

海外景気金融・欧州

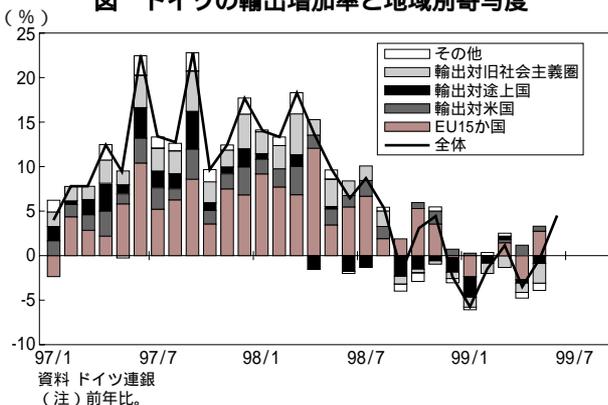
## 着実な回復を続けるユーロ圏経済

回復傾向は次第に明確に

欧州景気は全体として次第に拡大ペースを速める可能性が出ており、ECBも月報の中で、ユーロ圏の実質GDP成長率見通しを99年に2%、2000年には同2.75%としている。

足元の実体経済の指標としては、ユーロ圏諸国の生産指数が全体として下げ止まる中で、域内貿易が拡大し始める兆しがみられる。例えば、ドイツの輸出は季調済み前年比では6月2.9%、7月3.1%増と増加に転じているが、主力はウエイトの大きいEU域内向けで、対フランス、イタリア、スペイン、アイルランド、向け等の増加が大きい（地域別には5月までのデータで原系列の前年比）。アジアNIES向け輸出は、マイナス幅は縮小したものの依然2桁のマイナスで、ドイツからの輸出が増える状況にまではなっていない。

図 ドイツの輸出増加率と地域別寄与度



欧州域内貿易の結果として欧州低成長国の外需がプラスに、欧州高成長国の外需がマイナスになれば、欧州域内の景気格差の縮小にもつながることになり、足元でそのような傾向もみられ始めている。ただ高成長のアイルランドで輸出が前年比23%増（5月）と高い伸びで、輸入が安定推移して外需が景気拡大要因になる等、外需の動きが各国の景気格差の縮小につながる

い面も残っており、ユーロ圏全体としての景気格差が縮小するには未だ時間を要する。EU域内貿易の拡大を伴ったユーロ圏の経済成長が軌道に乗れば、米国景気が鈍化した場合にもある程度堅調な拡大が持続するシナリオも可能になり、ユーロ・ドル相場を考える上でも、EU域内貿易の動向には今後とも注目しておく必要がある。総じて安定ながら格差残る物価上昇率

ユーロ圏の物価は総じて安定基調を維持しているが、ここでも景気格差同様の各国ごとの差が残っている点が金融政策の見通しを難しくしている。ECBは月報の中で、エネルギー価格上昇等の物価上昇要因はあるものの、規制緩和や競争激化等の理由からサービス価格にはいまだ下落の余地がある等と、ユーロ圏の物価に関しては比較的楽観的な見通しを示しているが、中長期的な物価安定と経済成長持続のためには、労働市場改革や財政改革が不可欠ともしている。

足元の物価に関してはユーロ圏全体では8月に前年比1.2%の上昇と落ちついているものの、スペインでは8月のCPI（ユーロ圏の共通CPIとは若干異なる）上昇率が前年比2.4%と2%を上回る等、地域格差は依然大きい。またスペインでは労働者の2/5に当たる400万人について、賃金条項により消費者物価の上昇が自動的に賃金に反映されるとのこと（FT紙）であり、労働市場改革の進捗次第ではインフレ的な体質が顕在化するリスクが、国によっては残っていよう。またアイルランドやフィンランドでは銀行貸出しが大幅に増加している等、ややバブル的な信用拡大のリスクもある。今後ユーロ圏の景気回復傾向が定着してくれば、景気下方リスクへの対応だった4月の利下げ分については、修正のタイミングを探る展開となろう。（小野沢 康晴）