

# Weekly エコノミスト・ レター

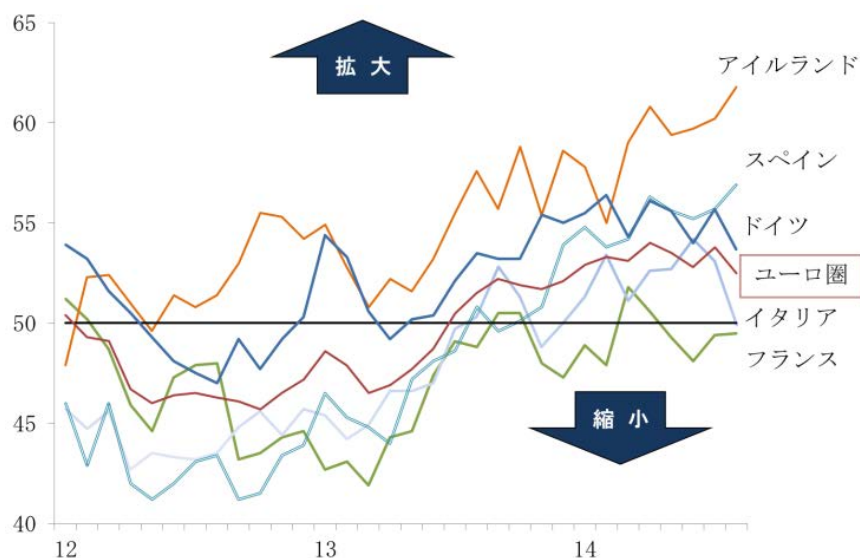
## 欧州経済見通し

～ユーロ圏：構造調整の圧力はフランス、イタリアに／  
英国：景気・雇用回復も賃金は伸び悩む～

経済研究部 上席研究員 伊藤 さゆり  
(03)3512-1832 ito@nli-research.co.jp

1. 4～6月期のユーロ圏の実質GDPは3大国の失速が響き、前期比ゼロとなった。
2. ドイツは、7～9月期にはプラス成長に転じる見通しだが、競争力不足、財政健全化圧力に苦しむイタリア、フランスでは停滞が続いている。
3. ECBは9月の政策理事会で6月の緩和策の補完・強化に動いた。ターゲット型資金供給（TLTRO）は未実行、民間資産買い入れプログラムも詳細は未定の段階だが、予想を上回るECBの積極姿勢を受けてユーロ高の修正ピッチは加速した。
4. 構造調整の圧力が残るフランス、イタリアに不安は残るものの、ユーロ圏全体では、財政緊縮圧力の緩和と強化された金融緩和策に支えられた緩やかな回復が続く見込みである。実質GDP成長率は、14年は0.7%、15年は1.2%と予測する。インフレ率は同0.6%、同1.0%と安定水準を大きく下回る推移が続く見通しである。
5. 英国では、長期平均を上回る回復が続き、住宅価格は高騰、失業率は急低下しているが、賃金の伸びはインフレ率を下回ったままだ。BOEのカーニー総裁は8月「インフレ報告」公表時に賃金の伸びを重視する方針を示し、早期利上げ観測を牽制した。14年の成長率は3.2%、15年5月利上げ開始を予測するが、賃金動向、ユーロ圏の停滞とECBの政策の余波、スコットランドの住民投票などが波乱要因となり得る。

ユーロ圏の総合PMI ～停滞が続くフランスとイタリア～



(資料) Markit

# 1. ユーロ圏：構造調整の圧力はフランス、イタリアに

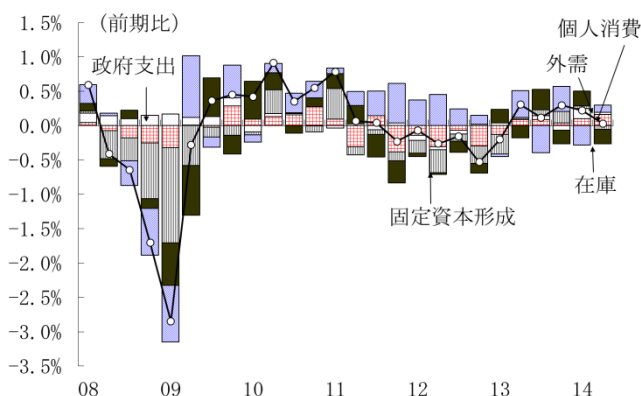
## (4～6月期はゼロ成長)

今年4～6月期のユーロ圏の実質GDPは前期比ゼロとなり、13年4～6月期からの回復が途切れた。需要面では在庫が失速の主因であり、天候要因も響き投資も減少した。他方、個人消費はプラスの伸びを維持し、外需は輸出の伸びが輸入を上回り、成長に寄与した。

