

# 米中欧グローバルセミナー

## 欧州景気動向最前線 ～現地実感とタカ派ECB～

2023年3月16日



信金インターナショナル



1. データで見る欧州景気動向
  2. 写真と実感で見る欧州景気動向
  3. 高官発言で読む欧州金融政策
-

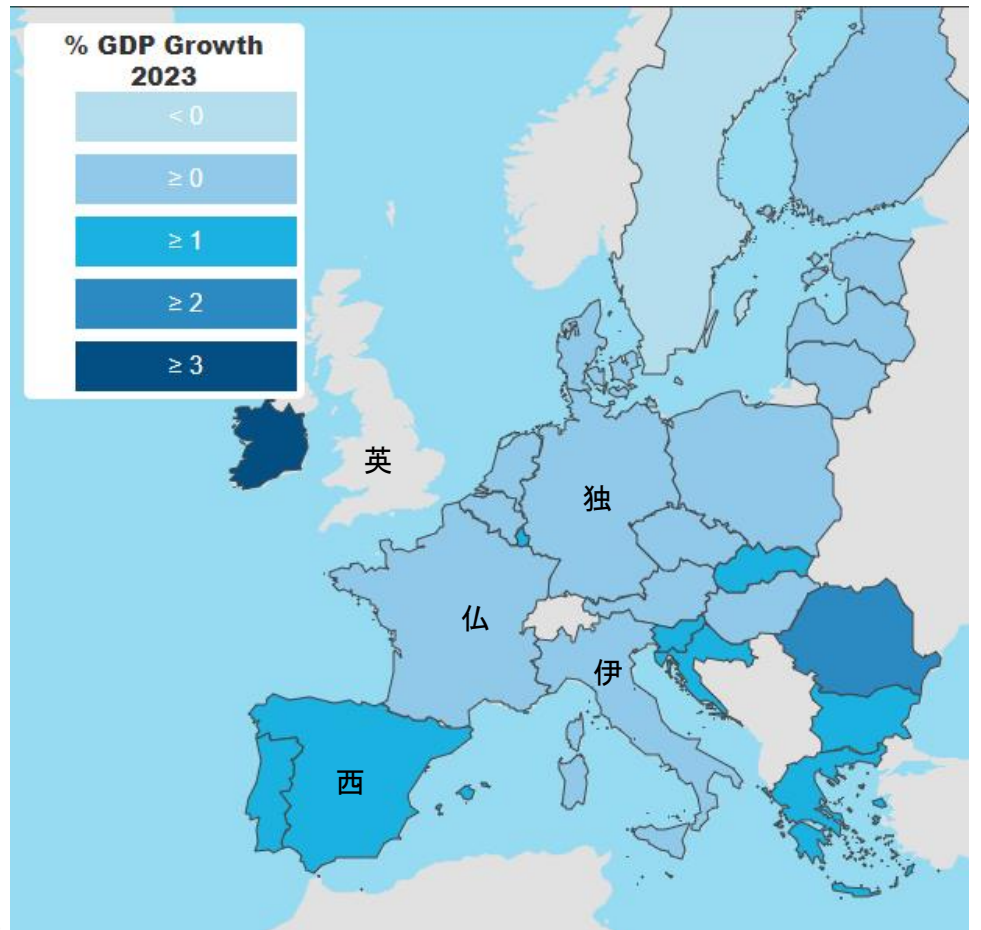
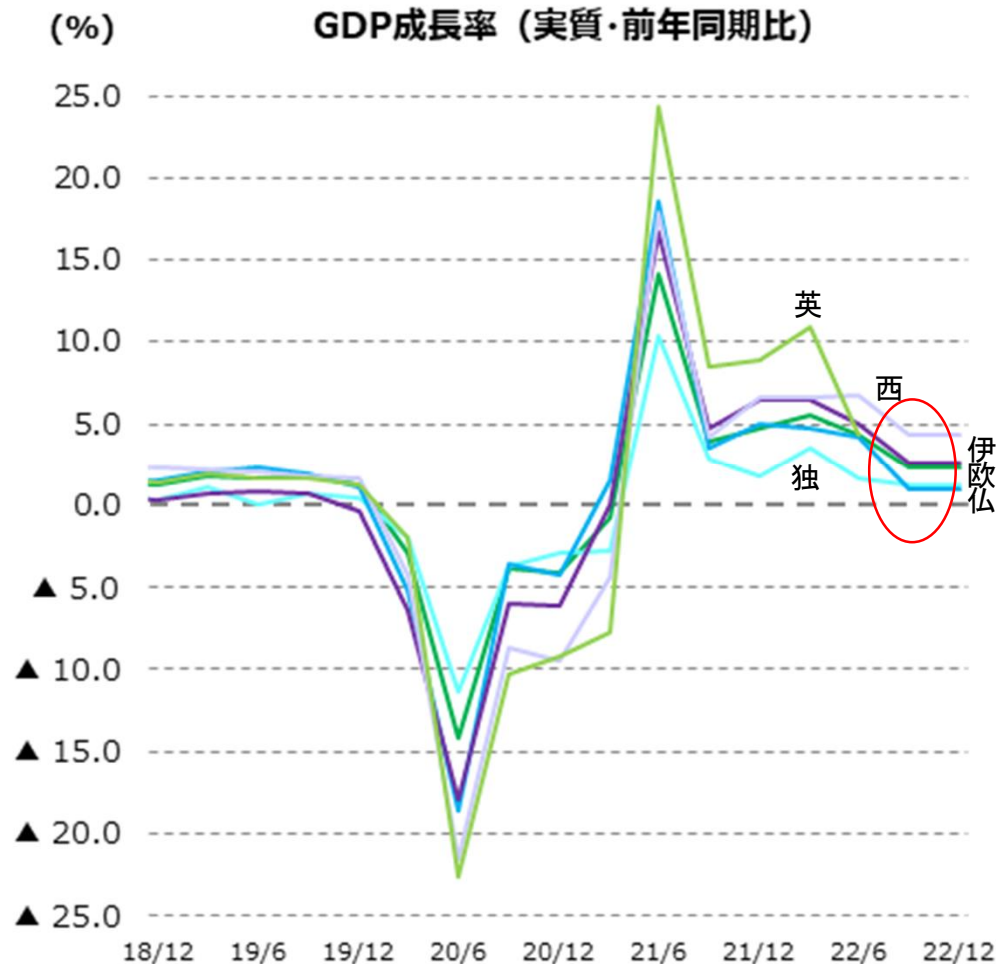


