

第4節 ヨーロッパ経済

ヨーロッパ経済は、総じて持ち直しているものの、ドイツ等の主要国と南欧諸国等との違い等、国ごとによるばらつきが大きい。先行きについては、基調としては緩やかに持ち直していくと見込まれる。ただし、金融システムに対する懸念が完全に払拭されていないこと、高い失業率が継続することなどにより、景気が低迷するリスクが依然として残っている。また、各国の財政緊縮による影響に留意する必要がある。

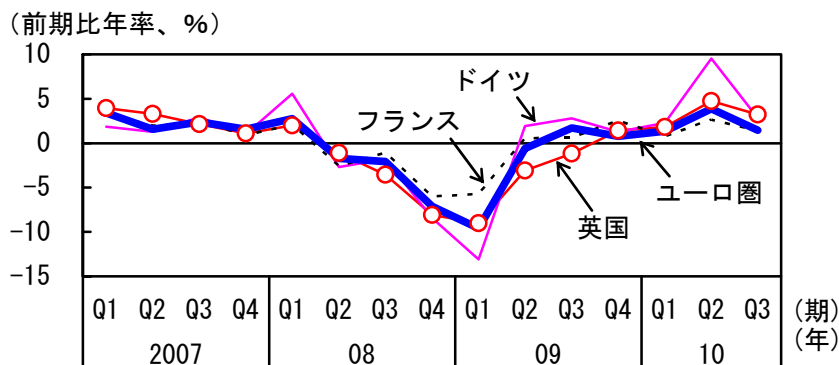
以下では、ヨーロッパのマクロ経済動向の先行きを占う上で重要と考えられるいくつかの論点をみた後、財政・金融政策の動向を概観する。また、欧州危機の根本的な要因となったマクロ経済のインバランスや財政規律の緩みと、再発防止のための取組について検討する。

1. ヨーロッパ経済の現状

(1) ヨーロッパ地域の景気は持ち直し

ヨーロッパ地域は、08年9月の世界金融危機発生による景気後退により、実質経済成長率は09年1～3月期までマイナス幅が拡大したが、ドイツ、フランスについては同年4～6月期に、英国については同年10～12月期にプラスに転じた。その後、10年4～6月期に大幅に上昇するなど、実質経済成長率は5四半期連続で増加しており、ヨーロッパ主要国の景気は持ち直している。10年7～9月期の実質経済成長率は、ドイツが前期比年率2.8%、英国が同3.2%となっており、同年4～6月期と比較すると低下したが、依然として高い伸びとなっている（第1-4-1図）。

第1-4-1図 欧州主要国の実質経済成長率

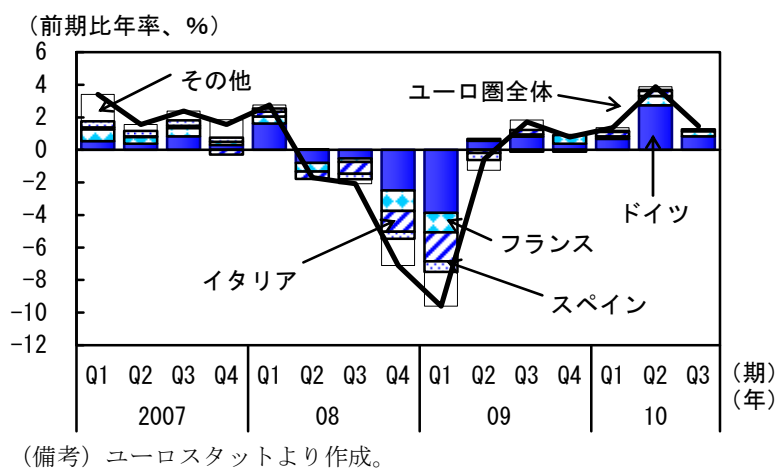


(備考) ユーロスタット、ドイツ連邦統計局、フランス国立統計経済研究所 (INSEE)、英国統計局より作成。

(2) 持ち直しのテンポは国ごとにばらつき

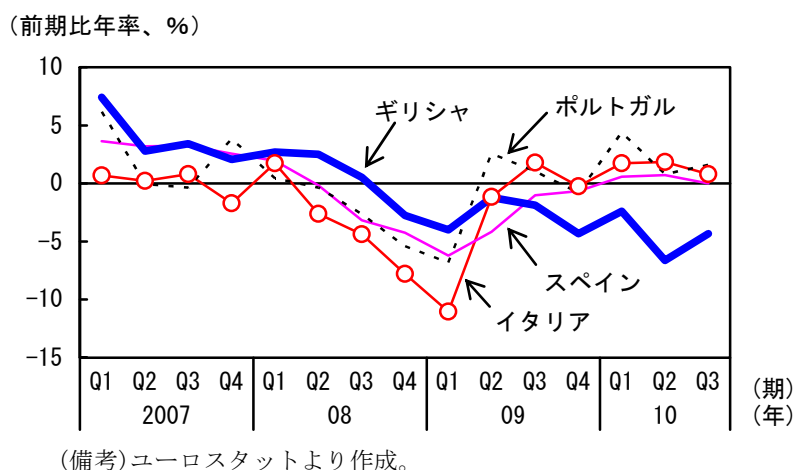
ユーロ圏全体でみると、実質経済成長率は09年1～3月期の前期比年率▲9.6%を底に、09年7～9月期にはプラス成長に転じ、10年7～9月期には同1.5%となるなど、景気は持ち直している。しかし、7～9月期の実質経済成長率に占める寄与度はドイツが0.8%ポイントとなる一方、フランスは0.3%ポイント、イタリアは0.1%ポイントにとどまっている。経済規模が大きく伸びも高かったドイツがユーロ圏の経済をけん引している状況である（第1-4-2図）。

第1-4-2図 ユーロ圏の実質経済成長率（国別寄与度）



一方、南欧諸国をみると、実質経済成長率（前期比年率）は、ギリシャでは08年7～9月期以降、8四半期続けてマイナスとなった。ポルトガル、イタリア、スペインの10年7～9月期の実質経済成長率は、低い伸びにとどまった（第1-4-3図）。

第1-4-3図 南欧諸国の実質経済成長率



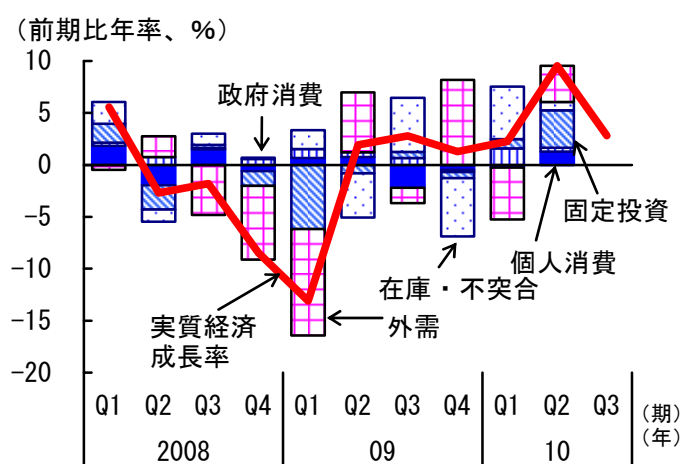
このように、ヨーロッパ経済全体では総じて持ち直しているものの、主要国と南欧諸国、更に南欧諸国内においても、持ち直しのペースにばらつきがみられる点に留意する必要がある。

(3) 景気の持ち直しは、輸出・生産がけん引

●輸出主導で持ち直すドイツ

ドイツでは、10年4～6月期の実質経済成長率が前期比年率で9.5%となり、90年の東西ドイツ統一以降で最も高い成長率となった。需要項目別にみると、外需の寄与度が3.5%ポイントとなっており、輸出の回復がドイツ経済の持ち直しをけん引している。個人消費は同年4～6月期に増加に転じるなど、外需主導による景気回復が内需にも波及してきている。なお、固定投資は10年1～3月期に悪天候の影響で減少した反動により、3.6%ポイントと寄与度が高まった。7～9月期の実質経済成長率は、前期比年率で2.8%となった（第1-4-4図）。

第1-4-4図 ドイツの実質経済成長率と需要項目別内訳

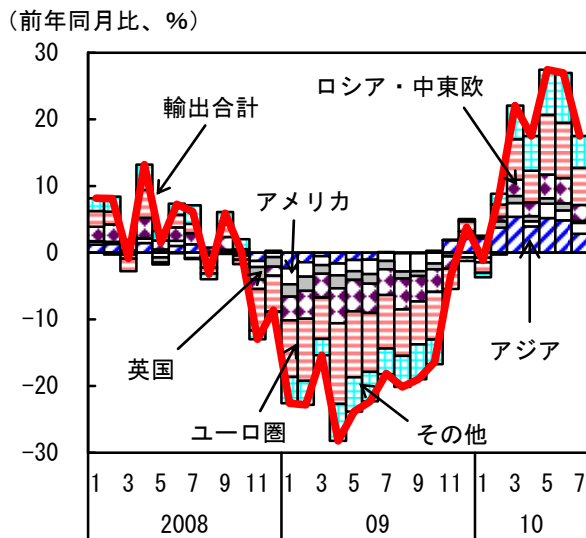


(備考) ユーロスタットより作成。

ドイツの輸出は、アジア経済の回復やアメリカ経済の緩やかな回復を背景に、大きく増加している（第1-4-5図）。輸出先を地域別にみると、アジアが新たな輸出先として台頭してきている。特に、中国向け輸出は、構成比は4.5%（09年）と小さいが伸びが大きいいため輸出全体の伸びに占める寄与が大きい。中国向け輸出を財別にみると、自動車を中心とした輸送用機器、機械類が大幅に増加しており、また、プラスチックや有機化学原材料等の化学製品も増加している。

