

## 欧州景気概況(2017年1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】景気は緩やかに拡大しているが、弱めの動きも…………… p.3

【ロシア】景気は下げ止まりつつある…………… p.5

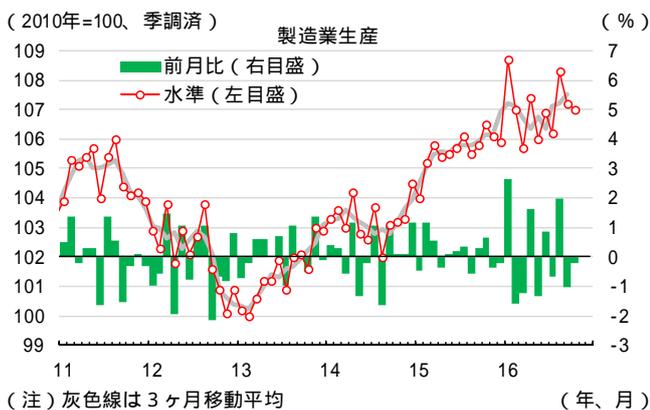
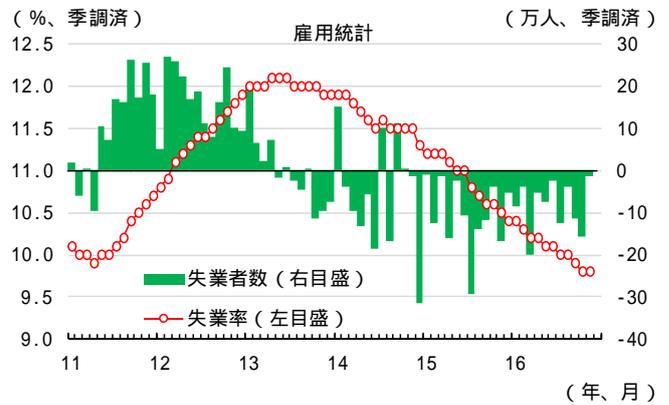
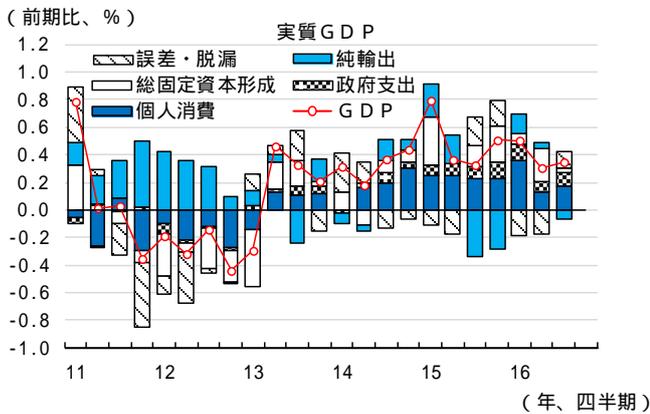
## . 今月のトピック

ユーロ圏と英国の短期経済見通し…………… p.6

・ 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。16年7～9月期の実質GDP（確定値）の前期比成長率は+0.3%と、2四半期連続で同水準になった。需要項目別にGDP成長率への寄与度を見ると、個人消費の増勢が加速するなど内需が成長率を押し上げた一方、純輸出（輸出 - 輸入）が輸出の失速を受けてマイナス寄与に転じて、成長率を押し下げた。
- ・ 直近の月次指標を見ると、企業部門では、10月の製造業生産が前月比 - 0.2%と2ヶ月連続で減少したものの、均した動きは持ち直している。同月のコア製造業受注は同 + 2.2%と8月に次ぐ高い伸びを示し、7～9月期の平均水準も大きく上回った。企業部門の景況感指数は低金利を好感した建設業を中心に、輸出が好調な製造業でも改善基調を維持している。サービス業でも改善の動きが確認できることから、生産は緩やかな増加基調にあると判断される。
- ・ 家計部門では、11月の小売数量が前月比 - 0.4%と減少に転じたが、増加基調は維持されている。また同月の新車販売台数は前月比 + 2.3%の年率1,046万台と再び反発し、均した動きも上を向いている。消費の周辺環境を見ると、11月の雇用統計では失業率が9.8%と2ヶ月連続で同水準となり、失業者数も前月比1.5万人減と3ヶ月ぶりに減少ピッチが鈍化したものの、雇用情勢は緩やかに改善している。一方12月の消費者物価（速報値）は、総合指数がエネルギー価格上昇の影響を受けて前年比 + 1.1%と、上昇が4ヶ月連続で加速した。賃金の増加テンポの加速が見込み難い中、物価の上昇で所得環境が悪化している可能性がある。



