

リサーチ TODAY

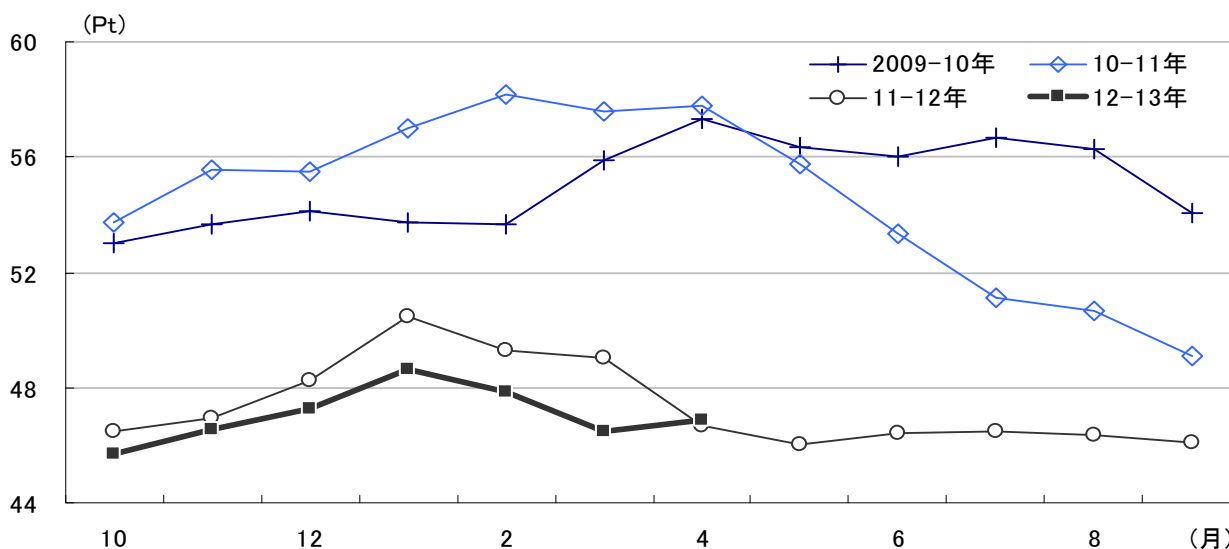
2013年 5月 10日

欧州も「春先に失速」ジンクス、でも「今年は違う」

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

下記の図表はみずほ総合研究所の欧州経済をフォーカスしたレポートで示されたユーロ圏の合成PMIの推移である¹。5月2日にECBは政策金利を0.25%引下げ、0.50%と過去最低の水準にした。こうしたECBの動きは再びユーロ圏に景気の下振れ懸念が生じたことを受けたものである。下記の図表に示すようにユーロ圏の4月の合成PMI(速報値)は横ばいに止まり、世界的にも景気回復ペースの鈍さが意識された。過去数年間、世界的に「春先に失速」ジンクスが金融市場で話題になっているが、欧州も例外ではなく、下記の図表にあるように、毎年春先に回復のペースが天井をつけ、その後、低下に向かう動きが続いていた。足元のユーロ圏、ドイツにおける合成PMIの動きも、例年と同じ動きを辿っている。

