

信金インター/欧州金融市場セミナー

欧州金融市場の見通し 欧州政治情勢のポイント

2024年6月17日



信金インターナショナル

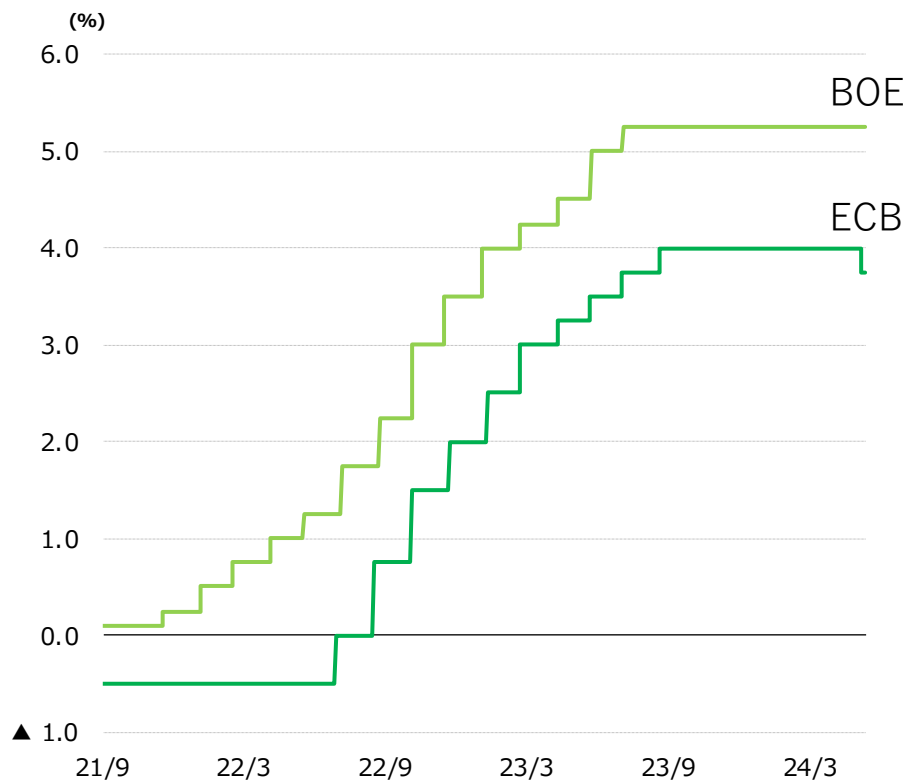


-
1. **足元の金融市場について**
 2. ECBの金融政策について
 3. 欧州政治情勢について

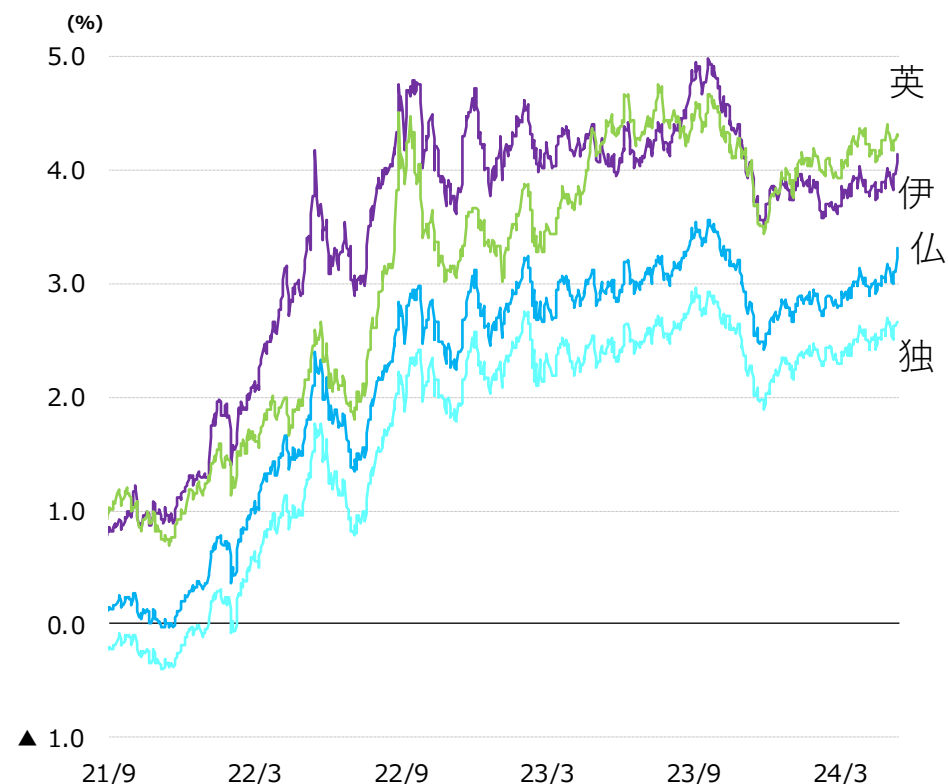


- ▶ インフレ2%目標への推移を確認しつつ、利下げ時期を探るステージへ
- ▶ 欧州の景況感回復や米国の利下げ時期後ずれ観測により長期金利は上昇基調

欧州主要政策金利



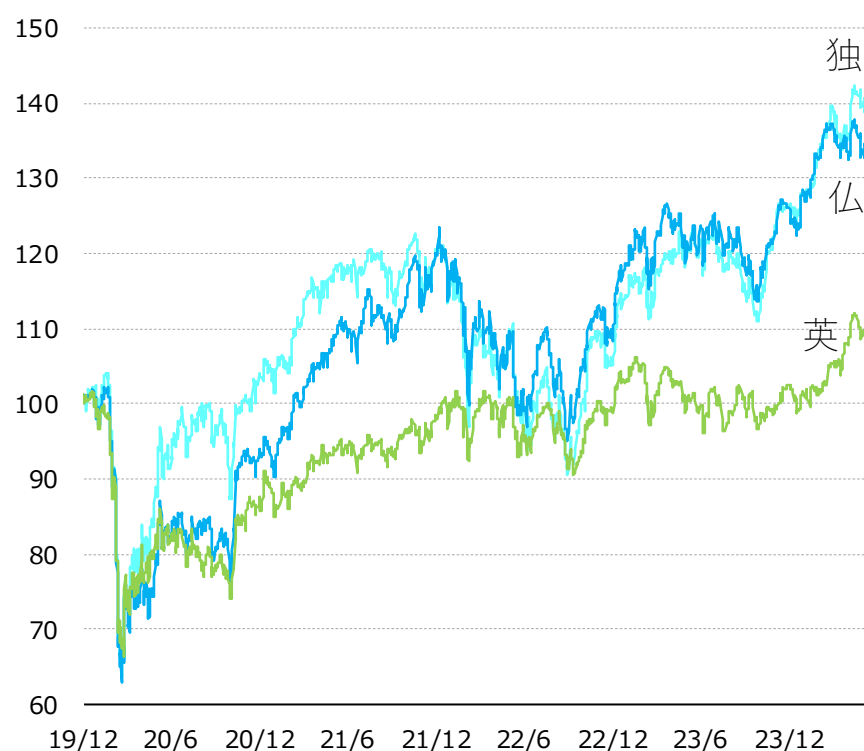
欧州主要10年国債金利





- ▶ ドイツは堅調な企業業績を背景に高値更新、フランスは政局不安でやや軟調
- ▶ テクニカルリセッションから脱したイギリスが足元堅調