（注）灰色線は3ヶ月移動平均

（出所）欧州連合統計局（ユーロスタット）

## ユーロ圏の主要経済指標

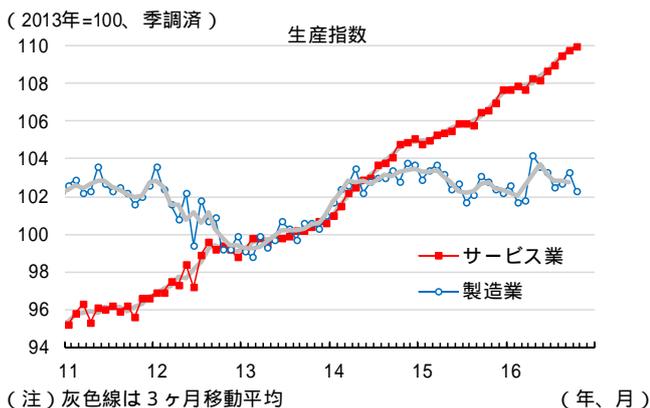
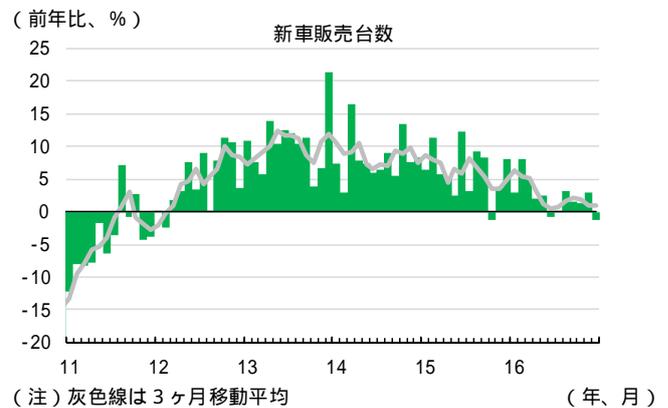
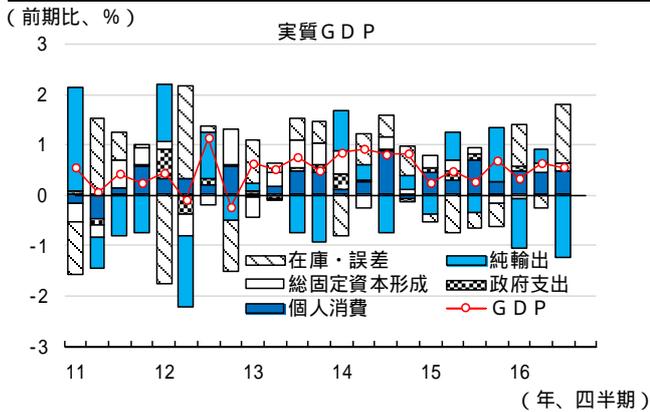
		2013	2014	2015	16/	16/	16/	16/8	16/9	16/10	16/11	16/12	
全体	実質GDP成長率(前期比、%)*	-0.3	1.2	2.0	0.3	0.3	-	-	-	-	-	-	
	個人消費(寄与度、%ポイント)	-0.3	0.5	1.0	0.1	0.2	-	-	-	-	-	-	
	総固定資本形成(寄与度、%ポイント)	-0.3	0.6	0.5	0.1	0.1	-	-	-	-	-	-	
	景況感指数(長期平均=100)	93.5	101.5	104.2	104.3	104.3	106.9	103.5	104.9	106.4	106.6	107.8	
	ドイツ	101.2	105.3	105.4	105.2	106.4	108.8	105.5	107.1	108.7	108.0	109.6	
	フランス	91.6	96.3	99.8	101.7	101.1	103.6	101.3	101.8	101.7	103.5	105.5	
	イタリア	89.8	100.4	106.1	107.1	103.9	104.5	103.1	103.5	105.0	104.2	104.2	
スペイン	92.5	102.4	108.8	106.1	105.2	107.4	104.5	105.0	107.6	108.4	106.2		
景気	企業部門	鉱工業生産(前期比、%)*	-0.9	1.4	3.7	-0.2	0.4	-	2.0	-0.9	-0.1	-	-
		うち製造業(前期比、%)*	-0.6	1.8	2.3	-0.3	0.4	-	2.0	-1.0	-0.2	-	-
		製造業受注(前期比、%)*	2.3	5.6	7.4	1.1	-0.7	-	4.9	-1.7	3.1	-	-
		うちコア(前期比、%)*	-1.4	2.7	3.3	-0.3	1.0	-	3.1	-0.8	2.2	-	-
		設備稼働率(%)	78.8	80.3	81.2	81.5	82.0	82.4	-	-	-	-	-
		製造業景況感指数(平均=-6.6)	-9.0	-3.8	-3.1	-3.4	-2.9	-0.5	-4.3	-1.8	-0.6	-1.1	0.1
		サービス業景況感指数(平均=9.5)	-5.3	4.9	9.3	11.3	10.4	12.4	9.9	10.0	12.1	12.2	12.9
		小売業景況感(平均=-8.2)	-12.2	-3.1	1.6	1.8	0.3	1.7	-1.1	0.4	0.4	1.5	3.2
		建設支出(前期比、%)*	-1.9	1.7	-1.0	-1.2	1.6	-	0.1	-0.8	0.8	-	-
		建設業景況感(平均=-18.3)	-19.7	-15.4	-10.6	-8.9	-8.5	-7.7	-8.5	-8.1	-8.3	-7.9	-6.9
家計部門	小売数量(前期比、%)*	-0.6	1.4	2.7	0.3	0.3	-	-0.1	-0.3	1.4	-0.4	-	
	新車販売台数(年率、万台、季調済)	858	891	970	1,034	1,037	-	1,021	1,065	1,023	1,046	-	
	消費者信頼感(平均=-12.7)	-18.8	-10.2	-6.2	-7.8	-8.2	-6.4	-8.5	-8.2	-8.0	-6.2	-5.1	
	住宅価格(前年比、%)	-2.0	0.3	1.7	2.9	-	-	-	-	-	-	-	
政府部門	財政収支(対GDP比、%)	-3.0	-2.6	-2.1	-1.8	-	-	-	-	-	-	-	
	公的債務残高(対GDP比、%)	91.2	91.9	90.2	91.1	-	-	-	-	-	-	-	
国際収支	経常収支(10億ユーロ)	214.6	243.8	326.8	94.0	84.1	-	29.0	27.7	28.4	-	-	
	貿易収支(10億ユーロ)	152.1	182.0	244.9	81.3	70.1	-	18.1	26.5	20.1	-	-	
	輸出(前年比、%)	1.0	2.2	5.4	0.0	0.3	-	8.4	2.1	-4.6	-	-	
	輸入(前年比、%)	-2.9	0.7	2.4	-3.9	-2.4	-	3.8	-2.7	-3.3	-	-	
雇用賃金	失業率(%,季調済)	12.0	11.6	10.9	10.1	10.0	-	10.0	9.9	9.8	9.8	-	
	失業者数(前期差、万人、季調済)	1.1	-63.4	-122.9	-14.9	-27.5	-	-3.9	-11.2	-15.6	-1.5	-	
	名目賃金・給与(前年比、%)	1.4	1.3	2.1	0.8	1.5	-	-	-	-	-	-	
物価	消費者物価(前年比、%)	1.4	0.4	0.0	-0.1	0.3	0.7	0.2	0.4	0.5	0.6	1.1	
	同コア(前年比、%)	1.1	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	
	生産者物価(前年比、%)	-0.2	-1.5	-2.7	-3.8	-2.1	-	-1.9	-1.5	-0.4	0.2	-	
金融	M3(前年比、%)	0.9	3.5	5.9	4.9	5.1	-	5.1	5.2	4.4	4.6	-	
	銀行貸出(前年比、%)	-3.8	-1.0	1.4	0.5	0.8	-	0.7	1.1	1.2	1.1	-	
	政策金利(年利、%)	0.25	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
	EURIBOR3ヶ月物(年利、%)	0.23	0.20	-0.03	-0.27	-0.30	-0.32	-0.30	-0.30	-0.31	-0.31	-0.32	
	ドイツ10年債金利(年利、%)	1.63	1.24	0.53	0.12	-0.07	0.19	-0.08	-0.05	0.04	0.23	0.30	
	Eurostoxx50(期中値、91/12/31=1,000)	2,793	3,145	3,446	2,975	2,975	3,092	2,993	3,012	3,042	3,026	3,207	
	ユーロ/円(期中値)	130.2	140.5	133.6	120.1	114.3	119.6	115.0	113.1	115.0	120.5	123.4	
	ユーロ/ドル(期中値)	1.33	1.32	1.10	1.12	1.11	1.07	1.11	1.12	1.09	1.06	1.05	