国別には、過剰債務問題で深刻な景気後退に見舞われた周辺国では持ち直しは続いたが、3大国が揃って足を引っ張った。スペイン、ポルトガルが前期比0.6%、ギリシャは前年同期比マイナス0.3%で未だプラス成長に転じていないが、落ち込み幅は政府債務問題の表面化以降で最も小幅になった。その一方、牽引役となってきたドイツがイタリアとともに前期比マイナス0.2%に沈み、フランスは前期に続くゼロ成長と伸び悩んだ。

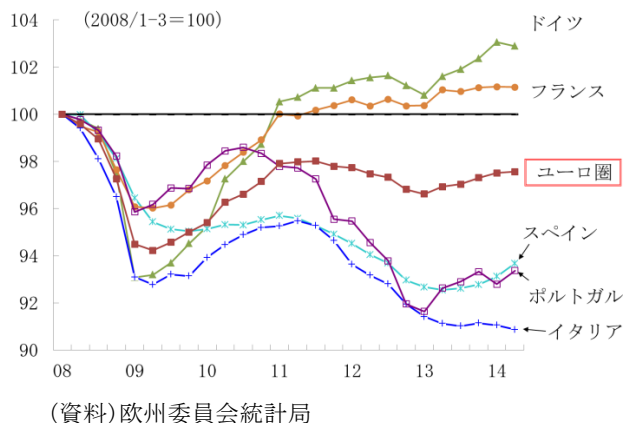
イタリアとフランスは、競争力不足、財政健全化の圧力に悩まされており、不振は予想の範囲内であった。他方、「独り勝ち」を続けてきたドイツの突然のマイナス成長には意外感があつた。

図表1-1 ユーロ圏の需要項目別実質GDP



(資料)欧州委員会統計局

図表1-2 ユーロ圏の実質GDP



(資料)欧州委員会統計局

## (ドイツのマイナス成長は景気後退の兆候ではない)

ドイツのマイナス成長が一時的な現象なのか景気後退の兆候なのかは、今後の経済を見通す上での重要な論点の1つであろう。

現時点では、景気が減速しているが、マイナス成長は一時的という見方が支配的だ。輸出は、域内の低成長と域外の主要な貿易相手国であるロシアの景気減速と関係悪化が響き鈍っているが、個人消費は堅調を保っている。4～6月期は、天候やカレンダーなどの特殊要因が響いたもので、これらが剥落する7～9月期はプラスに戻ると見られている。

筆者も、企業収益や雇用・所得環境、財政政策、金融政策、さらにウクライナ問題を巡るロシアとの制裁・報復の内容や投融資・貿易の規模などあらゆる面から、ドイツの景気後退局面入りは考え難いと思っている（注1）。

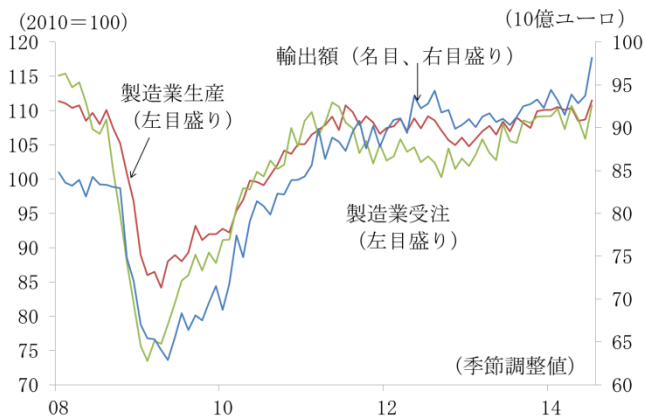
4～6月期のGDP統計公表に先立って公表された6月の統計は、生産や受注などのハードデータ、各種サーベイなどソフトデータ共に軒並み悪化、公表のタイミングがEUの対ロシア制裁の強化とロシアの報復措置の公表のタイミングと重なり、ネガティブなサプライズとなった。ただ、ドイツの月次のハードデータは振れが大きく、単月の結果を過大評価すべきではない。実際、9月に入って公表された7月分の受注、生産、輸出の統計は揃って反発している（図表1-3）。実質G

DPと連動性が高い総合購買担当者指数（PMI）は、7月55.7、8月54.9と悪化はしているが、生産活動の拡大と縮小の分かれ目となる50の水準を超えていることから（表紙図表参照）、4～6月期のマイナス成長は一時的なものと思われる。

しかし、10～12月期以降、景気の減速がさらに進むリスクはある。代表的なソフトデータであるIfo経済研究所や欧州経済研究センター（ZEW）の指数は、ここ2カ月、現状判断の指数も悪化し景気拡大の勢いが鈍っていることを示す。6カ月先の見通しに関する指数の悪化幅はより大きく、ウクライナを巡るロシアとの関係悪化の影響が企業マインドの重石となっている。

