして金融機関にとって魅力的なものかどうか不透明なのである。

ECB によれば 2014 年に見込まれる TLTRO による資金供給可能額は 4,000 億ユーロであり、次回 12 月の入札には 3,200 億ユーロ弱の枠が残ったことになる。

10 月には、資産購入策の詳細に加え、ECB が実施している金融機関に対する資産査定 (AQR) とストレス・テストの結果も明らかになる。金融機関はこれらの情報を加味した上で、TLTRO の次回入札 (12 月) に臨むとみられ、TLTRO の有効性が問われることになるだろう。

2. ユーロ圏景気全体観：景気は回復基調だが、対露関係や仏・伊の低調さが気懸り

一時的要因により4～6月期のユーロ圏景気は失速

7～9月期は持ち直しているが懸念材料も

懸念①：製造業の業況下振れ。対ロシア関係の悪化が影響した可能性

懸念②：フランス・イタリアの景気の弱さ。両国の財政改善に重石

4～6月期のユーロ圏実質GDP（改定値）は前期比年率+0.1%に失速した（図表2）。需要項目をみると、建設投資を中心に固定投資（同▲1.3%）が減少し、暖冬効果の剥落が生じたようだ。また、在庫投資（成長率への寄与度は▲0.8%Pt）も成長率を押し下げており、カレンダー要因による稼働日数の減少が影響したと思われる。他方、輸出が持ち直しを続け、機械設備投資は増加した。一時的要因の影響を除けば、ユーロ圏景気は輸出を起点とする緩やかな回復を続けた。

7～9月期のユーロ圏景気は、緩やかな回復パスをたどっているようだ。成長率との連動性の高いユーロ圏合成PMIは7～9月期に52.9となり、好況・不況の境目となる50超を維持した（図表3）。ただし、懸念材料が2つある。

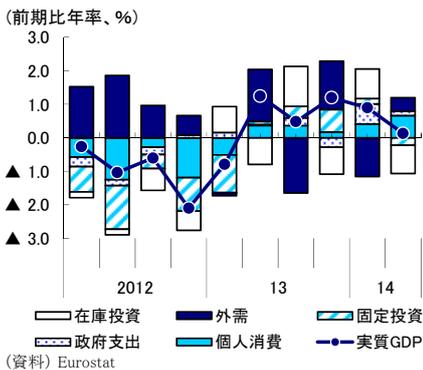
第1に、製造業の業況が下振れていることだ。9月のユーロ圏製造業PMIは50.5（前月比▲0.2Pt）と低下を続け、Markitによると同PMIを構成する新規受注指数が15カ月ぶりに50を下回ったという。受注の弱さには、対ロシア関係を巡る不透明感の高まりが影響した可能性がある。EUはロシアへの追加制裁に踏み切り（9/12）、ロシアはEUに対して更なる報復措置を検討していると言われている。ロシアとの関係悪化に収束の目処が立たないことが今後も企業マインドを悪化させ、雇用や投資計画の見直しに繋がる懸念される。

第2に、フランスとイタリア景気の低調さである。7～9月期の各国合成PMIをみると、ドイツ（54.5）とスペイン（56.3）が50半ばの水準を維持したが、フランス（49.3）とイタリア（51.5）は50近傍に留まっている（図表4）。

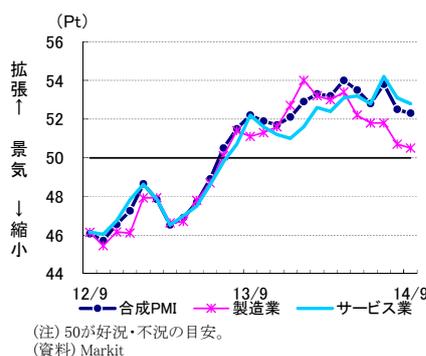
景気の低調さは財政改革への逆風である。フランスでは、2015年に過剰財政赤字手続（EDP）を終了するという目標の達成がほぼ不可能となっている。サパン財務相によると、景気下振れを理由に2014年の財政赤字はGDP比4.4%（目標は3.8%）に達し、EDP終了の基準である3%に縮小するのは2017年になる。イタリアでも、レンツィ首相が2014年の成長率がゼロ近傍に留まると述べ（当初見通しは+0.8%）、財政赤字目標（同2.6%）は未達に終わりそうだ。