(注) \*のつい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】～景気は緩やかに拡大しているが、弱めの動きも

- ・英国景気は緩やかに拡大しているが、弱めの動きもみられる。16年7～9月期の実質GDP（確定値）の前期比成長率は+0.6%と、4～6月期と同じ水準になった。個人消費が引き続きGDPの成長を下支えしたものの、純輸出（輸出 - 輸入）が主に輸出の減少からマイナス寄与幅を大きく拡大させ、それを誤差が補うといういびつな形となっている。また生産サイドの動きを粗付加価値（GVA）で見ても、増加しているのはサービス業だけである。これらのことから景気の実勢は、国内総支出（GDE）の内容以上に減速している公算が大きい。
- ・直近の月次指標を見ると、企業部門では、10月の製造業生産が前月比 - 1.0%と7月以来の減少に転じた。一方同月のサービス業生産は前月比 + 0.2%と、増勢が2ヶ月連続で鈍化した。総じて生産は緩やかな増加基調にあると判断される。家計部門では、11月の小売数量（除く石油）が前月比 + 0.5%と、前月（同 + 1.9%）の反動もあって増勢は鈍化した。続く12月の新車販売台数は前年比 - 1.1%と、6月以来の前年割れに陥った。最新10月の雇用統計では、雇用者数が前月比3.8万減と2ヶ月連続でマイナスとなるなど、雇用情勢の改善一服がうかがえる。こうしたことから、個人消費の基調は緩やかな増勢にとどまっている模様である。
- ・金融市場を見ると、ポンドは低水準で荒い値動きとなった。高等法院が11月、EUへの離脱通告に関して庶民院（下院）の決議を要するという判決を下したため、離脱交渉に対する不透明感が強まったことが金融市場で嫌気された。間もなく最高裁による最終判断が下されるが、交渉を巡る不透明感は引き続きポンド相場の圧迫要因になる見込みである。



