

## 欧州景気概況(2018年2月)

調査部 研究員 土田 陽介

### 【目次】

#### . 景気概況

【ユーロ圏】 景気は緩やかに拡大している ..... p.1

【英国】 景気は持ち直している ..... p.3

【ロシア】 景気は緩慢ながらも回復している ..... p.5

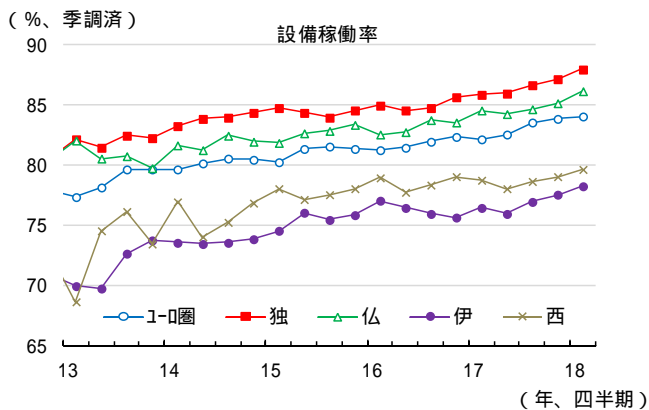
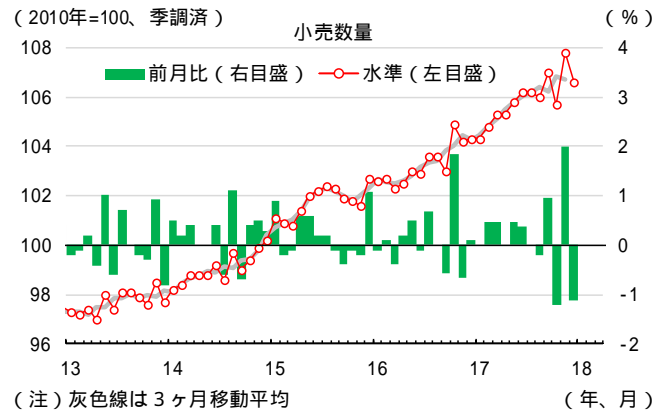
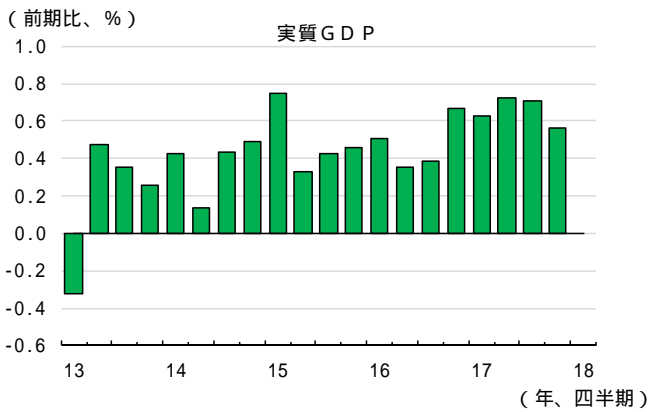
#### . 今月のトピック

ブルガリアが20番目のユーロ導入国になる可能性..... p.7

・ 景気概況

【ユーロ圏】～景気は緩やかに拡大している

- ・ ユーロ圏景気は緩やかに拡大している。17年10～12月期の実質GDP（速報値）の前期比成長率は+0.6%と、7～9月期（+0.7%）から若干低下したものの、高めの水準を維持した。17年通年の成長率は+2.5%と、16年（+1.8%）から伸び幅が拡大した。ドイツやスペインの景気好調に加えて、フランスやイタリアの景気復調が全体の景気を押し上げた。
- ・ 企業部門では、11月の製造業生産が前月比+1.3%と前月（同+0.3%）から増勢を強めており、均した動きも堅調である。また同月のコア製造業受注も同+2.5%と前月（同+1.1%）から増勢が加速した。18年1～3月期の設備稼働率は84.1%と、上昇が続く見込みである。各国ごとに見ると、水準には依然差異があるものの、全体的に上昇が続くと予想されている。
- ・ 家計部門では、17年12月の小売数量が前月比-1.1%と前月（同+2.0%）の反動もあって減少した。燃料や衣料の減少が小売全体の動きを下押しした。一方で、同月の新車販売台数は前月比+0.2%の年率1,139万台と高水準で推移していることから、耐久財需要は引き続き好調と判断される。良好な雇用情勢（12月失業率は8.7%）と物価動向（18年1月消費者物価は前年比+1.3%、コアは同+1.0%）などから家計のマインドも改善基調で推移しており、個人消費は着実な増加基調を維持していると考えられる。
- ・ 為替相場ではユーロ高が進んでいる。米連銀（FRB）の利上げテンポが緩やかな一方で、欧州中銀（ECB）の緩和縮小観測の高まりがユーロ相場を上昇させている。