欧州主要株価指数（2019年末 = 100）



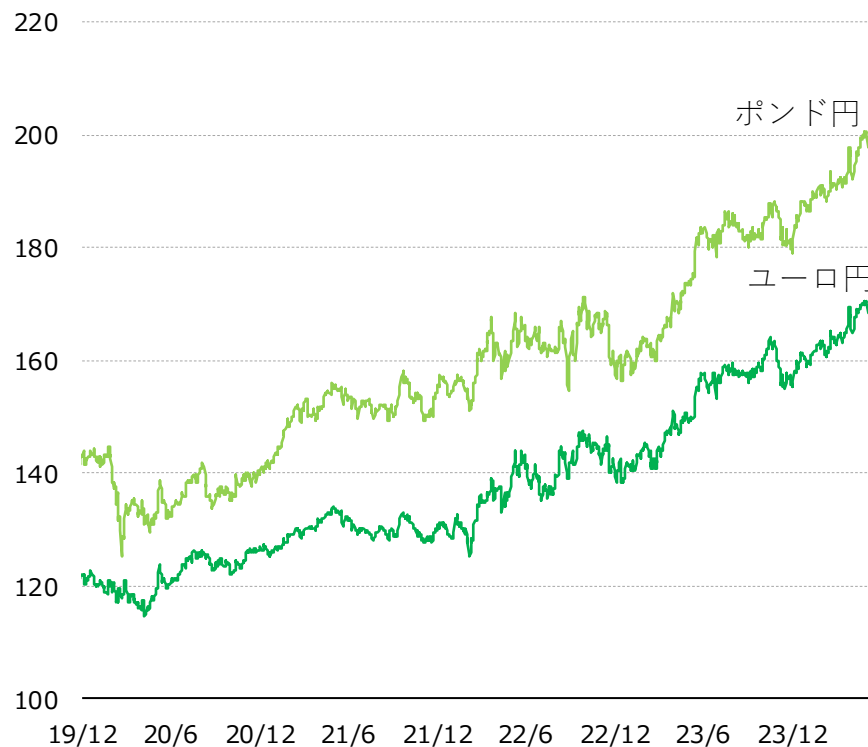
株価指数予想PER



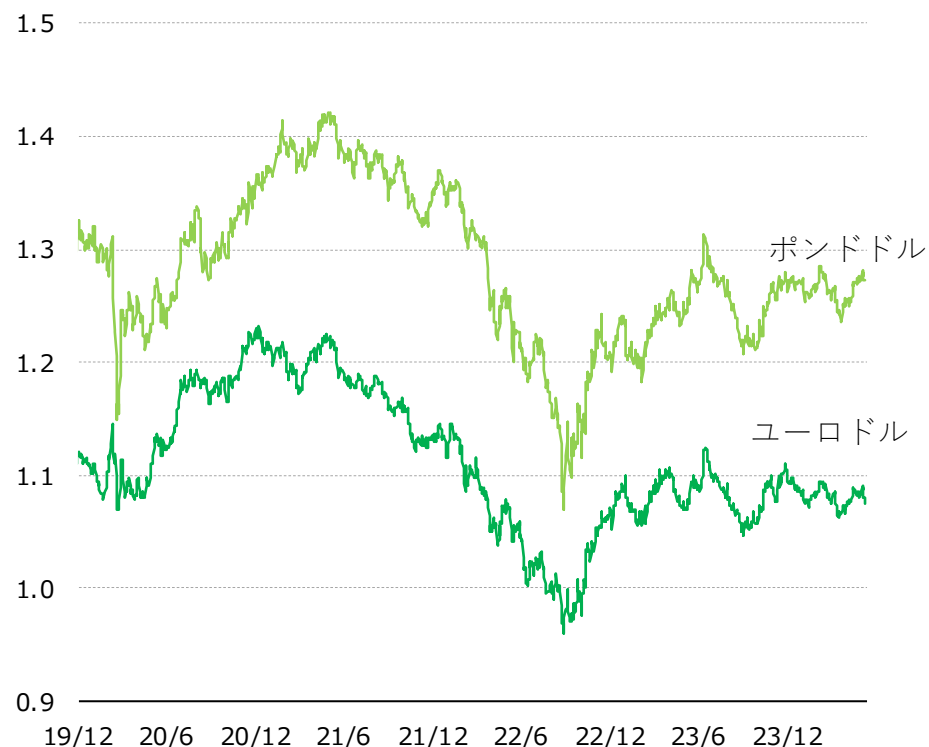


- ▶ 利下げ時期の後ずれによるドル高の影響で欧州通貨の円安トレンドは継続
- ▶ 対ドルでは方向感無くレンジ内での推移

対JPY為替レート

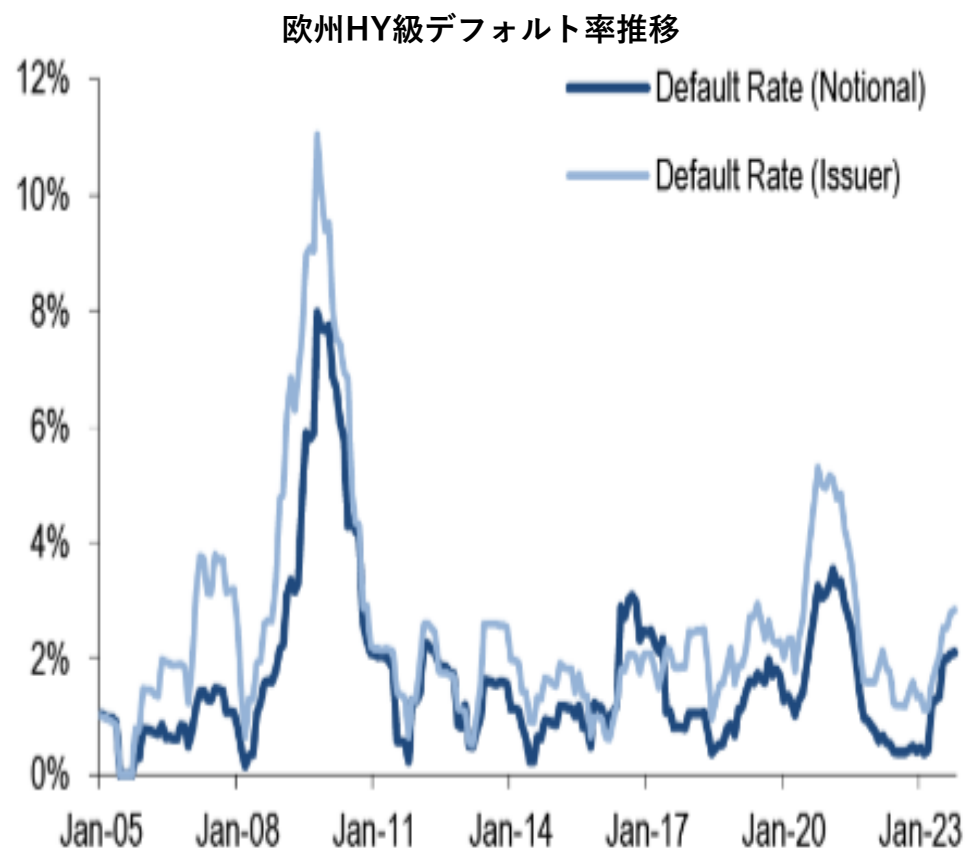
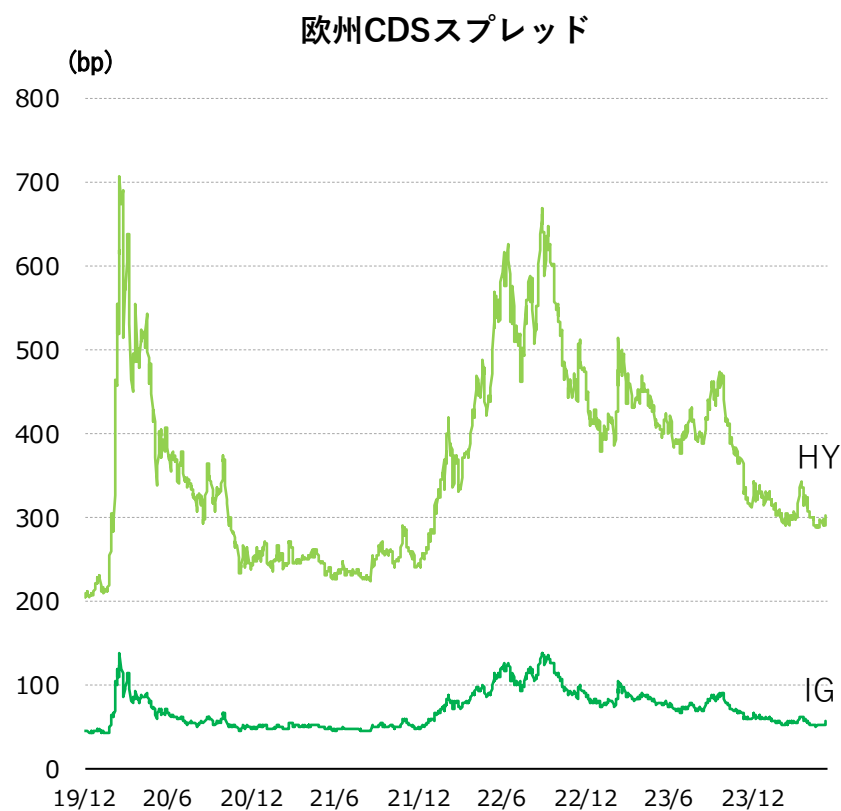


対USD為替レート





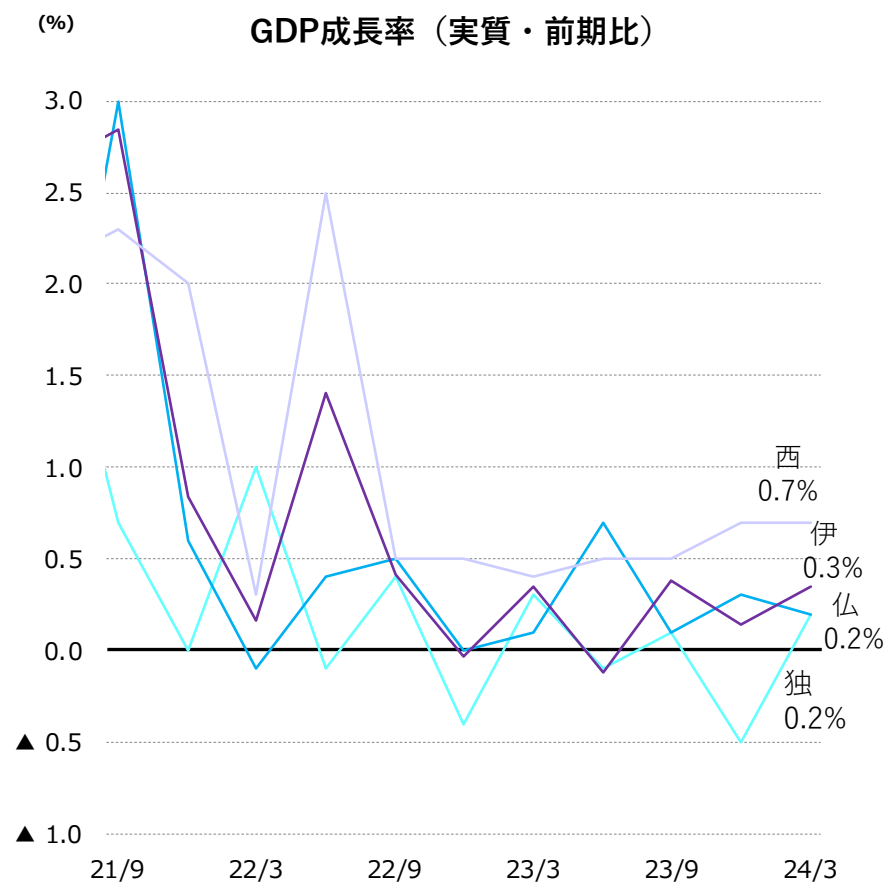
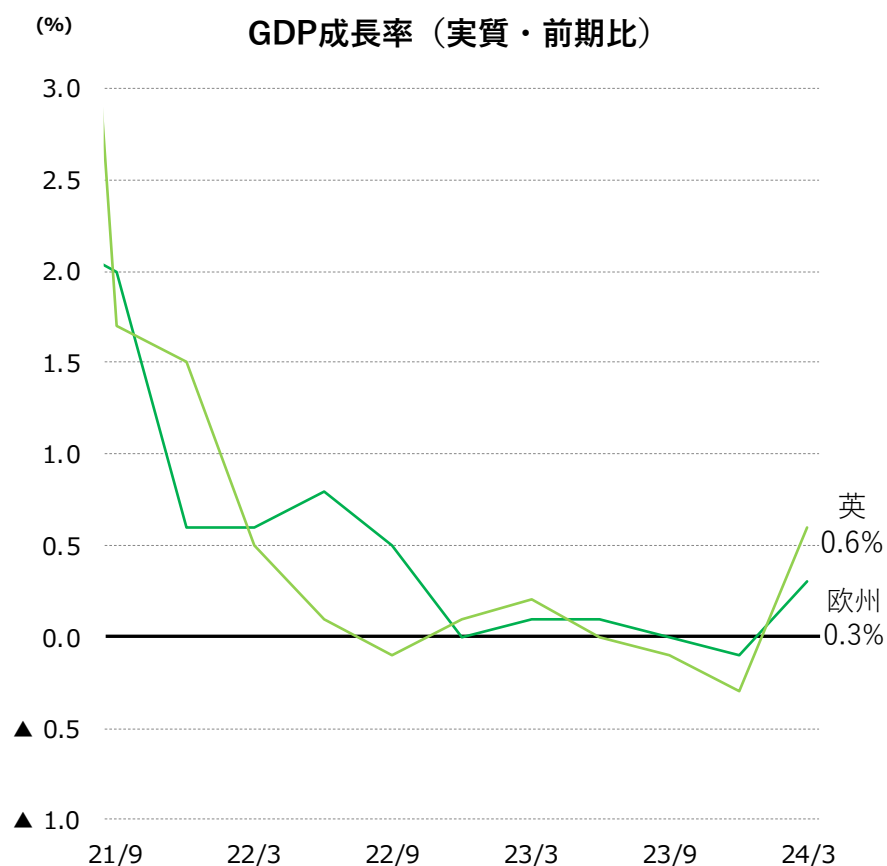
- ▶ 活発な起債を上回る投資家需要によりタイトニング継続
- ▶ デフォルト率は投資非適格級で緩やかに上昇