（出所）英国統計局（ONS）、英国自動車工業会（SMMT）

## 英国の主要経済指標

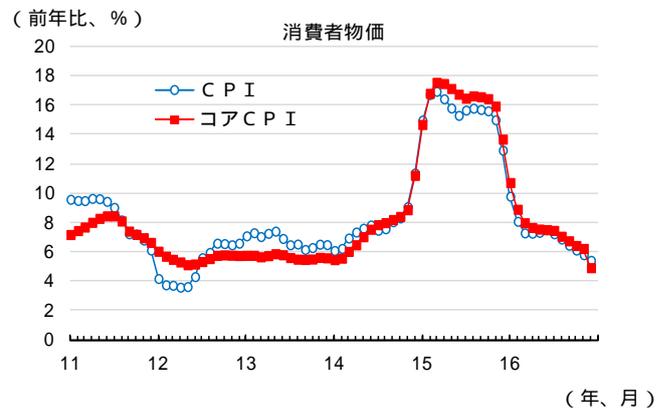
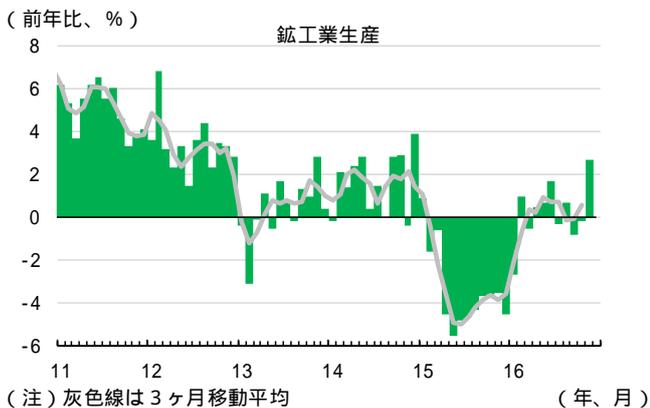
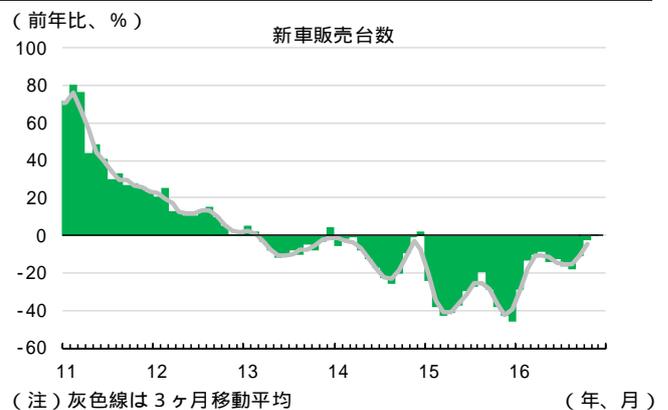
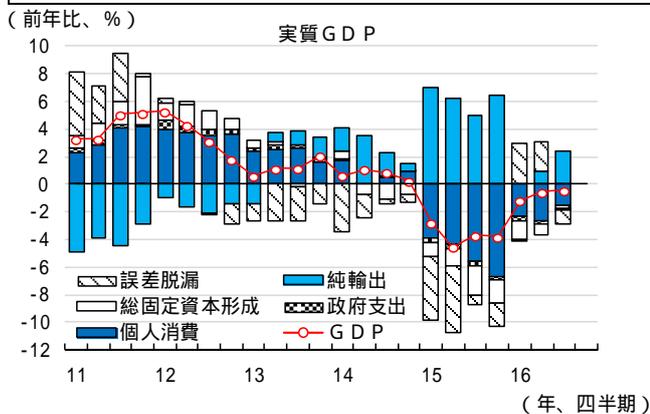
		2013	2014	2015	16/	16/	16/	16/8	16/9	16/10	16/11	16/12	
景気	全体	実質GDP成長率(前期比、%)*	1.9	2.6	2.2	0.6	0.6	-	-	-	-	-	-
		個人消費(寄与度、%ポイント)	1.0	1.3	1.5	0.4	0.5	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成(寄与度、%ポイント)	0.5	1.1	0.6	0.2	0.1	-	-	-	-	-	-
		景況感指数(長期平均=100)	103.5	115.0	111.1	105.7	103.7	-	104.0	104.6	105.8	107.3	-
	企業部門	鉱工業生産(前期比、%)*	0.5	0.3	0.2	2.1	-0.4	-	-0.4	-0.3	-1.3	-	-
		うち製造業(前期比、%)*	0.3	0.7	-0.2	1.6	-0.8	-	0.2	0.6	-1.0	-	-
		サービス業生産(前期比、%)*	0.4	1.1	0.5	0.6	1.0	-	0.5	0.3	0.2	-	-
		設備稼働率(%)	80.0	82.0	82.4	79.3	81.0	80.5	-	-	-	-	-
		事業投資(前期比、%)*	0.7	0.8	0.5	1.2	0.4	-	-	-	-	-	-
		製造業景況感指数(平均=-8.9)	-2.0	7.2	0.0	-2.2	-2.3	-	-1.8	-2.4	-0.4	5.7	-
		サービス業景況感指数(平均=4.6)	5.6	24.8	17.6	4.2	0.8	-	0.4	3.5	2.5	-1.5	-
		小売業景況感(平均=1.2)	-10.1	4.4	3.1	-0.7	-6.1	-	-7.5	-1.7	-3.3	-6.9	-
		建設支出(前期比、%)*	1.4	1.8	0.8	0.5	-0.8	-	-1.1	0.9	-0.6	-	-
		建設業景況感(平均=-21)	-23.3	-5.8	-6.2	-1.0	-7.5	-	-19.3	-0.1	-5.6	-6.4	-
	家計部門	小売数量(前期比、%)*	0.5	1.3	0.9	1.2	1.8	-	0.2	0.0	1.9	0.2	-
		除く石油(前期比、%)*	0.6	1.4	0.7	1.3	2.0	-	0.2	0.1	1.9	0.5	-
		新車販売台数(前年比、%)	10.6	8.2	6.2	1.2	1.6	1.0	3.2	1.5	1.4	2.9	-1.1
		消費者信頼感指数(平均=-8.6)	-10.1	4.4	3.1	-0.7	-6.1	-	-7.5	-1.7	-3.3	-6.9	-
	住宅部門	イグランド住宅着工件数(年率、万戸、季調済)	12.5	14.0	14.6	14.6	15.5	-	-	-	-	-	-
		実質新規建設(住宅)受注(前期比、%)*	7.3	-3.9	2.1	25.2	0.1	-	-	-	-	-	-
ネーションワイド住宅価格(前年比、%)		3.2	9.8	4.4	4.9	5.4	4.5	5.6	5.3	4.6	4.4	4.5	
政府部門	財政収支(10億ポンド)	-66.7	-59.6	-37.6	-18.3	-8.0	-	-7.4	-6.0	-1.2	-9.5	-	
	公的純債務残高(対GDP比、%)	81.2	83.9	84.7	84.1	84.0	-	83.3	84.0	83.9	84.5	-	
国際収支	経常収支(10億ポンド)	-76.4	-85.0	-80.2	-22.1	-25.5	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支(10億ポンド)	-39.2	-36.2	-32.0	-8.2	-14.9	-	-5.4	-5.8	-2.0	-	-	
	輸出(前年比、%)	3.7	-1.1	0.3	4.2	6.3	-	6.4	4.4	9.8	-	-	
	輸入(前年比、%)	3.8	-1.5	-0.5	4.7	11.0	-	12.5	12.9	4.4	-	-	
雇用賃金	失業率(%,季調済、3ヶ月平均)	7.6	6.2	5.4	4.9	4.8	-	4.9	4.8	4.8	-	-	
	雇用者数(前期差、万人、3ヶ月平均)	38.1	65.5	59.4	17.2	4.9	-	4.3	-1.2	-3.8	-	-	
	名目賃金・給与(前年比、%)	1.2	1.3	2.5	2.5	2.4	-	2.2	2.6	2.8	-	-	
物価	消費者物価(前年比、%)	2.6	1.5	0.1	0.3	0.7	-	0.6	0.9	0.9	1.1	-	
	同コア(前年比、%)	2.1	1.6	1.1	1.3	1.4	-	1.3	1.5	1.2	1.4	-	
	生産者投入物価(前年比、%)	1.2	-6.6	-12.8	-4.0	6.5	-	7.9	7.5	12.4	12.9	-	
	生産者産出物価(前年比、%)	1.3	0.0	-1.7	-0.4	0.8	-	0.8	1.2	2.1	2.3	-	
金融	M3(前年比、%)	4.1	-0.5	-0.1	4.8	8.9	-	8.8	9.8	10.9	10.6	-	
	国内向け銀行貸出(前年比、%)	0.0	-5.1	-0.8	4.0	5.9	-	5.9	5.6	6.8	7.1	-	
	政策金利(年利、%)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	
	LIBOR3ヶ月物(年利、%)	0.51	0.54	0.57	0.58	0.43	0.39	0.41	0.38	0.40	0.40	0.37	
	10年債平均金利(年利、%)	2.02	2.08	1.40	0.77	0.24	0.55	0.21	0.23	0.58	0.60	0.48	
	FT100指数(期中値、91/12/31=1,000)	6,471	6,682	6,596	6,204	6,764	6,925	6,822	6,814	7,011	6,803	6,961	
	ポンド/円(期中値)	152.7	174.2	185.1	154.9	134.4	136.0	132.5	133.9	128.1	135.0	144.9	
	ドル/ポンド(期中値)	1.56	1.65	1.53	1.43	1.31	1.24	1.31	1.31	1.23	1.24	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) 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】～景気は下げ止まりつつある**