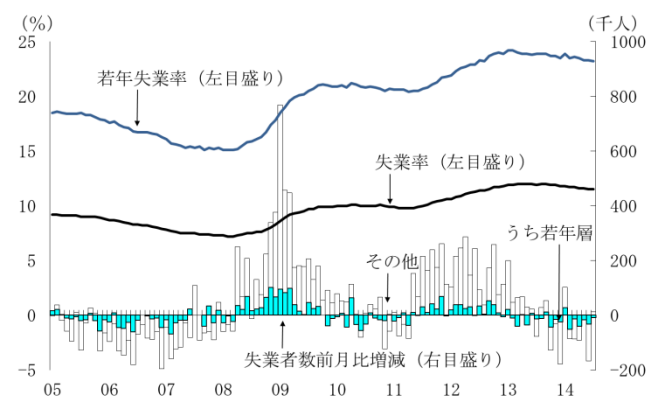
（注1）詳細は、Weeklyエコノミスト・レター2014-8-22「「独り勝ち」ドイツのマイナス成長の波紋」をご参照下さい。

図表1-3 ドイツの生産、輸出、受注



（資料）ドイツ連邦統計局

図表1-4 ユーロ圏の失業率と失業者数増減



（資料）欧州委員会

### （フランスとイタリアでは停滞が続いている）

ユーロ圏の成長の再開、緩やかな回復軌道の持続力という面では、ドイツの持ち直しだけでなく、フランスとイタリアの回復力も重要な要素となる。ドイツは、ユーロ圏18カ国の名目GDPの28.5%（2013年時点）を占める大国だが、フランス（21.5%）とイタリア（16.2%）を合わせた規模（37.7%）はドイツを遥かに凌ぐ。ドイツがプラス成長を続けても、フランス、イタリアが不況を抜けさせなければ、ユーロ圏の成長は抑えられる。

8月の総合PMIは、イタリアが49.9と50を割り込み、フランスも速報段階では50に届いたが、確報段階で、49.5に下方修正された。両国ともに7～9月期も停滞が続いており、マイナス成長の可能性もある。

それでも、ユーロ圏全体の総合PMIが52.5と拡大の領域を維持しているのは、ドイツの水準の高さとともにスペイン（ユーロ圏のGDPシェア10.5%）やアイルランド（同1.7%）など債務危機に見舞われた周辺国の回復ピッチが上がっているからだ。

周辺国の回復が軌道に乗り始めたことで、フランス、イタリアの不振がユーロ圏経済停滞の主要因となりつつある。

### （広範な余剰を抱えるユーロ圏）

ユーロ圏の7月の失業率は11.5%で前月と同じ水準であった。13年のピーク（12%）から低下してはいるが、雇用の回復に弾みがかかず、水準が高止まっている（図表1-4）。ユーロ圏全体の失業者数は1841万人で危機前のボトム（08年3月、1100万人）を700万人余り上回る。製造業の設備稼働率も長期平均（99年以降）の80.7%を目前に改善傾向に歯止めが掛かっている（図表

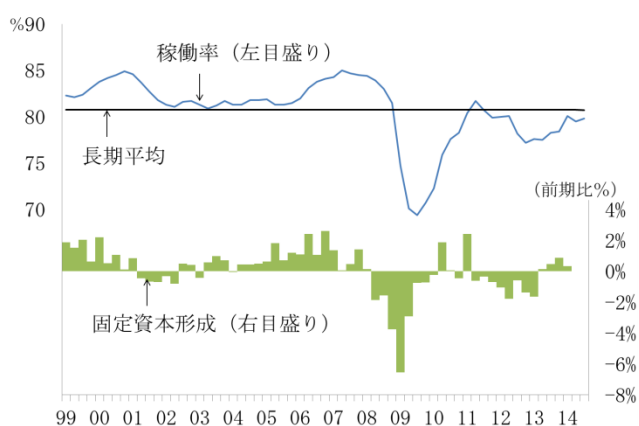
1-5)。

ユーロ圏全体で広範な余剰を抱えていると言っても、水準や方向には国ごとの違いが大きい。水準の面では債務危機に見舞われた周辺国の状況が深刻だ(図表1-6)。スペインの人口はユーロ圏内第4位の4673万人だが、失業者数は562万人とユーロ圏内最多(図表1-7)、統計のベースは幾分異なるが日本の完全失業者数(248万人)のほぼ倍に相当する。

方向については、スペインの失業者がピーク比で50万人減となるなど改善方向を辿っているのに対して、景気回復が軌道に乗らないフランスとイタリアでは失業の削減が進まない。