景気動向



- ▶ 欧州、英国とも2024年第1四半期は予想を上回る伸び
- ▶ 国別では軟調だったドイツに底打ちの兆し

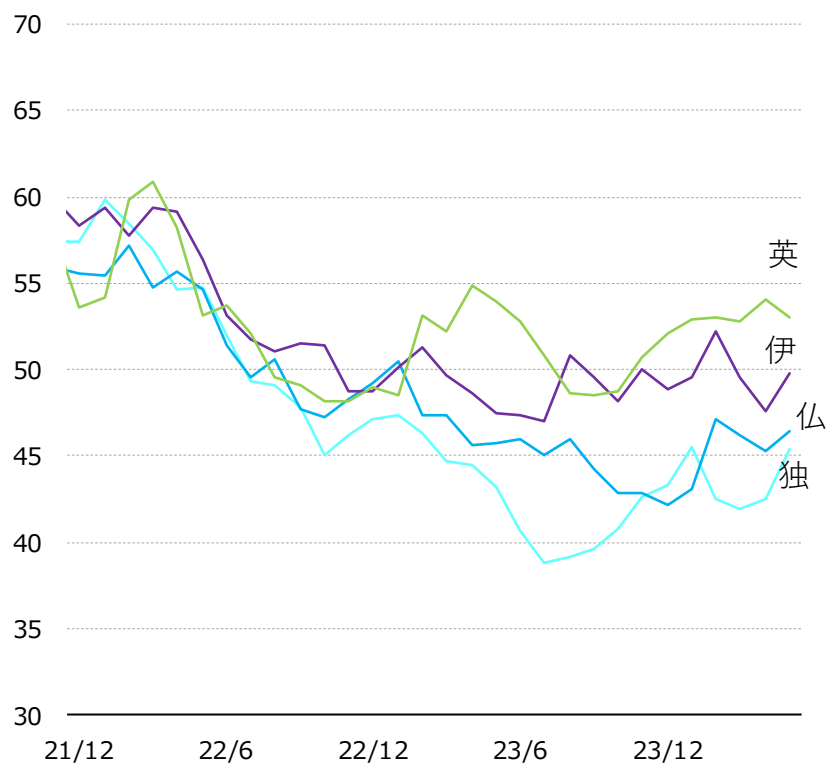


景気先行指標

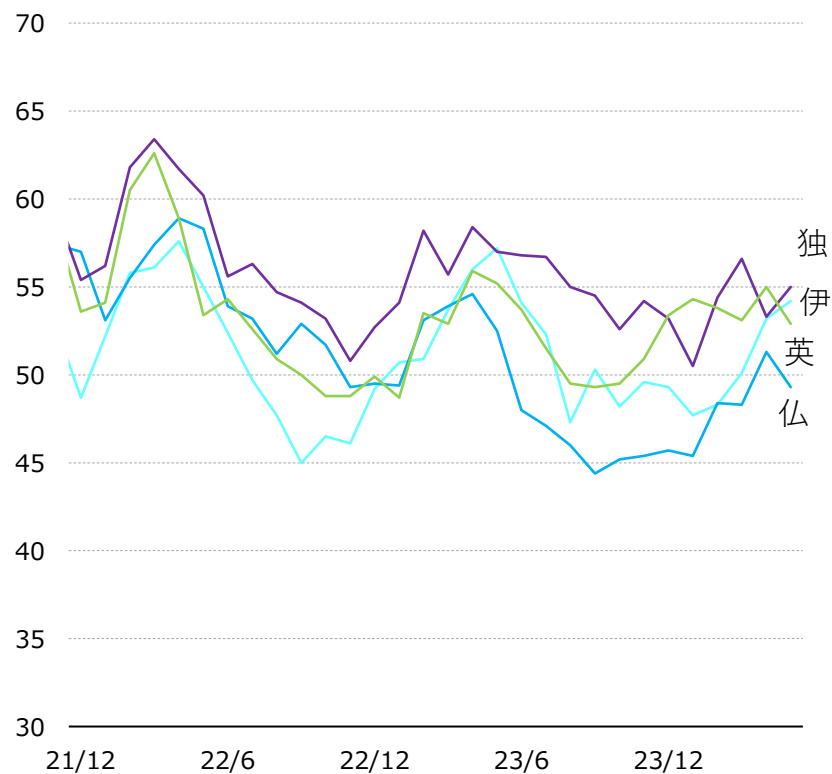


- ▶ 製造業は、低調だった独仏が持ち直しも依然50以下
- ▶ サービス業は、観光需要の後押しによりユーロ圏全体で50超を維持

製造業PMI



サービス業PMI



- ▶ 欧州ではパリオリンピック、EURO2024を控える
- ▶ 欧州経済にプラス寄与する可能性

パリオリンピック

- 経済効果は67～111億€の試算
- 期間中16百万人の動員見込み
 - ホテル代は平均で通常1泊169€⇒期間中690€ (+308%)
 - 開会式当日のホテル代平均：1,033€
 - 地下鉄運賃：2.1€⇒4.0€ (+200%)
 - ルーブル美術館：17€⇒22€ (+30%)



EURO2024

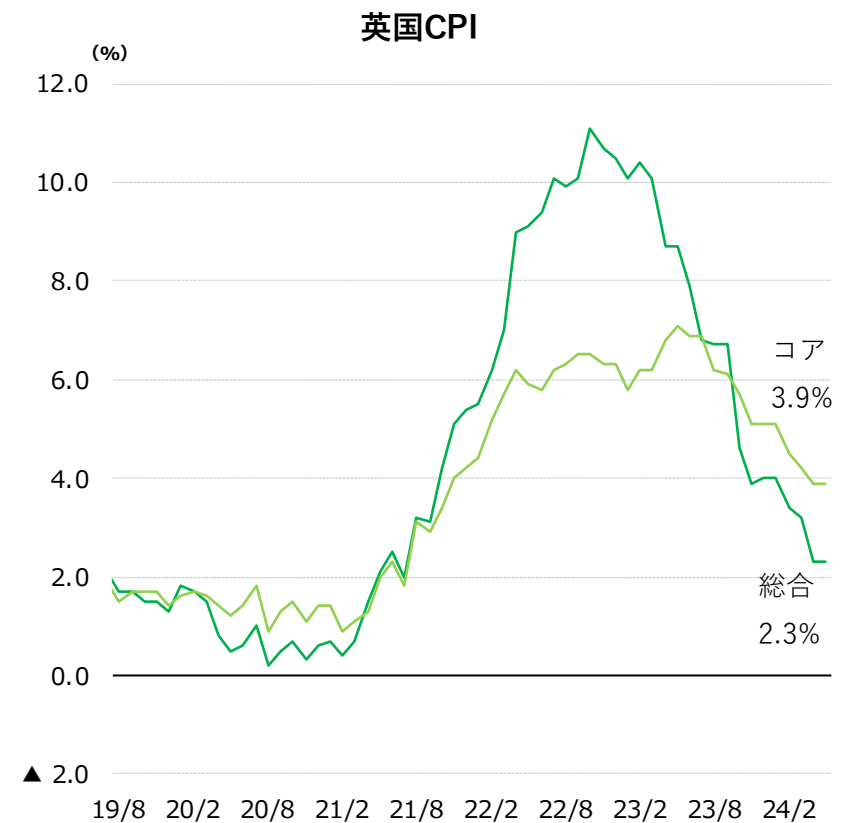
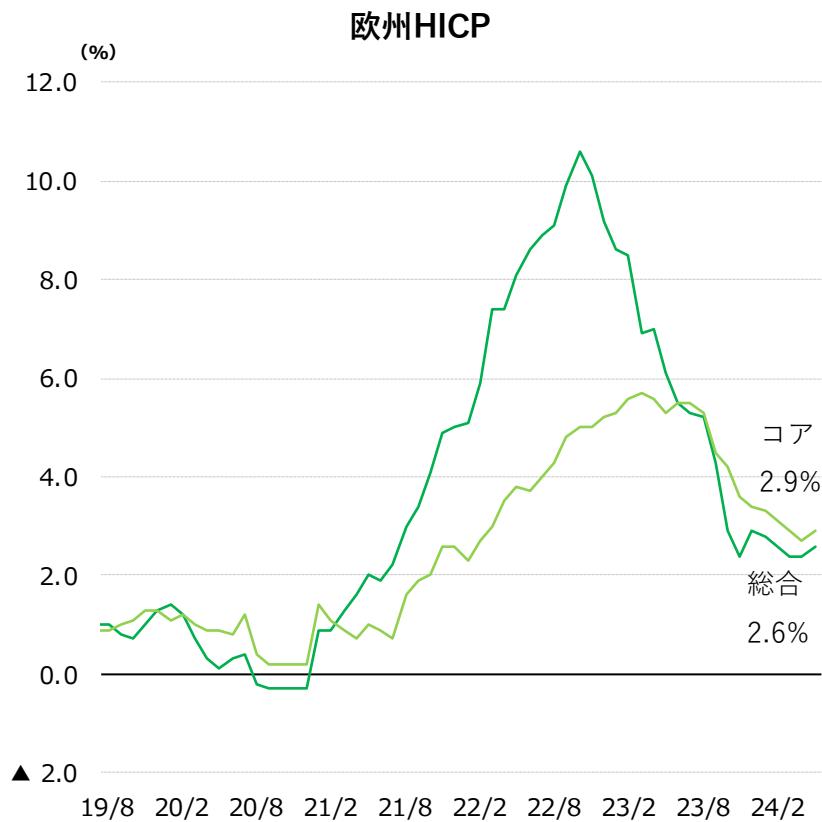


- ▶ 前回Euro2020（英国開催）の経済効果は約10億€
- ▶ 2.7百万枚のチケット販売
- ▶ 2006年サッカーワールドカップ時はビールの売り上げ通常比+5%
- ▶ ドイツのホテル全体の予約数は前年比+30%
- ▶ ホテル料金は平均で通常1泊192€⇒期間中214€ (+11%)