9月のユーロ圏財務相会合は財政ルール遵守の方針を確認し、既存の枠組みの範囲内で「柔軟性」を認めるという従来の見解を示した。10月半ばから各国の2015年予算案が欧州委員会に提出され、年末にかけて審議される。景気下振れを踏まえてどこまで柔軟な姿勢がみられるか、引き続き財政政策の動向が注目される。

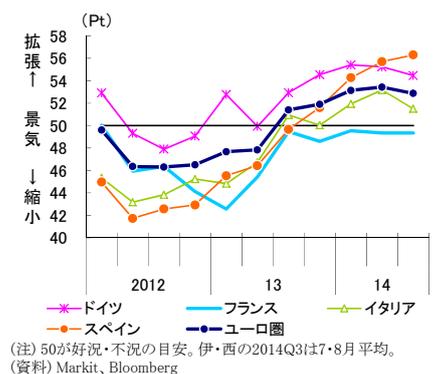
図表2 ユーロ圏GDP



図表3 ユーロ圏PMI（月次）



図表4 各国PMI（四半期）



3. ユーロ圏内外需要動向：輸出・個人消費は改善傾向だが国内向け受注に弱さ

ユーロ圏全体では輸出が改善しているが、仏・伊の回復に遅れ

輸出受注は増加。輸出改善が持続する公算

生産の反発力は弱い

ロシア問題から域内受注の弱さが持続する恐れ

消費は緩やかに持ち直し

7月のユーロ圏域外輸出（国際収支統計ベースの財・サービス輸出）は前月比+0.5%（6月同▲0.1%）と増加した（図表5）。輸出金額の水準は4～6月平均を+0.7%上回っており、7～9月期は良好なスタートを切ったと言える。財輸出（貿易統計ベース）から仕向地ごとの動きをみると、7月はEU向け（ユーロ圏除く）や中国などアジア新興国向けが増加した。他方、米国向けは微減となり回復テンポが緩慢である。また、南米向けやアフリカ向けは減少を続けた。

主要国の輸出回復力はまちまちである。7月の財輸出（貿易統計ベース）をみると、ドイツ（前月比+4.7%）やスペイン（同+4.3%）は2カ月連続で増加した。一方、フランス（同▲1.5%）は再び減少に転じており回復力が弱く、イタリア（同▲1.6%）は2カ月連続で落ち込んだ。こうした回復力の乖離には輸出競争力の高低が影響しており、結果として前述した景気モメンタムの違いに繋がっていると考えられる。

輸出の先行指標である輸出受注は改善を続けており、今後も輸出の持ち直しを期待できる。7月のユーロ圏輸出受注は前月比+4.4%（6月同+0.6%）、ドイツのコア輸出受注（大型輸送機器を除く）は同+2.1%（6月同+3.9%）といずれも2カ月連続で増加した（図表6）。

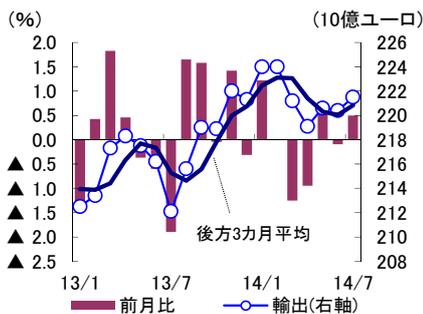
7月のユーロ圏鉱工業生産は前月比+1.0%（6月同▲0.3%）と、3カ月ぶりの増産となった（図表7）。とは言え、稼働日数の減少という特殊要因が影響する前の4月の水準に届かず、反発力を欠いている。

主要国の生産動向をみると、ドイツ（前月比+1.9%）は特殊要因の剥落によって大幅増となった。一方、フランス（同+0.2%）は小幅増産に留まり、イタリア（同▲1.0%）はこのところ減少傾向である。スペイン（同±0.0%）は減産局面から脱したものの、停滞感が残存している。

受注動向をみると、7月のユーロ圏製造業新規受注（大型輸送機器を除く）は前月比+1.0%（6月同+1.0%）と2カ月連続で増加した（図表6）。前述の通り輸出受注は良好だったが、域内向け受注が反発力を欠いた。対ロシア関係の悪化を背景とした投資計画の見直しなどから、域内受注の弱さが持続する恐れがある。