1. データで見る欧州景気動向
  2. 写真と実感で見る欧州景気動向
  3. 高官発言で読む欧州金融政策
-



# 1. データで見る欧州景気動向

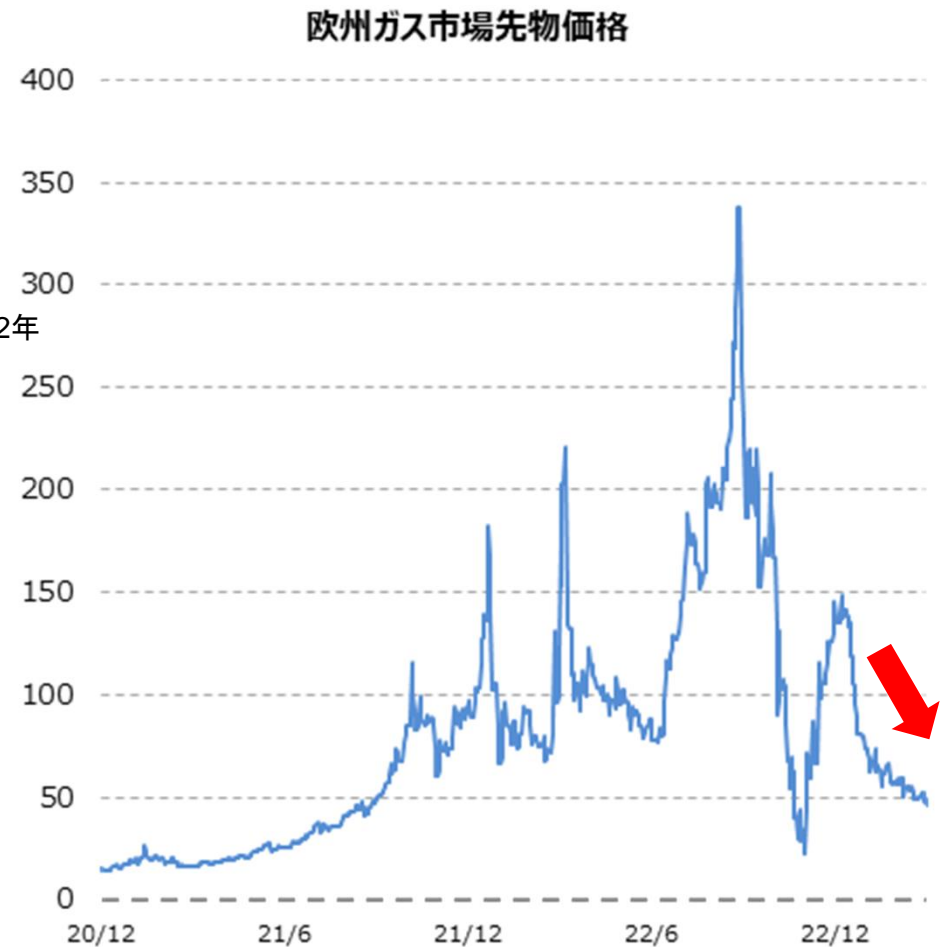
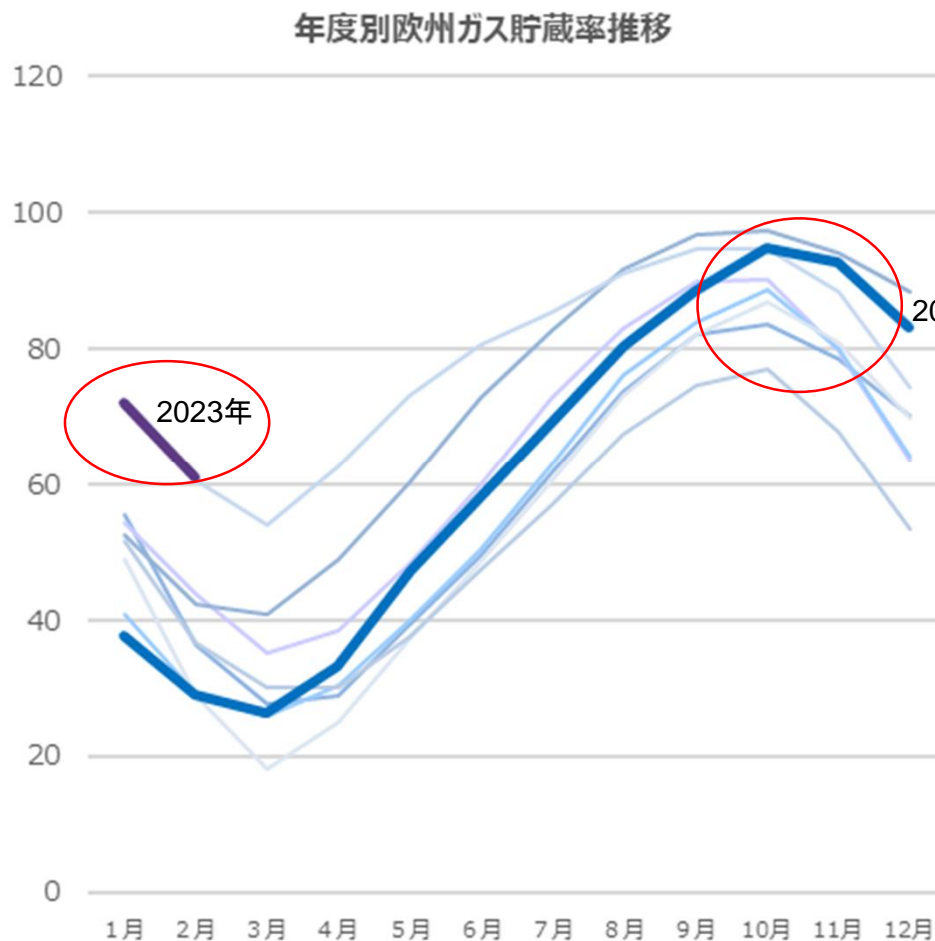
- ・ 2022年は、経済成長が減速しつつも、マイナス成長は回避
- ・ 2023年の見通しは、一部景気後退もあろうが、大規模なリセッションは回避見込み