欧州・英国インフレ率



- ▶ 欧州のインフレ率は、2%台後半で低下トレンドが一巡
- ▶ 英国のインフレ率は、低下トレンドが継続もコアが高止まり

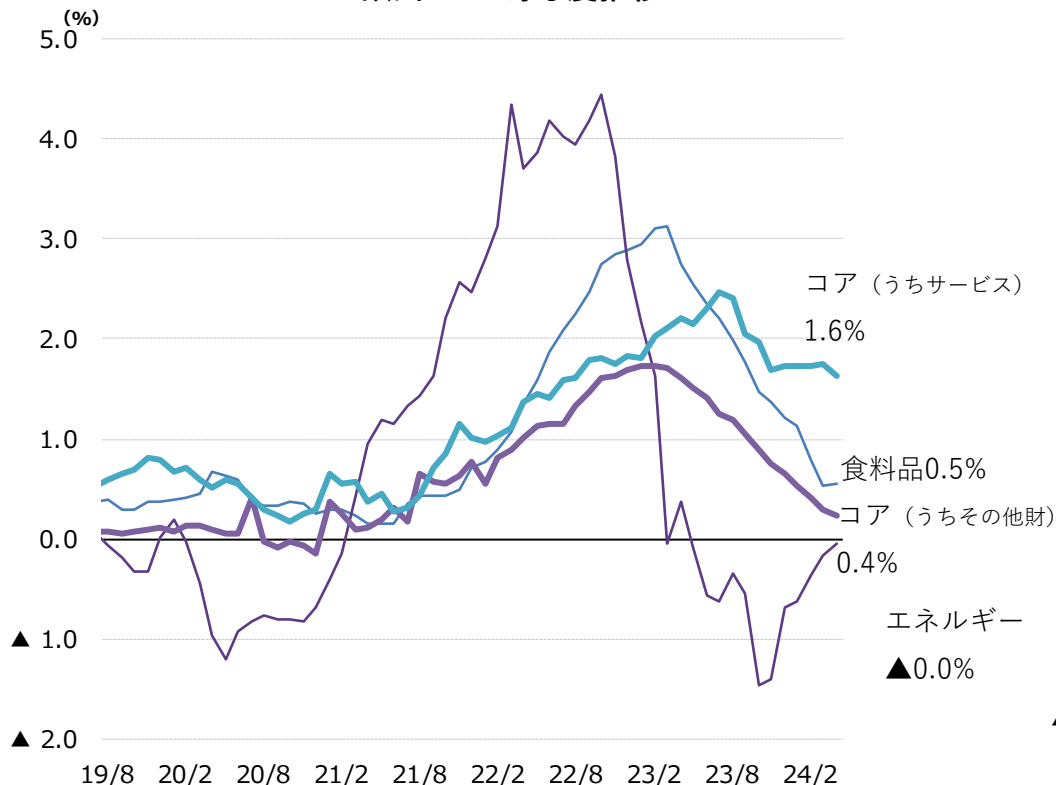


欧州インフレ率詳細

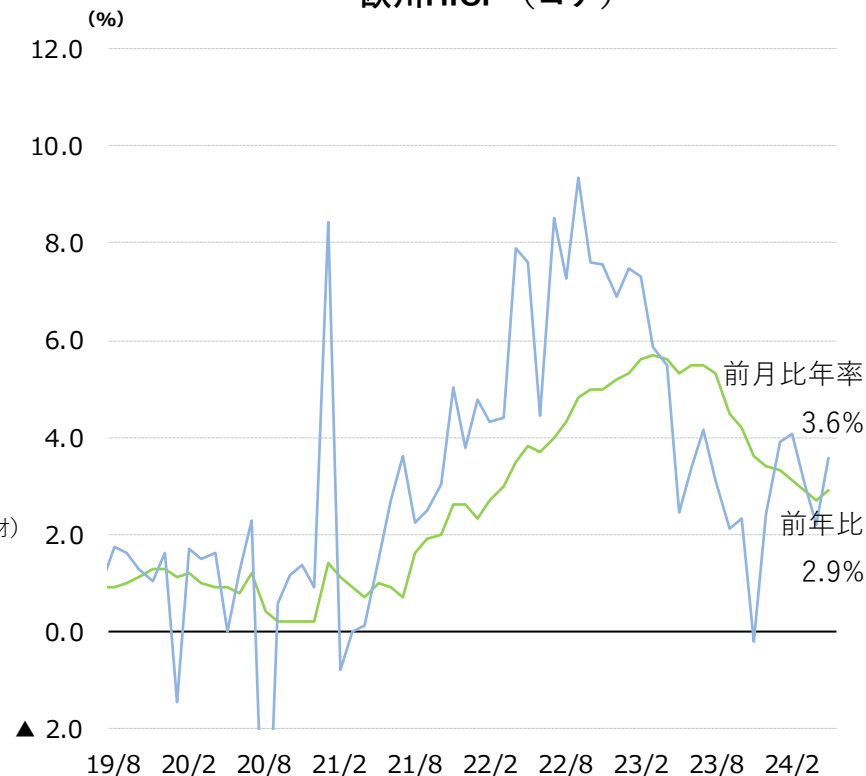


- ▶ サービスが下げ渋るなか、エネルギーの物価押し下げ効果が終了
- ▶ コアインフレの瞬間風速は上昇トレンドに転換

欧州HICP寄与度推移



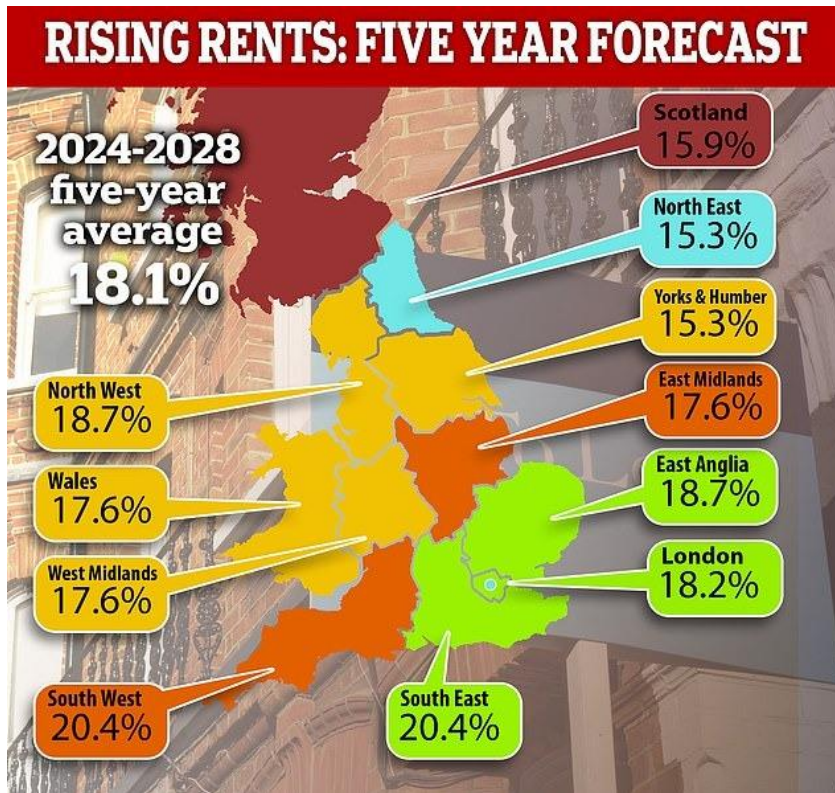
欧州HICP（コア）



現地のインフレ体感（英国）



- ▶ 10%超の異常なインフレ率はピークアウトか
- ▶ 光熱費などは低下が見られる一方、賃料、通信費、食材等は5%程度の上昇が継続



Prices on the rise

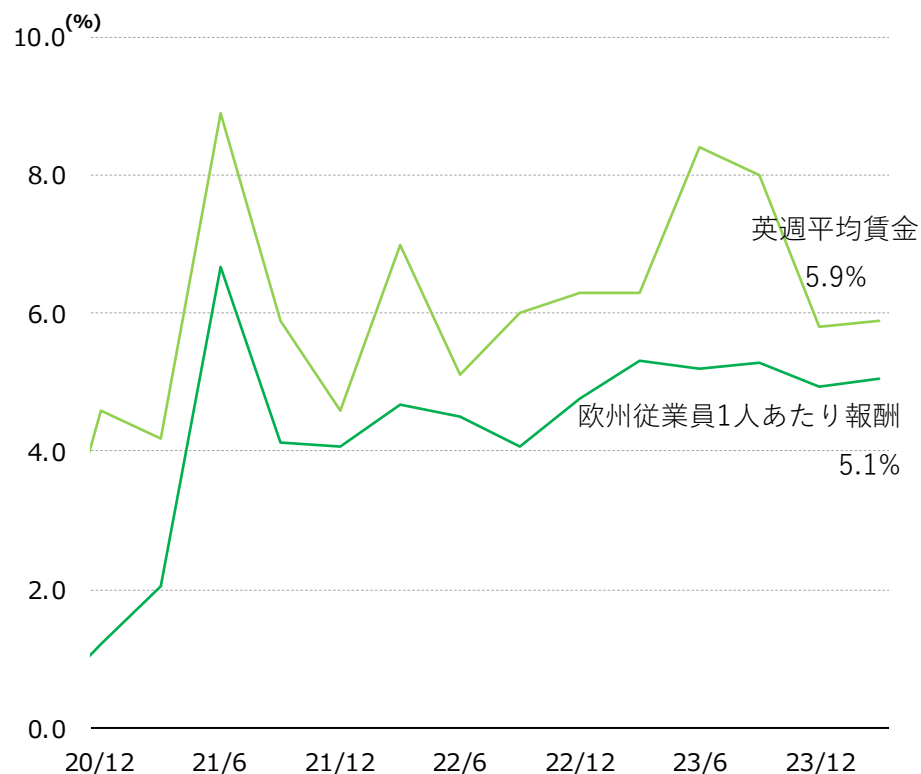
What your grocery basket could cost in a year's time



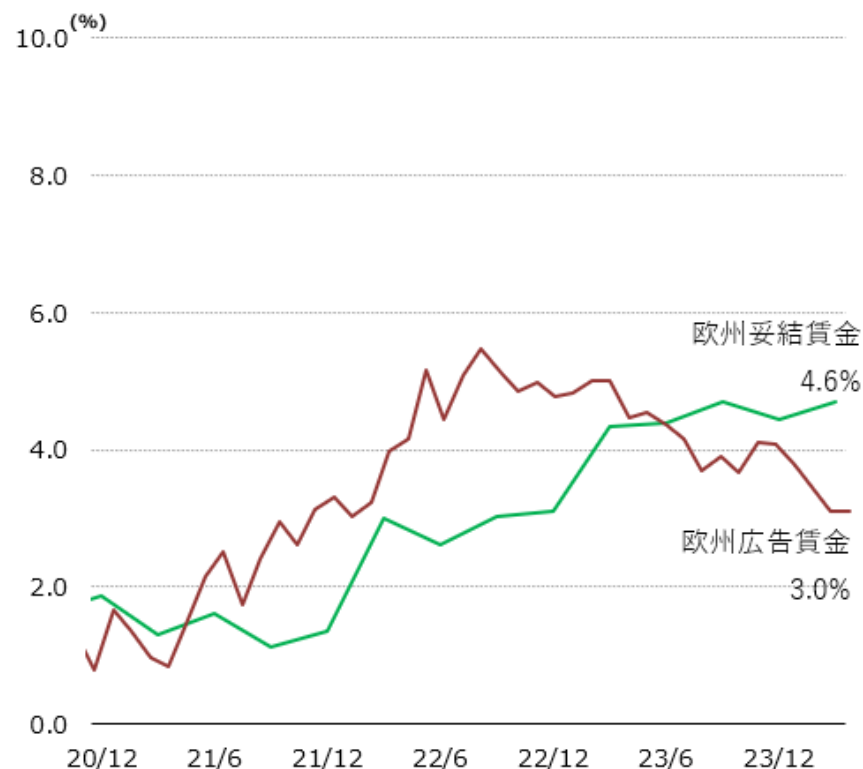


- ▶ 賃金上昇率は5%超の高水準で高止まり
- ▶ ECBが重視する賃金の先行指標は、まちまちのトレンド

賃金上昇率



妥結賃金上昇率・広告賃金上昇率

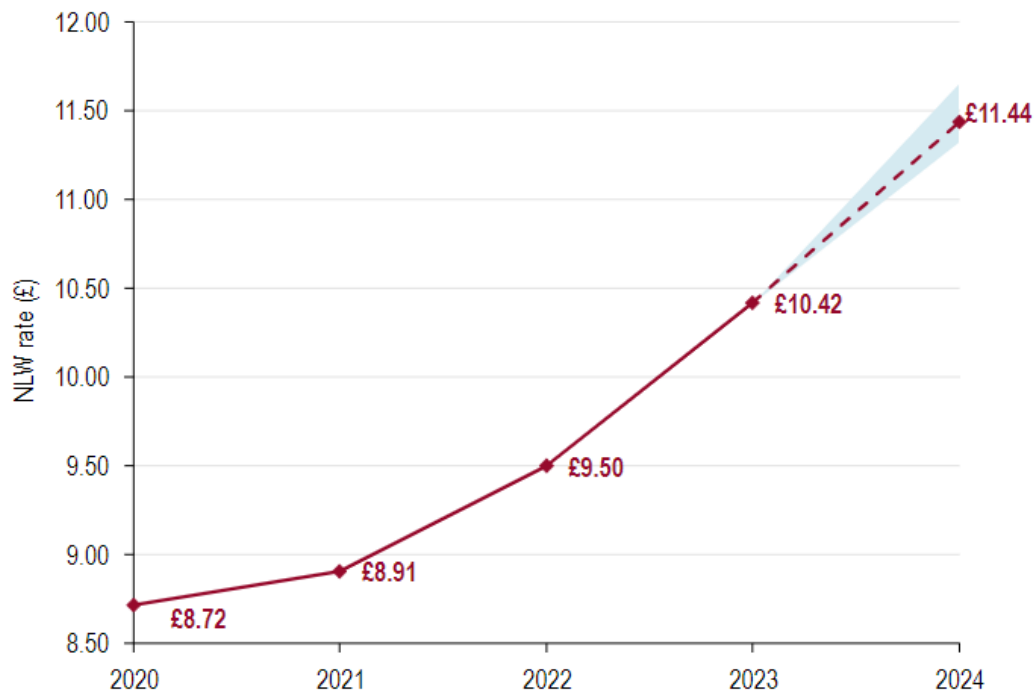


現地の雇用関連トピックス（英国）



- ▶ 2024年4月～英国最低賃金引上げ（10.42 £ ⇒ 11.44 £（約2,300円、+9.8%）
- ▶ 就労ビザの最低賃金条件も併せて引上げ、就労目的での英国への移住ハードル↑