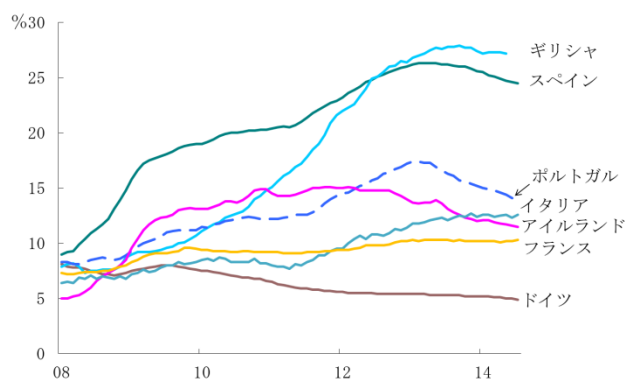
ユーロ圏の雇用の75%はサービス業による。PMIや欧州委員会のサーベイ調査を見ると、製造業については雇用に対する姿勢は全般的に慎重で、サービス業でばらつきが大きい。強気のドイツ、改善方向のスペインに対し、イタリア、フランスの弱気が目立つ(図表1-8)。

図表1-5 ユーロ圏の稼働率



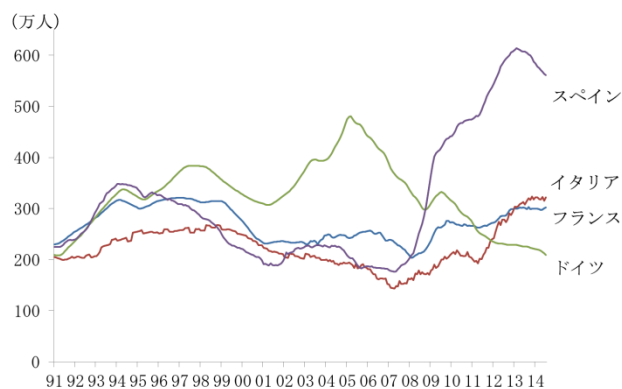
(資料) 欧州委員会設備投資調査

図表1-6 ユーロ圏の失業率



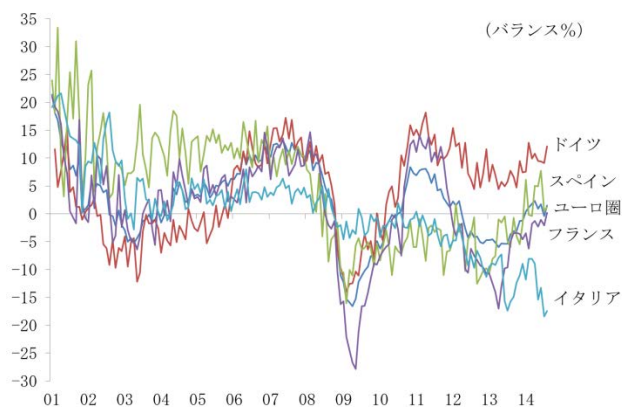
(資料) 欧州委員会統計局

図表1-7 ユーロ圏の失業者数



(資料) 欧州委員会

図表1-8 サービス業の雇用見通し



(注) 向こう3カ月間で雇用の増大と減少を見込む割合の差

(資料) 欧州委員会統計局

### (構造改革を必要とするフランス、イタリア)

フランス、イタリアに見られる「景気の拡大が長続きしない」、「雇用創出力が鈍い」、「失業の増大に歯止めが掛からない」という症状は、90年代~2000年代前半までの「欧州の病人」と呼ばれていた当時のドイツを彷彿とさせる。

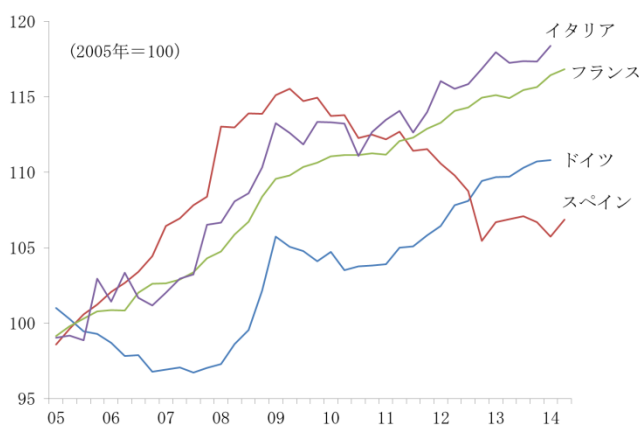


ドイツが停滞を脱する糸口となったのは、シュレーダー政権期（1998年～2005年）に実施した国際競争力の強化と雇用促進を目的とする税・社会保障制度、労働市場の包括的な改革で単位労働コストの割高感を解消することだった。スペインも、不動産バブルの崩壊に端を発する政府債務危機に見舞われたことで単位労働コストの割高感は大きく修正された。その結果、フランスとイタリアのコスト高が目立つようになり（図表1-9）、新たな雇用が生まれ難く、ユーロ高による悪影響を受けやすくなっている。