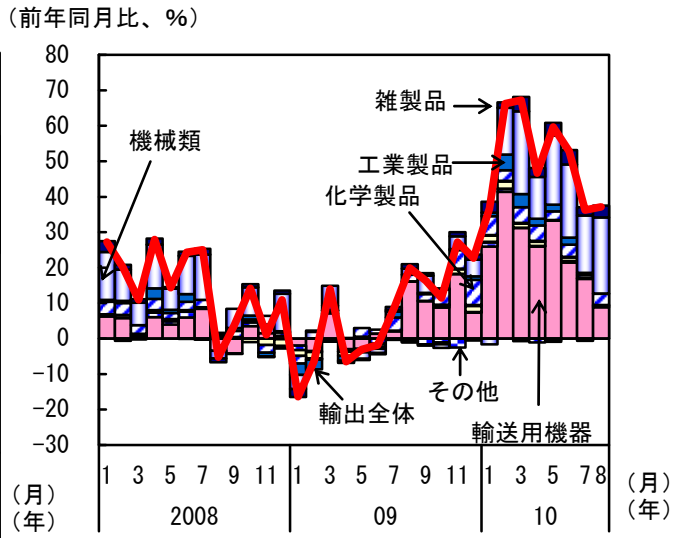
第1-4-5図 地域別、品目別の輸出の推移（ドイツ）

(1) 輸出全体



(備考) ユーロスタットより作成。

(2) 中国向け



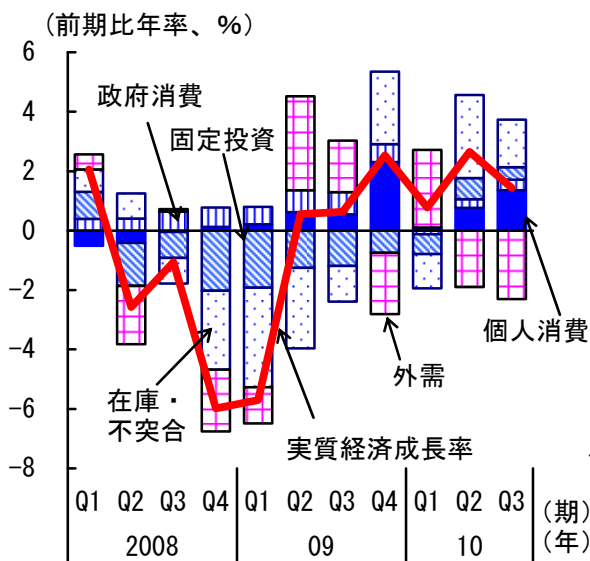
(備考) ユーロスタットより作成。

●持ち直しのペースが緩やかなフランス・英国

フランスと英国の実質経済成長率は、ドイツと比較すると伸びは緩やかである（第1-4-6図）。なお、10年4～6月期の実質経済成長率を需要項目別にみると、輸出の寄与が大きいドイツとは異なり、フランス、英国ともに個人消費がそれぞれ大きく増加に寄与した。

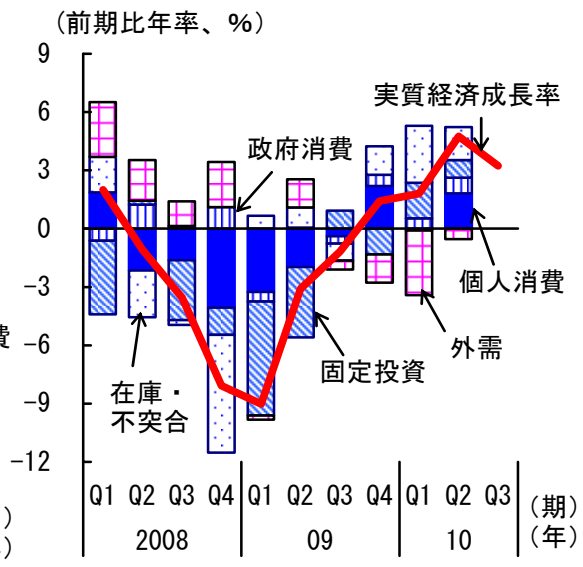
第1-4-6図 フランス、英国の実質経済成長率と需要項目別内訳

(1) フランス



(備考) ユーロスタットより作成。

(2) 英国

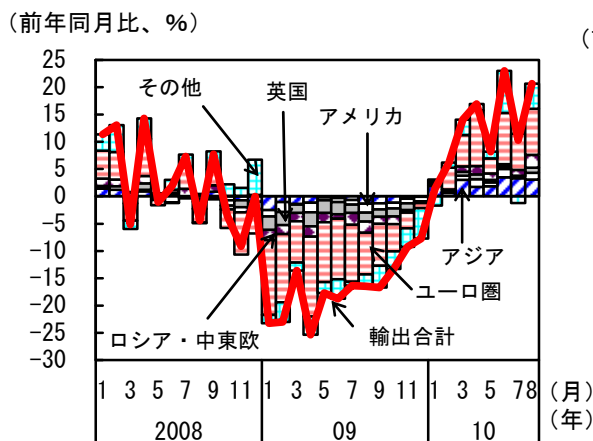


(備考) ユーロスタットより作成。

フランスの輸出を地域別にみると、ユーロ圏域内向けが前年比で増加しており、特に、ドイツ向けの輸出が増加している。ドイツ向けの輸出を財別にみると、自動車等の輸送用機器、機械類が大幅に増加しており、化学製品や工業製品も増加している。また、ベネルクス3か国向けの輸出も増加しており、財別にみると、機械類・輸送用機器と化学製品が増加している（第1-4-7図）。

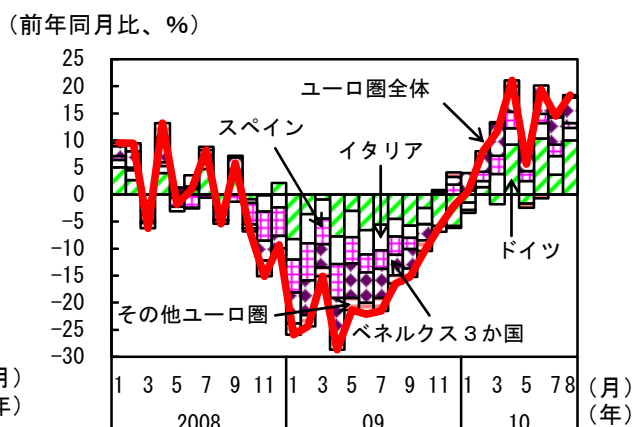
第1-4-7図 地域別、品目別の輸出の推移（フランス）

(1) 輸出全体



(備考) ユーロスタットより作成。

(2) ユーロ圏域内向け

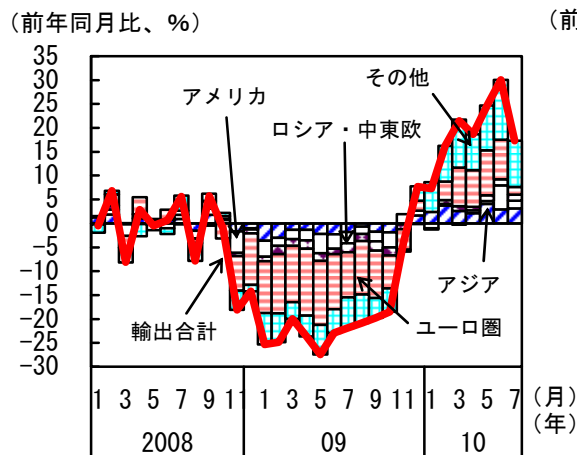


(備考) ユーロスタットより作成。

英国の輸出を地域別にみると、フランスと同様にユーロ圏域内向け輸出が増加している。しかし、ドイツ向け輸出よりベネルクス3か国向け輸出の方が大きく増加している点で、フランスとの相違がみられる。ベネルクス3か国向け輸出の財別の内訳をみると、鉱物性燃料の伸びの寄与が大きい（第1-4-8図）。