最低賃金推移（成人向け、時給）



就労ビザの賃金条件引上げ

●主な英国居住のためのビザ

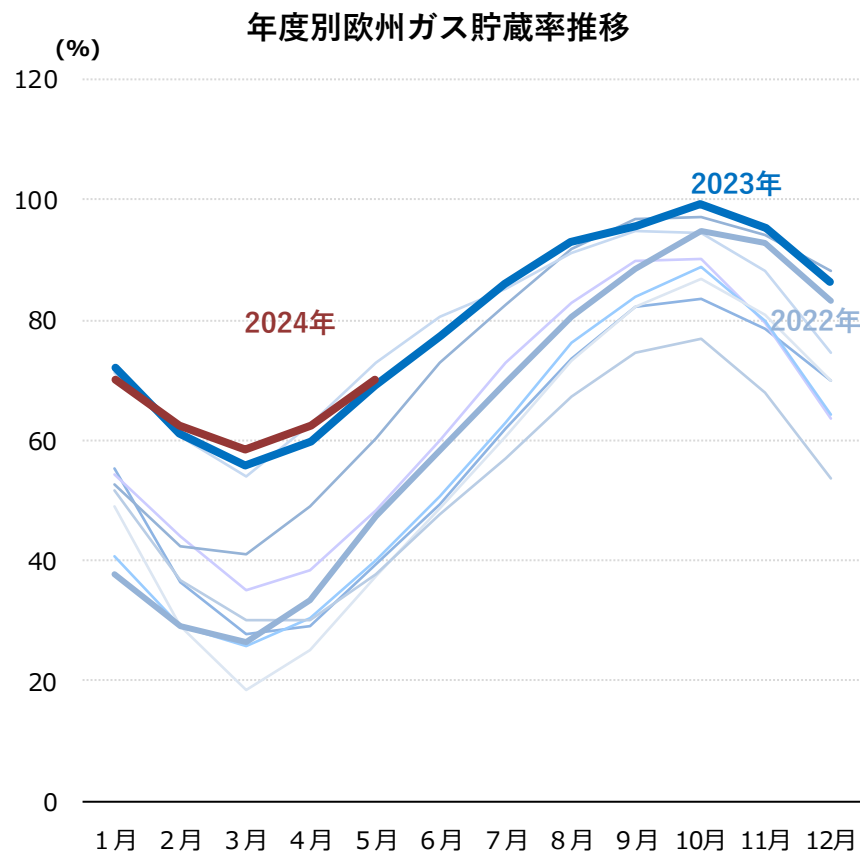
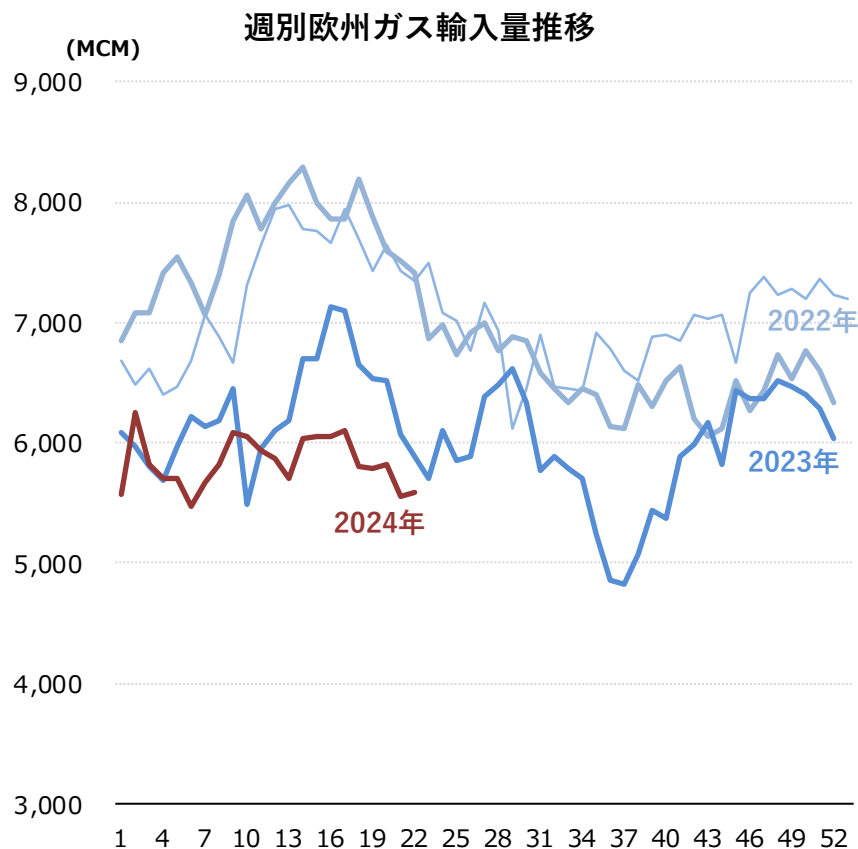
スタンダード ビジター	6か月以内の観光滞在・出張 日本人は申請不要
学生ビザ	6か月以上の就学目的
ワーキング ホリデービザ	18歳～30歳までの異文化交流プログラム 最長2年間の滞在、就労も可
就労ビザ	主に雇用主がスポンサーとなり取得 3年～5年

●就労ビザ条件引上げの概要

- ✓ビザ取得条件の最低給与基準引上げ
年俸26,200 £ → 38,700 £（約774万円、+50%）
- ✓海外から移住して職探しするハードルが上昇



- ▶ 欧州のガス輸入量は、ロシア以外からの輸入や再生エネ開発、節電で減少
- ▶ 中東紛争による輸入量の急激な変化も特段観察されず
- ▶ ガス貯蓄率は、過去最高ペースで推移



各機関の欧州経済見通し



- ▶ 2025年以降、経済成長が加速する見込み
- ▶ 利上げ効果浸透でインフレは2025年には2%近傍へ低下する見込み

GDP成長率	2024.12	2025.12	2026.12
ECB	0.9%	1.4%	1.6%
IMF	0.8%	1.5%	-
OECD	0.7%	1.5%	
Bloomberg予想	0.7%	1.4%	1.4%

失業率	2024.12	2025.12	2026.12
ECB	6.5%	6.5%	6.3%
IMF	6.6%	6.4%	-
OECD			
Bloomberg予想	6.6%	6.6%	6.5%

インフレ	2024.12	2025.12	2026.12
ECB	2.5%	2.2%	1.9%
IMF	2.4%	2.0%	-
OECD	2.3%	2.2%	-
Bloomberg予想	2.4%	2.1%	2.0%

コアインフレ	2024.12	2025.12	2026.12
ECB	2.8%	2.2%	2.0%
IMF	-	-	-
OECD	2.6%	2.2%	
Bloomberg予想	2.6%	2.1%	2.1%

公表時期

ECB：2024年6月、IMF：2024年4月、OECD：2024年5月



-
1. 足元の金融市場について
 - 2. ECBの金融政策について**
 3. 欧州政治情勢について



金融政策ツール	実施内容
政策金利	<ul style="list-style-type: none"> ・ 限界貸出ファシリティ金利 : 4.50% (→4.40%※) ・ 主要リファイナンスオペ金利 : 4.25% (→4.15%※) ・ 預金ファシリティ金利 : 3.75% ※オペ見直し ・ 最低準備預金への付利 : 0.00% 9/18以降適用
資産購入プログラム (APP)	<ul style="list-style-type: none"> ・ APP元本償還再投資は完全停止 (残高約28,589億EUR (2024年5月末時点))
パンデミック金融購入プログラム (PEPP)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2024年上期まで再投資を実施 ・ 2024年下期から月平均75億EURの再投資額削減 ・ 2024年末に再投資を完全停止 (残高約16,621億EUR (2024年5月末時点))
資金供給オペ (TLTRO等)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 流動性施策の金融政策に関する影響を定期評価 ・ TLTROの実施なし (残高約1,471億EUR (2024年5月末時点))
債券市場分断化防止措置 (TPI)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 金融政策の伝達に深刻な脅威となる不当かつ無秩序な市場変動に対して利用可能

6月のECB理事会



- ▶ ECBは6月6日の理事会で事前予想どおり主要政策金利を0.25%引き下げ
- ▶ 一方で、2024年および25年のインフレ見通しを上方修正
- ▶ 理事会後、一部タカ派高官から「6月利下げに早すぎる段階でコミットしたことはミスだった」とのリーク報道も



・現状通りであれば来週の利下げを支持するが、追加措置が自動的であってはならないとも警告するだろう。(5/28)

・市場は今回の利下げを「タカ派的な利下げ」と解釈している。ECBの次のステップがデータ主導で決まることを期待する。(6/7)

(利下げに唯一反対したホルツマン・オーストリア中銀総裁(タカ派))

- ・ ECBは6月の利下げを利下げサイクル入りではなく、「現状の過度な引き締めの一部解除」と位置づけ。
- ・ 9か月間金利を高く維持したことで、インフレが抑えられたことから利下げを実施したとしつつ、今後の決定は、経済とインフレの動向次第としている。

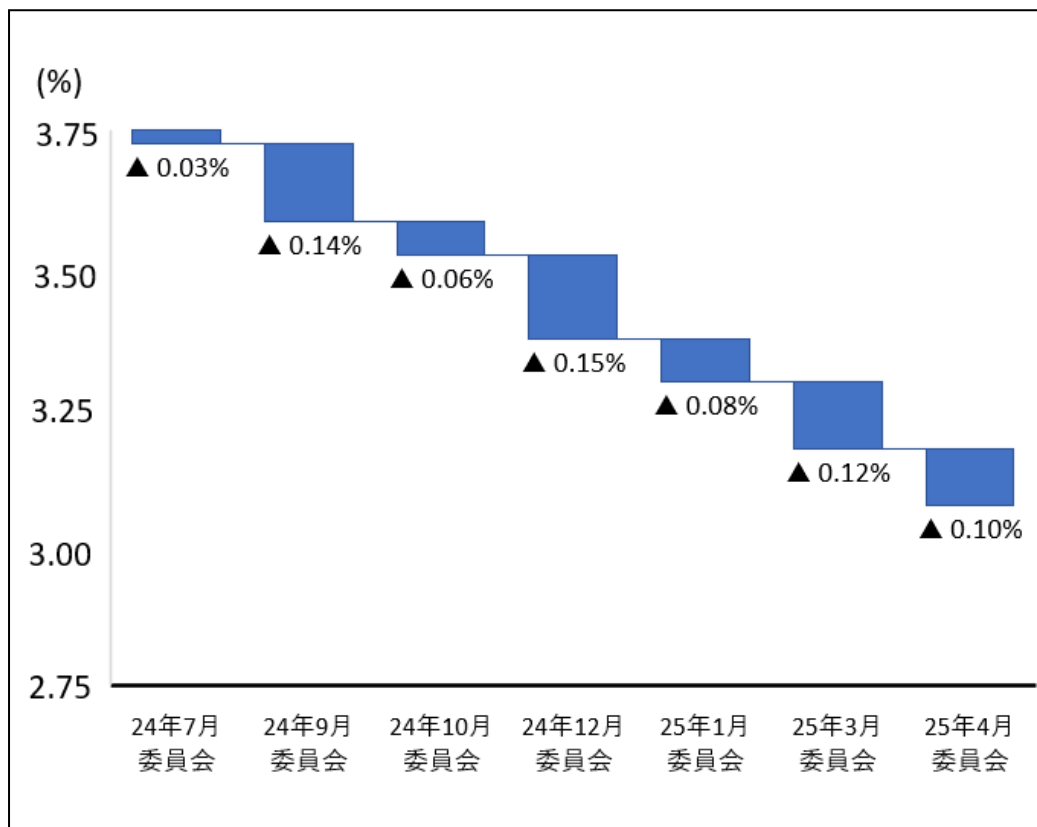


ECBの利下げ見通し



- ▶ 市場の年内の利下げ織り込み幅は、0.25%~0.50%（1~2回）程度で推移
- ▶ 6月会合後の記者会見で、ラガルド総裁は、今後の利下げペースとタイミングは「データ次第」であることを強調し、フォワードガイダンスは示さず