# 1. データで見る欧州景気動向

- 暖冬や欧州でのガス貯蓄が順調に進み、足元はエネルギー危機回避
- 2023年年明けからも、高い貯蓄率を維持
- ガス市場の先物価格は、12月中旬以降に急落

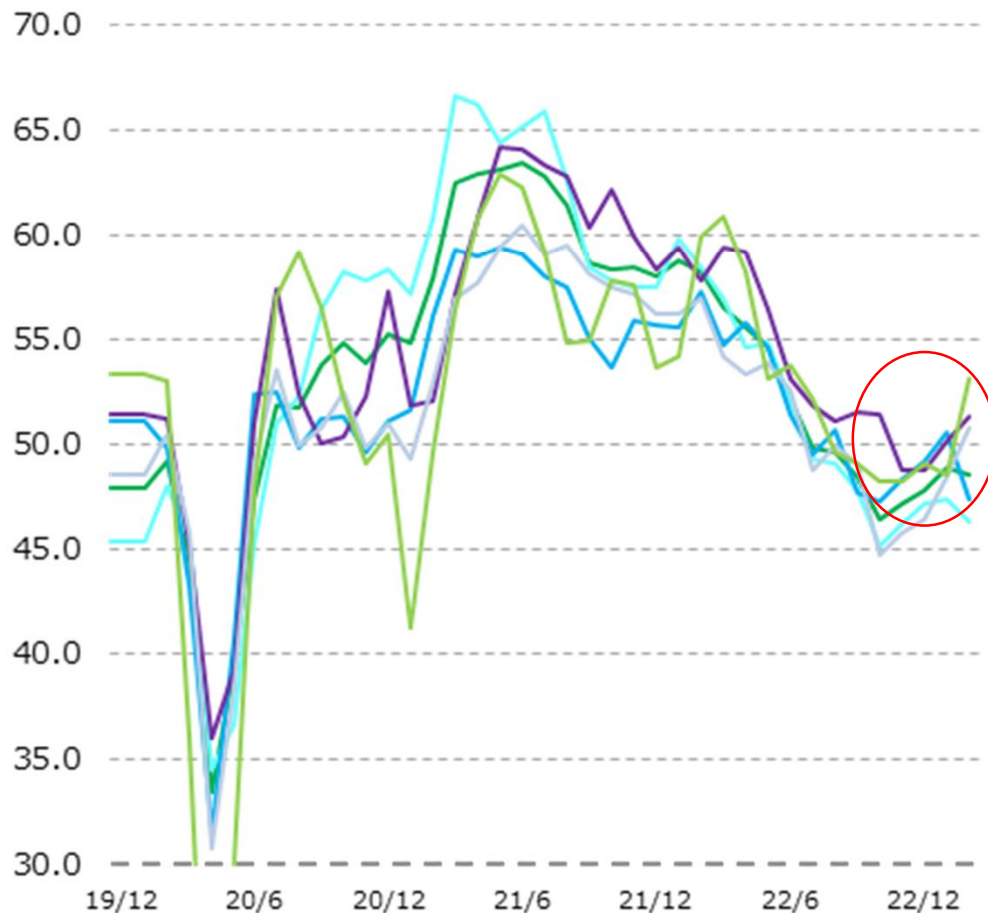




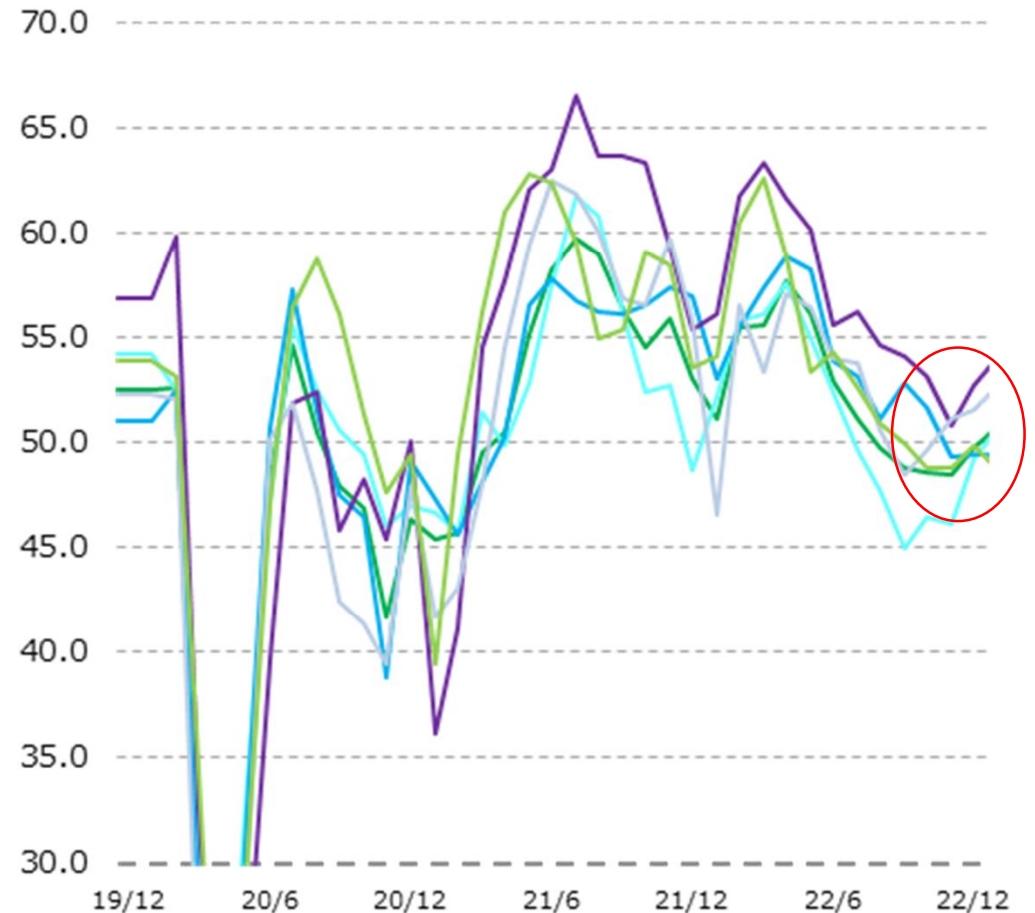