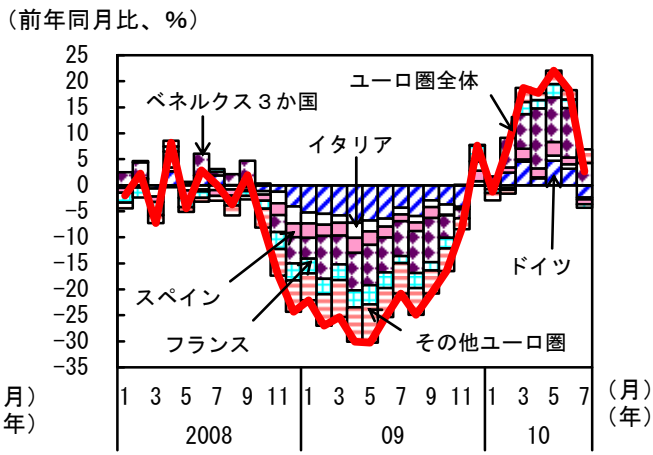
第1-4-8図 地域別、品目別の輸出の推移（英国）

(1) 輸出全体



(備考) ユーロスタットより作成。

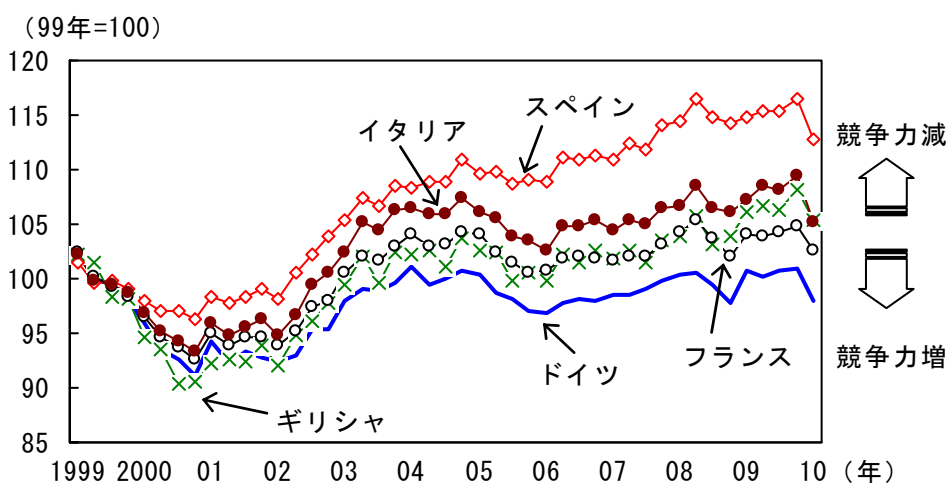
(2) ユーロ圏域内向け



(備考) ユーロスタットより作成。

ヨーロッパ各国の輸出競争力についてみると、通貨統合されたユーロ圏において、各国は自国の事情に対応した機動的な金融政策を実施できず、為替調整を通じた価格競争力の回復を図ることができないことから、労働コストや物価水準を割安に維持できるかどうか、価格競争力を高める上で重要になってくる。そこで、各国の実質実効為替レートを見ると、スペイン、ギリシャ、イタリア等と比べ、ドイツの水準は割安となっており、ドイツはスペイン等よりも価格面で輸出競争力が優位になっている（第1-4-9図）。

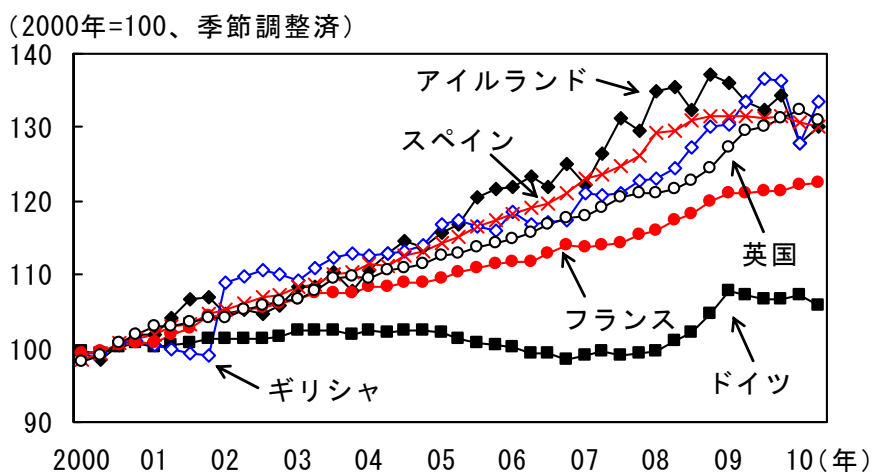
第1-4-9図 実質実効為替レートの推移



(備考) 欧州委員会より作成。

また、単位労働コストをみると、ドイツの単位労働コストは過去の労働市場改革の成果により、スペイン、ギリシャ、イタリアと比べて緩やかな上昇にとどまっており、賃金面においても輸出競争力が優位になっている（第1-4-10図）。

第1-4-10図 国別の単位労働コストの推移



(備考) ユーロスタットより作成。

●ドイツ経済の持ち直しが、南欧諸国等の経済全体へ与える効果は限定的

ドイツ経済は持ち直しているが、ドイツ向け輸出の増加等を通じて、経済成長が高まるという効果は、ギリシャを始めとする南欧諸国等の場合には限定的となっている。

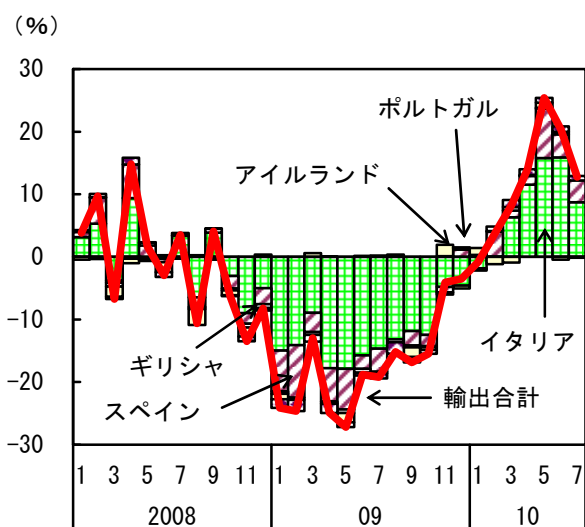
南欧諸国等のドイツ向け輸出は、10年7月に前年比で12.8%と6か月連続で増加しているものの、南欧諸国等の名目GDPに対するドイツ向けの輸出の寄与は小さく、南欧諸国等の経済全体へ与える効果は限定的である(第1-4-11図)。なお、ドイツの南欧諸国等向け輸出は、7月に前年比で11.7%¹となり、6か月連続で増加している。

また、ドイツの家計所得の増加が、ギリシャの主要産業である観光業を押し上げる効果を持つ可能性が考えられるものの、ギリシャ財政危機後、ギリシャではデモやストライキが生じており、観光地としての魅力が低下していることから、そうした効果も現時点では限定的と思われる。

第1-4-11図 南欧諸国等のドイツ向け輸出の動向と名目GDP比

(1) 南欧諸国等のドイツ向け輸出

(2) 南欧諸国等のドイツ向け輸出の名目GDP比



	2006年	07年	08年	09年
ポルトガル	4.4	5.0	4.8	3.7
イタリア	3.9	4.2	4.1	3.3
アイルランド	3.6	3.9	3.5	2.3
ギリシャ	2.8	3.2	3.3	2.8
スペイン	3.9	4.5	4.0	3.0

(備考) ユーロスタットより作成。

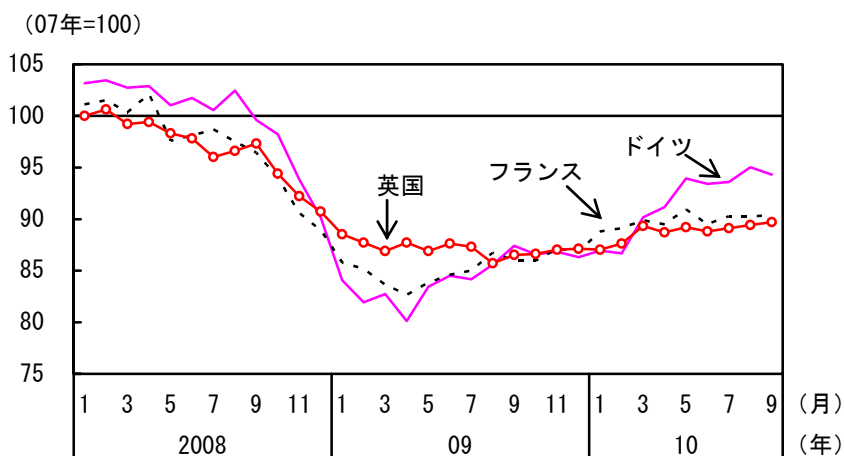
(備考) ユーロスタットより作成。

●生産の動向

生産についてみると、輸出の増加を背景に生産は増加している。しかし国別にみると、10年3月以降、ドイツの生産が高い伸びを示していたことに対し、フランス及び英国では、生産の伸びはドイツより緩やかなものとなっている(第1-4-12図)。