市場でのECB利下げ織り込み状況



- ・ 特定の金利の道筋は約束しない
- ・ ECBはデータに依存し、会合ごとに適切な引き締め水準と期間を決定する
- ・ 中立金利には遠く、道半ばだ
(ラガルド総裁(中立派)、6/6)

ECB理事会メンバー一覧①



▶ ・ ECB執行部（投票権毎回あり）の立場は中立派が多数

	氏名	任期	出身国	立場
	ラガルド総裁	2027年10月	フランス	中立
	デギンドス副総裁	2026年5月	スペイン	中立
	レーン理事 (エコノミスト)	2027年5月	アイルランド	中立
	シュナーベル理事	2027年12月	ドイツ	中立
	エルダーソン理事	2028年12月	オランダ	中立
	チポローネ理事	2031年10月	イタリア	ハト

ECB理事会メンバー一覧②



▶ 理事会メンバーは、タカ派、ハト派で分かれ、全体としてややタカ派優勢

グループ1（5名中4名投票権あり）

氏名	出身国	立場	投票権		
			7月	9月	10月
ナーゲル	ドイツ	タカ		○	○
ビルロワドガロー	フランス	中立	○		○
パネッタ	イタリア	ハト	○	○	
デコス	スペイン	ハト	○	○	○
クノット	オランダ	タカ	○	○	○

グループ2（15名中11名投票権あり）

氏名	出身国	立場	投票権		
			7月	9月	10月
ホルツマン	オーストリア	タカ	○		○
ウンシュ	ベルギー	タカ	○	○	○
センテノ	ポルトガル	ハト	○		
レーン	フィンランド	中立	○	○	
ライニッシュ	ルクセンブルク	中立		○	○
ミュラー	エストニア	タカ	○	○	○
カザークス	ラトビア	タカ		○	○
シムカス	リトアニア	タカ		○	○
マクルーフ	アイルランド	中立	○	○	○
ストゥルナス	ギリシャ	ハト	○	○	○
パツァリデス	キプロス	ハト		○	○
シクルナ	マルタ	ハト	○		○
バスレ	スロベニア	タカ	○		
カジミール	スロバキア	タカ	○	○	
ブイッチ	クロアチア	タカ	○	○	○

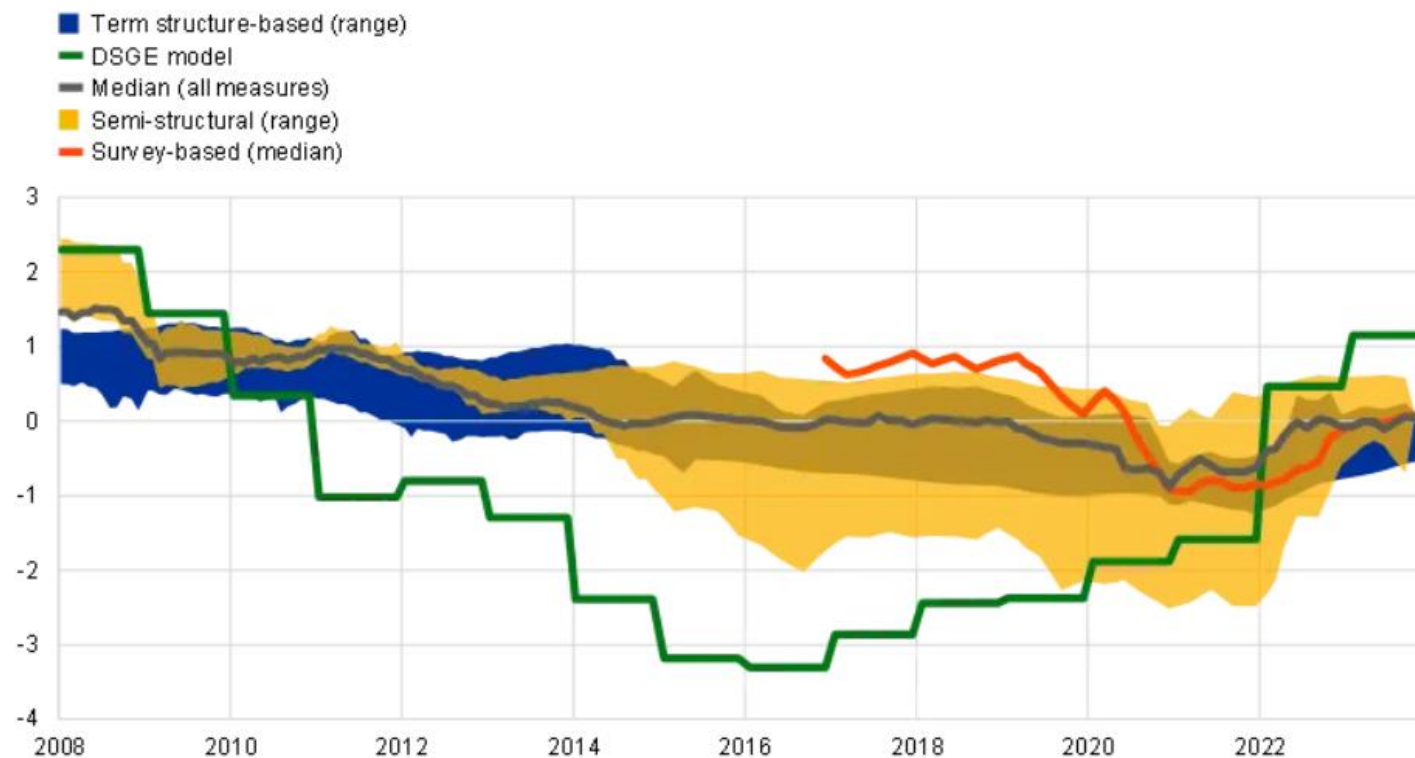
ユーロ圏の中立金利



- ▶ ECBは、中立金利の具体的な水準について明言を避ける
- ▶ ECBの研究によると、自然利子率▲0.5~1.0%程度を示唆

Real natural rates of interest in the euro area

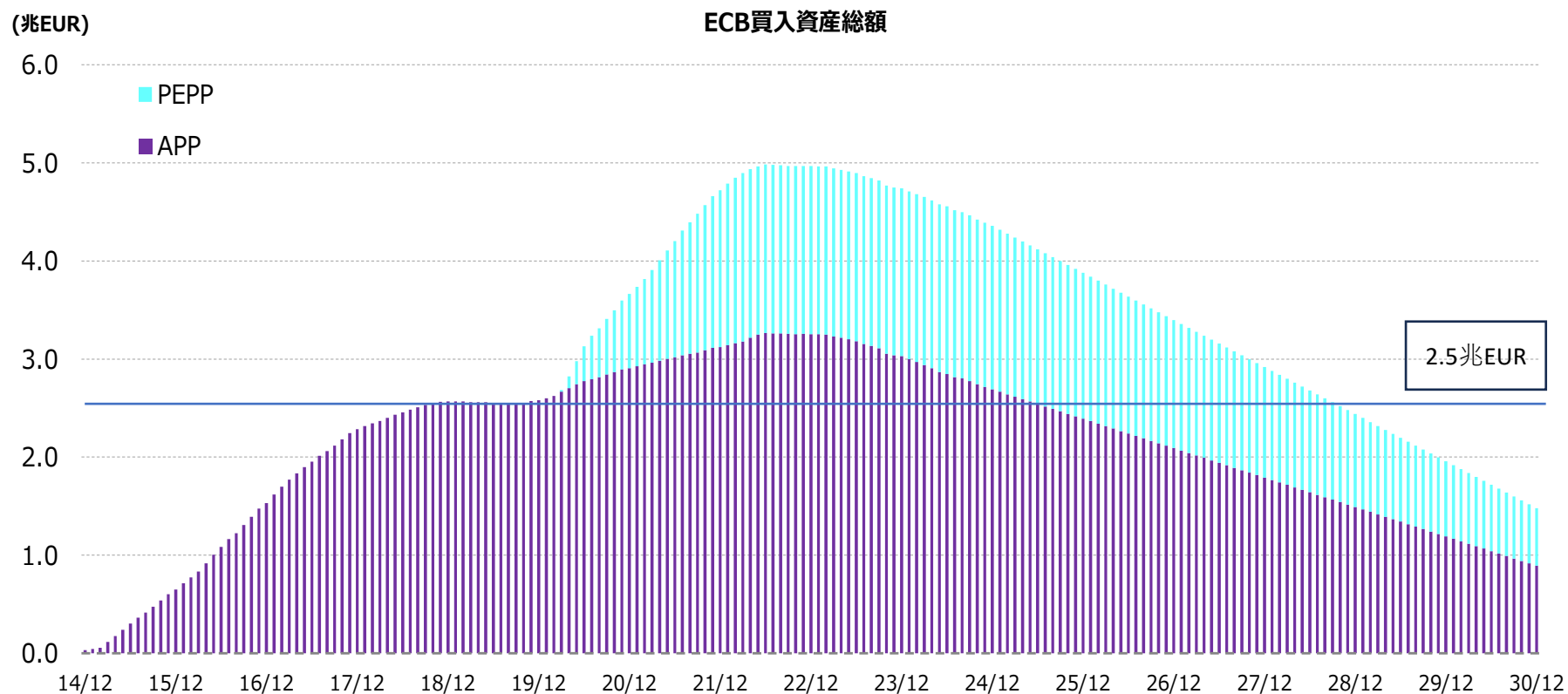
(percentages per annum)



ECBのバランスシート



- ▶ 現状ペースでQTが進行した場合、コロナ前の水準に達するのは2028年末の見込み
- ▶ 利下げとバランスシート縮小施策の同タイミングでの実施は今後の課題に