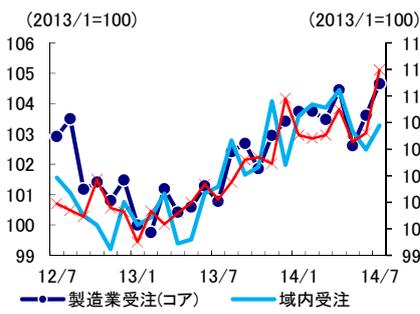
家計部門では、7月のユーロ圏小売数量（自動車販売を除く）は前月比▲0.4%（6月同+0.3%）、8月の新車販売台数は同▲0.5%と、いずれも減少に転じた（図

図表5 ユーロ圏域外輸出



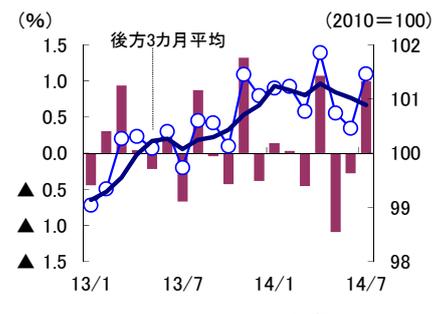
(注) BOPベースの財・サービス輸出。
(資料) ECB

図表6 ユーロ圏製造業受注



(注) コアは大型輸送機器を除くベース。
(資料) ECB

図表7 ユーロ圏鉱工業生産



(資料) Eurostat

雇用所得は緩やかに改善しているが、足元で企業の雇用見通しが慎重化していることは気懸り

表8)。均してみればいずれも改善傾向は崩れていないが、個人消費の回復テンポは緩やかである。

主要国の動きをみると、ドイツでは7月の小売数量が前月比▲1.1%の大幅減となった。ただし、前月(同+1.1%)の反動が生じたようであり、雇用所得の良好さを踏まえれば個人消費の改善基調は崩れていないと判断される。実際、小売以外では、新車販売は年初からの低迷を脱して8月にかけて復調がみられ、宿泊・外食売上も持ち直している。他方、南欧諸国では消費回復テンポに減速感がうかがわれる。小売数量の改善が停滞しているほか、新車販売は緩慢な回復である。

消費の源泉となる雇用所得面をみると、4~6月期のユーロ圏実質雇用者報酬は前期比+0.5%(1~3月期同+0.4%)と緩やかな改善を続けた(図表9)。雇用者数の増加や、デフインフレによる物価面からの下押し圧力の緩和が背景にある。主要国では、テンポは異なるものの、全般に実質雇用者報酬が改善した。

7月以降については、ドイツやスペインでは失業者数の減少が続いたが、フランスやイタリアでは失業者が増加した。ユーロ圏全体でも7月の失業者数は前月比+7千人と10カ月ぶりに増加した(図表10)。また、ユーロ圏企業の雇用見通しは8月にかけて改善の動きが停滞している。ロシア問題を巡る企業マインドの悪化が懸念される中、雇用の先行きについては慎重にみておく必要がある。

4. ユーロ圏物価動向・金融政策：低インフレが続く中、ECBは追加緩和へ

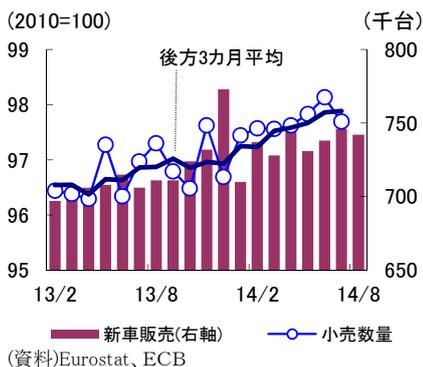
インフレ率は横ばい。コア・インフレ率は安定的だが、食品・エネルギーが下落

8月のユーロ圏消費者物価指数(HICP)は、前年比+0.4%と前月から横ばいだった(図表11)。コア・インフレ率(エネルギー・食品・アルコール・煙草を除く)は同+0.9%に小幅上昇したが、エネルギー物価(同▲2.0%)が下落幅を拡大した。食品物価(同▲0.3%)も下落が続いた。