- ・ロシア景気は下げ止まりつつある。16年7～9月期の実質GDPは同 - 0.4%と、3四半期連続で減少幅が縮小した。純輸出の押し上げ幅が拡大した一方で、個人消費の下げ幅も縮小しており、GDP成長率のマイナス幅の縮小につながった。
- ・企業部門では、11月の鉱工業生産は、製造業が増加に転じたことから前年比 + 2.7%と3ヶ月ぶりに増加した。また3ヶ月移動平均値も3ヶ月ぶりにプラスに転じており、生産は底打ちを探る展開となっている。ただ同月の製造業受注額は前年比 - 14.7%と減少幅を一段と拡大させており、減少トレンドには歯止めがかかっていない。総じて評価して、生産には下げ止まりの兆しがうかがえるものの、依然減少基調にあると判断される。
- ・家計部門では、11月の小売売上高が前年比 - 4.1%と依然減少している。他方で、同月の新車販売台数は前年比 + 0.6%の13.2万台となり、約2年ぶりに前年水準を上回るなど、減少トレンドに歯止めの兆しが見られた。こうした中で消費の周辺環境を確認すると、10月の失業率は5.5%と3ヶ月連続で横ばいだった一方で、翌11月の名目賃金は前年比 + 7.6%と前月(同 + 6.5%)から増勢が加速しており、雇用・所得情勢は緩やかに改善しているとみられる。また通貨ルーブルがドルやユーロに対して緩やかに持ち直す中で、12月の消費者物価は前年比 + 5.4%と上昇が6ヶ月連続で鈍化しており、高インフレも徐々に落ち着いている。政府による消費刺激策の効果もあって、個人消費は下げ止まりつつあると判断される。



(出所) ロシア連邦統計局、欧州ビジネス協会 (AEB)

## ロシアの主要経済指標

		2013	2014	2015	16/	16/	16/	16/8	16/9	16/10	16/11	16/12		
景気	全体	実質GDP（前年比、％）	1.3	0.7	-3.0	-0.6	-0.4	-	-	-	-	-	-	
		個人消費（寄与度、%ポイント）	2.3	1.0	-4.8	-2.7	-1.6	-	-	-	-	-	-	
		総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	0.2	-0.1	-1.7	-0.2	-0.2	-	-	-	-	-	-	
	企業部門	鉱工業生産（前年比、％）	0.4	1.6	-3.4	1.0	-0.1	-	0.7	-0.8	-0.2	2.7	-	
		鉱業（前年比、％）	1.1	1.3	0.2	1.6	1.9	-	1.8	2.1	0.8	2.7	-	
		製造業（前年比、％）	0.4	2.1	-5.3	0.8	-1.0	-	0.1	-1.6	-0.8	2.5	-	
		電気ガス水道（前年比、％）	-2.0	0.0	-1.5	0.0	1.2	-	1.3	1.4	1.1	4.1	-	
		ウラル産原油価格（ドル/バレル）	107.9	97.7	51.3	43.6	43.9	-	43.9	44.2	48.0	43.9	-	
		鉱業信頼感指数（ポイント）	1.0	-2.4	-3.9	-0.3	0.7	-5.0	1.0	-1.0	-3.0	-5.0	-7.0	
		製造業信頼感指数（ポイント）	-2.3	-4.8	-7.1	-4.0	-4.3	-7.0	-5.0	-5.0	-6.0	-7.0	-8.0	
		電気ガス水道信頼感指数（ポイント）	-3.9	-2.3	-4.3	-11.7	1.3	7.3	2.0	6.0	8.0	8.0	8.0	6.0
		建設支出（前年比、％）	0.6	-2.7	-4.9	-8.8	-3.9	-	-2.0	-6.8	-0.8	1.4	-	
	ビル竣工件数（前年比、％）	28.0	72.7	13.9	6.1	-4.1	-	-	-	-	-	-		
	建設業景況感指数（ポイント）	-5.0	-6.0	-9.0	-15.0	-16.0	-21.0	-	-	-	-	-		
	家計部門	小売売上高（前年比、％）	3.9	2.7	-9.7	-5.9	-4.5	-	-5.0	-3.4	-4.2	-4.1	-	
		新車販売台数（万台）	277.7	249.1	160.2	35.2	34.9	-	11.4	12.6	12.7	13.2	-	
		消費者信頼感指数（ポイント）	-7.8	-10.5	-26.6	-25.8	-18.9	-	-	-	-	-	-	
		住宅価格（前年比、％）	3.6	1.6	1.3	-6.0	-5.3	-	-	-	-	-	-	
	政府部門	財政収支（兆ルーブル）	-0.8	-0.8	-2.8	-0.6	-0.1	-	-0.1	-0.2	0.1	-	-	
公的国内債務残高（兆ルーブル）		5.7	7.2	7.3	7.4	7.4	-	7.3	7.4	7.4	7.6	-		
国際収支	経常収支（10億ドル）	168.2	188.0	265.8	36.5	29.0	-	-	-	-	-	-		
	貿易収支（10億ドル）	212.3	211.2	160.8	24.9	21.7	-	5.7	8.6	7.8	-	-		
	輸出（前年比、％）	0.6	-5.2	-30.6	-25.2	-9.2	-	-7.6	-3.2	-8.3	-	-		
	輸入（前年比、％）	-0.1	-8.7	-36.1	-2.8	5.7	-	14.2	6.5	7.4	-	-		
	対外債務（対輸出比率、倍）	1.4	1.2	1.5	1.8	1.9	-	-	-	-	-	-		
賃金・雇用・情勢	失業率（季節調整済、％）	5.5	5.2	5.6	5.7	5.5	-	5.5	5.5	5.5	-	-		
	失業者数（前期差、万人）	-14.7	-3.4	11.8	-9.4	-10.6	-	-3.6	-4.7	-2.8	1.5	-		
	名目賃金（前年比、％）	12.5	9.4	5.0	7.7	8.0	-	9.7	8.5	6.5	7.6	-		
	実質賃金（前年比、％）	5.3	1.5	-9.2	0.3	1.1	-	2.7	1.9	0.4	1.7	-		
物価	消費者物価（前年比、％）	6.8	7.8	15.6	7.4	6.8	5.8	6.9	6.4	6.1	5.8	5.4		
	同コア（前年比、％）	5.6	7.5	16.3	7.6	7.1	5.8	7.0	6.7	6.4	6.2	4.9		
	生産者物価（前年比、％）	3.4	6.1	12.4	3.1	4.2	-	3.1	5.1	3.1	4.3	-		
金融	M3（前年比、％）	15.3	7.6	6.5	11.6	12.2	-	11.8	12.7	12.1	11.2	-		
	銀行貸出（前年比、％）	20.2	20.5	17.8	10.1	3.2	-	2.4	0.1	0.6	0.8	-		
	政策金利（期末値、％）	4.5	16.0	10.0	9.5	9.0	9.0	9.5	9.0	9.0	9.0	9.0		
	3ヶ月物短期金利（期中値、％）	7.3	10.7	14.7	11.8	11.1	11.4	11.1	11.1	11.2	11.6	11.3		
	10年債流通利回り（期中値、％）	7.5	9.6	11.0	8.7	8.3	8.6	8.2	8.2	8.6	8.9	8.5		
	R T S 指数（期中値、ポイント）	1,415.3	1,166.8	865.4	928.7	956.2	1,056.7	950.3	990.9	988.7	1,029.1	1,152.3		
	100円/ルーブル（期中値）	32.6	36.2	50.7	60.9	63.1	57.9	64.2	63.3	60.5	59.6	53.6		
	ドル/ルーブル（期中値）	31.8	38.5	61.3	65.9	64.6	63.0	64.9	64.6	62.6	64.3	62.1		
	ユーロ/ルーブル（期中値）	42.3	50.9	68.0	74.4	72.1	68.1	72.8	72.4	69.1	69.5	65.5		
外貨準備高（期末値、10億ドル）	509.6	385.5	368.4	392.8	397.7	-	395.2	397.7	390.7	385.3	-			