¹ ドイツの南欧諸国等向け輸出の伸びは、前年比で7月11.7% (各国の寄与度は、ポルトガル2.2%ポイント、イタリア7.3%ポイント、アイルランド0.7%ポイント、ギリシャ▲2.3%ポイント、スペイン3.8%ポイント)。

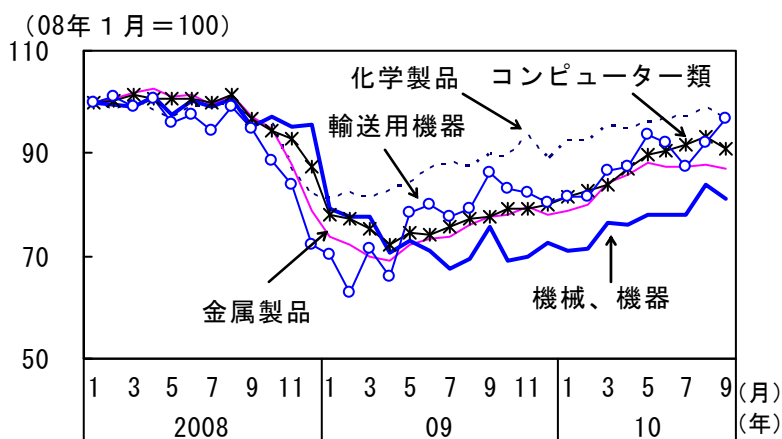
第1-4-12図 生産の推移（ドイツ、フランス、英国）



(備考) ドイツ連邦統計局、フランス国立統計経済研究所（I N S E E）、英国統計局より作成。

ドイツの生産を品目別にみると、世界経済の緩やかな回復を受けて、機械類や輸送用機器、化学製品等の輸出が増加しており、これらの品目の生産の増加につながっている。また、ドイツにおける自動車登録台数は、09年9月に自動車買換え支援策が終了した反動減から、08年の水準まで回復しつつあり、輸送用機器の生産の増加に寄与している。機械類及び輸送用機器や化学製品は、付加価値でみてドイツの製造業全体に占める割合が高い²ことから、こうした品目の増加は、生産全体の増加に大きく寄与しているとみられる（第1-4-13図）。

第1-4-13図 品目別のドイツの生産

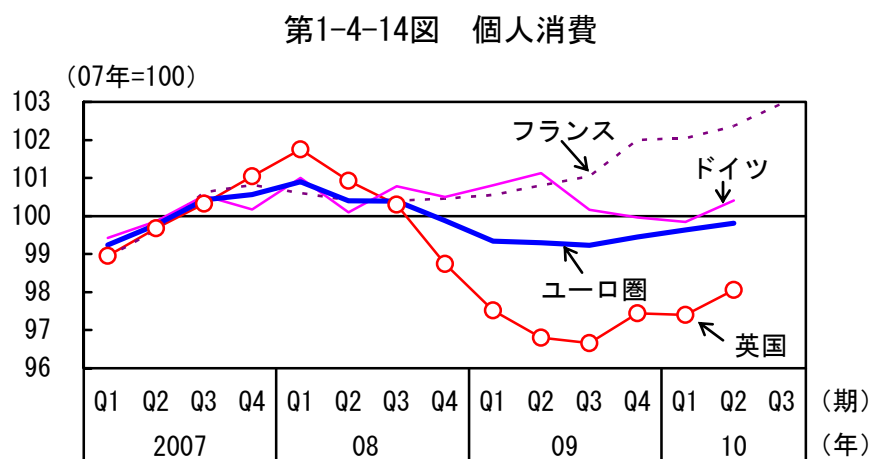


(備考) ユーロスタットより作成。

² 製造業に占める割合（09年）：機械及び機器（17.2%）、輸送用機器（15.3%）、コンピューター類（15.1%）、金属製品（14.4%）、化学製品（10.6%）。

(4) 家計をとりまく環境は改善

家計の動向をみると、ヨーロッパでは、個人消費は持ち直している（第1-4-14図）。生産の持ち直しを背景に、家計の個人消費やその周辺環境はどのような状況になっているのであろうか。以下では、ドイツ、フランス、英国の各国ごとにみていく。



(備考) ドイツ連邦統計局、フランス国立統計経済研究所 (INSEE)、英国統計局より作成。

(i) ドイツ

●生産が所得を押し上げ

09年の家計の可処分所得は、社会保障給付が下支えしたものの、前年比で減少した。しかし、10年に入ると、前年比で賃金が増加しており、生産の増加が家計の所得の増加につながっていることがうかがわれる。また、社会保障給付は、景気の持ち直しに伴い増加幅は縮小しているものの、引き続き前年比で増加しており、名目可処分所得全体の伸びを押し上げている。

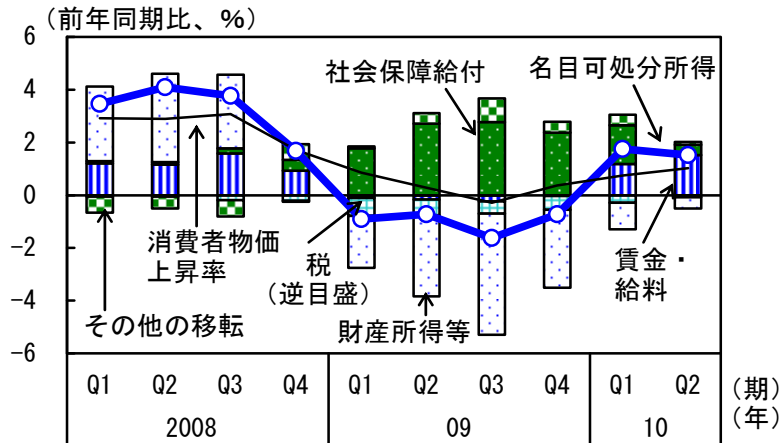
消費者物価上昇率は、10年に入ってから名目可処分所得の伸びを下回る状況にあり、家計の可処分所得は実質値でも前年比で増加している（第1-4-15図）。実質個人消費は、09年後半からの減少傾向が10年4～6月期に前期比で増加に転じているが、これは実質可処分所得の動向におおむね沿った動きとなっている。

雇用環境についてみると、操業短縮手当³により雇用が維持され、生産が落ち込んだ際には、失業率の上昇を抑える効果がみられた。生産の回復に伴い、失業率は09年7

³ 操業短縮とは、経済的要因等によって企業が労働者の労働時間を短縮し、その分給与の支払いを減らすことであるが、ドイツ等では、一定の支給要件を満たした労働者に対して、政府が減少した賃金の一部を補てんする操業短縮手当を導入している。

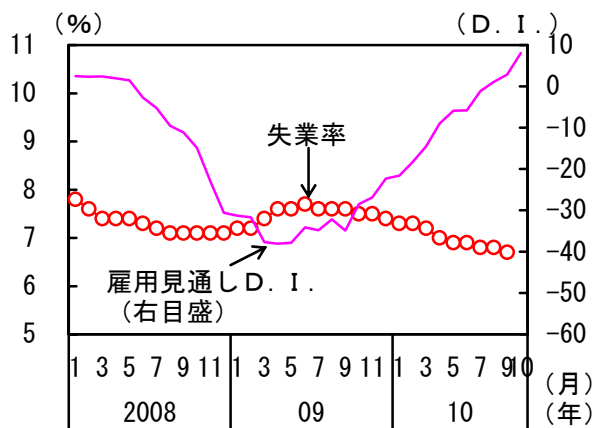
月以降低下が続いている。雇用見通しも引き続き改善しており、企業の雇用意欲に関する調査では、10年8月以降、先行き3か月の雇用が増加すると回答した企業が、減少すると回答した企業を上回るなど、雇用環境改善の継続が見込まれている(第1-4-16図)。

第1-4-15図 ドイツの家計所得の推移



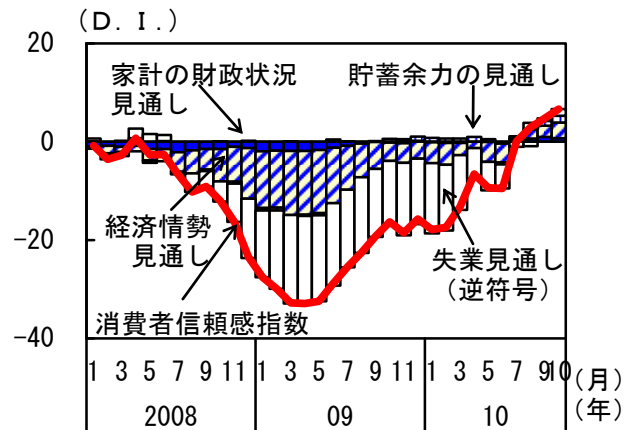
(備考) ドイツ連邦統計局より作成。

第1-4-16図 ドイツの失業率と雇用見通しD. I.