（出所）欧州連合統計局（ユーロスタット）、欧州委員会 ECFIN、欧州中央銀行（ECB）

## ユーロ圏の主要経済指標

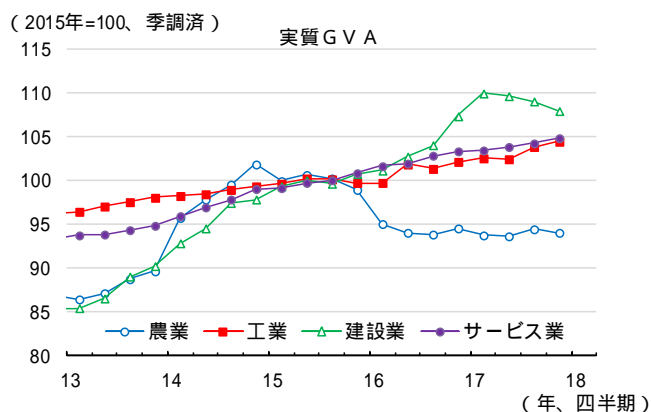
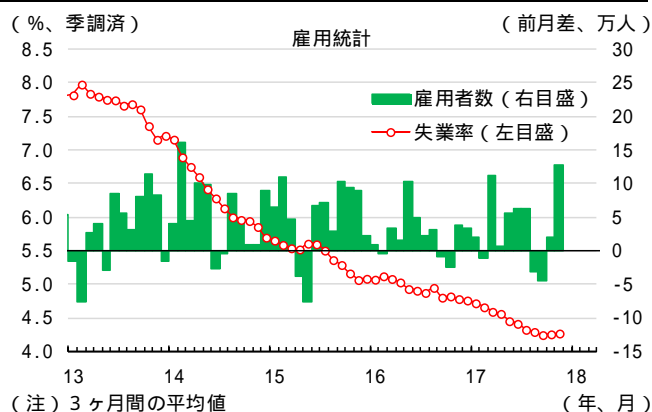
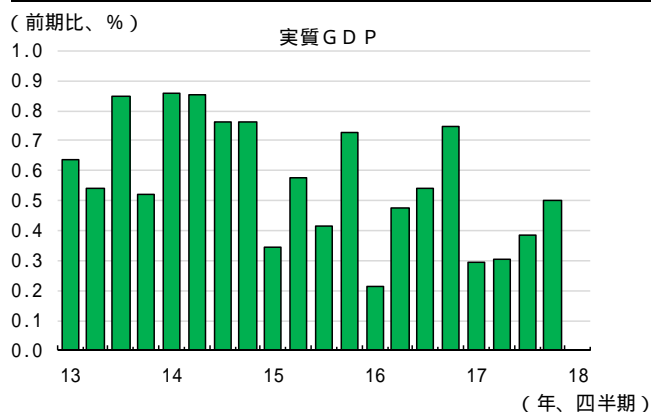
		2015	2016	2017	17/	17/	17/	17/9	17/10	17/11	17/12	18/1	
全体	実質GDP成長率(前期比、%)*	2.1	1.8	2.5	0.7	0.7	0.6	-	-	-	-	-	
	個人消費(寄与度、%ポイント)	1.0	1.1	-	0.3	0.2	-	-	-	-	-	-	
	総固定資本形成(寄与度、%ポイント)	0.7	0.8	-	0.6	0.0	-	-	-	-	-	-	
	景況感指数(長期平均=100)	103.6	104.3	110.7	109.5	111.5	114.3	112.5	113.5	114.0	115.3	114.7	
	ドイツ	104.7	105.4	111.1	110.2	111.6	114.3	111.8	113.8	113.8	115.4	116.0	
	フランス	99.4	102.0	108.6	107.4	110.1	111.8	111.3	109.8	111.6	113.9	111.5	
	イタリア	105.5	104.9	107.8	106.1	108.2	111.8	110.6	111.7	111.8	111.8	110.1	
スペイン	108.3	106.0	108.6	108.1	108.7	110.1	109.6	109.9	110.5	110.0	110.9		
景気	企業部門	鉱工業生産(前期比、%)*	3.7	1.5	-	1.3	1.2	-	-0.5	0.4	1.0	-	-
		うち製造業(前期比、%)*	2.4	1.6	-	1.3	1.4	-	-0.5	0.3	1.3	-	-
		製造業受注(前期比、%)*	7.8	2.4	-	1.0	5.0	-	-1.6	-0.2	0.9	-	-
		うちコア(前期比、%)*	3.3	0.4	-	1.0	3.7	-	-1.9	1.1	2.5	-	-
		設備稼働率(%)	81.2	81.8	83.1	82.6	83.6	83.9	18年 期は84.1%になる見込み				
		製造業景況感指数(平均=-6.2)	-3.1	-2.7	4.5	3.3	5.4	8.3	6.7	8.0	8.1	8.8	8.8
		サービス業景況感指数(平均=9.6)	9.2	11.2	14.6	13.4	14.9	16.9	15.4	16.2	16.4	18.0	16.7
		小売業景況感(平均=-7.7)	1.6	1.5	3.3	3.2	2.9	5.3	3.0	5.5	4.3	6.0	5.0
		建設支出(前期比、%)*	-1.0	1.9	-	1.5	0.1	-	0.2	-0.3	0.5	-	-
建設業景況感(平均=-17.8)	-22.5	-16.5	-4.0	-4.8	-2.1	1.8	-1.5	0.5	1.7	3.1	4.6		
家計部門	小売数量(前期比、%)*	2.7	1.5	2.5	0.9	0.6	0.3	0.9	-1.2	2.0	-1.1	-	
	新車販売台数(年率、万台、季調済)	970	1,040	1,099	1,096	1,098	1,120	1,118	1,083	1,137	1,139	-	
	消費者信頼感(平均=-12.4)	-6.2	-7.8	-2.5	-2.7	-1.5	-0.2	-1.2	-1.1	0.0	0.5	1.3	
	住宅価格(前年比、%)	1.7	3.4	-	3.7	4.1	-	-	-	-	-	-	
政府部門	財政収支(対GDP比、%)	-2.1	-1.5	-	-1.2	-0.9	-	-	-	-	-	-	
	公的債務残高(対GDP比、%)	89.8	88.8	-	88.9	88.0	-	-	-	-	-	-	
国際収支	経常収支(10億ユーロ)	330.2	367.6	-	80.9	124.2	-	42.7	30.3	32.5	-	-	
	貿易収支(10億ユーロ)	238.3	265.2	-	61.8	62.8	-	25.6	18.9	26.3	-	-	
	輸出(前年比、%)	5.3	0.5	-	5.5	6.0	-	5.3	8.9	7.7	-	-	
	輸入(前年比、%)	2.6	-1.0	-	9.9	7.8	-	5.3	10.3	7.3	-	-	
雇用賃金	失業率(%,季調済)	10.9	10.0	9.1	9.2	9.0	8.7	8.9	8.8	8.7	8.7	-	
	失業者数(前期差、万人、季調済)	-123.1	-118.3	-153.6	-53.0	-21.8	-37.9	-12.2	-11.2	-13.3	-13.4	-	
	名目賃金・給与(前年比、%)	2.0	1.4	-	2.2	2.1	-	-	-	-	-	-	
物価	消費者物価(前年比、%)	0.0	0.2	1.5	1.5	1.4	1.4	1.5	1.4	1.5	1.4	1.3	
	同コア(前年比、%)	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	0.9	1.1	0.9	0.9	0.9	1.0	
	生産者物価(前年比、%)	-2.7	-2.3	3.1	3.3	2.5	2.5	2.8	2.4	2.8	2.1	-	
金融	M3(前年比、%)	6.0	4.7	4.5	4.7	4.6	4.5	4.9	4.8	4.5	4.2	-	
	銀行貸出(前年比、%)	0.9	1.2	1.5	1.2	0.9	1.5	1.1	1.4	1.6	1.5	-	
	政策金利(年利、%)	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
	EURIBOR3ヶ月物(年利、%)	-0.03	-0.27	-0.33	-0.33	-0.33	-0.33	-0.33	-0.33	-0.33	-0.33	-0.33	
	ドイツ10年債金利(年利、%)	0.53	0.14	0.37	0.31	0.45	0.38	0.40	0.43	0.36	0.34	0.55	
	Eurostoxx50(期中値、91/12/31=1,000)	3,446	3,004	3,504	3,548	3,481	3,594	3,507	3,615	3,601	3,565	3,608	
	ユーロ/円(期中値)	133.6	120.4	127.3	124.6	131.1	133.4	132.8	132.0	133.1	135.0	135.6	
ユーロ/ドル(期中値)	1.10	1.10	1.14	1.12	1.18	1.18	1.18	1.16	1.18	1.20	1.25		