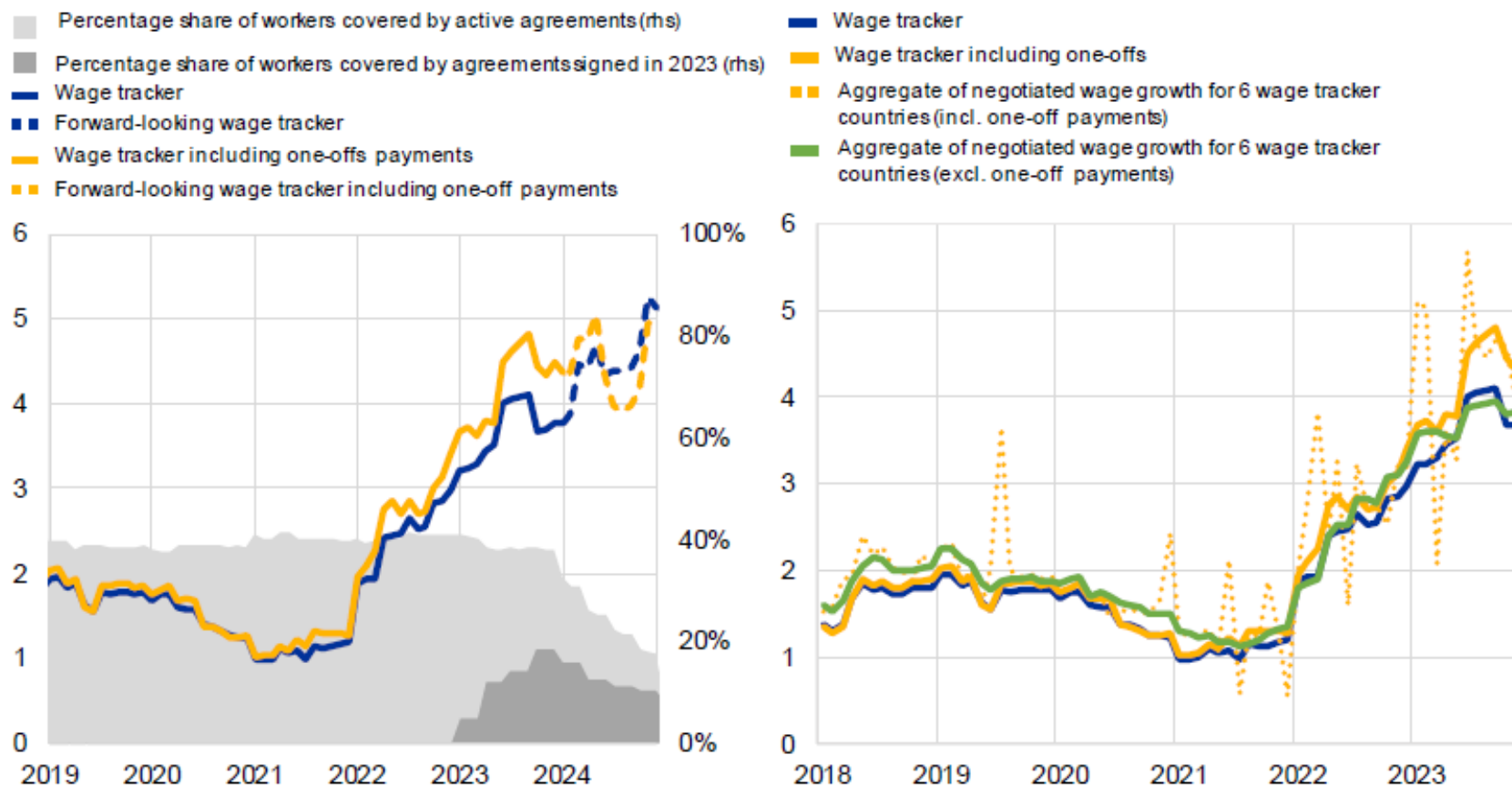


(APPは250億EUR/月償還、PEPPIは2024年7月から75億/月、2025年から150億EUR/月償還再停止見込)

ユーロ圏の賃金トラッカー



- ▶ ECBは賃金トラッカーを開発し、タイムリーな賃金動向を把握
- ▶ 引き続き、賃金データを通じ賃金上昇のピークアウトを確認できるかが焦点



ECB政策金利見通し



- ▶ 貸金データおよびインフレ率の低下を確認し、9月に2回目の利下げか
- ▶ 3%まで下げた後は、景気回復を受け利下げペースが鈍化する見込み

	2024.6	2024.9	2024.12	2025.3	2025.6	2025.9
当社	3.75%	3.50%	3.25%	3.00%	3.00%	2.75%
A社 (日系)	3.75%	3.50%	3.25%	3.00%	2.75%	2.50%
B社 (米系)	3.75%	3.50%	3.25%	2.75%	2.25%	2.00%
C社 (英系)	3.75%	3.75%	3.50%	3.25%	3.00%	2.75%
D社 (仏系)	3.75%	3.75%	3.50%	3.25%	3.00%	2.75%
市場※	3.70%	3.55%	3.38%	3.19%	2.97%	2.97%

※市場のフォワードカーブから試算

10年独国債金利見通し



- ▶ 利下げにより2025年にかけて緩やかに低下後、景気回復を先取りしやや上昇か
- ▶ QTや財政出動による発行増など国債需給への影響には留意が必要

	2024.6	2024.9	2024.12	2025.3	2025.6	2025.9
当社	2.50%	2.40%	2.30%	2.20%	2.20%	2.40%
A社 (日系)	2.50%	2.40%	2.30%	2.20%	2.10%	2.30%
B社 (米系)	2.20%	2.15%	2.00%	1.95%	1.80%	1.80%
C社 (英系)	2.34%	2.22%	2.10%	2.00%	1.92%	1.84%
D社 (仏系)	2.50%	2.40%	2.40%	2.20%	2.20%	2.20%
市場	2.58%	2.57%	2.55%	2.55%	2.55%	2.56%



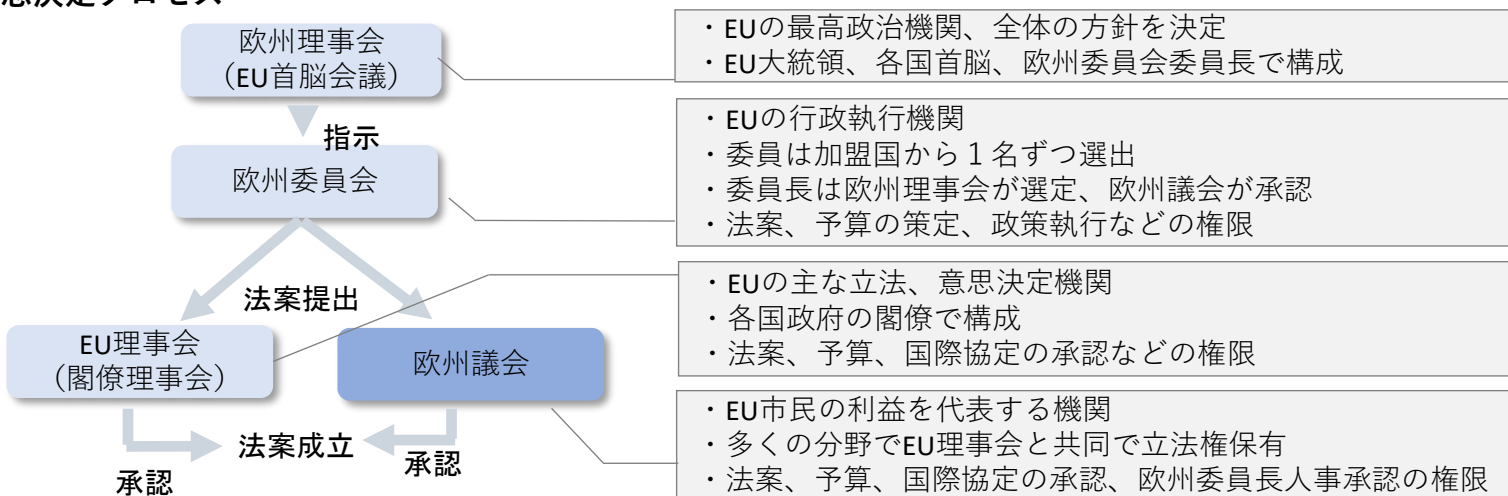
-
1. 足元の金融市場について
 2. ECBの金融政策について
 - 3. 欧州政治情勢について**

欧州議会の概要



▶ 6月に選挙が実施された欧州議会はEUにおける重要機関

EUの意思決定プロセス



欧州議会における会派

会派	議席数	シェア	政治信条	主要政党	中心人物
欧州人民党 (EPP)	186	26%	中道右派、親EU	CDU/CSU(独)	フォンデアライエン欧州委員長
欧州民主進歩同盟 (S&D)	135	19%	中道左派、親EU	社会民主党(独)	独ショルツ首相
欧州刷新 (Renew)	79	11%	中道、親EU	再生(仏)	仏マクロン首相
欧州保守改革 (ECR)	73	10%	右派、EU懐疑派	イタリアの同胞(伊)	伊メローニ首相
アイデンティティと民主主義 (ID)	58	8%	右派、EU懐疑派	国民連合(仏)	仏ルペン前党首
緑の党・欧州自由同盟 (Greens-EFA)	53	7%	環境保護、親EU		
欧州統一左派・北方緑の左派 (GUE-NGL)	36	5%	左派		

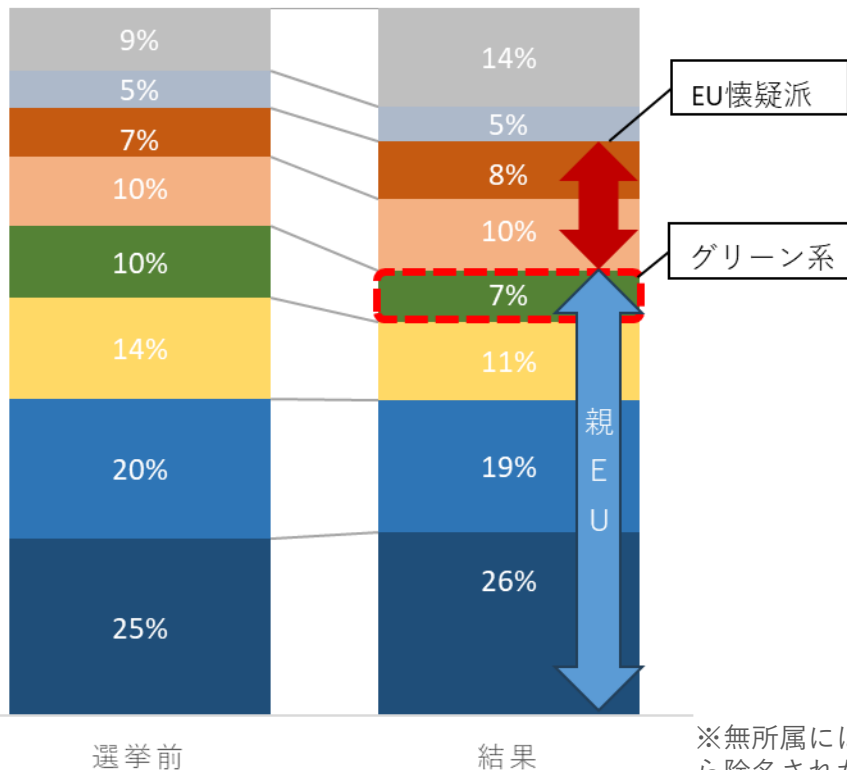
欧州議会選挙の結果



- ▶ EUに懐疑的で、EU主導の環境政策や移民政策に反発する右派の勢力が伸長
- ▶ 一方、親EUの主流会派は定数の過半数を維持するものの議席数は減少

議会選挙結果

■ EPP ■ S&D ■ Renew ■ Greens-EFA
■ ECR ■ ID ■ GUE/NGL ■ 無所属



今後予想される影響

- 親EUの主流会派は過半数を維持
 ⇒現時点では大幅な政策の軌道変更までは見込まれないが、移民政策や欧州単一市場化などに中長期的な影響の可能性
- 親EU派のうち環境系の「緑の党」が議席数を大きく減少
 ⇒足元で指摘されている「環境疲れ」が顕著化
 現行の環境政策にブレーキがかかる可能性
- 欧州委員会委員長の任命は、欧州議会の最大会派から選出されることが一般的
 ⇒単独会派では過半数を確保できず他会派の協力が必要
 ⇒見返りとして欧州理事会などのポストを要求される可能性