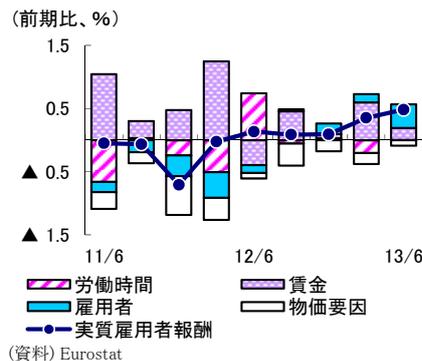
コア・インフレ率の内訳をみると、サービス物価上昇率(前年比+1.3%)は前月から横ばいとなったが、コア財物価上昇率(7月同±0.0%→8月同+0.3%)は衣料品を中心に加速した。もともと、消費の回復テンポが緩やかであり、また、ユーロ高の影響が残存する中、コア財物価上昇率の上昇は持続的ではないと考えられる。コア・インフレ率は当面横ばい圏での推移を続けそうだ。

インフレ率全体では、目先、一段と低下する公算が大きい。9月のユーロ建て原油価格は下落テンポを速めており、エネルギー物価の下落幅が更に拡大すると

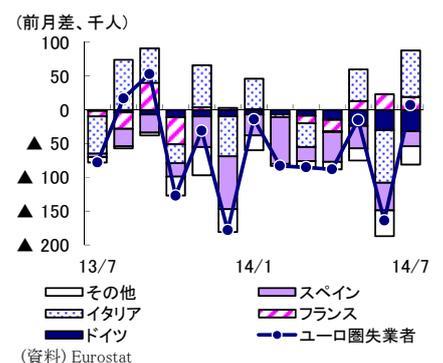
図表8 ユーロ圏個人消費動向



図表9 ユーロ圏雇用者報酬



図表10 ユーロ圏失業者数



ECBは追加緩和を決定。今後、景気・物価の下振れが明らかとなれば国債購入期待が高まることに

考えられるからだ。また、前月号でも指摘したように食品物価の下振れリスクにも留意が必要である。

ECB政策理事会(9/4)は、インフレ期待の悪化を踏まえて6月の緩和措置の強化を決定した(詳細は1.トピックご参照)。決定は全会一致ではなかった。ドラギ総裁によると、より緩和的な措置を求めるメンバーがいた一方、今回の内容をやり過ぎと主張するメンバーもいたという。賛成・反対派がいる中での折衷案が、今回の決定だった。

今後については、TLTROやABS・カバードボンド購入の効果を見極める展開が見込まれる。しかし、景気・物価の下振れが明らかになった場合、一段の緩和が検討されるだろう。その場合、緩和措置の選択肢が狭まっているため、国債購入への期待が高まることになりそうだ。

5. 英国動向：スコットランド住民投票は独立を否決。実体経済は順調に回復

スコットランド住民投票は独立を否決

今後はスコットランドの自治権拡大が認められる予定だが、詰め作業は難航の公算大

スコットランドの自治権拡大は英国の議会制度や地方自治のあり方という議論に波及

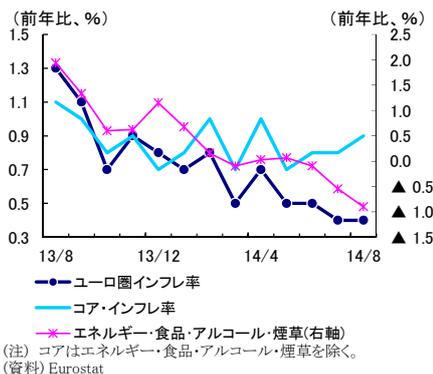
9月18日に実施されたスコットランド独立に関する住民投票では、独立が否決された。通貨選択などの課題を抱えた中、独立後のスコットランド・英国経済などへの影響が懸念されていたため、独立が回避されたことは一先ず安心できる。

今後の注目点は以下の2つである。1つ目は、スコットランドに認められる自治権の内容だ。投票前に主要政党の党首が約束した通り、スコットランドの自治権の更なる拡大に向けて議論が進められる予定である。内容を具体的に詰める必要があるが、議会承認を経ずに党首が権限移譲にコミットしたことを批判する議員がいるなど、詰め作業は決して簡単ではなさそうだ。

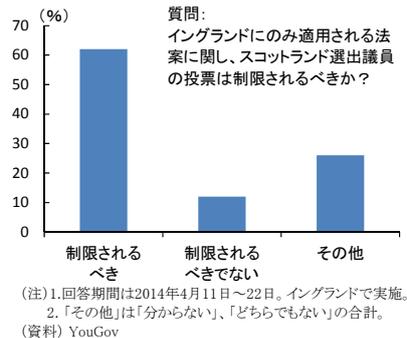
また、スコットランドの自治権拡大は、①議会制度や②地方自治のあり方という英国全体に関わる議論に波及した。その議論の行方が2つ目の注目点である。