(注)\*のついった前期比は年次データが前年比、四半期データが季調済前期比、月次データが季調済前月比を意味している。

(出所) 欧州連合統計局(Eurostat)、欧州委員会ECFIN、欧州中央銀行(ECB)などの資料から作成。

**【英国】～景気は持ち直している**

- ・英国景気は持ち直している。17年10～12月期の実質GDP（速報値）は前期比+0.5%と、2四半期連続で増勢が加速した。産業別にGVA（粗付加価値）の動向を見ると、工業とサービス業の増加が続いて景気の回復を牽引した反面で、建設業の減少が続いて景気の重荷となった。17年通年の成長率は1.8%と前年（1.9%）から伸び率がわずかに低下した。
- ・企業部門では、11月の製造業生産が前月比+0.4%と7ヶ月連続で増加するなど、堅調を維持している。他方で同月の輸出数量は同-0.1%と2ヶ月連続で減少した。均した動きも頭打ちとなっているため、生産の牽引役が外需から内需にシフトした可能性が窺える。なお企業の景況感は、悪化が続いたサービス業や小売業で下げ止まりの動きが見られる。
- ・家計部門では、12月の小売数量（除く石油）は前月比-1.6%と国民投票（16年6月）以降で最大の下げ幅を記録した。年末消費の前倒しや物価高の継続が主な理由と考えられる。翌18年1月の新車販売台数は前年比-6.5%と減少幅が縮小したものの、状況の悪化に歯止めがかからない。消費の周辺環境を見ると、17年11月の失業率（3ヶ月平均）は4.3%と改善が足踏みしており、名目週間平均賃金も前年比+2.3%と消費者物価の前年比（12月は+3.0%）を下回っているなど、さえない状態が続いている。
- ・イングランド銀行は2月8日の政策委員会で、政策金利を年0.50%で据え置いた。足元の債券相場は上昇基調で推移しており、債券安の影響は徐々に和らいでいる。もっとも欧州連合からの離脱を巡る情勢は依然不透明であり、債券相場の先行きは楽観視できない。



(出所) 英国統計局 (ONS)、イングランド銀行 (BOE)

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ) 調査部 TEL: 03-6733-1070 E-mail: chosa-report@murc.jp