※無所属には選挙直前に極右「ID」から除名された独AfDの議席数を含む

欧州各国の政治情勢



- ▶ 各国の国政選挙や今欧州議会選挙において、右派勢力が躍進
- ▶ 極右政党が首位となったフランスでは、仏国民議会（下院）の解散総選挙へ

オランダ

2023年11月
移民政策巡り連立崩壊
反移民、反イスラムの極右政党
「自由党」が第一党に

フランス

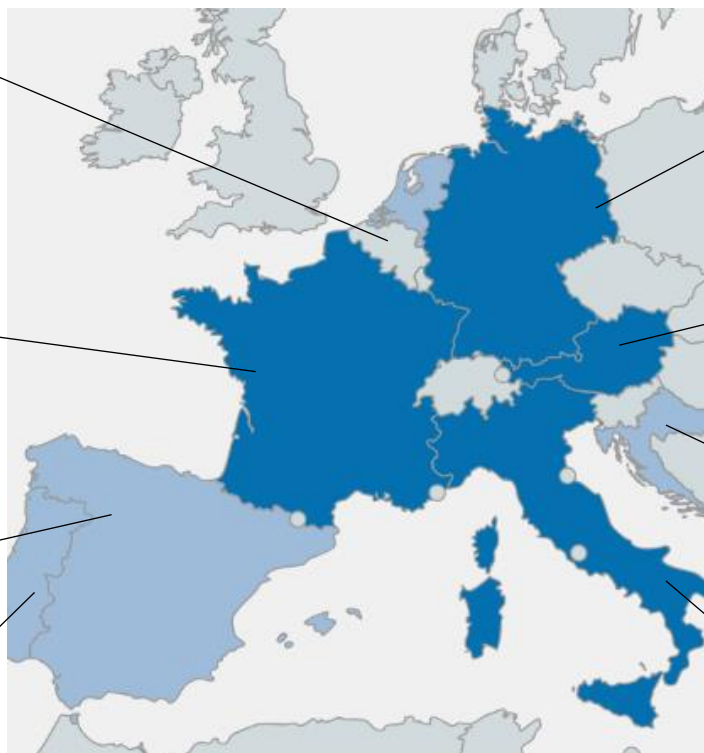
2024年6月
仏極右「国民連合」が欧州議会
選挙で国内最大の得票率
⇒仏国民議会の解散を電撃発表

スペイン

2023年7月
議会選挙で極右政党「Vox」が
第三党に躍進

ポルトガル

2024年3月
議会選挙で左派与党敗北
極右政党「CHEGA」が第三党
に躍進



ドイツ

欧州議会選挙にて反移民、半グ
リーンの極右「ドイツのための
選択肢」がショルツ首相率いる
与党に勝利
2025年秋に連邦議会選挙

オーストリア

欧州議会選挙にてロシアに融和
的な極右「自由党」が歴史的勝
利

クロアチア

2023年4月
極右政党「祖国運動」が連立政
権入り

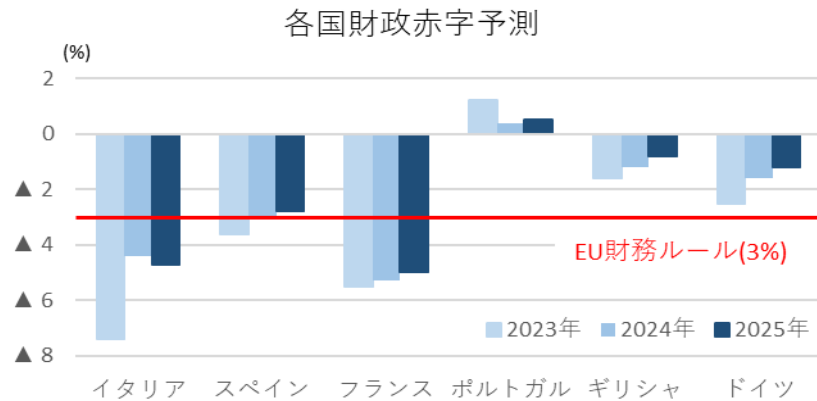
イタリア

欧州議会選挙でメローニ首相率
いる極右「イタリアの同胞」が
国内首位に

欧州ソブリン債の動向



- ▶ S&Pが財政赤字を要因にフランスの格下げを実施
- ▶ 欧州議会選挙における右派躍進、フランス総選挙実施に対独スプレッドは足元不安定に



主要国格付の状況

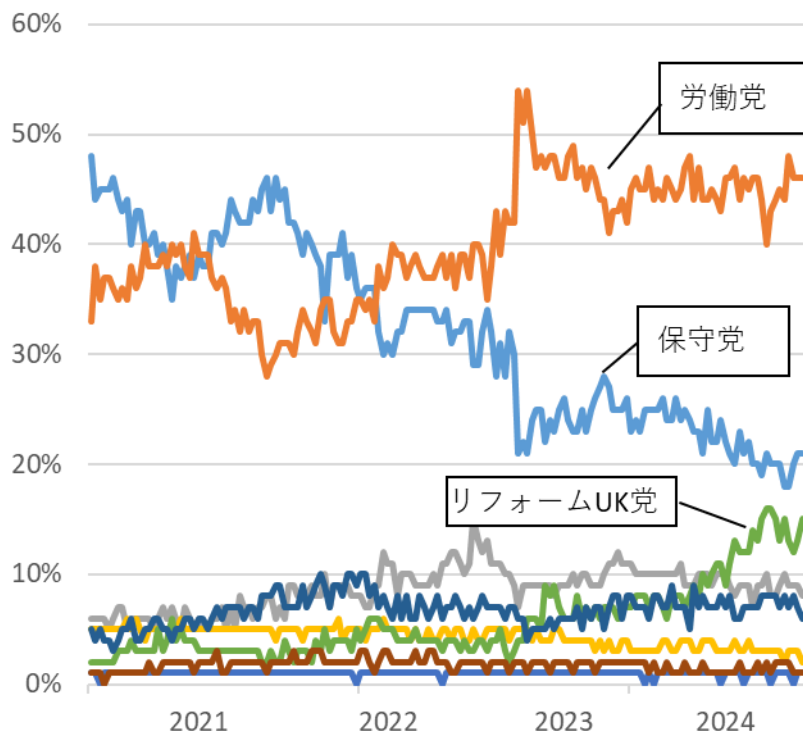
	MDY	S&P	
AA/Aa2	フランス		
AA-/Aa3		フランス ↓	2024年5月
A+/A1			
A/A2		スペイン	
A-/A3	ポルトガル	ポルトガル ↑	2024年3月
BBB+/Baa1	スペイン		
BBB/Baa2		イタリア	
BBB-/Baa3	イタリア	ギリシャ	
BB+/Ba1	ギリシャ		
BB/Ba2			

英国政治情勢①



- ▶ スナク首相が7/4総選挙実施を発表
- ▶ 14年ぶりに保守党から労働党へ政権交代が発生する見込み

政党支持率



2大政党の政策比較

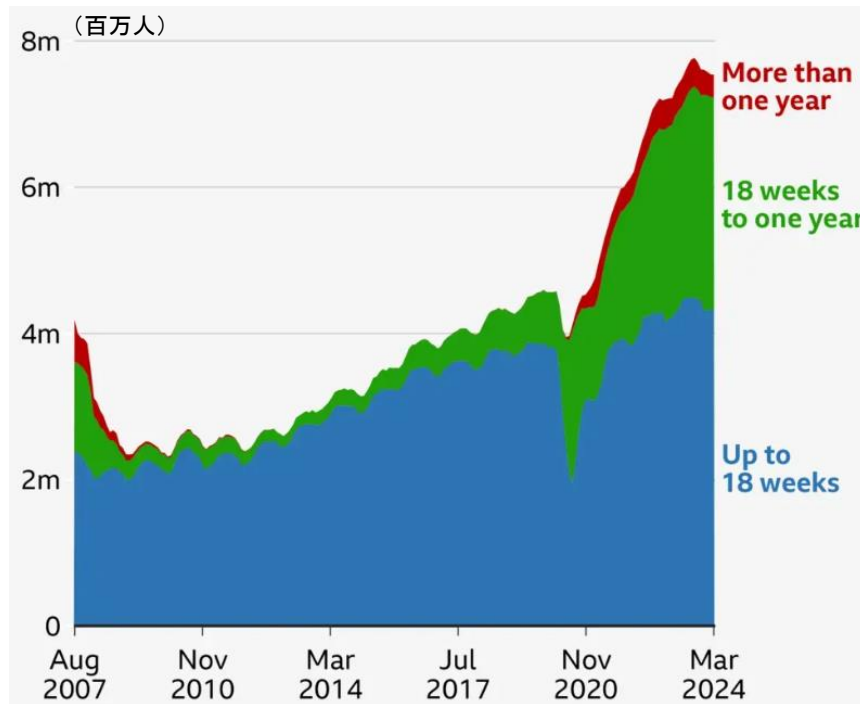
	保守党	労働党
代表	リシ・スナク首相 	キア・スターマー氏 
経済	個人、企業への減税 ⇒経済活性化	私立学校、外国人への増税を財源に教育、医療充実
移民	不法移民をルワンダに強制移送	移送中止
エネルギー	北海で石油・ガス開発継続	新規開発中止
外交	EUとは距離を置く 環太平洋に接近	EUと関係修復

英国政治情勢②

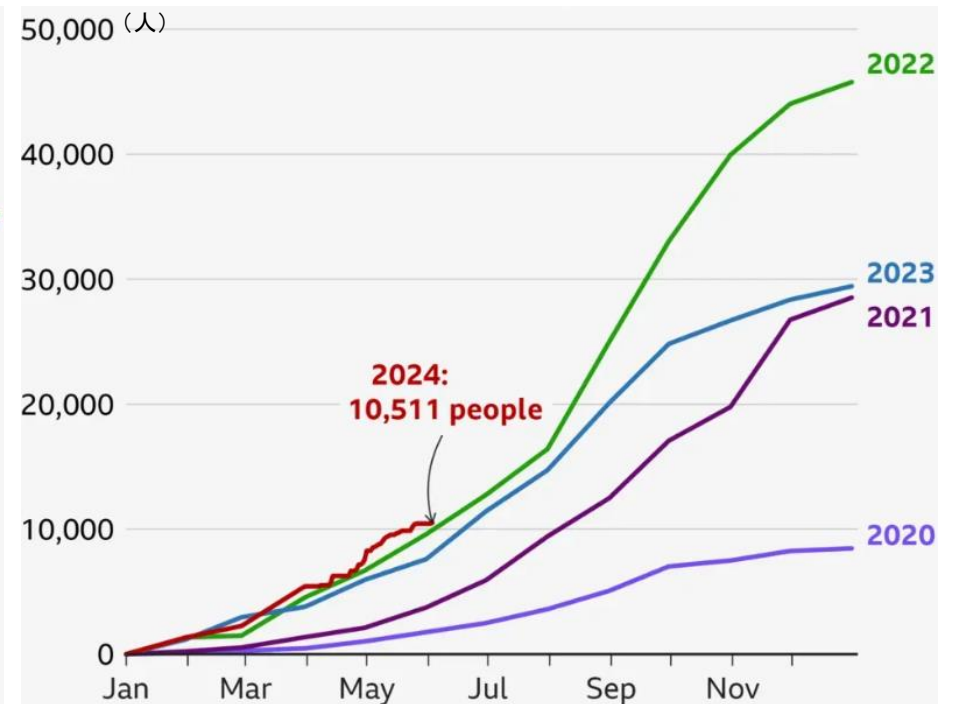


- ▶ 有権者の関心はNHS（公的医療）改革および不法移民対策
- ▶ 人出不足によりNHSは受診予約の電話すら繋がらない状況
- ▶ 不法移民をルワンダへ強制移送するスナク首相の政策は大不評

NHSの受診待ち状況



英国への不法移民推移



ご連絡先（日本語対応可）



[営業担当]

- ・ 福元 健太 (kenta.fukumoto@shinkin.co.uk)
- ・ 溝上 智広 (tomohiro.mizoue@shinkin.co.uk)

Shinkin International Ltd.

住所	: 1st Floor, 85 London Wall, London EC2M 7AD
ホームページ	: https://sil-uk.net
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	: information@shinkin.co.uk

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。