①はスコットランド選出議員の英国議会における議決権をどうするかという議論だ。現在は、イングランドにしか適用されない事項の決定にも、スコットランド選出議員は関与する。しかし、スコットランドに自治が認められた事項には、英国議会は関与できない。このため、スコットランドはイングランドの政策決定に関わるのに、イングランドはスコットランドの政策決定に完全には関与できないというアンバランスが起きている。従来からこの問題への批判的な見方は多く(図表12)、一段の自治権拡大だけを認めれば批判の声は更に強まるだろう。こ

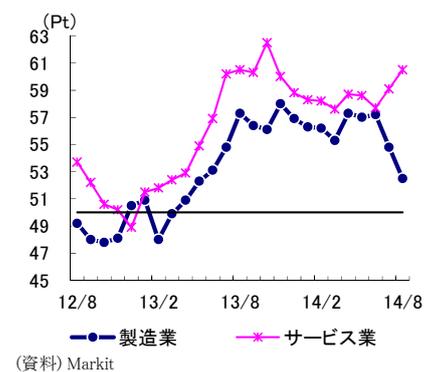
図表11 ユーロ圏インフレ率



図表12 英民間調査の結果



図表13 英PMI



企業業況はサービス業主導での景気回復を示唆

個人消費の回復テンポはやや減速

雇用改善は途切れず。一方、賃金上昇率は低い

住宅市況の先行指標は一段と悪化

インフレ率は低下したが、消費復調などを背景にコア・インフレ率は上昇

うした中、キャメロン首相はイングランドにしか適用されない法案の審議をイングランド選出議員のみで行う制度改革の可能性を示唆した。

他方、②はスコットランド以外の自治権をどうするかという議論である。キャメロン首相は、ウェールズや北アイルランドも含めた広範な自治権拡大を認める方針を示している。

キャメロン首相は、スコットランドへの権限委譲に関する法案を2015年1月に公表すると述べており、また、これに並行して①や②の議論を進めるべきとの考え方である。

実体経済に目を向けると、英国経済は高成長を続けている模様である。企業業況をみると、8月の製造業PMIは52.5(前月比▲2.3Pt)と2カ月連続で大幅に低下したが、サービス業PMIが60.5(同+1.4Pt)に改善した(図表13)。

個人消費は回復を続けているが、そのテンポはやや減速している。8月の小売数量は前月比+0.4%(7月同+0.1%)と3カ月連続で増加したが、7・8月平均は前期比+0.3%となっており4~6月期(同+1.5%)ほどの勢いはない(図表14)。他方、8月の新車販売台数は前年比+9.4%(7月同+6.6%)と持ち直しを続けたほか、BOE調査によるとサービス消費も好調さを維持している。

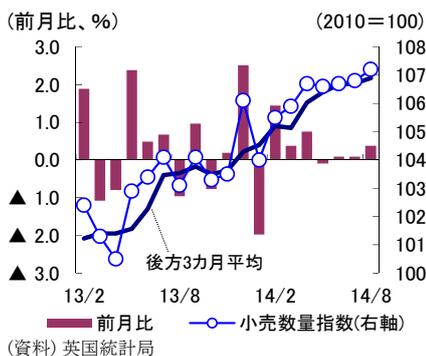
雇用所得面をみると、7月の雇用者数(ILOベース、後方3カ月移動平均)は前月比+12千人(6月同▲46千人)と増加に転じた(図表15)。小幅増に留まったとは言え、良好な企業サーベイを踏まえると今後も順調な雇用改善が期待できる。一方、7月の民間賃金(賞与除く、後方3カ月移動平均)は同+0.1%(6月同+0.2%)となった。依然として賃金上昇率は低いままである。

住宅市況に関しては、8月の住宅価格(Nationwideによる調査)が前月比+0.8%(7月同+0.2%)に加速した。もっとも、先行指標である8月のRICS新規購入問い合わせDIは▲15.7(同▲12.1Pt)へと大幅低下している(図表16)。価格水準の高さが需要の冷え込みに繋がっているようであり、今後の住宅価格は頭打ちとなる公算が大きい。