(備考) 1. 欧州委員会、ユーロスタットより作成。
2. 雇用見通しD. I. は、企業に対して先行き3か月の自社の雇用が「増加する」と回答した企業の割合から「減少する」と答えた企業の割合を引いたもの。

第1-4-17図 ドイツの消費者信頼感指数



(備考) 1. 欧州委員会より作成。
2. 今後1年間の見通しについて尋ねたもの。

消費者マインドは、10年5～6月にかけて一時期は改善に足踏みがみられたものの、10年7月以降は順調に改善している。特に、景気の持ち直しを受けて、経済情勢見通

しが改善している。また、失業率が低下していることを受けて、失業見通しも改善している。さらに、可処分所得が増加している中で、貯蓄余力や家計の財政状況の見通しも改善している（第1-4-17図）。

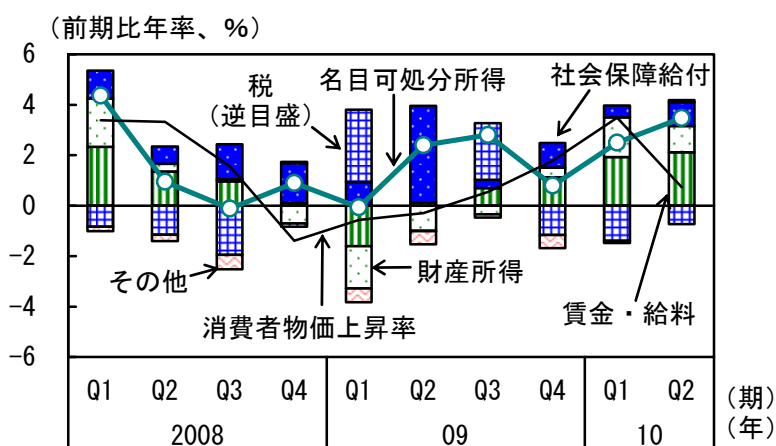
以上のように、10年に入ってから、生産の増加に伴う所得環境の改善に加え、失業率の低下傾向、マインドの改善傾向が続いていることが家計の個人消費の持ち直しを支えていると考えられる。

(ii) フランス

●生産は持ち直すも雇用環境やマインドの改善は緩やか

フランスでは、生産の持ち直しを背景に、09年後半から賃金が増加していることに加え、社会保障給付も引き続き増加しており、名目可処分所得は増加している。09年以降、エネルギー価格の上昇もあり消費者物価上昇率が名目可処分所得の増加率を上回った09年10～12月期から10年1～3月期を除いて、実質値でも可処分所得は増加した（第1-4-18図）。実質個人消費は、09年以降、10年1～3月期を除いて増加傾向となっており、ドイツと同様、実質可処分所得の動向におおむね沿った動きとなっている。

第1-4-18図 フランスの家計所得の推移



(備考) 1. フランス国立統計経済研究所 (INSEE)、データストリームより作成。
2. 消費者物価上昇率は、名目可処分所得の伸びと比較するため、前期比年率の数値。

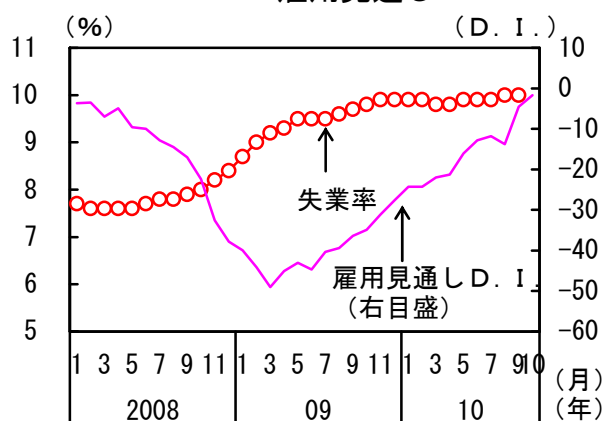
雇用環境についてみると、失業率は、09年末まで急速に上昇し、その後は、おおむね10%近傍の高い水準で推移している。雇用見通しについては、企業の雇用意欲に関する調査では、10年10月には、先行き3か月の自社の雇用が減少すると答えた企業と増加すると答えた企業の割合がほぼ均衡するなど改善がみられるが、ドイツよりは改

善のペースは緩やかなものとなっている⁴（第1-4-19図）。

消費者マインドは、10年8月以降、失業見通しや経済情勢見通しを中心に改善がみられたが、08年半ば頃の水準を回復するにとどまっている（第1-4-20図）。

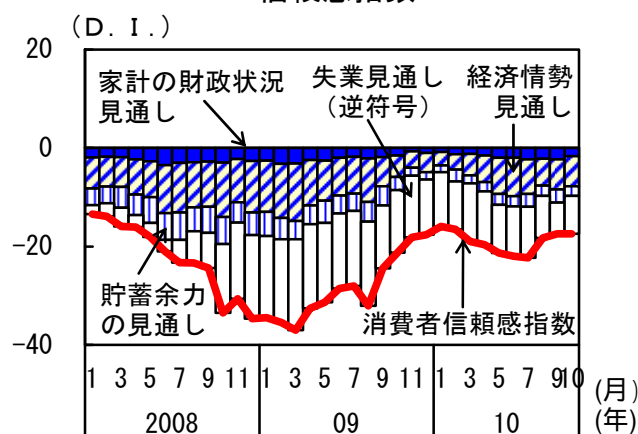
以上のように、10年初では、失業率の高止まりに加え、所得環境やマインドの改善が足踏みしていたが、その後、徐々に所得環境やマインドの改善がみられるようになってきたことを背景に、家計の個人消費は持ち直しの動きを続けているものと考えられる。

第1-4-19図 フランスの失業率と
雇用見通しD. I.



(備考) 1. 欧州委員会、ユーロスタットより作成。
2. 雇用見通しD. I. は、企業に対して先行き3か月の自社の雇用が「増加する」と回答した企業の割合から「減少する」と答えた企業の割合を引いたもの。

第1-4-20図 フランスの消費者
信頼感指数



(備考) 1. 欧州委員会より作成。
2. 今後1年間の見通しについて尋ねたもの。

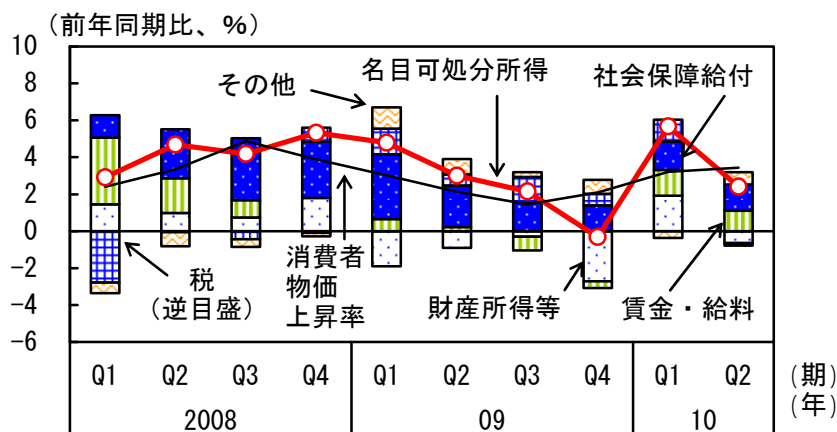
(iii) 英国

●生産は持ち直しているものの、所得環境は不安定

英国では、生産が持ち直す中で、賃金は、10年に入ってから前年比で増加している。また、社会保障給付も引き続き増加しており、名目可処分所得は増加している。しかし、付加価値税率引上げやエネルギー価格の上昇等もあり、消費者物価上昇率が高い伸びで推移しており、実質値でみた可処分所得は不安定な動きとなっている（第1-4-21図）。

⁴ 欧州委員会の推計によれば失業率は10%近傍で高止まっているが、フランス国立統計経済研究所（INSEE）の推計によれば、09年10～12月期に10.0%まで上昇した後、10年1～3月期9.9%、同年4～6月期9.7%となり、改善がみられる。両者の違いは推計方法の違いによるものだが、いずれにしても、09年7月から1%程度改善したドイツと比べて、フランスの雇用環境の改善は緩やかなものになっている。

第1-4-21図 英国の家計所得の推移

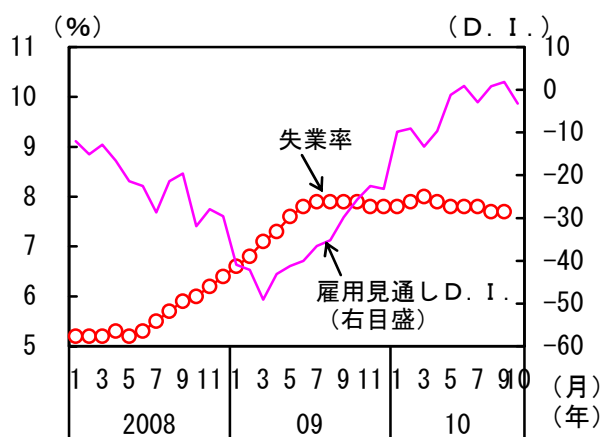


(備考) 英国統計局より作成。

雇用環境をみると、失業率は、10年3月には8.0%に達したが、その後は徐々に低下し、同年8月には7.7%となった（第1-4-22図）。しかし、雇用見通しに関しては、企業の雇用意欲に関する調査では、10年7月以降は、「増加する」との回答と「減少する」との回答がほぼ均衡した状況にあり、一進一退の動きとなっている。また、10年10月に公表した歳出見直し（Spending Review）においては、一般政府部門の職員が14年度までに49万人減少するとの見通しが示されており、雇用環境の改善が今後も続くかどうかは不透明である。