## 英国の主要経済指標

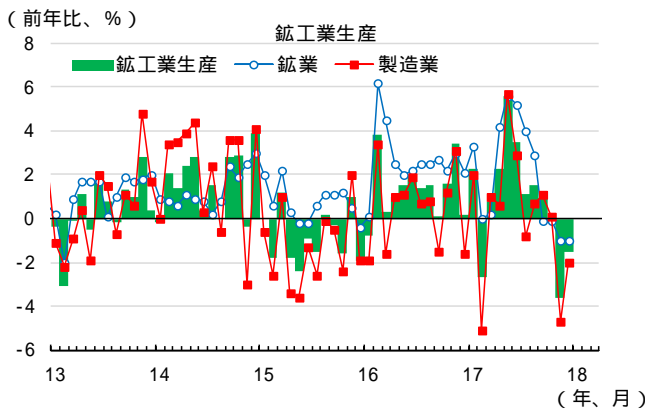
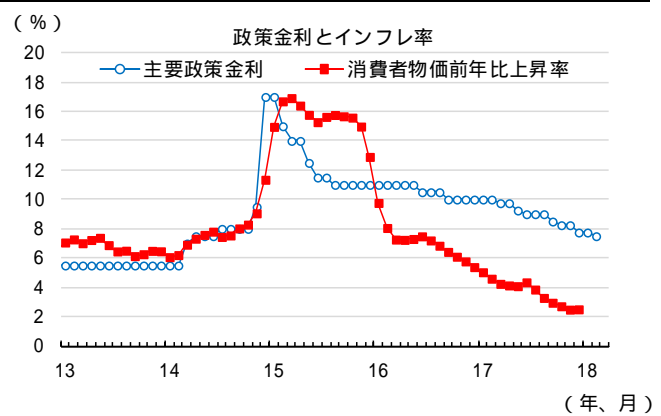
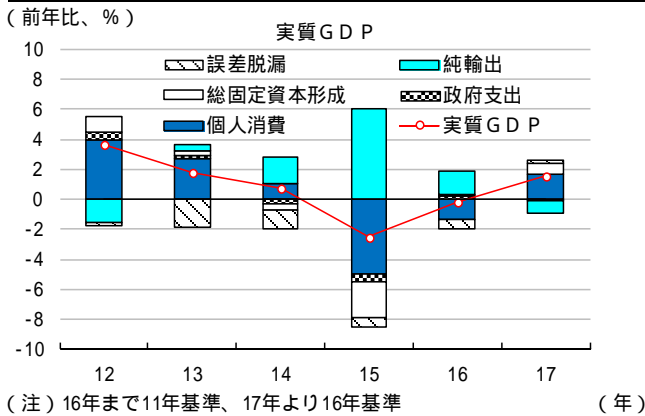
		2015	2016	2017	17/	17/	17/	17/9	17/10	17/11	17/12	18/1	
景気	全体	実質GDP成長率(前期比、%)*	2.3	1.9	1.8	0.3	0.4	0.5	-	-	-	-	-
		個人消費(寄与度、%ポイント)	2.3	1.9	-	0.1	0.3	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成(寄与度、%ポイント)	1.7	1.9	-	0.2	0.0	-	-	-	-	-	-
		景況感指数(長期平均=100)	110.7	105.6	109.2	108.6	110.0	109.9	108.5	109.8	108.2	111.8	111.1
	企業部門	鉱工業生産(前期比、%)*	0.1	0.6	-	-0.1	1.3	-	0.7	0.2	0.5	-	-
		うち製造業(前期比、%)*	-0.2	0.6	-	0.0	1.3	-	0.8	0.3	0.4	-	-
		サービス業生産(前期比、%)*	0.5	0.6	-	0.4	0.4	-	0.0	0.2	0.4	-	-
		設備稼働率(%)	82.2	80.3	82.9	82.5	82.6	84.7	-	-	-	-	-
		設備投資(前期比、%)*	0.5	0.5	-	0.5	0.5	-	-	-	-	-	-
		製造業景況感指数(平均=-8.2)	0.2	-1.2	10.6	9.4	12.9	11.7	10.3	10.5	11.5	13.2	13.0
		サービス業景況感指数(平均=4.6)	17.6	4.5	2.1	2.1	2.8	1.5	0.5	4.8	-6.0	5.7	7.1
		小売業景況感(平均=1.4)	3.1	-2.4	-5.7	-6.2	-6.3	-5.9	-5.2	-5.5	-5.2	-7.0	-4.8
		建設支出(前期比、%)*	0.7	1.6	-	-0.3	-0.5	-	-	-	-	-	-
		建設業景況感(平均=-20.4)	-6.2	-4.9	-4.2	-4.5	-11.4	2.6	-6.5	10.7	-1.9	-1.0	-11.1
	家計部門	小売数量(前期比、%)*	0.8	1.4	0.3	1.1	0.8	0.4	-0.7	0.5	1.0	-1.6	-
		除く石油(前期比、%)*	0.6	1.5	0.2	0.8	1.0	0.3	-0.7	0.3	1.1	-1.6	-
		新車販売台数(前年比、%)	6.2	2.3	-7.6	-11.9	-8.7	-13.4	-9.7	-13.0	-11.8	-15.5	-6.5
		消費者信頼感指数(平均=-8.5)	3.1	-2.4	-5.7	-6.2	-6.3	-5.9	-5.2	-5.5	-5.2	-7.0	-4.8
	住宅部門	‘イグザクト’住宅着工件数(年率、万戸、季調済)	14.8	15.5	-	16.7	16.0	-	-	-	-	-	-
		実質新規建設(住宅)受注(前期比、%)*	2.6	1.2	-	-4.2	9.4	-	-	-	-	-	-
		‘ネーションワイド’住宅価格(前年比、%)	4.4	4.9	2.9	2.6	2.4	2.5	2.3	2.5	2.5	2.6	3.2
	政府部門	財政収支(10億ポンド)	-34.8	-12.8	21.2	-10.4	4.6	-3.7	-0.9	-2.7	-3.9	3.0	-
		公的純債務残高(対GDP比、%)	83.8	84.7	85.4	86.5	87.2	85.4	87.2	87.2	84.4	85.4	-
	国際収支	経常収支(10億ポンド)	-98.1	-113.6	-	-25.8	-22.8	-	-	-	-	-	-
		貿易収支(10億ポンド)	-32.4	-40.7	-	-6.1	-5.8	-	-1.1	-2.3	-2.8	-	-
		輸出(前年比、%)	-0.3	7.3	-	13.2	13.1	-	14.3	6.7	5.8	-	-
		輸入(前年比、%)	-1.1	8.4	-	11.6	5.0	-	2.9	8.6	5.0	-	-
雇用賃金	失業率(%,季調済、3ヶ月平均)	5.4	4.9	-	4.4	4.3	-	4.3	4.3	4.3	-	-	
	雇用者数(前期差、万人、3ヶ月平均)	58.6	29.7	-	12.5	-1.4	-	-4.6	2.1	12.7	-	-	
	名目週間平均賃金(前年比、%)	2.6	2.4	-	2.1	2.3	-	2.8	2.4	2.3	-	-	
物価	消費者物価(前年比、%)	0.0	0.7	2.7	2.7	2.8	3.0	3.0	3.0	3.1	3.0	-	
	同コア(前年比、%)	1.1	1.3	2.4	2.5	2.6	2.6	2.7	2.7	2.7	2.5	-	
	生産者投入物価(前年比、%)	-12.8	2.3	11.1	12.4	7.6	5.7	8.3	5.0	7.3	4.9	-	
	生産者産出物価(前年比、%)	-1.7	0.5	3.4	3.5	3.4	3.1	3.3	2.9	3.1	3.3	-	
金融	M3(前年比、%)	-0.1	6.8	8.4	10.1	7.0	6.3	7.0	6.3	6.6	6.1	-	
	国内向け銀行貸出(前年比、%)	-0.8	4.7	4.8	6.2	3.3	3.5	3.8	3.2	3.5	3.9	-	
	政策金利(年利、%)	0.50	0.25	0.50	0.25	0.25	0.50	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	
	LIBOR3ヶ月物(年利、%)	0.57	0.50	0.36	0.31	0.29	0.47	0.31	0.38	0.52	0.52	0.52	
	10年債平均金利(年利、%)	1.82	1.22	1.21	1.07	1.18	1.32	1.21	1.35	1.34	1.28	1.38	
	FT100指数(期中値、91/12/31=1,000)	6,596	6,470	7,378	7,383	7,380	7,477	7,335	7,508	7,441	7,482	7,696	
	ポンド/円(期中値)	185.1	147.6	144.6	142.3	145.4	149.8	147.8	149.0	149.1	151.4	153.3	
	ドル/ポンド(期中値)	1.53	1.35	1.29	1.28	1.31	1.33	1.33	1.32	1.32	1.34	1.38	