後述のとおり、欧州中央銀行（ECB）が6月に続き、9月にも金融緩和を強化したことで、名目実効為替相場ベースで3月のピーク比4%のユーロ安が進展した。ユーロ安は、域外との価格競争力の向上には効くが、域内の競争力は物価・賃金を通じてしか調整できない。

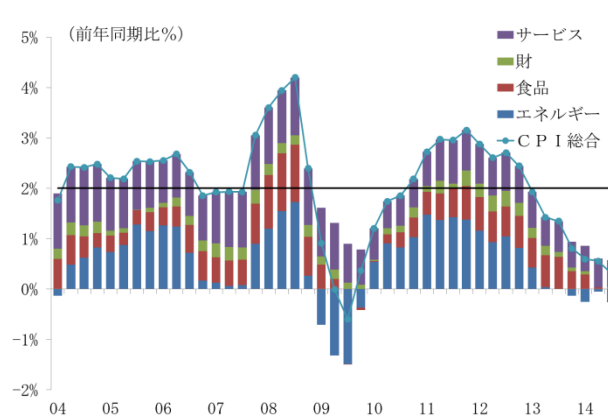
フランスとイタリアは、かつてのドイツと同じように包括的な構造改革に取り組まなければ、経済成長と雇用の拡大を持続できない状況に追い込まれている。

図表1-9 単位労働コストの推移



(資料) ECB

図表1-10 ユーロ圏のインフレ率



(資料) 欧州委員会統計局

**（インフレ率は0.3%まで低下。エネルギー・食品価格下落、ユーロ高は共通の下押し要因）**

インフレ率は、昨年10月以降、ECBが物価安定の目安とする「2%以下でその近辺」を大きく下回る1%割れが続き、8月速報値は前年同月比0.3%まで低下した。

インフレ率急低下の主因は、過去10年間、平均で1%ポイント物価を押し上げてきたエネルギーと食品価格が下落に転じていることである（図表1-10）。エネルギー、食品価格の下落に加え、財の価格上昇率の鈍化にも、今年春先まで進んだユーロ高が大きく影響したとされる<sup>(注2)</sup>。他方、ユーロ高の影響を受け難いサービス価格は、8月も前年同月比1.2%で、過去10年の平均の2%からは鈍化しているものの、プラスの伸びを維持している（図表1-10）。

また、12～13年は財政健全化のための付加価値税率等の引き上げが0.4～0.5%ポイントの物価押し上げ要因となってきたが、14年に入ってから0.2%ポイントまで縮小していることも幾分影響を及ぼしている。増税要因の緩和は、財政健全化の山場を越えた国が増えてきたことによる。その中であって、今年初、付加価値税の引き上げを実施したフランス、イタリアでは増税による物価押し上げ効果が0.6%ポイント、0.3%ポイントと相対的に大きい。

エネルギー・食品の低下ないし下落はユーロ圏共通の傾向だが、これらを除くいわゆるコアCPIは国ごとのばらつきが目立つ。ドイツのコアCPIは同1.2%と特に下振れは見られない。周辺の債務危機国はマイナスだが、マイナス幅は縮まりつつある。フランス、イタリアは増税要因を除くと同0.2%と大きく下振れている。

(注2) ECBのドラギ総裁は今年3月の政策理事会後の記者会見で「12年以降のユーロ相場の上昇(名目実効為替相場で10%)がインフレ率を0.4%~0.5%ポイント押し下げている」と述べている。

### (ECBは9月の政策理事会で追加緩和を決定。6月の緩和策を補完し、強化する内容)

欧州中央銀行(ECB)は、9月の政策理事会で追加緩和を決め、6月の緩和策の補完・強化に動いた。6月の決定は、(1)預金金利マイナス化を含む政策金利体系全体の引き下げ、(2)民間企業向け貸出促進のための最長4年のターゲット型長期資金供給(TLTRO)、(3)資産担保証券(ABS)買い入れ開始に向けた準備作業の加速、(4)金額無制限・固定金利の資金供給期間の延長(15年半ば→16年末)などの流動性供給強化策であった。