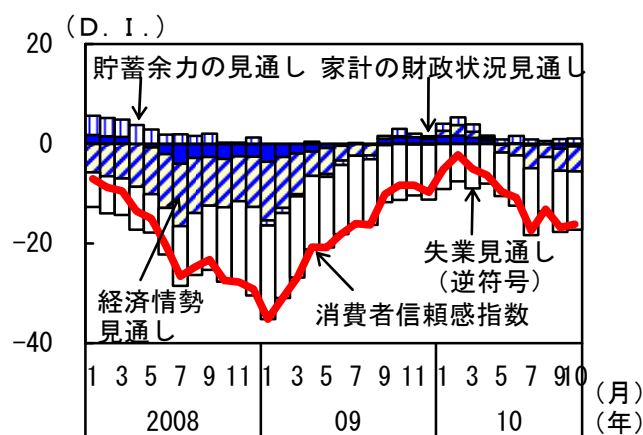
消費者マインドは、10年初まで改善した後、経済情勢や失業見通しを中心に悪化していたが、足元では下げ止まりの動きがみられる（第1-4-23図）。

第1-4-22図 英国の失業率と雇用見通し D. I.



(備考) 1. 欧州委員会、英国統計局より作成。
2. 雇用見通しD. I. は、企業に対して先行き3か月の自社の雇用が「増加する」と回答した企業の割合から「減少する」と答えた企業の割合を引いたもの。

第1-4-23図 英国の消費者信頼感指数

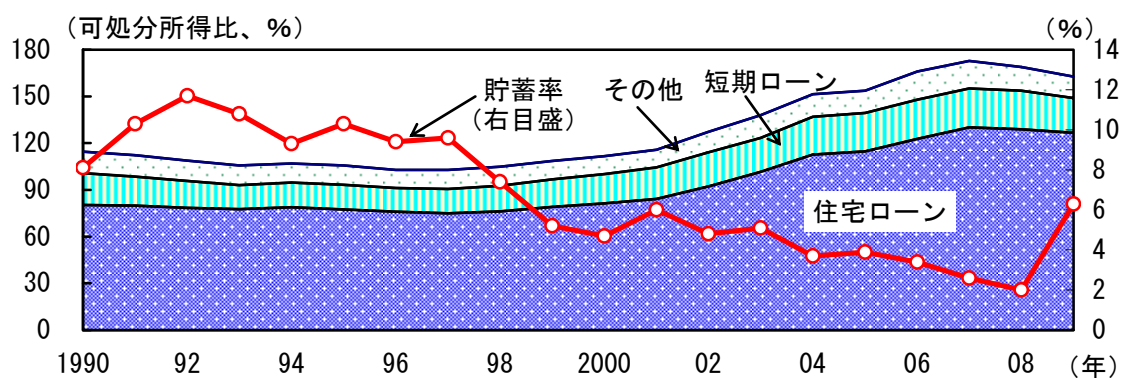


(備考) 1. 欧州委員会より作成。
2. 今後1年間の見通しについて尋ねたもの。

以上のように、所得環境が不安定であることに加え、雇用環境やマインドの先行きも不透明であり、これらが家計の個人消費の持ち直しを下支えしているとは考えにくい状況である。むしろ、個人消費の持ち直しの背景には、住宅や金融資産の価格の持ち直しによる家計のバランスシート改善が影響していることが考えられる⁵。

英国の家計の債務残高の可処分所得比をみると、07年をピークに低下している。その背景として、家計の資金需要面では、家計が借入を抑制することでバランスシート調整を行っており、借入れ需要が抑えられているものと考えられる。この点は、09年になって貯蓄率が急上昇していることに現れている。他方、資金の供給面では、金融機関の貸出態度の緩和の動きが依然として弱い状況である。このように、家計の債務残高の可処分所得比が低下している背景には、資金の供給側と需要側の双方の理由があるとみられる（第1-4-24図）。

第1-4-24図 英国の家計債務

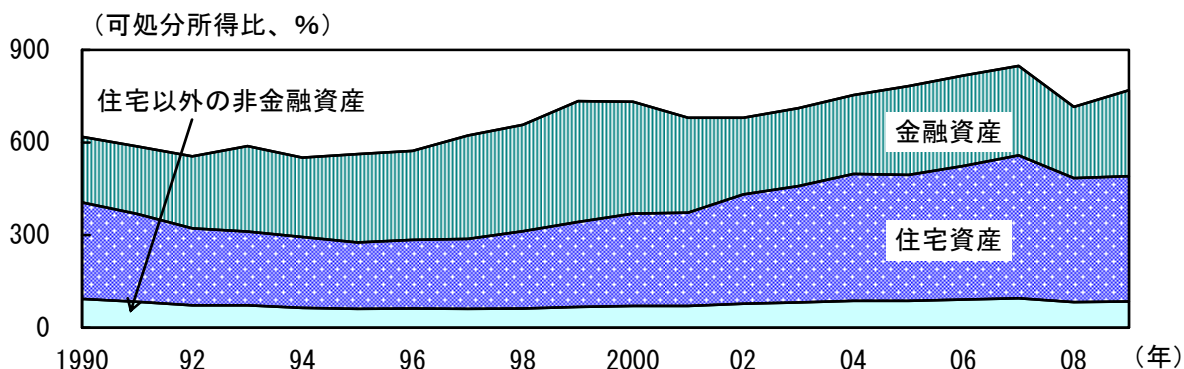


(備考) 英国統計局より作成。

家計の純資産残高の可処分所得比をみると、08年の世界金融危機により大幅に減少したが、09年には株価の上昇や住宅価格の回復を受けて上昇傾向に転じ、09年時点において、07年のピークにはまだ届かないものの05年の水準まで回復している。所得環境が不安定な中で、家計の純資産残高の増加は、資産効果を通じて個人消費の持ち直しに寄与した可能性が高い。ただし、住宅価格の上昇は10年に入ってから一服しており、個人消費の持ち直しに今後とも資産効果が働くかどうかは不透明である（第1-4-25図）。

⁵ OECD (2010)

第1-4-25図 英国の家計純資産



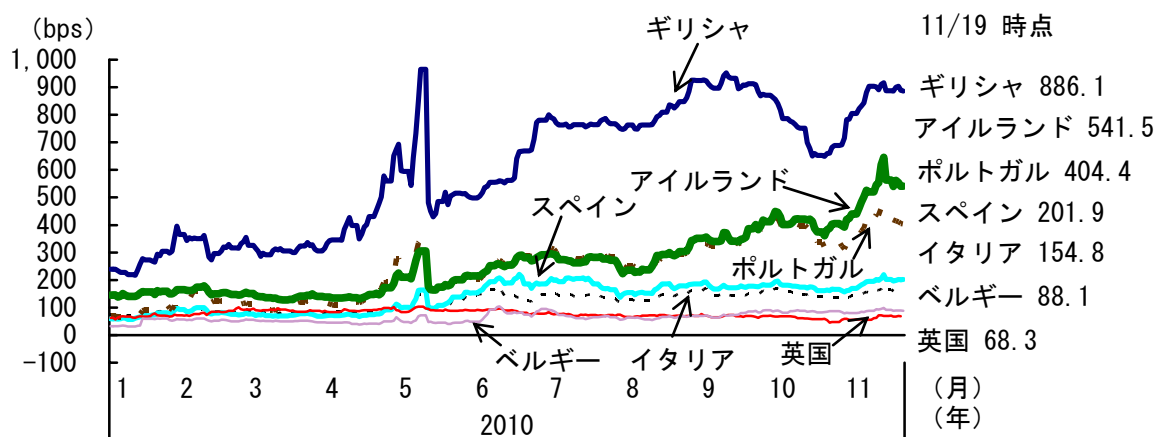
(備考) 英国統計局より作成。

2. 財政政策及び金融政策の動向

10年4月にギリシャ財政危機が発生した後、総額1,100億ユーロのギリシャ支援、総額7,500億ユーロの欧州金融安定化メカニズム（EFSM：European Financial Stability Mechanism）の創設、機能不全に陥った国債及び社債の流通市場への介入といった取組を通じて、動揺したヨーロッパの金融市場はいったんは安定を取り戻したかに思われた。しかし、ギリシャを始め南欧諸国等の財政の持続可能性や金融システムに対する懸念は依然として残っており、これらの国々の国債のドイツ国債利回りとのスプレッドやソブリンCDSは再び上昇傾向となっている（第1-4-26図、第1-4-27図）。