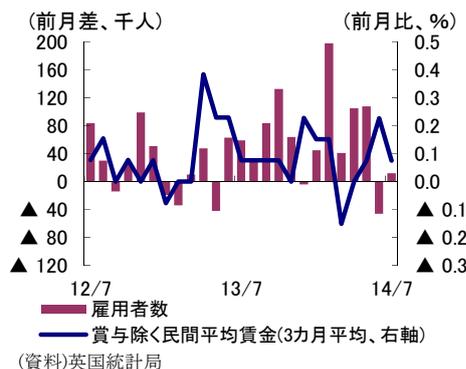
8月の英消費者物価指数は前年比+1.5%と、前月(同+1.6%)から小幅に低下した(図表17)。コア・インフレ率(エネルギー・食品・アルコール・煙草を除く)は同+1.9%(7月同+1.8%)に上昇したが、エネルギー物価が下落に転じたほか、大手スーパーの値引き合戦が続く食品の下落幅が拡大した。

コア・インフレ率の内訳をみると、コア財物価上昇率が前年比+0.8%(7月同

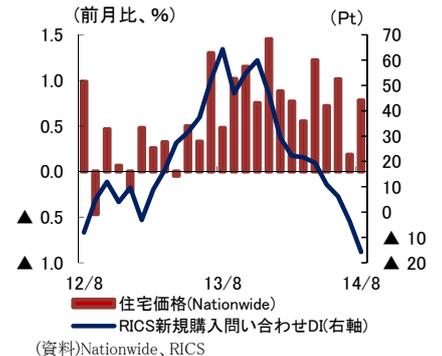
図表14 英小売数量



図表15 英雇用関連統計



図表16 英住宅関連指標



9月も2人のMPCメンバーが利上げを主張

メンバーの主張や市場の利上げ期待に大きな変化は生じず

+0.7%)、サービス物価上昇率が同+2.7% (7月同+2.5%) といずれも緩やかに上昇した。今後についても消費回復を背景にコア・インフレ率は持ち直すと思われるが、ポンド高による下押し圧力の残存や賃金上昇率の低さを背景に、緩やかなテンポに留まると予想される。

9月の金融政策委員会(MPC、9/3・4)では、政策金利を0.5%、資産購入枠を3,750億ポンドに据え置くことが決定された。前月に引き続き、ウィール委員とマクファーティ委員が25bpの利上げを主張した。

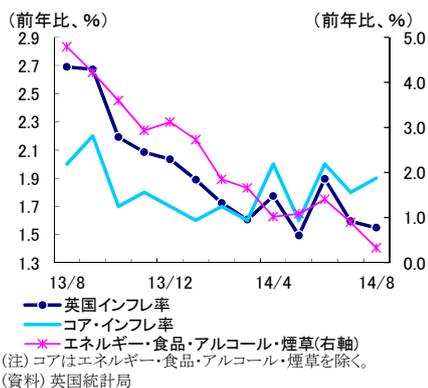
議事録によると、据え置き派は年末にかけての景気下振れリスクを意識しており、即座の利上げは正当化できないと主張している。彼らはユーロ圏景気の回復力が想定より弱いことや、地政学的リスクの高まりが企業マインドに及ぼす影響などを懸念材料と考えている。

一方、利上げ派は前月と同様、25bpの利上げをしても金融政策は極めて緩やかであるとの見方に立っている。彼らは、年末にかけて景気回復テンポが減速する兆候があるものの、現時点で不確かであると考えている。また、足元のインフレ率が2%の目標を下回っているのはポンド高の影響が大きく、その影響を差し引いてインフレ圧力を評価すべきと指摘する。

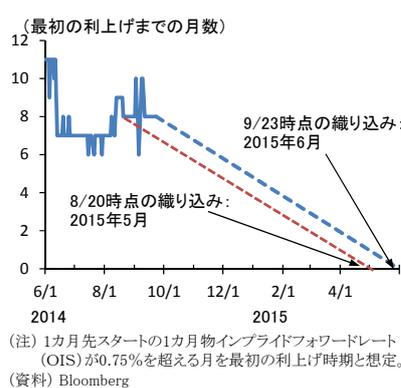
据え置き派と利上げ派の人数が前月のMPC時点から変わらず、それぞれの主張に大きな変化がみられなかったため、市場の利上げ期待は大きく変化していない(図表18)。市場では、好調な景気回復が続く中、2015年前半にはBOEが利上げを行うとみている。