(注)\*のついった前期比は年次データが前年比、四半期データが季調済前期比、月次データが季調済前月比を意味している。

(出所)英国統計局(ONS)、欧州委員会ECFIN、イングランド銀行(BOE)などの資料から作成。

【ロシア】～景気は緩慢ながらも回復している

- ・ロシア景気は緩慢ながらも回復している。統計局によると、2017年通年の実質GDP成長率（速報値）は+1.5%と、3年ぶりのプラス成長に転じた。需要項目別には、個人消費や総固定資本といった内需が持ち直し、景気の回復をリードした。なお10～12月期の前年比成長率は未公表であるが、通年の成長率から逆算すると、10～12月期は+1.4%と増勢は2期連続でスローダウンしている模様である。
- ・企業部門では、12月の鉱工業生産が前年比-1.5%と前月（同-3.6%）から減少幅が縮小したものの、前年割れが続いた。製造業の減少幅が同-2.0%と前月（同-4.7%）から縮小したことが、全体の減少幅の縮小につながった。鉱業も小幅な減少が続いているが、石油輸出国機構（OPEC）との間で結んだ原油の減産協定を受けた動きと考えられる。
- ・家計部門では、12月の小売売上高が前年比+3.1%と再び増勢を強めた。また同月の新車販売台数も同+14.0%と、8ヶ月連続で2桁増を維持した。なお17年通年の新車販売台数は前年比+11.9%の159.6万台と2年ぶりに前年水準を上回った。雇用の安定（12月失業率は5.1%）と物価の安定（12月消費者物価は前年比+2.5%）が消費の回復をもたらしている。
- ・ロシア中銀は、2月9日の政策決定会合で政策金利（キーレート）を0.25%ポイント引き下げて、年7.50%とした。原油価格の持ち直しを追い風に通貨ルーブルが安定しているため、ロシアでは輸入インフレ圧力が着実に和らいでいる。こうした中でロシア中銀は、今後も追加利下げのチャンスを探ろう。