■ 図表：ユーロ圏合成PMI推移

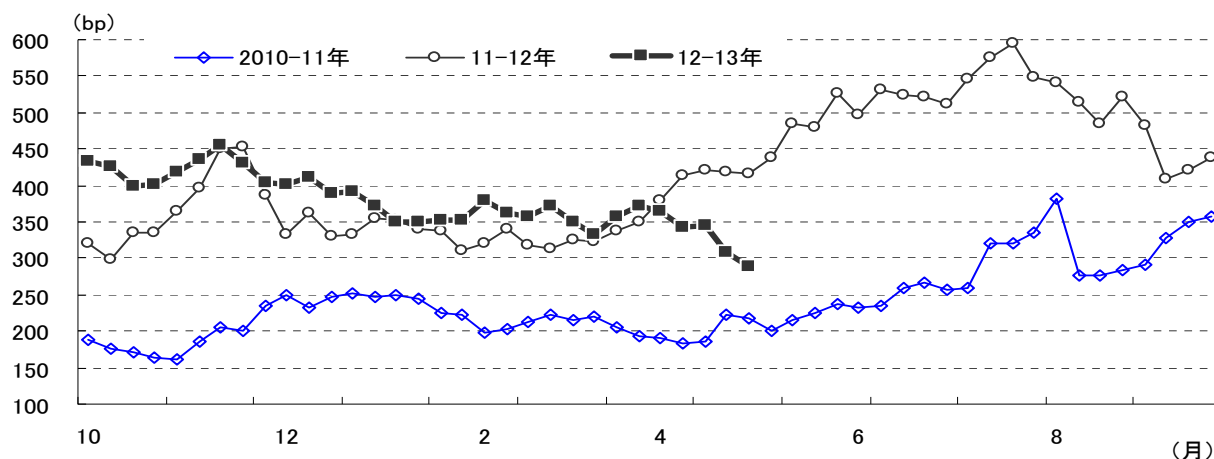


(資料) Markit

これまで、春以降にユーロ圏の景気が失速する一因として、ユーロ圏の債務問題の再燃による金融不安の増大があった。ギリシャ危機が噴出した2010年以降、年末にかけて政策対応が打出され金融不安の落ち着きにより年初にかけては景気回復期待が生じるが、春先になると回復期待が続かず、さらに新たな問題が生じた。それが、次ページの図表に示されるように、南欧諸国の利回りの上昇につながり、その結果、金融不安が増大し、実体経済の悪化を招いていた。同時に、欧州債務問題に対処して南欧諸国が財政の緊縮化を強めたことが、実体経済の下押し圧力として加わった。以上の財政要因は「欧州版財政の崖」とされるものであり、米国でも足元に実体経済の下押し要因として生じているが、実際に欧州では財政の緊縮度合いからみて米国をはるかに超える影響を与えている。

今年も、キプロス問題やイタリア問題等、欧州で新たな問題が生じたという点では例年と同じだが、下記の図表に示されるように、スペインを中心に南欧諸国のクレジットスプレッドは縮小が続いている。こうした金融市場の安定の背景には、2012年9月にECBが打出した国債購入策(OMT)への期待、ギリシャ追加支援を経てユーロ分裂への懸念が後退、南欧諸国の経常収支の改善で各国国債の国内消化に向かうとの安心感、米国を中心とした回復期待が生じていること等が挙げられる。

■図表:スペイン国債利回りスプレッド(対ドイツ国債)推移と2010年以降のイベント



2010-11年	10/12:ユーロ圏、ESM設立に合意	11/4:ギリシャの債務再編案が浮上
		11/7:ギリシャの債務再編案発表
2011-12年	11/12:ECB、3年LTROを実施	12/4:スペイン国債入札が不調
		12/9:ECB、OMT発表
		12/5:ギリシャ総選挙、6月に再選挙
2012-13年	12/11:ギリシャへの追加支援合意	
	13/2:イタリア総選挙	13/3:キプロス支援に合意

(年/月)

(資料) Bloomberg、みずほ総合研究所

すなわち、今年も「春先に失速」ジククスは金融市場で話題になっており、欧州においても例年の動きが生じている。ただし、金融市場では欧州においても「今年は違う」との潜在的な期待感が醸成されているのは米国と類似する²。

こうした安心感の背景には、欧州では対応が安定を志向する長期戦の構えになったことが当面の危機を抑制するとの意識が生じたこともあるだろう。金融政策ではECBが利下げを行い、金融面からの支援姿勢を一段と示す動きに転じた。財政はこれまでの緊縮疲れから、財政緊縮を幾分緩めて景気配慮の対応に向かう柔軟な動きに向かってきた。ユーロ圏の問題はまだ山積み状況ではあるが、あくまでも長期的な問題として対処する持久戦状態に向かったと見るべきだ。

このように欧州は不安を抱えながらも従来のように危機で金融市場全体のリスクが高まる状況とは変わってきた。米国は足元の「財政の崖」で影響をうけるが、過去6年の調整から出口を探り始めている。日本も動きは鈍いが海外の改善を受けて出口に向け第一歩を踏み出した。2013年は、依然、各国で不確実性を抱え、今年も「春先に失速」のジククスが続くが、「今年は違う」との潜在意識も各国に生じた点に注目すべきと考えている。2013年は辛抱強く出口を目指す年であろう。

¹ 『みずほ欧州経済情報』(みずほ総合研究所 2013年4月号 2013年4月26日)

² 「米国の企業金融転換・資金不足とレジーム転換」(みずほ総合研究所 『リサーチ TODAY』 2013年5月9日)

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。