以上

図表17 英消費者物価



図表18 市場の利上げ期待



卷末資料：欧州主要経済指標

実質GDP成長率(前期比、%)	11Q3	Q4	12 Q1	Q2	Q3	Q4	13 Q1	Q2	Q3	Q4	14 Q1	Q2
ユーロ圏	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.2	0.3	0.1	0.3	0.2	0.0
ドイツ	0.4	0.0	0.3	0.1	0.1	▲ 0.4	▲ 0.4	0.8	0.3	0.4	0.7	▲ 0.2
フランス	0.2	0.2	0.2	▲ 0.2	0.3	▲ 0.3	0.0	0.7	▲ 0.1	0.2	0.0	▲ 0.0
イタリア	▲ 0.2	▲ 0.7	▲ 1.1	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.2
スペイン	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.8	▲ 0.3	▲ 0.1	0.1	0.2	0.4	0.6
英国	0.6	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.4	0.8	▲ 0.2	0.5	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8

ユーロ圏統計	11Q3	Q4	12 Q1	Q2	Q3	Q4	13 Q1	Q2	Q3	Q4	14 Q1	Q2
*設備稼働率(%)	79.9	80.0	80.1	78.2	77.2	77.6	77.5	78.3	78.4	80.1	79.5	79.8
雇用者数(前期比、%)	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.1	0.0	0.1	0.1	0.3
妥結賃上げ率(前年比、%)	2.1	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2	1.9	1.7	1.7	1.7	1.9	1.9
労働生産性(前年比、%)	1.2	0.8	0.9	1.1	0.7	0.6	1.2	0.3	0.7	0.7	0.4	N/A
雇用コスト指数(前年比、%)	2.5	2.9	1.9	2.8	2.5	2.4	2.0	1.1	0.8	1.0	0.8	1.4
*経常収支(10億ユーロ)	4.3	11.5	21.3	32.8	43.1	41.3	52.2	61.8	49.9	66.7	55.6	62.0
名目GDP比(%)	0.2	0.5	0.9	1.4	1.8	1.7	2.2	2.6	2.1	2.8	2.3	2.5

	前月比						前年比					
	Mar-14	Apr-14	May-14	Jun-14	Jul-14	Aug-14	Mar-14	Apr-14	May-14	Jun-14	Jul-14	Aug-14
*景況感指数(欧州委員会)	102.5	102.0	102.6	102.1	102.1	100.6						
*鉱工業最終在庫DI(同)	3.0	3.2	3.5	4.0	4.1	4.4						
鉱工業生産指数	▲ 0.5	1.1	▲ 1.1	▲ 0.3	1.0	N/A	0.5	1.5	0.6	0.1	1.7	N/A
製造業受注指数(除く大型輸送機器)	▲ 0.3	0.9	▲ 1.8	1.0	1.0	N/A	2.2	4.0	2.0	2.3	3.9	N/A
建設業生産指数	▲ 0.6	0.3	▲ 1.4	▲ 0.4	▲ 0.0	N/A	5.9	4.9	2.4	▲ 0.1	▲ 1.1	N/A
*貿易収支(名目、財・サービス、10億ユーロ)	21.5	26.9	27.9	24.7	23.6	N/A						
域外輸出(同上)	▲ 1.3	▲ 0.9	0.7	▲ 0.1	0.5	N/A	1.8	0.3	1.4	1.9	4.4	N/A
域外輸入(同上)	▲ 0.1	▲ 3.8	0.2	1.6	1.1	N/A	4.6	▲ 0.6	0.2	0.9	3.6	N/A
*消費者信頼感指数	▲ 9.3	▲ 8.6	▲ 7.1	▲ 7.5	▲ 8.4	▲ 10.0						
*失業率	11.7	11.6	11.6	11.5	11.5	N/A						
小売数量指数	▲ 0.0	0.1	0.2	0.3	▲ 0.4	N/A	1.2	1.4	0.6	1.9	0.7	N/A
乗用車新規登録台数	▲ 1.2	2.1	▲ 1.7	0.9	1.1	▲ 0.5	5.7	3.0	3.5	3.0	4.9	0.3
マネーサプライ(M3)							1.0	0.8	1.1	1.6	1.8	N/A
生産者物価指数・最終財コア	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	0.1	0.1	0.1	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	N/A
消費者物価指数							0.5	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
コア(エネルギー・食品・アルコール・煙草を除く)							0.7	1.0	0.7	0.8	0.8	0.9
*ECB主要政策金利(末値、%)	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15						
*Euribor3カ月レート(末値、%)	0.31	0.34	0.31	0.21	0.21	0.16						
*ドイツ10年国債利回り(末値、%)	1.57	1.47	1.36	1.25	1.17	0.89						
*ダウユーロ50種株価指数(末値)	3,161.6	3,198.4	3,244.6	3,228.2	3,115.5	3,172.6						
*ユーロドル(末値、\$/€)	1.377	1.387	1.363	1.369	1.339	1.313						
*ユーロ円(末値、円/€)	142.1	141.7	138.7	138.8	137.6	136.7						