（出所）ロシア連邦統計局、同中央銀行



## ロシアの主要経済指標

		2015	2016	2017	17/	17/	17/	17/9	17/10	17/11	17/12	18/1	
景気	全体	実質GDP（前年比、%）	-2.5	-0.2	1.5	2.5	1.8	1.4	-	-	-	-	-
		個人消費（寄与度、%ポイント）	-5.1	-1.4	1.7	2.1	2.4	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	-2.4	0.2	0.7	1.1	0.7	-	-	-	-	-	-
	企業部門	鉱工業生産（前年比、%）	-0.8	1.3	0.8	3.8	1.2	-1.7	0.9	0.0	-3.6	-1.5	-
		鉱業（前年比、%）	0.7	2.7	1.9	5.0	2.3	-0.7	-0.1	-0.1	-1.0	-1.0	-
		製造業（前年比、%）	-1.3	0.6	0.1	3.1	0.3	-2.2	1.1	0.1	-4.7	-2.0	-
		電気ガス水道（前年比、%）	-0.6	1.6	0.1	3.6	0.1	-4.7	-0.1	-2.1	-6.4	-5.5	-
		ウラル産原油価格（ドル/バレル）	51.3	41.9	53.1	48.6	51.0	60.6	54.2	56.4	62.0	63.6	68.5
		鉱業信頼感指数（ポイント）	-3.9	-2.3	-0.2	0.0	1.0	-1.3	0.0	-1.0	-1.0	-2.0	0.0
		製造業信頼感指数（ポイント）	-7.1	-5.3	-2.3	-1.0	-2.0	-4.0	-3.0	-3.0	-4.0	-5.0	-3.0
		電気ガス水道信頼感指数（ポイント）	-4.3	-2.2	-1.7	-7.3	1.0	4.3	4.0	5.0	5.0	3.0	-1.0
	家計部門	建設支出（前年比、%）	-4.9	-2.5	-2.0	-2.8	0.0	-1.0	0.1	-3.1	-1.1	1.3	-
		ビル竣工件数（前年比、%）	13.9	-25.4	-	-13.0	1.3	-	-	-	-	-	-
		建設業景況感指数（ポイント）	-9.0	-17.0	-17.0	-16.0	-16.0	-20.0	-	-	-	-	-
		小売売上高（前年比、%）	-9.8	-4.6	1.1	1.0	2.1	3.0	3.2	3.1	2.7	3.1	-
	政府部門	新車販売台数（万台）	160.2	142.6	159.6	39.6	41.1	46.7	14.8	14.9	15.2	16.6	-
		消費者信頼感指数（ポイント）	-26.6	-23.3	-12.4	-13.5	-11.1	-11.0	-	-	-	-	-
		住宅価格（前年比、%）	1.3	-5.3	-3.6	-3.7	-3.6	-	-	-	-	-	-
		財政収支（兆ルーブル）	-2.8	-3.1	-	-0.1	0.3	-	0.0	0.3	-0.3	-	-
国際収支	公的国内債務残高（兆ルーブル）	7.3	8.0	-	8.5	8.9	-	8.9	9.0	9.1	-	-	
	経常収支（10億ドル）	265.6	144.1	-	35.6	32.7	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支（10億ドル）	160.8	103.4	-	28.6	24.7	-	11.6	11.2	12.8	-	-	
	輸出（前年比、%）	-30.6	-16.2	-	23.7	19.3	-	20.8	25.5	23.3	-	-	
賃金・雇用・情勢	輸入（前年比、%）	-36.1	-0.8	-	29.0	21.7	-	13.8	18.4	23.4	-	-	
	対外債務（対輸出比率、倍）	1.5	1.8	1.5	1.7	1.6	1.5	-	-	-	-	-	
	失業率（原系列、%）	5.6	5.5	5.2	5.2	5.0	5.1	5.0	5.1	5.1	5.1	-	
	失業者数（前期差、万人）	11.8	-10.7	-11.9	-9.6	-8.4	4.4	-4.1	-2.5	2.5	4.4	-	
物価	名目賃金（前年比、%）	5.0	7.8	7.2	7.8	6.7	8.0	7.4	8.3	8.4	7.2	-	
	実質賃金（前年比、%）	-9.2	0.7	3.4	3.4	3.2	5.3	4.3	5.4	5.8	4.6	-	
	消費者物価（前年比、%）	15.6	7.1	3.7	4.2	3.4	2.6	3.0	2.7	2.5	2.5	-	
金融	同コア（前年比、%）	16.3	7.5	3.5	3.8	3.0	2.3	2.8	2.5	2.3	2.1	-	
	生産者物価（前年比、%）	13.7	4.4	7.7	5.5	4.4	8.0	6.7	7.6	8.0	8.4	-	
	M3（前年比、%）	6.5	11.3	10.3	10.2	9.2	-	9.5	10.0	10.1	10.5	-	
	銀行貸出（前年比、%）	17.8	5.5	0.6	0.6	1.4	4.0	2.8	3.7	3.7	4.6	-	
	政策金利（期末値、%）	11.00	10.00	7.75	9.00	8.50	7.75	8.50	8.25	8.25	7.75	7.75	
	3ヶ月物銀行間金利（期中値、%）	11.5	9.1	8.2	8.5	7.9	7.3	7.7	7.6	7.4	6.9	6.5	
	10年債流通利回り（期中値、%）	11.0	8.8	7.9	7.8	7.8	7.6	7.6	7.6	7.7	7.6	7.5	
	R T S 指数（期中値、ポイント）	865.4	934.6	1,098.8	1,056.2	1,079.9	1,133.1	1,136.8	1,113.4	1,131.6	1,154.4	1,282.4	
	100円/ルーブル（期中値）	50.7	61.8	52.0	51.4	53.2	51.7	52.2	51.1	52.2	51.9	51.1	
	ドル/ルーブル（期中値）	61.3	67.2	58.3	57.1	59.0	58.4	57.7	57.7	58.9	58.6	56.5	
ユーロ/ルーブル（期中値）	68.0	74.4	65.9	62.8	69.3	68.8	68.8	67.9	69.1	69.3	69.0		
外貨準備高（期末値、10億ドル）	368.4	377.7	432.7	412.2	424.8	432.7	424.8	424.9	431.6	432.7	-		