（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。

## . 今月のトピック～ユーロ圏と英国の短期経済見通し（17～18年）

## (1) ユーロ圏～景気は緩やかに拡大する見通し

- ユーロ圏の16年の実質経済成長率は+1.6%程度になり、15年(+2.0%)から水準が低下した模様である。需要項目別に見ると、前半は個人消費が雇用情勢の改善を受けて好調であり、また固定資本形成も低金利を追い風として堅調に推移し、それぞれ景気を牽引した。もっとも後半は、消費者物価や長期金利の上昇が内需の増勢を減速させた。一方で輸出は、緩慢ながらも拡大する世界景気を背景に、年間を通じて緩やかな増加が続いた。
- 原油価格の反発を受けて、ユーロ圏の物価も上昇基調が強まった。消費者物価(HICP)の総合指数は1～3月期が前年比横ばい、4～6月期が同-0.1%であったものの、7～9月期が同+0.3%、10～12月期が同+0.7%と上昇率が徐々に高まった。一方でコア指数は通年を通じて1%弱での推移にとどまり、個人消費は好調であるものの、物価を押し上げるまでには至っていない。
- 一時期よりもデフレ期待が着実に弱まる中で、欧州中央銀行(ECB)は12月の政策理事会で、年明けから資産買取プログラム(APP)の実質的なテーパリングに着手することを表明した。具体的にECBはAPPの期間を延長(17年3月 同12月)し、4月から購入対象国債を拡大(残存期間2～30年 1～30年+預金ファシリティ金利(現在-0.40%)を下回る利回りの国債)して、同時に月次の資産購入額の減額(800億ユーロ 600億ユーロ)に取り組むことになる。
- もっとも17年のユーロ圏は、後述の通り様々な政治イベントを抱えており、それが相場の下落リスクになる可能性が高い。またイタリアのモンテパスキやドイツのドイツ銀行など、大手金融機関の経営不安が深刻であることも、金融不安につながりやすい。そのため、ECBの政策修正は大掛か