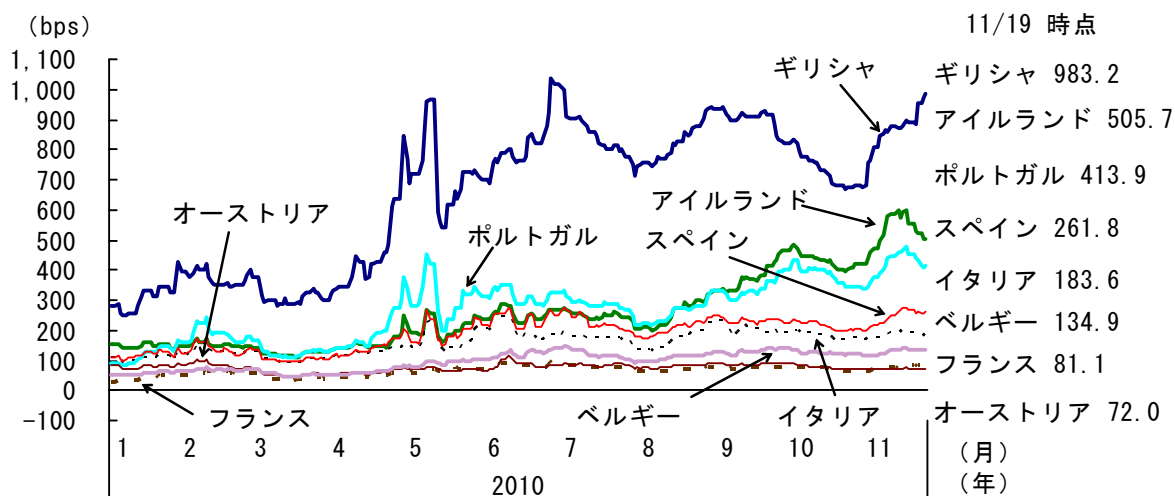
以下では、ギリシャ財政危機後のヨーロッパの財政政策及び金融政策の動向についてみていく。

第1-4-26図 ドイツ国債（10年物）利回りとのスプレッドの推移



(備考) ブルームバーグより作成。

第1-4-27図 ソブリンCDSの推移（先進国でソブリンCDSの高い上位8か国）



(備考) ブルームバーグより作成。

(1) 財政政策の動向

●ギリシャの財政再建の進捗状況

ギリシャ財政危機に対応するため、10年5月2日、ユーロ圏財務相会合において、ギリシャ政府からの要請を踏まえ、ユーロ参加国、ECB及びIMFが、3年間で1,100億ユーロのギリシャ支援に合意した。この結果、最初の融資では、10年5月12日にIMFから55億ユーロ、同年5月18日にユーロ参加国から145億ユーロの合計200億ユーロの融資が行われ、市場が注目した同年5月19日の85億ユーロ相当のギリシャ国債の償還は無事実施された。

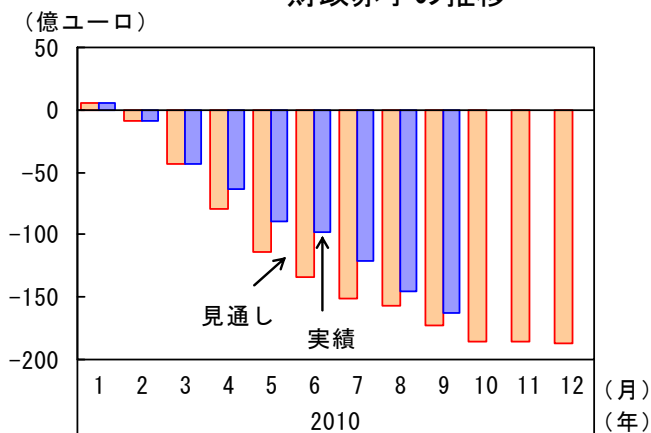
一方、ギリシャは、財政支援の条件として厳しいコンディショナリティが課されており、大規模な財政再建や構造改革に取り組むこととなった。財政再建の進捗状況については、10年7月26日から同年8月5日の間に、IMF、欧州委員会、ECBから構成される調査団により、第1回審査が実施された。この結果、ギリシャの財政再建の進捗状況についていくつかの懸念が示されたものの、「力強いスタートを切った」との好意的な評価がなされた。この審査結果を受け、第2回目の融資として、同年9月13日にユーロ参加国から65億ユーロ、同年9月14日にIMFから25億ユーロの融資が行われた。

審査後のギリシャの財政再建の進捗をみると、10年1～9月の一般政府財政赤字は前年比30.9%減の163億ユーロとなっており、財政再建目標に沿うペースで減少している（第1-4-28図）。

財政再建の取組では歳出削減が大きく寄与しており、10年1～9月の歳出は前年比で7.0%減と、財政再建目標を上回る減少となっている。歳出の内訳をみると、年金や利払い費は増加しているものの、賃金、社会保障、補助金、経常支出が大きく減少している（第1-4-29図）。一方、歳入をみると、付加価値税率の引上げや脱税取締りの強化により、同年1～9月の歳入は前年比3.6%増となったものの、財政再建計画の歳入予定額を下回る結果となった⁶。

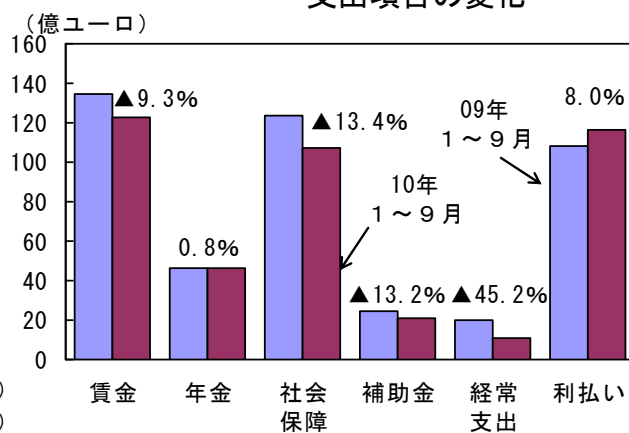
以上のように、これまでのところギリシャの財政再建は、積極的な歳出削減によって目標を達成している。ただし、ギリシャの実体経済をみると、実質経済成長率は8四半期連続でマイナスとなっており、失業率も高水準で高止まっているなど、経済情勢や雇用環境は悪化している。このような厳しい経済金融情勢が続く中で、ギリシャ政府が、引き続き財政再建を計画どおり実行できるのかどうか懸念されている。また、国債利回りやソブリンCDSは、一時期よりは低下しているものの、依然として高水準で推移しており、ギリシャの経済・財政状況に対する市場の評価は厳しい。

第1-4-28図 ギリシャの一般政府
財政赤字の推移



(備考)1. ギリシャ財務省より作成。
2. 10年の累計値。

第1-4-29図 ギリシャ財政の主な
支出項目の変化



(備考)1. ギリシャ財務省より作成。
2. グラフ中の数値は、支出項目の前年比。

●中・東欧諸国への財政不安の波及

南欧諸国等の財政不安が解消しない中で、市場の財政の持続可能性に対する懸念は、中・東欧諸国にも波及した。

ハンガリーでは、10年6月に、前政権による財政赤字の過小評価の疑惑に加え、オ

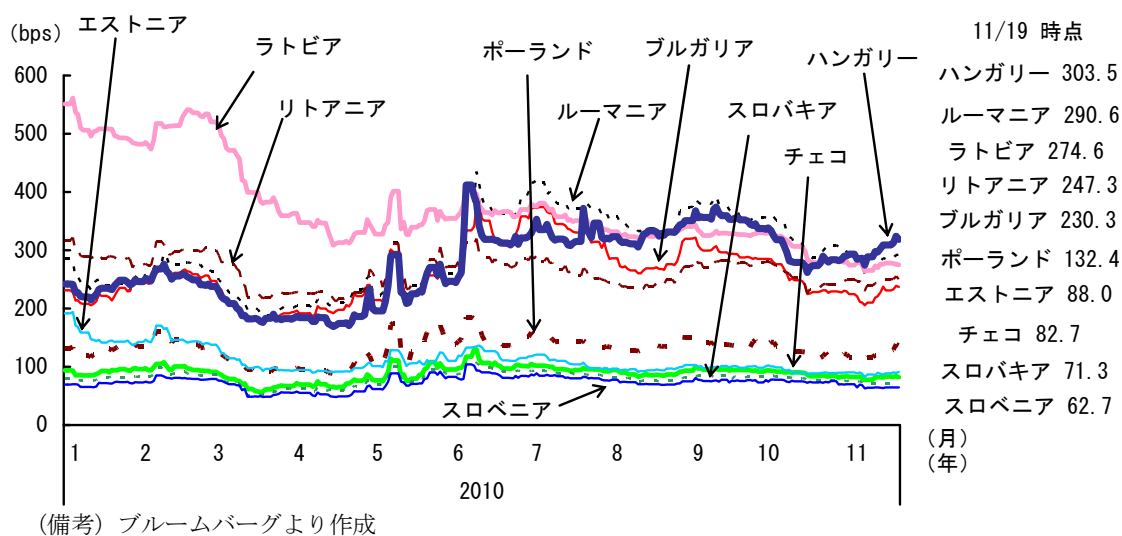
⁶ なお、10年10月に、パパンドレウ首相と中国の温家宝首相が会談し、会談後の記者会見で、温首相は「中国は国際金融危機を克服し経済回復と財政再建を達成するために、ユーロ参加国とギリシャを支援するべく尽力する。外貨準備高をみると、中国は既にギリシャ国債を購入しており、ギリシャにより発行される新規国債が市場に参加することに対して積極的な姿勢を採り続ける。」と表明した。