# 1. データで見る欧州景気動向

- ・ エネルギー不安一服、景気後退は浅くなると予想
- ・ 22年第3四半期から低下基調だったセンチメントが、ここもと下げ止まり、反発の兆しも

製造業PMI



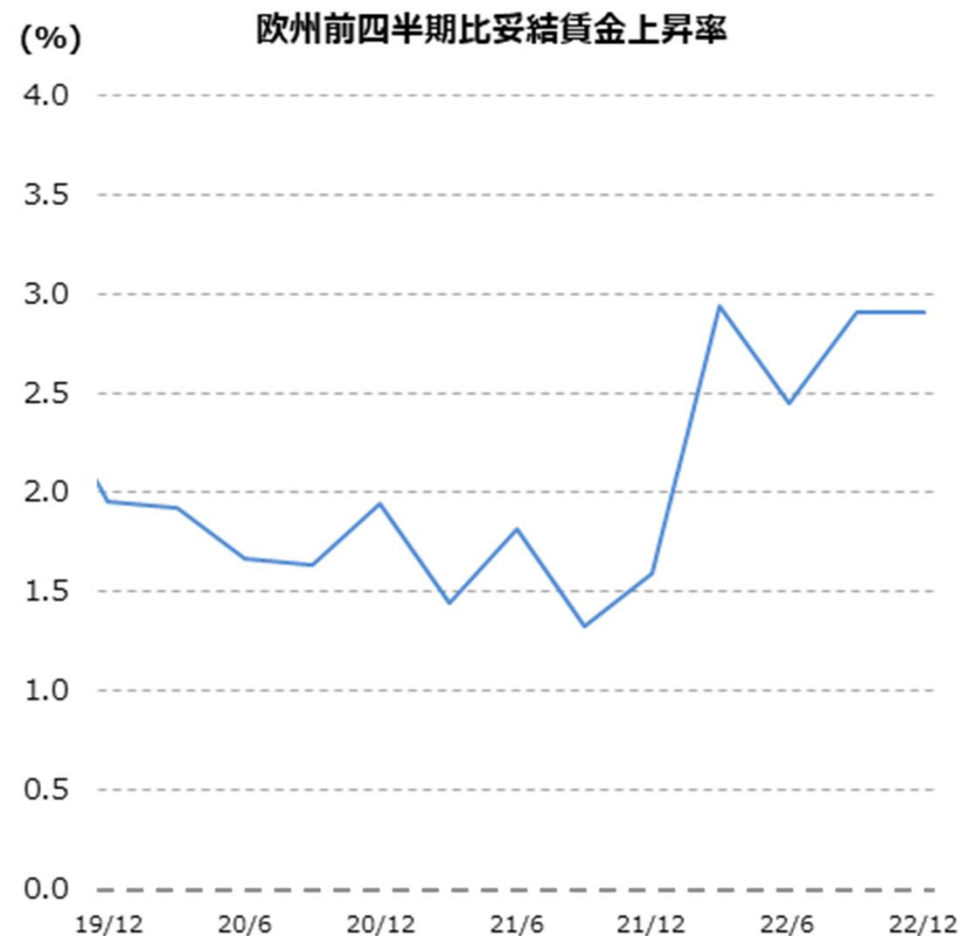
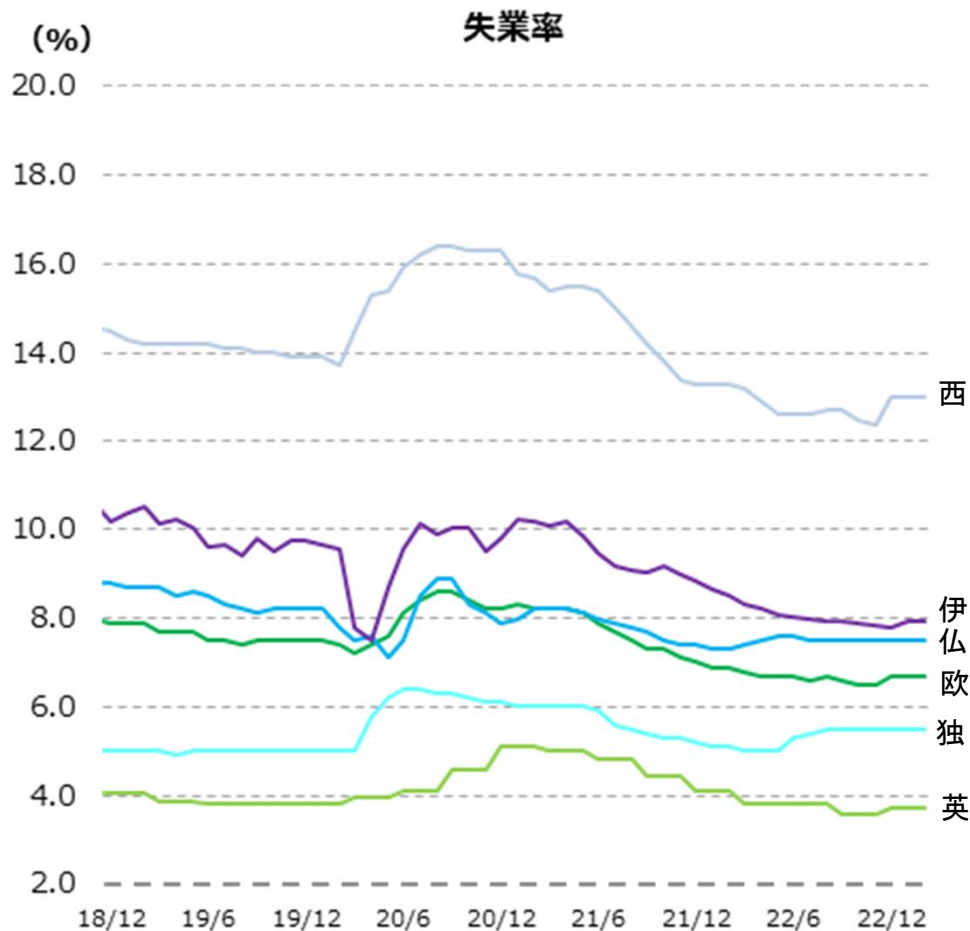
サービス業PMI