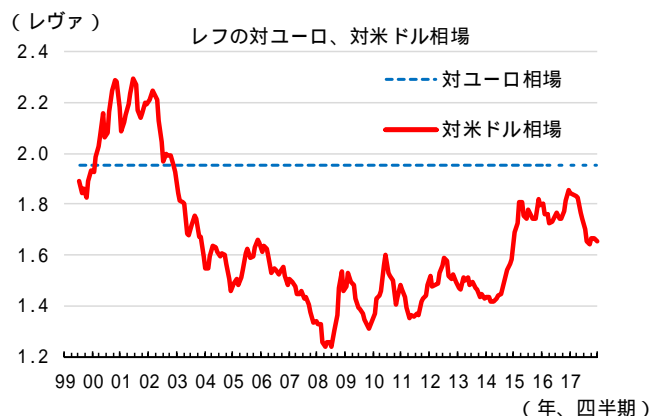
（出所）ロシア連邦統計局（Rosstat）、ロシア連邦中央銀行などの資料から作成。

## ・ブルガリアが20番目のユーロ導入国になる可能性

### (1) 今年前半にもERMへの参加申請を行う方針

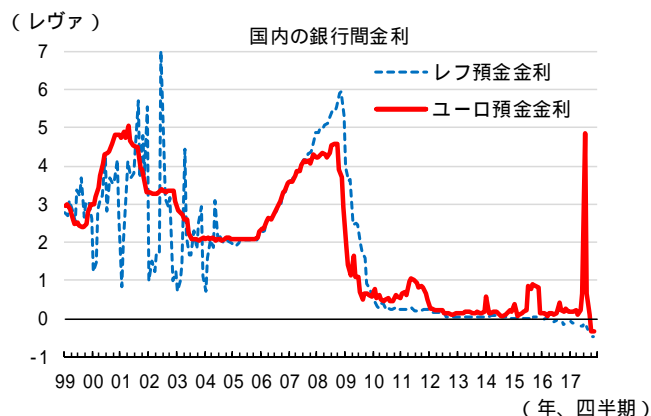
- ・南東欧に在る人口7百万人強の小国ブルガリアは、今年前半に、欧州連合（EU）の議長国を務める。このことは、07年1月のEU加盟から11年経った同国にとって、非常にメモリアルな出来事と言えよう。なお翌19年前半には、同時にEU加盟を達成した隣国、ルーマニアが議長を務める予定である。
- ・今年5月には、EUと西バルカン諸国（アルバニアと旧ユーゴ連邦を構成した諸国のうちセルビアなどEU未加盟の諸国）の首脳会議が、ブルガリアの首都ソフィアで開催され、同国がホスト国も務めることになる。西バルカン諸国との接点でもあるブルガリアには、今後のEU拡大の対象国である西バルカン諸国に対して、EU加盟のメリットの「ひな型」を提供する役割が期待されていると言えよう。
- ・そのブルガリアのボリスフ首相とゴラノフ財務相は1月、ユンケル欧州委員長の訪問に合わせる形で、前半にユーロ加盟の前段階である為替相場メカニズム（ERM）への参加申請を行う方針を示した。ユンケル委員長が歓迎の意向を示す一方で、ドイツなどユーロ圏側は同国の経済発展段階の低さなどを理由に難色を示している。とはいえ、15年のリトアニアの加盟以降、停滞しているユーロ圏拡大に向けた動きが徐々に生じたことになる。なおブルガリアは、今年前半にERMに参加できれば、最短で2020年にもユーロ導入を導入する道が開ける。
- ・ブルガリアは現在、極めて厳格な固定相場制度であるカレンシーボード制を導入しており、通貨の安定を非常に重視している。通貨レフ（複数形だとレヴァ）は1ユーロ=1.95583レヴァで完全に固定されており、国内金利の水準もユーロ金利に連動して決まる（図表1と2）。
- ・ERMに加盟しなくても、実態としてブルガリアはユーロを導入しているとも言えなくはない。ただしユーロを導入できれば通貨リスクが完全に消滅するため、ユーロ圏側からの投資の増加が見込まれる。また経済的のみならず政治的にも、ブルガリアがEUにキャッチアップしたことの象徴になる。ブルガリアがユーロを導入する動機は強いと言えよう。

図表1．極めて安定した通貨、レフ



(注1) ブルガリアは97年にカレンシーボード制を採用  
 (注2) 通貨単位は単数形だとレフ、複数形だとレヴァとなる  
 (出所) ブルガリア国立銀行 (BNB)