これに対して、9月のパッケージは、(1)10bpの追加利下げ、(2)6月に約束したABS買い入れの10月開始、(3)金融機関が発行するカバードボンド買い入れ策の第3弾の10月開始という3本柱からなる<sup>(注3)</sup>。6月の利下げ時にドラギ総裁が「政策金利は下限に達した」と述べていたこともあり、追加利下げは大きなサプライズであった。ABSとカバードボンドという民間資産の買い入れによる量的緩和の詳細は10月の政策理事会での決定事項であり、どの位の規模に達するのか、現時点では見極められない。しかし、不動産や公共部門向け融資を裏づけとする金融機関が発行するカバードボンドは1兆7414億ユーロと規模が大きい。ABSも中小企業向けローンに絞り込まず、不動産担保証券(MBS)にも対象を広げたことで、民間資産の買い入れによる量的緩和は従来想定されていたよりも大規模に展開される見通しとなった。

TLTROは、9月18日が初回で、14年中の2回で最大4000億ユーロと見込まれる資金供給額が、実際どこまで伸びるかは銀行の意向次第だ。民間資産買い入れプログラムも、対象範囲が広げられたことで、従来想定よりも大規模になることは間違いなさそうだが、実際にどの程度の規模になるかは10月の決定を待たなければ判断できない。

このように政策効果は不透明ながらも、ECBの予想を上回る積極姿勢を受けて、ユーロ高の修正ピッチは加速、競争力不足に悩む国には幾らかの追い風になったと思われる。

(注3) 9月緩和策の詳細は経済金融フラッシュ 14-114「9月ECB政策理事会：サプライズ利下げを決定。民間資産買い入れも従来想定以上の規模に」をご参照下さい。

### (14年は成長率、インフレ率ともに1%割れ)

構造調整の圧力が残るフランス、イタリアに不安は残るものの、ユーロ圏全体では、財政緊縮圧力の緩和と強化された金融緩和策に支えられた緩やかな回復が続く見込みである。実質GDP成長率は、14年は0.7%、15年は1.2%と予測する。

ウクライナ情勢を巡るロシアとの関係悪化は、ユーロ圏の北部を中心に重石となるものの、制裁と報復の応酬がエスカレートしなければ、ユーロ圏全体を大きく下押しすることは考え難い。域外の主要貿易相手国である米国の景気回復や中国経済の安定成長により、外需の大幅な悪化は避けられよう。

ユーロ相場は、ECBの大規模な追加緩和の一方で、FRBが量的緩和の拡大を停止、15年には利上げに着手することから、対ドルで1ユーロ=1.3ドルを下回る推移が見込まれる。

ユーロ安は物価にプラスの影響を及ぼす。エネルギー価格は、10~12月期以降、物価上昇要因に転化し、財価格の上昇率の縮小傾向も歯止めが掛かる見通しだ。ただ、インフレ率の動向は、国別のばらつきが大きく、構造改革が一巡した周辺国では物価の下落幅が縮小、プラス転化の流れを辿ると見られるが、フランスとイタリアは15年には付加価値増税要因が剥落する上に競争力調整の

圧力は続くことから、デフレ傾向を一段と強める可能性がある。ユーロ圏全体では、インフレ率は14年0.6%、15年1.0%と「2%以下でその近辺」という安定的水準を大きく下回る推移が続く見通しである。

図表1-11 ユーロ圏見通し概要表

	単位	2013年	2014年	2015年	2016年	2013年				2014年				2015年			
		(実)	(予)	(予)	(予)	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
		(実)	(予)	(予)	(予)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前年比%	▲0.4	0.7	1.2	1.6	▲1.1	▲0.6	▲0.3	0.5	1.0	0.7	0.7	0.7	0.8	1.1	1.3	1.5
	前期比年率%	▲0.4	0.7	1.2	1.6	▲0.8	1.2	0.5	1.2	0.9	0.1	0.6	1.0	1.3	1.4	1.5	1.7
内需	前年比寄与度	▲0.9	0.8	1.0	1.5	▲1.9	▲1.3	▲0.4	0.2	0.9	0.9	0.5	0.8	0.6	1.0	1.2	1.4
	民間最終消費支出	▲0.6	0.8	1.2	1.5	▲1.3	▲0.7	▲0.4	0.2	0.6	0.7	0.8	1.0	1.1	1.2	1.2	1.4
固定資本形成	"	▲2.7	1.1	1.1	1.7	▲5.3	▲3.4	▲2.4	▲0.1	1.8	1.3	1.0	0.3	0.4	1.1	1.4	1.5
外需	前年比寄与度	0.5	▲0.0	0.1	0.1	0.8	0.7	0.1	0.3	0.1	▲0.2	0.2	▲0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
消費者物価(HICP)	前年比%	1.4	0.6	1.0	1.3	1.9	1.4	1.3	0.8	0.7	0.6	0.4	0.6	0.8	0.9	1.0	1.1
失業率	平均、%	11.9	11.6	11.3	10.9	11.9	12.0	12.0	11.9	11.7	11.6	11.5	11.5	11.4	11.3	11.2	11.1
ECB市場介入金利	期末、%	0.25	0.05	0.05	0.05	0.75	0.50	0.50	0.25	0.25	0.15	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
ドイツ10年国債利回り	平均、%	1.6	1.2	1.2	1.4	1.4	1.5	1.8	1.8	1.6	1.4	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2
対ドル為替相場	平均、ドル	1.33	1.34	1.28	1.26	1.32	1.31	1.33	1.36	1.37	1.37	1.33	1.29	1.29	1.28	1.28	1.27
対円為替相場	平均、円	130	139	139	142	122	129	131	137	141	140	137	137	138	138	140	140