# 1. データで見る欧州景気動向

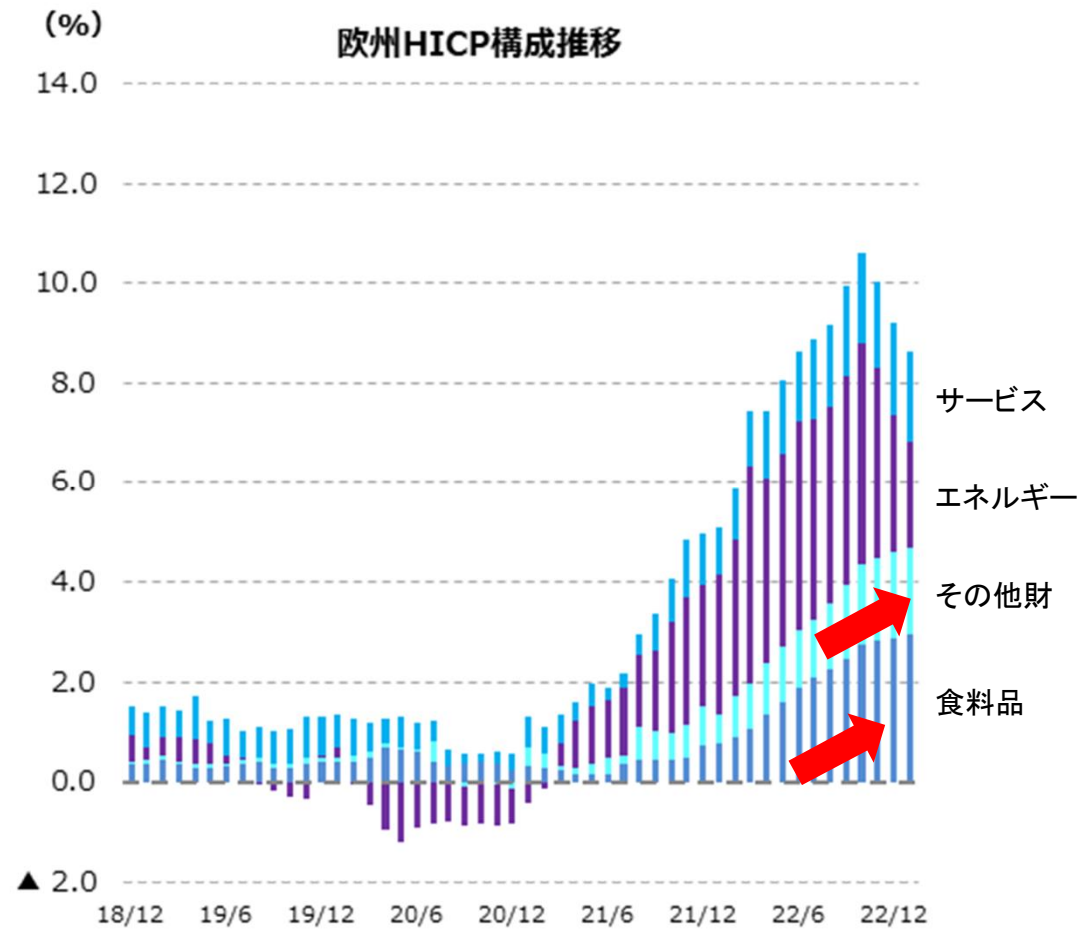
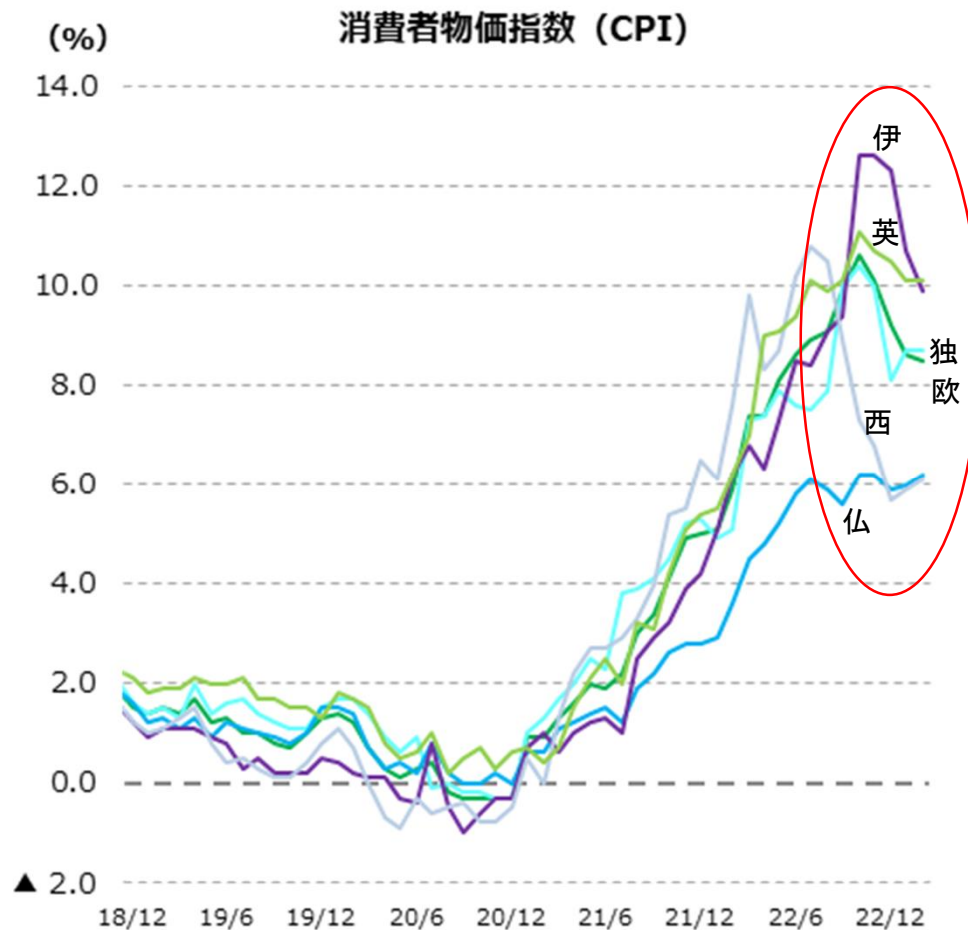
- ・ 労働市場の逼迫が賃金上昇を高止まりさせ、インフレのアンカーになる可能性
- ・ 失業率も、観光接客産業の回復とともに、低位で推移





# 1. データで見る欧州景気動向

- ・ CPIはピークアウトが意識される局面にきている
- ・ その構成を注視すると、インフレのドライバーがエネルギーから粘着性の高い食品品やその他財に推移しているため、インフレの高止まり懸念は残る