図表2．金利はユーロに連動



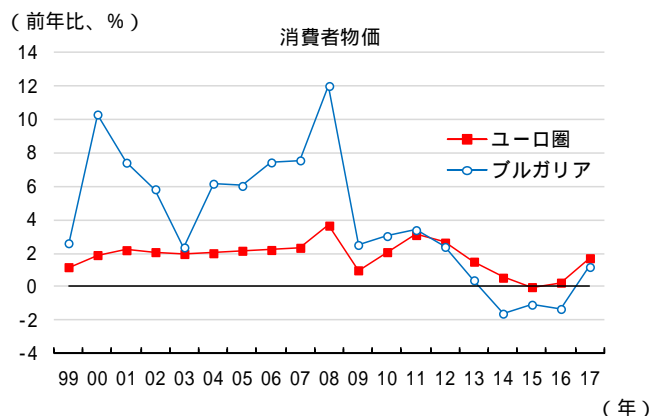
(出所) BNB



## (2) 収斂基準はほぼ達成済み

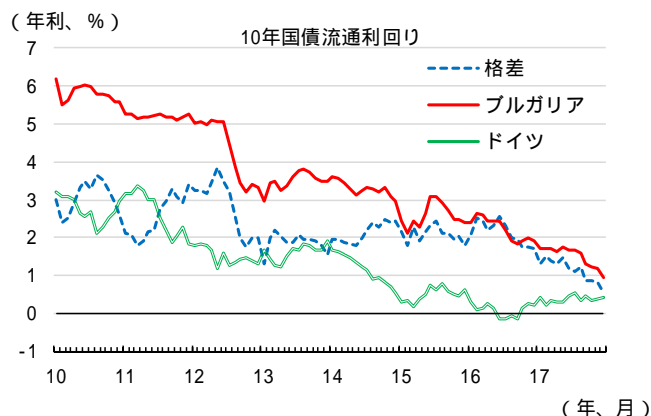
- 通貨ユーロを導入するためには、いわゆる収斂基準（別称マーストリヒト基準）を満たす必要がある。具体的には、物価の安定性、財政の健全性、為替の安定性、金利の安定性、の4つの基準がある。
- に関しては問題なくその基準をクリアできている。図表3にあるように、ブルガリアの物価は08年秋に生じた世界金融危機前まではユーロ圏よりも高インフレであったが、足元にかけてユーロ圏との連動性を強めており、水準はユーロ圏よりも低位である。についてもハードルはなく、最新16年の財政統計によれば、公的債務残高の対GDP比率は34.9%と収斂基準で定められた60%を大きく下回っている。同年の単年度財政赤字の対GDP比率も-1.6%と収斂基準（-3.0%）よりも健全である。
- に関しては、ERM 加盟後2年間、EMR で認められた変動幅（上下15%）でユーロと自国通貨の為替レートを保つ必要がある。もっともカレンシーボード制度を導入しているブルガリアの場合、為替レートが変更されることは原則的にあり得ない。08年の金融危機やその後の中東欧金融危機で中東欧や南東欧諸国の通貨が投機筋による攻撃を受けたが、ブルガリアの通貨は極めて安定していた。こうしたことから、が問題になることはまずないと考えられる。
- についても特に問題はない。収斂基準では、物価が最も安定している3つの国の名目長期金利に比べて、2%ポイント以上上回らないことを定めている。足元、ユーロ圏で最も信用力があるドイツの10年債（ブンズ）とブルガリアの10年債の流通利回り格差は1%ポイントを下回っている。ブンズとの信用格差が順調に縮小していれば、この基準はほとんどクリアされていると判断できる。現政権は健全財政志向が強く、信用格差が拡大に転じる公算は小さい。
- このように収斂基準の観点から見れば、ブルガリアはERM に加盟して数年でユーロを導入できる可能性が高い。ギリシャのような財政統計の改ざんがあれば話は別であるが、経済的には小国であるブルガリアがユーロ導入することで、ユーロ圏側に大きなデメリットが生じる可能性は極めて低い。そのためユーロ圏側がブルガリアを排除する本質的な経済的理由は見当たらない。

図表3．安定しているブルガリアの物価



(出所) ユーロスタット、BNB

図表4．信用格差も順調に縮小



(出所) Bloomberg

### (3) 促すも阻むも政治的要因

- ・ ブルガリアのユーロ導入を促しているのは政治的な要因であるが、同時に阻んでいるのも政治的な要因である。
- ・ ユンケル欧州委員長はEU拡大推進の立場から、ブルガリアのERM 加盟申請を歓迎している。同委員長としては、自身の任期が19年までに迫る中で、停滞が顕著なEU拡大、そして統合の深化に関する何らかの実績が欲しいところだろう。この観点から見れば、ブルガリアのERM 加盟は格好の政治的な成果になる。今後EU加盟を控える西バルカン諸国にとっても、ブルガリアのERM 加盟及びユーロ導入はポジティブなサインとなるだろう。
- ・ 他方でユーロ圏サイド、特にドイツは、信用不安の記憶からユーロ圏の拡大に慎重である。とりわけドイツの有権者には強い「支援アレルギー」がある。先の総選挙で民族主義政党であるドイツのための選択肢(AfD)や自由主義政党の自由民主党(FDP)が台頭したことが、その証左と言える。両党は、ユーロ圏の在り方そのものをドイツの国益を中心に据えて再編し、南欧諸国などは排除すべきという立場をとっている。当然、潜在的に援助の対象となる可能性が否定できない国のユーロ圏加盟は認め難い。そうした主張を支持する有権者の声を、メルケル首相も無視できない。
- ・ 欧州統合の象徴として生まれた経緯もあり、ユーロは政治的な要因に強く左右される通貨である。当然、その拡大も、時々政治的な要因を反映される形で行われてきた。前述のように、先の拡大は15年のリトアニアまで遡ることになる。ブルガリアのような安定した経済がERM への加盟申請を却下されたり、また許可されたとしても数年後のユーロ加盟が実現せず、半ば「塩漬け」のような形になったりすれば、西バルカン諸国の将来的なEU加盟との絡みもある中で、EUの拡大及び深化の停滞を象徴する事態になってしまう。
- ・ ブルガリアがERM に加盟し、ユーロを導入できるかは、先行きの欧州統合の在り方を踏まえる上での重要な試金石になると考えられる。

#### - ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。