## 【ユーロ圏の景気見通し総括表】

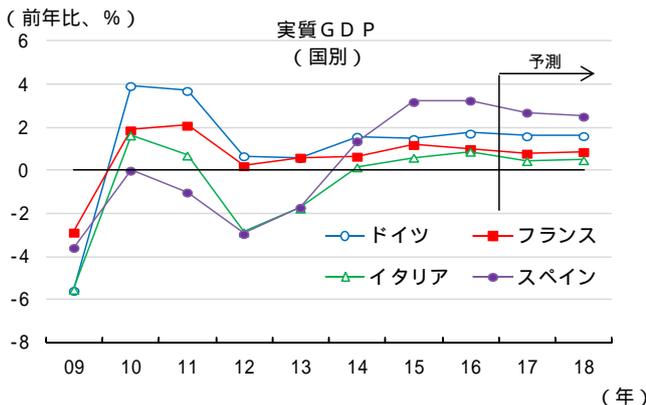
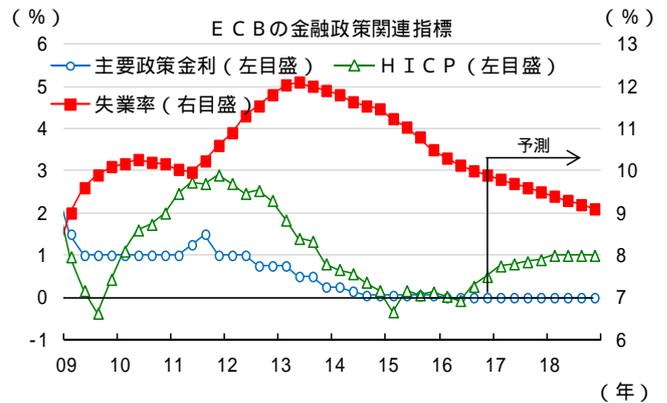
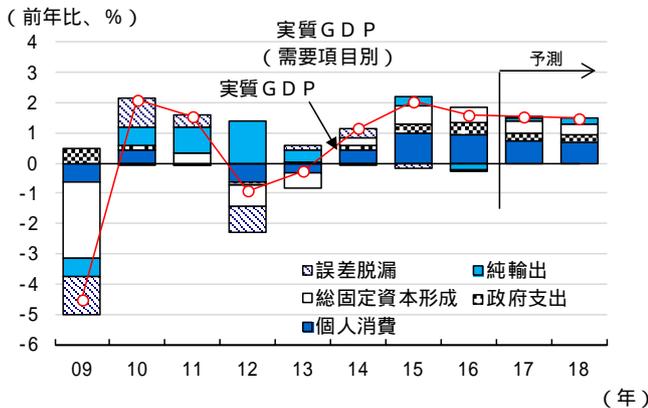
	2016年				2017年				2018年				2015年	2016年	2017年	2018年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
実質GDP	1.7	1.7	1.7	1.5	1.4	1.5	1.6	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	2.0	1.6	1.5	1.5
	2.0	1.2	1.4	1.4	1.6	1.6	1.7	1.7	1.4	1.4	1.3	1.3				
個人消費	1.9	1.7	1.6	1.5	1.2	1.3	1.4	1.5	1.4	1.4	1.2	1.1	1.8	1.7	1.4	1.3
	2.7	1.0	1.3	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5	1.2	1.2	1.0	1.0				
総固定資本形成	2.4	3.6	3.0	2.2	2.3	1.7	2.0	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5	3.2	2.7	2.0	1.4
	1.5	4.7	0.7	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.5	1.5	1.5	1.5				
政府支出	2.0	2.0	2.0	1.7	1.3	1.2	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4	1.9	1.2	1.2
	2.3	1.5	1.9	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.3	1.3	1.3	1.3				
純輸出(寄与度)	0.6	0.2	-0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	-0.2	0.1	0.2
輸出	2.4	2.5	2.2	2.7	3.8	3.9	5.1	5.1	4.8	4.6	4.3	4.1	6.5	2.3	4.5	4.4
	0.8	4.8	0.2	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	4.1	4.1	4.1	4.1				
輸入	3.4	3.8	2.9	2.6	4.0	4.0	5.1	5.1	4.8	4.6	4.3	4.1	6.4	3.1	4.6	4.4
	-0.4	4.8	0.9	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	4.1	4.1	4.1	4.1				
名目GDP	2.7	2.6	2.7	2.4	2.3	2.4	2.5	2.6	2.6	2.5	2.3	2.2	3.2	2.5	2.5	2.4
	2.5	1.9	1.7	3.6	1.9	2.5	2.1	4.1	1.5	2.2	1.5	3.5				
GDPデフレーター(前年比)	1.1	1.0	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8	1.1	0.9	0.9	0.9
消費者物価(前年比)	0.0	-0.1	0.3	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	0.2	0.8	1.0
失業率	10.3	10.1	10.0	9.9	9.8	9.7	9.6	9.5	9.4	9.3	9.2	9.1	10.9	10.1	9.7	9.3
政策金利(期末値)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00
独10年債流通利回り(期中値)	0.31	0.12	-0.07	0.19	0.25	0.13	0.00	0.00	0.25	0.33	0.35	0.38	0.53	0.14	0.09	0.33
ドル/ユーロ(期中値)	1.11	1.12	1.11	1.07	1.06	1.05	1.05	1.05	1.08	1.08	1.10	1.10	1.10	1.10	1.05	1.09
円/ユーロ(期中値)	127.8	120.1	114.3	119.6	121.9	118.1	115.5	112.9	112.9	110.2	110.0	107.3	133.6	120.4	117.1	110.1
各国GDP(前期比年率)																
ドイツ	2.9	1.7	0.8	1.5	1.8	1.8	1.8	1.8	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.7	1.6	1.6
フランス	2.4	-0.6	1.0	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	1.2	1.0	0.8	0.9
イタリア	1.6	0.3	1.0	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.9	0.5	0.5
スペイン	3.2	3.3	2.9	3.0	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	3.2	3.3	2.7	2.5

(注) 各需要項目の上段は前年比、下段は前期比年率、いずれも%

りなものにはならず、低金利政策のスタンスを維持する公算が大きい。金融市場が激しく動揺した際は、ECBは流動性供給の強化やAPPの再拡大などに努めよう。

- ・ 以上を踏まえて先行きのユーロ圏景気を見通すと、実質経済成長率は17年が+1.5%、18年も+1.5%と緩やかなテンポでの景気拡大が続くだろう。個人消費は、雇用改善の鈍化や物価の上昇加速に伴う所得情勢の悪化などを背景に増勢が減速する。総固定資本形成は建設投資、設備投資ともに低金利の支えを受けて緩やかな増加が続く。輸出は英国向けが停滞するものの、世界景気の緩やかな拡大を受けて増加する。政府支出は欧州連合（EU）の財政拡張スタンスを受け緩やかに増加する。
- ・ なおユーロは米国の利上げが続くこともあり、軟調な推移が見込まれる。円・ユーロレートは期中値で16年が119.0円/ユーロであったが、18年にかけてはユーロ安基調で推移すると見込まれる。またドル・ユーロレートで見てもユーロ安が定着すると予想される。ドイツ10年債金利はECBの低金利政策が維持されることに加えて、政治イベントに対する警戒感が高まることから低水準で推移するだろう。ただ周辺国に関しては、政治イベントの動向次第では上昇が見込まれる。
- ・ 下振れリスクとして意識したいのが、政治情勢の混乱を受けて相場が下落し、景気を下押しすることである。3月にはオランダで、6月（2回）にはフランスで、9月にもドイツで、それぞれ下院総選挙が行われる。さらにイタリアやギリシャでは、前倒しの解散総選挙が行われる可能性が高まっている。加えて、4月と5月にはフランスで大統領選挙も控えている。相次ぐ国政選挙ではEUの政策を批判する欧州懐疑主義を唱える民族主義政党の躍進が予想されている。各国の民族主義政党がどの程度議席を獲得するかで、金融市場に与えるインパクトが異なってくる。当然、議席の獲得が多ければ多いだけ、とりわけ株式相場には強い下落圧力がかかり、景気にも下押し圧力が加わることになる警戒される。

【ユーロ圏の景気見通しグラフ】



日程	イベント
17年 3月15日	オランダ総選挙
3月中	英国、EUに対して離脱を通告（予定）
4月23日	フランス大統領選挙第一回（下旬）
5月7日	フランス大統領選挙第二回（月上旬）
6月11日	フランス総選挙（第一回投票）
18日	フランス総選挙（第二回投票）
9月17or24日	ドイツ総選挙（下旬）
18年 ？月	イタリア総選挙（17年6月に前倒しの可能性）
19年 5月	欧州議会選挙