## 2. 英国：景気・雇用回復も賃金は伸び悩み

### ( 前期比0.8%の回復ペースを維持 )

英国では、世界金融危機とそれに続くユーロ圏の債務危機による長期不況に陥ったが、13年4～6月期以降、内需主導による長期平均を上回る伸びが続き、4～6月期の実質GDPも前期比0.8%であった。実質GDPは08年1～3月期の水準を更新した(図表2-1)。現在、英国では、GDP統計の基準値改定作業が進められており、4～6月期の需要項目別内訳等は不明だが、個人消費を中心とする内需主導の成長と推定される。

インフレ率は、14年入り後はイングランド銀行(BOE)の目標の2%を下回るようになり、7月は前月の前年同月比1.9%から同1.6%に鈍化した(図表2-2)。失業率が13年8月にイングランド銀行(BOE)が利上げ開始検討の目安として掲げた7%を一気に割り込むなど雇用情勢が急激に改善した。他方で、住宅価格の高騰という著しく緩和的な金融環境を維持する弊害も目立ってきた。利上げ期待からポンド高が進み、輸入物価の下落が続いたこともインフレ鈍化の一因となっている。

### ( 雇用増大、失業率低下でも上がらない賃金 )

9月3日～4日の金融政策委員会(MPC)は、2009年3月から続く過去最低の0.5%での政策金利の据え置きと国債等の資産購入による量的緩和の残高を3750億ポンドで維持することを決めた。9月MPCの議事録は、本稿執筆時点で未公表(17日公表予定)だが、8月のMPCは、11年8月以降、9名の委員が全員一致してきた政策金利の据え置きに2名が反対、25bpの利上げに票を投じたことがわかっている。

BOEはMPCの議論の叩き台となる「インフレ報告」を四半期に1度公表する。今年2月の報告公表時、金融政策の先行きを示すフォワード・ガイダンスを修正し、出口戦略のタイミング、スピード、順序の指針として、①余剰生産能力の解消には2～3年が必要、②利上げ開始前に吸収すべき余剰がある、③利上げペースは緩やかなものとする、④政策金利の適正水準は危機前の平均

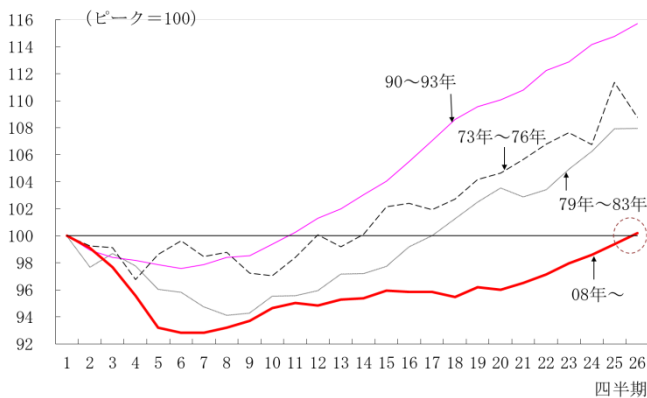
5%を下回る、⑤利上げ開始前に資産残高の削減は行わない、という5つを示している<sup>(注1)</sup>。

(注1) Weekly エコノミスト・レター2014-02-21「試行錯誤のフォワード・ガイダンス～修正を迫られる米英、追加策を求められる日欧～」をご参照下さい。

2月のガイダンス修正後、BOEは、5月、8月の2回、報告を公表し、経済・物価の見通しを修正している。フォワード・ガイダンスの基本方針は維持されているが、余剰生産能力に関する推定は2月段階のGDPの1～1.5%相当から8月には1%相当に修正されている。失業率は4～6月には6.4%と当初のガイダンス導入時に均衡失業率の中央値とみなしていた水準(6.5%)を既に下回っている、(図表2-3)。しかし、賃金の主要な指標である週あたり平均賃金上昇率の伸びはむしろ鈍化している。世界金融危機前の常態であった賃金の伸びがインフレ率を上回る状態に回帰できていない(図表2-2)。