各国統計	前月比						前年比					
	Mar-14	Apr-14	May-14	Jun-14	Jul-14	Aug-14	Mar-14	Apr-14	May-14	Jun-14	Jul-14	Aug-14
ドイツ												
*ifo景況感指数(2005年=100)	110.6	111.2	110.3	109.6	108.0	106.3						
鉱工業生産指数(除く建設業)	▲ 0.2	0.1	▲ 1.4	0.3	1.9	N/A	1.7	1.4	1.4	▲ 0.2	2.8	N/A
製造業受注指数	▲ 2.7	3.2	▲ 1.7	▲ 2.7	4.6	N/A	1.4	6.6	5.8	▲ 1.9	4.9	N/A
同コア(除く大型輸送機器)	▲ 1.4	0.9	▲ 2.9	1.8	1.7	N/A	2.2	4.5	1.2	1.5	5.2	N/A
*失業率	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7						
*DAX株価指数(末値)	9,555.9	9,603.2	9,943.3	9,833.1	9,407.5	9,470.2						
フランス												
*INSEE製造業景況感指数	100.9	100.7	99.3	97.5	97.1	96.3						
鉱工業生産指数(除く建設業)	▲ 0.7	0.6	▲ 1.6	1.2	0.2	N/A	▲ 0.7	▲ 2.2	▲ 3.6	▲ 0.6	0.1	N/A
家計財消費支出	0.6	▲ 0.0	0.7	0.9	N/A	N/A	▲ 1.0	▲ 0.4	▲ 0.7	1.8	N/A	N/A
*CAC株価指数(末値)	4,391.5	4,487.4	4,519.6	4,422.8	4,246.1	4,381.0						
英国												
*CBI製造業生産見通し	19	32	32	32	26	31						
鉱工業生産指数	0.1	0.3	▲ 0.7	0.3	0.5	N/A	2.5	2.9	2.2	1.2	1.7	N/A
*貿易収支(名目、財・サービス、10億€)	▲ 1.2	▲ 2.1	▲ 2.4	▲ 2.5	▲ 3.3	N/A						
輸出(同上)	2.6	▲ 2.4	0.0	▲ 0.9	1.2	N/A	▲ 2.2	▲ 4.4	▲ 4.7	▲ 7.7	▲ 2.1	N/A
輸入(同上)	1.2	▲ 0.3	0.7	▲ 0.6	3.2	N/A	▲ 5.1	▲ 2.9	▲ 2.7	▲ 4.7	▲ 1.7	N/A
小売数量指数	0.4	0.8	▲ 0.1	0.1	0.1	0.4	4.5	6.2	3.6	3.2	2.6	4.0
失業率(ILOベース、後方3カ月平均)	6.8	6.6	6.5	6.4	6.2	N/A						
消費者物価指数(CPI)							1.6	1.8	1.5	1.9	1.6	1.5
Nationwide住宅価格指数	0.6	1.2	0.7	1.0	0.2	0.8	9.5	10.9	11.1	11.8	10.6	11.0
マネーサプライ(M4)							▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 1.0	N/A
コア(その他金融の資金仲介を除く)							4.7	4.6	4.5	4.7	4.5	N/A
*イングランド銀行政策金利(末値、%)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50						
*英10年国債利回り(末値、%)	2.73	2.66	2.57	2.67	2.60	2.37						
*FT100株価指数(末値)	6,598.4	6,780.0	6,844.5	6,743.9	6,730.1	6,819.8						
*ポンドドル(末値、\$/£)	1.666	1.687	1.675	1.710	1.688	1.660						
*ポンド円(末値、円/£)	172.0	172.5	170.5	173.3	173.6	172.8						

(注) *は水準、ユーロ圏乗用車新規登録台数、同消費者物価指数、英国住宅価格指数は前月比を季節調整値、前年比を原数値で算出。
(資料) Eurostat、欧州委員会、ECB、ACEA、ドイツ連銀、ドイツ連邦統計庁、ifo、INSEE、ONS、BOE、CBI、Nationwide、Bloomberg、EcoWin