1. データで見る欧州景気動向
  2. 写真と実感で見る欧州景気動向
  3. 高官発言で読む欧州金融政策
-

## 2. 写真と実感で見る欧州景気動向



- ・ 現地生活用品におけるインフレ率は、CPI以上
- ・ 英国スーパーの日用品では、年率20%以上の値上げ品もあり



## 2. 写真と実感で見る欧州景気動向



- ・ オフィス街にあるパブのメニュー
- ・ 外食で軽くランチを済ませたいビジネスマンの利用が多い



MAIN DISHES	
<b>GARLIC CHICKEN SCHNITZEL</b> Schnitzel smothered in garlic butter, with lemon aioli and skin-on fries. 1422Kcal	15.25
<b>CHICKEN, BACON &amp; AVOCADO SALAD</b> Served on a seasonal salad topped with pumpkin seeds. 592Kcal	12.50
<b>NOURISH BOWL SALAD (VE) (V)</b> Beluga lentil & tabbouleh salad, houmous, chargrilled long stem broccoli, topped with pumpkin seeds. 655Kcal	11.50
<b>NICHOLSON'S CURED HAM, EGG &amp; CHIPS</b> Hand-carved ham with two fried free-range eggs, triple cooked chips and golden betroot piccalilli. 883Kcal	13.00
<b>SALMON &amp; DILL FISHCAKES*</b> with herb-glazed baby potatoes, house salad and lemon aioli. 568Kcal	11.00
<b>OCEAN FISH &amp; CHIPS*</b> A combination of hand-battered* haddock and breaded wholetail Scottish scampi with triple-cooked chips, mushy peas and tartare sauce. 1223Kcal	18.00
<b>NICHOLSONS FISH &amp; CHIPS</b> Haddock hand-battered in Nicholson's Pale Ale, with triple-cooked chips, mushy peas and tartare sauce. 959Kcal	15.50
<b>CHARGRILLED CHICKEN &amp; CHORIZO</b> Chargrilled chicken breast, pan fried chorizo and long stem broccoli on baby potato wedges. 737Kcal	15.75
<b>BAKED MACARONI CHEESE (V)</b> Topped with a mature Cheddar crumb. with garlic ciabatta bread. 1087Kcal	11.50
<b>SAUSAGE &amp; MASH</b> Outdoor-bred British Pork sausages with creamy mash potatoes, rich caramelised onion gravy and crispy onions. 1019Kcal	13.50



## 2. 写真と実感で見る欧州景気動向



- ・ オフィス街のイタリアンレストランのメニュー
- ・ 軽めのビジネスランチに利用されるケースが多い

 Eat Drink Private Functions Contact Us 

### HOT STARTERS

Capesante £17.40  
Scallops with Bacon and Spinach

Gamberoni Meridionale £16.50  
Pacific Prawns with Garlic, Herbs and Butter Sauce

Calamari Fritti £13.90  
Deep Fried Squid

Fried Camembert £10.90  
Deep Fried Camembert Served with Gooseberry Preserve

Funghi di Campagna £9.99  
Forest Mushrooms Cooked in Garlic, Parsley and Olive Oil

Melanzane alla Parmigiana £9.99  
Layers of Aubergine with mozzarella parmesan cheese

### PASTA

Linguine All' Aragosta £32.50  
Linguine with Lobster and Fresh Tomatoes

Lingu Tagliolini al Granchio £17.60 MC £22.60  
Tagliolini with Fresh crab, asparagus and chopped tomatoes  
lobster bisque

Farfalle Al Salmone £12.10 MC £17.80  
Farfalle with Salmon, Vodka and Cream

Spaghetti alle Vongole £12.90 MC £18.70  
Spaghetti with baby clams

Spaghetti Molina £12.70 MC £18.70  
With Chicken, Watercress, Garlic, Chilli and Olive Oil

Penne Arrabbiata £11.70 MC £17.60  
Spicy Tomato Sauce and Mushrooms





## 2. 写真と実感で見る欧州景気動向

- ・ ある日の当社職員の昼食
- ・ 基本的にはテイクアウトや手作り弁当で済ませる職員が多い

スーパー



サンドイッチ・チェーン



テイクアウト専門店



## 2. 写真と実感で見る欧州景気動向



- ・ 英国でも人気のラーメン店・昇竜のお値段は・・・
- ・ 豚骨ラーメン £12.90（約2,000円）、博多鉄鍋餃子6個 £8.25（約1,300円）
- ・ それでも店内は大盛況

**SHORYU**  
OXFORD

**TAKE OUT FOOD MENU**

— < RAMEN NOODLES > —

**TONKOTSU**

rich 12-hour pork broth ramen comes topped with char siu bbq pork belly, nitamago burford brown egg, kikurage mushrooms, spring onion, red ginger, nori seaweed

**Shoryu Ganso Tonkotsu** 12.90  
our signature ramen

**Kotteri Hakata Tonkotsu** 13.90  
a richer, thicker, meatier tonkotsu broth, double nitamago egg

**Kakuni Tonkotsu** 13.90  
tonkotsu broth with caramelised black garlic mayu, soy marinated braised kakuni pork belly, pak choi

**Kimchi Seafood Tonkotsu (s)** 15.40  
fiery kimchi tonkotsu broth with prawns, scallops, squid, seasoned beansprouts

**Dracula Tonkotsu** 13.80  
power up tonkotsu broth with caramelised black garlic mayu, garlic chips

**Karaka Tan Tan Tonkotsu (s)** 13.80  
tonkotsu broth with a twist - rich & spicy minced pork, marinated in white miso, garlic and chiu chow chilli oil (no char siu bbq pork belly, no sesame)

**VEGETARIAN**

**White Natural (ve)** 12.90  
our unique tonyu soy milk, miso, konbu & shiitake broth, atsuaage fried tofu, kikurage mushrooms, menma bamboo shoots, spring onion, tender broccoli, nori seaweed



— < SHORYU BUNS > —

**BBQ Pork Bun (s)** 1pc 4.90  
char siu bbq pork belly, hirata sauce with japanese mayo 2pcs 8.80

**Chicken Karaage Bun (s)** 1pc 4.90  
soy marinated chicken karaage, hirata sauce with japanese mayo 2pcs 8.80

**Pumpkin Croquette Bun (s)(v)** 1pc 4.90  
pumpkin croquette, iceberg lettuce, cucumber, hirata sauce with japanese mayo 2pcs 8.80

**Halloumi Bun (s)(v)** 1pc 5.20  
grilled halloumi and avocado, hirata sauce with japanese mayo 2pcs 9.40

**Prawn Tempura Bun (s)** 1pc 5.90  
tiger prawn tempura with special japanese spicy mayo sauce 2pcs 10.80

— < SIDES > —

**Hakata Tetsunabe Gyoza** 6pcs 8.25

**Chicken Karaage** 8.00  
soy marinated chicken

**Takoyaki** 8.00  
deep fried diced octopus balls, japanese mayo, takoyaki brown sauce, bonito flakes, aonori

**Salt and Pepper Chicken Wings** 8.50  
deep fried chicken wings with lemon

**Edamame (ve)** 4.50  
hakata yuzu, sea salt

— < RICE > —



## 2. 写真と実感で見る欧州景気動向



- ・ 空港職員、鉄道員等、欧州各地で現業労働者が賃上げを求めてスト頻発
- ・ ドイツでは空港職員の大規模ストライキが発生し、ほぼ全便がキャンセルの日も



## 2. 写真と実感で見る欧州景気動向



- ・ フランスでも、賃上げを求めて、労働者の大規模ストライキが発生
- ・ 更に、定年延長と年金受給年齢引き上げに反対する労働者のストライキも発生して3月7日はゼネストへ、一部は過激化し、火炎瓶や発煙筒が投げ込まれる事態も