ルバン政権のシーヤート報道官が、「ハンガリー経済が極めて深刻な状況にあるのは明白」であり、デフォルトに関する観測が「誇張だとは全く考えていない」と発言したと報じられたため、ハンガリーの財政状況への市場の懸念が高まった。そのため、ハンガリーの通貨フォリントは大きく下落した。

さらに、ブルガリアでは、新政権が財政データを大幅に下方修正した後、10年6月に、レーン欧州委員（経済金融担当）が、「ブルガリアの統計パフォーマンスに懸念を持っており、調査団を派遣することを検討している」と発言したことを受けて、中・東欧諸国のソブリンCDSが上昇した（第1-4-30図）。

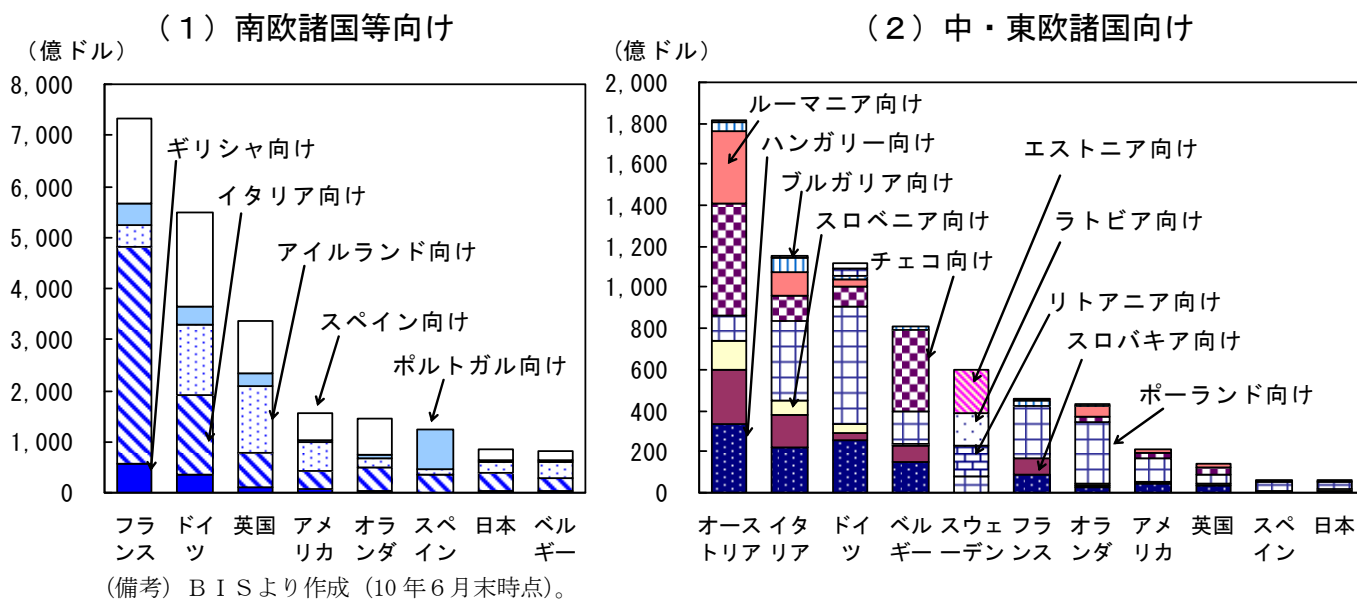
これらをきっかけに、10年6月に、ハンガリー、ブルガリア同様に財政状況が悪化している南欧諸国等と中・東欧諸国の財政の持続可能性に対する懸念が広がった（コンテイジョン）。また、財政状況が悪化している国の国債を大量に保有する金融機関の経営の悪化に対する懸念もあり、ユーロは大幅に減価した。こうしたことから、中・東欧諸国のソブリンCDSが上昇するとともに、ヨーロッパ諸国のソブリンCDSは、10年5月初めの水準まで再び上昇した（前掲第1-4-27図）。

第1-4-30図 ソブリンCDSの推移（中・東欧）



また、金融機関の貸出状況をみると、南欧諸国等や中・東欧向けの与信は、フランス及びドイツの金融機関に集中している。このため、南欧諸国等や中・東欧諸国の国債価格の下落（利回りの上昇）により、フランスやドイツ等の他の国の金融機関にも損失が拡大する可能性について、市場で懸念が拡大した（第1-4-31図）。

第1-4-31図 金融機関の南欧諸国等、中・東欧諸国への与信残高



こうした中、金融機関の健全性に対する市場の信認の確保を図るため、欧州金融機関のストレステストが欧州銀行監督委員会（CEBS：Committee of European Banking Supervisors）により実施された。10年7月23日に公表された結果によると、対象となったEU域内91行のうち、「景気悪化」シナリオの下で、7行が不合格となった（第1-4-32表）。また、CEBSとECBは共同声明を発表し、「ストレステストの結果により、マクロ経済、金融へのネガティブなショックに対するEUの銀行システムの全般的な底堅さが確認された。これは市場の信頼回復に向けた重要な一歩となる。」との見解を示した。ストレステストの結果公表の前後では、ヨーロッパの主要金融機関のCDSはいったん低下した。

しかし、ECBによる流動性供給への依存が大きい金融機関が数多く存在しているとみられ、これらの金融機関の中には、実際には健全性がかなり低いにもかかわらず破たんを免れているものが含まれているおそれがある。いわゆる「ゾンビバンク」の存在は、欧州の金融システム全体の健全性にとってリスク要因との指摘もある。実際、夏以降、ヨーロッパの主要金融機関のCDSは上昇している。

第1-4-32表 EUの金融機関ストレステストの結果

欧州銀行監督委員会（CEBS）が10年7月23日公表した、主要金融機関を対象としたストレステスト結果の概要は以下のとおり。

- ・対象銀行91行（EU域内の金融機関の総資産の65%に相当）について、景気悪化シナリオ下で、Tier 1（注1）比率6%を維持出来るかどうかが検査された。
- ・景気悪化シナリオは、ユーロ圏全体の10年と11年の実質経済成長率がマイナスになることなどの経済環境に加え「追加的なソブリンショック（注2）」が発生した場合を想定している。
- ・テストの結果、景気悪化シナリオの下では、対象銀行全体のTier 1比率は9.2%（11年末）となり、6%を上回った。また、対象銀行全体の10年及び11年に発生する損失額は5,660億ユーロと試算された。
- ・また、同シナリオの下では、対象91行中7行が増資の必要があるとされた（増資必要額は合計で35億ユーロ）。なお、ドイツの州立銀行（ランデスバンク）は、経営悪化が懸念されていたものの、ストレステストの対象となった全行が、Tier 1比率6%を超えた。

注1：自己資本の中の基本的項目であり、普通株式、利益剰余金、優先株等で構成。

注2：売買目的保有債券について、ギリシャ国債 23.1%、スペイン国債 12.0%等の損失を想定。満期保有目的の国債については、損失発生を前提としていない。

■景気悪化シナリオで用いた経済環境

（欧州委員会の見通しよりも実質経済成長率が累積で3%縮小した場合を想定）

		2010年	11年
EU27か国	実質経済成長率	0.0%	▲0.4%
	失業率	10.5%	11.0%
ユーロ圏全体	実質経済成長率	▲0.2%	▲0.6%
	失業率	10.8%	11.5%
アメリカ	実質経済成長率	1.5%	0.6%
	失業率	10.2%	11.1%

■増資が必要とされた7行

ストレステスト対象金融機関	国名	Tier 1比率 (%)	増資必要額 (億ユーロ)
ハイポ・リアル・エステート	ドイツ	4.7	12.5
ギリシャ農業銀行	ギリシャ	4.36	2.4
DIADA (カイシャ・カタルーニャを中心とするグループ)	スペイン	3.9	10.3
ESPIGA (カハ・エスパーニャを中心とするグループ)	スペイン	5.6	1.3
シビカ銀行	スペイン	4.7	4.1
UNNIM (カイシャ・サバデルを中心とするグループ)	スペイン	4.5	2.7
カハスール	スペイン	4.3	2.1

(備考) 1. Tier 1比率は、景気悪化シナリオ下で、追加的なソブリンショックが発生した場合の11年末の想定値。

2. 増資必要額は、景気悪化シナリオ下で、追加的なソブリンショックが発生した場合に、Tier 1比率6%を達成するために追加的に必要な資本額。