

# Pictet Market Flash

## ユーロ圏鉱工業生産指数: 域内経済の緩やかな成長を示唆

2014年11月のユーロ圏鉱工業生産指数は前月比+0.2%となり、3ヵ月連続の上昇となりました。また、10月改定値は上方修正されました。したがって、10-12月期の域内経済は、前期を上回る成長が見込まれます。もっとも、デフレ懸念は残ります。また、ギリシャ総選挙の結果や欧州中央銀行(ECB)の次回会合での決定が注視されます。

### 域内経済は緩やかに成長

2014年11月のユーロ圏鉱工業生産指数は小幅の上昇となり、10-12月期の実質GDP(域内総生産)成長率が7-9月期の前期比+0.2%を僅かながら上回ることを示唆するものとなりました。また、域内経済の緩やかな成長を見るピクテの予想とも相容れる数値となりました。

### 11月の鉱工業生産指数は小幅の上昇

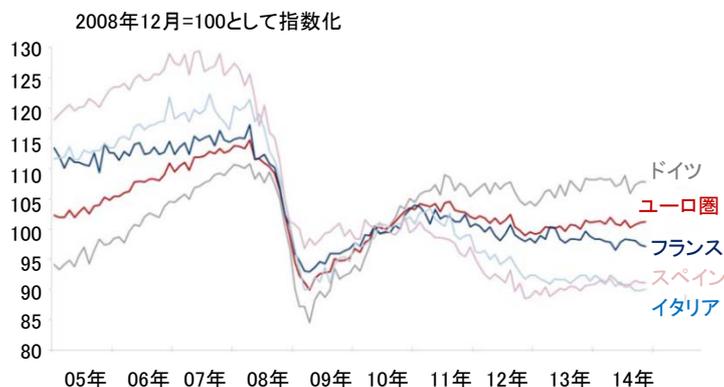
2014年11月のユーロ圏鉱工業生産指数(建設を除く)は、前月比+0.2%と市場予想の同0.0%を僅かに上回り、3ヵ月連続の上昇となりました(図表1参照)。また、10月改定値は同+0.3%と、当初の数値から0.2ポイント上方修正されました。この結果10-11月の平均は7-9月期比+0.3%となり、4-6月期の前期比0.0%、7-9月期の同-0.4%を上回りました。

### エネルギー部門の減産を耐久消費財部門の増産が打消し

部門別内訳では、エネルギー(前月比-0.9%)ならびに資本財(同-0.2%)両部門の減産を、耐久消費財(同+1.9%)、非耐久消費財(同+0.5%)ならびに中間財(同+0.3%)各部門の増産が相殺しました。したがって、エネルギーならびに建設を除く製造業部門は、11月は同+0.3%の増産となりました。また、10-11月の平均は7-9月期比+0.5%でした。

図表1: ユーロ圏および域内中核4か国の  
 鉱工業生産指数の推移

(期間: 2005年1月~2014年11月)



出所: ピクテグループのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

### 域内各国は強弱交錯

国別内訳も強弱交錯で、前月比プラスとなったのは僅か5か国に留まりました。好調なアイルランド(前月比+4.6%)が大きく貢献しました。イタリア(同+0.3%)ならびにオランダ(同+0.5%)がプラスを維持したのに対し、ドイツ(-0.1%)はマイナスに終わりました。フランス(同-0.3%)、スペイン(同-0.1%)も小幅のマイナスでした。この結果、域内中核4か国のうち、10-11月の平均値が7-9月期比でマイナスとなったのはフランスのみでした(図表1参照)。したがって、10-12月期のフランスの実質GDP(国内総生産)成長率が、7-9月期と同様、市場予想を上回る公算は低いと考えます。

<次ページに続きます>

## 10-12月期の域内経済は緩やかな成長

2014年10-12月期のユーロ圏実質GDP成長率は、7-9月期(前期比+0.2%)を小幅に上回る可能性もあり得ると見えています(図表2参照)。

また、2014年通年の実質GDP成長率は、2年連続のマイナス成長(2012年は前年比-0.7%、2013年は同-0.4%)からプラスに転じるものと見えています。

## 域内経済を取り巻く環境は依然、厳しい

ユーロ圏経済を取り巻く環境は依然として厳しい状況です。明るい材料には、原油価格の下落による消費と雇用の拡大が挙げられます。また、ユーロ安が輸出型企業の追い風となっています。

一方、エネルギー価格の下落がインフレを押し下げ、インフレ期待がより低位で定着するのではとの懸念が広がっています(注1)。購買担当者景況感指数(PMI)や欧州委員会サーベイ、ドイツIfO企業景況感指数等の景況感指数は、政局の不透明感や債務圧縮の動きが続き、企業投資や個人消費を下押すことを示唆しています。したがって、ユーロ圏の経済成長はゼロ成長近辺の小幅の成長に留まる公算が高いと見えています。

## ドイツは好調、フランス・イタリアは出遅れ

ユーロ圏構成国の経済活動は強弱交錯の状況が予想されます。ドイツの先行きが明るい一方で(注2)、フランスならびにイタリアは出遅れが見込まれます。

## スペインも好調

周縁国では、財政収支の改善に加えて、労働市場改革を通じて競争力を改善し、自信を取り戻したスペイン経済が一段の改善を見るものと予想しています。もっとも、2015年秋の州選挙を巡る政局の不透明感が強まっていることから、個人消費や企業投資に影響が及ぶ可能性も否めません。

注1: 2015年1月14日発行のピクテ・マーケット・フラッシュ「原油価格急落の背景:価格下落時の買いは要注意」をご参照下さい。

注2: 2015年1月13日発行のピクテ・マーケット・フラッシュ「ドイツ鉱工業生産指数:前月比低下も大勢には影響なし」をご参照下さい。

### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

図表2: ユーロ圏実質GDP成長率予想  
(2014年ならびに2015年)

		2014年	2015年
市場 予想	ユーロ圏	0.8	1.1
	ドイツ	1.4	1.3
	フランス	0.4	0.8
	イタリア	-0.3	0.4
	スペイン	1.3	1.9

出所:ピクテグループのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

## デフレ懸念、ギリシャ総選挙ならびにECB理事会

低インフレ長期化のリスクに加え、ギリシャ総選挙ならびにECB理事会の決定を巡る不透明感が、今後数カ月にわたって金融市場を支配するものと考えます。

ユーロ圏の大半は、原油安と低インフレに因る購買力強化の恩恵に与るものと考えます。とはいえ、低インフレの長期化はデフレの環境を醸成することとなり、企業の設備投資や家計の消費の手控えを促して経済成長を下押すことともなりかねません。

ECBには迅速な対応が求められますが、次回の会合はギリシャ総選挙の直前の1月22日に開催されるため、国債購入の決定は先延ばしされる可能性もあり得ると考えます。一方、ECBの国債購入プログラムは、一定の条件下では合法との見解を欧州司法裁判所が明らかにしたことで、ECBの決定に条件を追加すべきとの容易とはいえない主張が退けられたことは朗報です。

1月25日のギリシャ総選挙の結果、EUに非協力的な急進左派連合政権が周縁国に誕生する可能性があるとの見方を背景に、今後数カ月間は不安定な状況が続くものと見えています。

**※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。**