## 2. 写真と実感で見る欧州景気動向

- ・ 英国でも、空港職員、鉄道員、救急隊員、看護師等、広範囲にわたりスト頻発
- ・ メディアでは、毎月のストライキカレンダーが作成、更新される事態に



## 2. 写真と実感で見る欧州景気動向



- ・一方で、景気後退懸念が浅いことを裏付けるかのように、旅行需要は旺盛
- ・コロナ後の発散需要もあろうが、国内旅行、海外旅行がともに堅調
- ・空港の利用客数も、コロナ前程度まで回復



## 2. 写真と実感で見る欧州景気動向



- ・高級百貨店・ハロツズの日曜は、レジに長蛇の列ができる程の大盛況
- ・週末のパブは店外まで人で溢れ、景気後退を感じさせないような繁盛ぶり





1. データで見る欧州景気動向
  2. 写真と実感で見る欧州景気動向
  3. 高官発言で読む欧州金融政策
-

### 3. 高官発言で読む、欧州金融政策



- ・ 2月理事会では、多数の市場予想通り50bpの利上げ
- ・ 3月理事会の50bp利上げも、事前にガイダンスを発表済み
- ・ 高官発言では、利上げ継続、政策金利維持のスタンスが強調されている



- ・ 3月より後の利上げ継続はあり得る
  - ・ ユーロ圏のインフレ率を2%に戻すために、あらゆる措置をとる
  - ・ ターミナルレートはデータ次第
  - ・ インフレ率の低下は安定していない
  - ・ ユーロ圏の経済は、当初予想より堅調に展開
- (ラガルド総裁(中間派)、3/2)

- ・ 高水準の政策金利が、かなり長期間、何四半期にもわたり続く可能性がある
- ・ 3月に50bp利上げする論拠は、引き続きしっかりしている
- ・ 金融政策が効果を上げていることを示す重要な証拠がある

(レーン理事(ハト派)、2/28)



### 3. 高官発言で読む、欧州金融政策



- ・ハト派高官メンバーからも、タカ派寄りな発言が出てくるケースが増えてきた
- ・インフレ鈍化を強調するのが精一杯で、利下げという単語は聞こえてこない



- ・金利を制約的な水準に維持することでインフレ鈍化が可能になる。
- ・加えて、上記の金利政策が、インフレ期待が制御不能になるリスクへの対抗策となる
- ・世界のインフレ対策は終了からほど遠い

(ヘロドゥ・キプロス中銀総裁(ハト派)、3/7)

- ・2月のインフレ率は12月時点の予想より0.0数ポイント低かった
- ・3月に公表される、ECBのインフレ見通しには最新の注意を払う必要がある
- ・インフレが高止まりしている点は、3月の50bp利上げの有力な根拠となりうるであろう

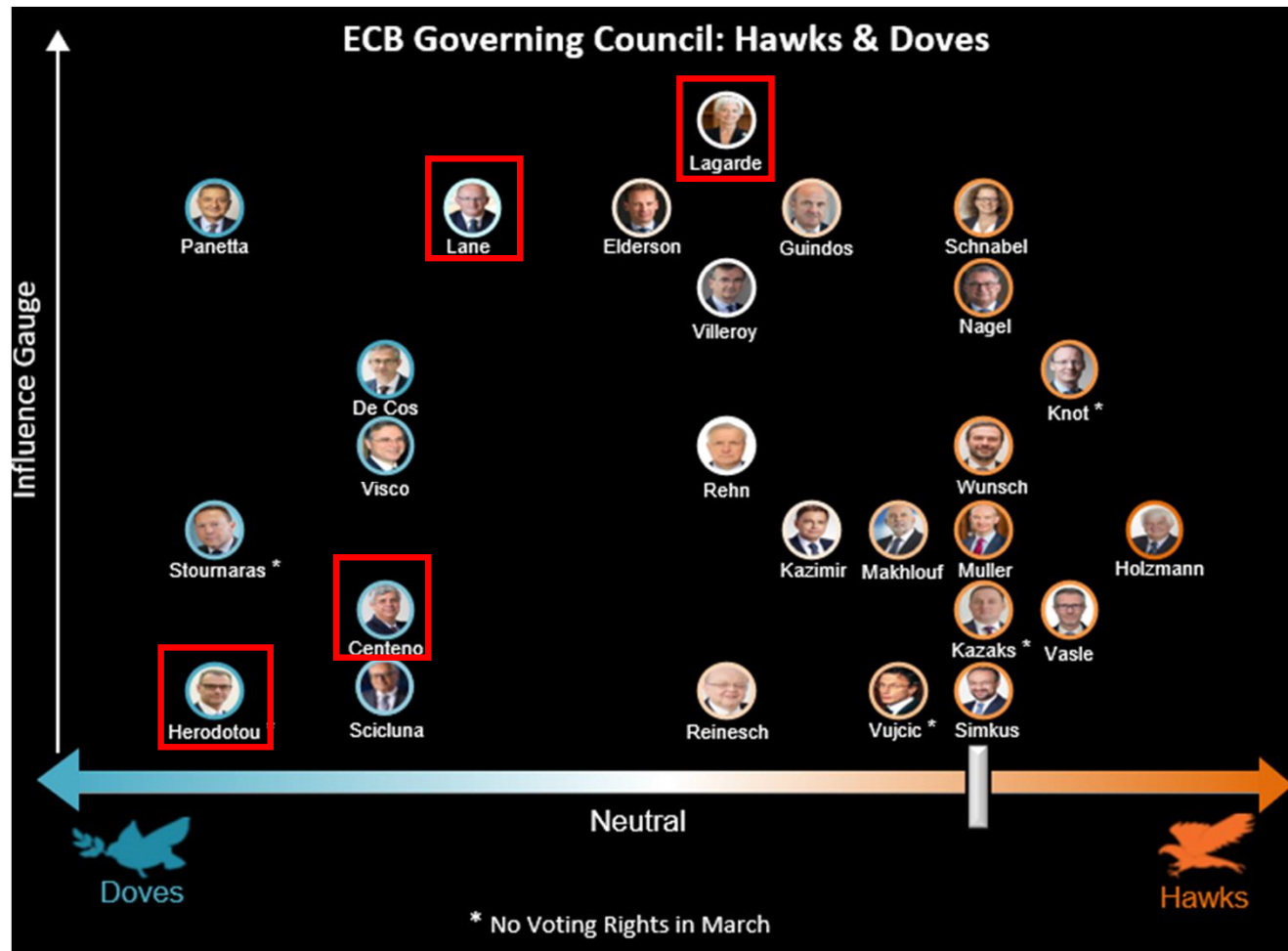
(センチノ・ポルトガル中銀総裁(ハト派)、3/6)