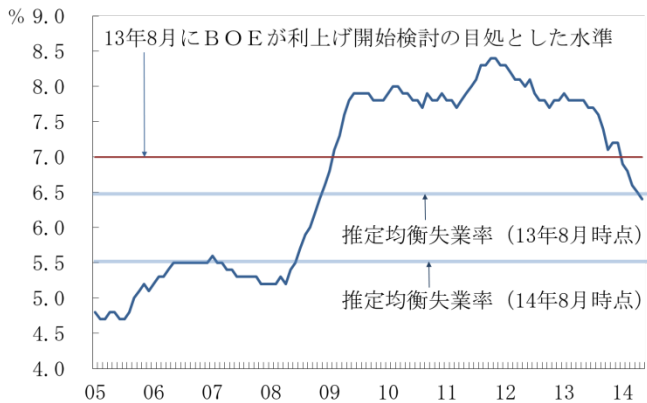
BOEは、8月の「インフレ報告」で、賃金が上がらない要因として、労働需給の改善の賃金への波及にタイムラグがあることのほか、低～中程度のスキルを要する雇用中心の拡大であること、長寿化や年金財政への不安などを背景に高齢者の労働参加率が上昇していることなどを指摘した。こうした構造変化を踏まえて中期的な均衡失業率の中央値も5.5%に下方修正したため(図表2-3)、早期利上げ観測は後退した。

図表2-1 英国：景気後退～回復期の  
実質GDP



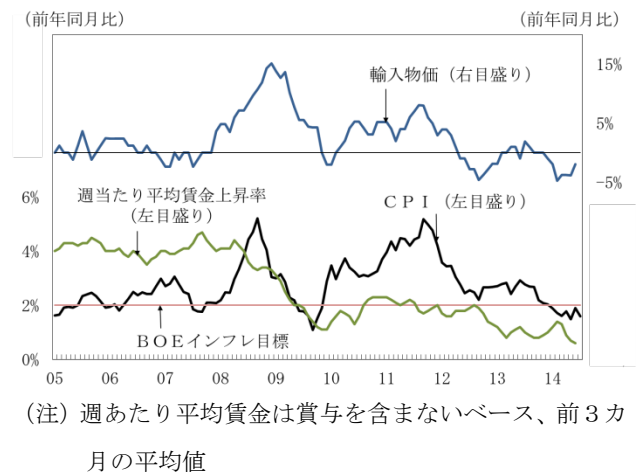
(資料)ONS

図表2-3 英国：失業率



(資料)ONS、BOE

図表2-2 英国：物価と週あたり賃金



(注) 週あたり平均賃金は賞与を含まないベース、前3カ月の平均値

(資料)ONS

図表2-4 ポンドの名目実効為替相場



(資料)BOE



( 14年成長率は3.2%。BOEは15年5月に利上げを開始 )

今回の予測では、14年の実質GDPは前年比3.2%、2015年は同2.8%に上方修正し、インフレ率は14年1.7%、2.0%に下方修正し、15年5月という利上げ開始時期の見通しは据え置いた(図表2-5)。

図表2-5 英国見通し概要表

	単位	2013年	2014年	2015年	2016年	2013年				2014年				2015年			
		(実)	(予)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)
実質GDP	前年比%	1.7	3.2	2.8	2.6	0.7	1.8	1.8	2.7	3.0	3.2	3.1	3.2	3.0	2.8	2.7	2.6
	前期比年率%	1.7	3.2	2.8	2.6	2.1	2.7	3.4	2.6	3.3	3.4	3.1	2.9	2.7	2.6	2.5	2.4
消費者物価(CPI)	〃	2.6	1.7	2.0	2.1	2.8	2.7	2.7	2.1	1.7	1.7	1.6	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1
失業率	平均、%	7.6	6.4	5.6	5.4	7.8	7.8	7.6	7.2	6.8	6.5	6.3	6.1	5.8	5.6	5.5	5.4
BOE政策金利	期末、%	0.50	0.50	1.25	2.25	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	1.00	1.25

BOEのカーニー総裁は、余剰を判断する指標として賃金と単位労働コストを注視すると明言していることから、賃金の動向次第で利上げ観測と実際の行動時期は変わる可能性があり、結びつきが強いユーロ圏経済の伸び悩み、ECBの大規模緩和によるポンド高圧力は成長・物価シナリオへの下方圧力となる。

さらに、9月18日に予定されるスコットランドの独立の是非を問う住民投票もBOEの政策に修正を迫る可能性がある。スコットランドと英国間の通貨、財政、軍事などの主権国家の根幹に関わる部分の取り扱いに関して、見解に大きな隔たりがある(注2)。独立賛成派優位という結果に終わった場合、英国の経済力低下を危惧したポンド・英国債売りが加速するリスクがある。

(注2) この問題の概要については、9月10日発行予定の基礎研レター「スコットランドの住民投票：独立賛成多数の場合どうなるか？」をご参照下さい。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。