### 3. 高官発言で読む、欧州金融政策

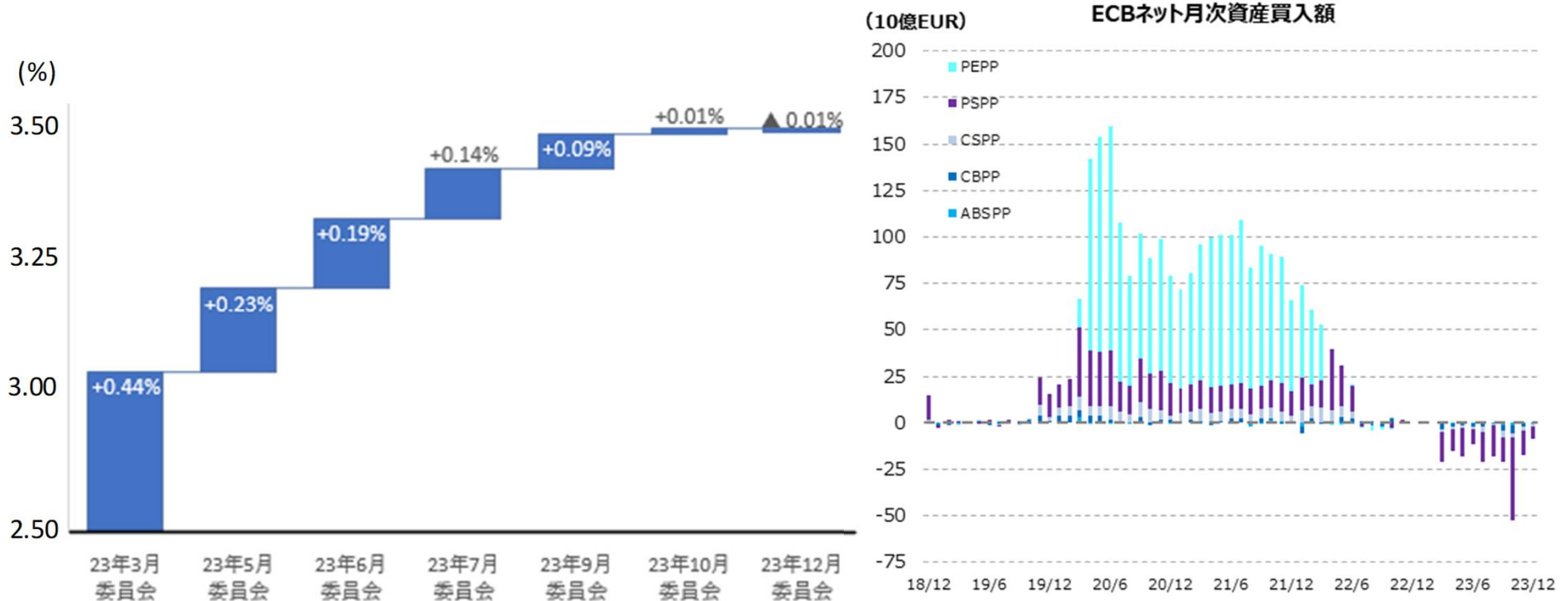
- ・ ラガルド総裁は、絶対的には中立派とされているが、 ECB高官のタカ派化により、相対的に見ればタカ派寄り
- ・ メンバーの均衡点も絶対的に見ればタカ派に





### 3. 高官発言で読む、欧州金融政策

- ・ 市場予想では、3月の50bp利上げをほぼ織り込み済み
- ・ ターミナルレートは、3.50%程度まで切り上げ
- ・ QTの開始時期、償還再投資額の停止額はある程度市場で消化済み
- ・ 予想償還額平均は328億EUR(23年3~6月)に対し、247億EUR(同年7~12月)と下期にかけて減少するなかで、下期の再投資停止額の市場予想は200億程度





欧州では、エネルギー危機回避とインフレピークアウト見込みで、過度な景気後退懸念は下火に



ストライキの頻発や長期化による経済成長の押し下げおよび、賃上げ妥結に伴うインフレ加速は、リスク材料



ドイツ国債金利は、引き続き上昇圧力が掛かりやすい展開  
フランス国債金利は、年金改革のヘッドラインに要注意



ECBは、タカ派姿勢継続  
3月の50bp利上げは確実視され、ターミナルレートは3.50%に上昇

## ご連絡先(日本語対応可)



### [ 営業担当 ]

- ・坂本 卓也 (takuya.sakamoto@shinkin.co.uk)
- ・河合 千宏 (chihiro.kawai@shinkin.co.uk)
- ・福元 健太 (kenta.fukumoto@shinkin.co.uk)

### Shinkin International Ltd.

住所	: 1st Floor, 85 London Wall, London EC2M 7AD
ホームページ	: <a href="http://www.sil-uk.net">http://www.sil-uk.net</a>
電話	: +44(国番号) - 20-7562-0500(代表)
	: +44(国番号) - 20-7374-4633(営業直通)
FAX	: +44(国番号) - 20-7256-8544
Eメール	: <a href="mailto:information@shinkin.co.uk">information@shinkin.co.uk</a>

本資料は、信金インターナショナル(以下、「信金インター」と称します。)が、情報提供のみを目的として作成したものです。本資料に含まれる情報は、作成時点の公開情報および信金インターが信頼性が高いと考える情報源に基づいていますが、信金インターはその正確性または完全性について何ら表明または保証するものではありません。

本資料中の見解は信金インターの見解であり、変更される可能性があります。信金インターは、本資料中の見解または情報を更新する義務を負いません。

信金インターおよびその関係会社ならびに各々の役員・従業員は、本資料またはその内容を使用したことにより直接的あるいは間接的に生じた損失について、いかなる責任も負いません。