## (2) 英国～景気は減速基調を強める見通し

- 英国の16年の実質経済成長率は+2.1%程度になり、15年(+2.2%)とほぼ同水準を維持した模様である。需要項目別に見ると、個人消費が堅調に推移して、景気拡大を牽引した。年後半以降は純輸出(輸出-輸入)の増勢が加速し、景気を下支えした。もっともこの動きは、EU離脱の是非を問う国民投票後にポンドが下落したことを受けて輸入が減少したことに伴うものであり、健全なものとは言えない。
- ポンドの下落を受けて、物価の上昇も加速している。消費者物価の総合指数は、4～6月期が前年比+0.3%であったのが、7～9月期には同+0.6%となり、10～12月期は同+1%程度と約2年ぶりの高水準になった。また原油価格の上昇も物価を押し上げており、個人消費への悪影響が懸念されている。BOE(イングランド銀行、中央銀行)のカーニー総裁は11月の政策理事会(MPC)後の会見で、それまで景気を下支えするために低金利政策を維持する方針を示していたが、通貨防衛のための利上げを行う可能性にも言及するなど、ポンドの動向に神経を尖らせている。
- もっとも、景気下振れへの警戒感から、BOEは既往の低金利政策の継続を迫られることになるだろう。国内に住宅バブルの崩壊懸念を抱えており、利上げがそのトリガーとなり得る可能性があることも、BOEの金融政策のかじ取りを難しくする。資産購入プログラムも社債を買い取り対象とするほどであり、国債は建玉が不足していると考えられる。したがってその拡大も見込めず、基本的には政策金利(バンクレート、現在年0.25%)の切り下げしか金融緩和手段は残されていない。ただマイナス金利の導入も金融機関の経営不安をもたらす恐れがあるため、BOEは後述の通りインフレが加速しても、基本的に現行の金融緩和パッケージの維持に努めざるを得ない。
- 以上を踏まえて先行きの英国景気を見通すと、実質経済成長率は17年が+0.9%、18年が+1.2%と

## 【英国の景気見通し総括表】

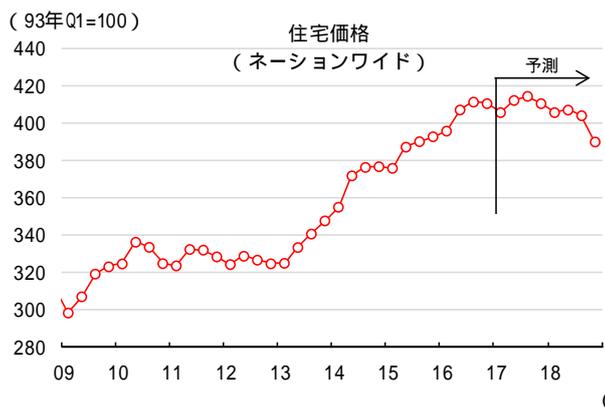
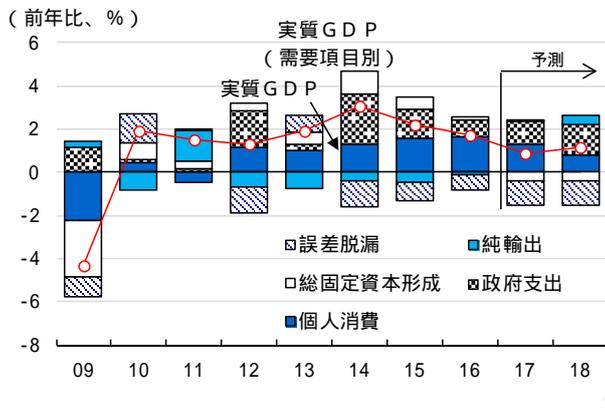
	2016年				2017年				2018年				2015年	2016年	2017年	2018年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
実質GDP	1.8	2.0	2.2	0.9	0.9	0.6	0.5	1.5	1.3	1.1	1.1	1.1	2.2	1.7	0.9	1.2
	1.4	2.6	2.3	-2.6	1.5	1.5	1.5	1.5	0.6	0.8	1.5	1.6	2.2	1.7	0.9	1.2
個人消費	2.7	3.0	2.6	2.7	2.4	2.2	1.9	1.8	1.6	1.4	1.2	1.0	2.6	2.6	2.1	1.3
	3.0	2.8	3.0	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8	1.0	1.0	1.0	1.0	2.6	2.6	2.1	1.3
政府支出	1.8	0.7	0.2	0.6	0.5	1.0	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	0.8	1.1	1.4
	1.9	-0.5	0.2	1.0	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	0.8	1.1	1.4
総固定資本形成	0.6	0.4	0.5	1.7	0.9	-1.4	-3.5	-4.9	-4.4	-3.7	-2.0	-0.0	3.3	0.9	-2.2	-2.6
	-2.1	4.3	3.6	1.0	-4.9	-4.9	-4.9	-4.9	-3.0	-2.0	2.0	3.0	3.3	0.9	-2.2	-2.6
純輸出(寄与度)	-1.0	0.3	-1.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5	-0.1	0.0	0.4
輸出	1.6	3.8	1.7	-3.7	0.2	0.1	4.1	5.1	4.5	3.9	3.3	2.7	4.8	2.0	2.4	3.6
	-10.5	5.5	-9.9	1.0	5.1	5.1	5.1	5.1	2.7	2.7	2.7	2.7	4.8	2.0	2.4	3.6
輸入	0.6	3.4	4.2	2.1	2.2	2.4	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	5.8	2.2	2.0	2.0
	1.3	1.5	5.6	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	5.8	2.2	2.0	2.0
名目GDP	3.3	3.1	4.0	1.9	1.9	1.6	1.4	2.6	2.5	2.2	2.2	2.2	2.6	3.6	3.4	3.8
	6.1	5.0	3.3	-0.8	6.0	4.0	2.6	3.7	5.5	3.1	2.6	3.5	2.6	3.6	3.4	3.8
GDPデフレーター(前年比)	1.5	1.1	1.7	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5	0.4	1.9	2.5	2.6
消費者物価(前年比)	0.4	0.4	0.7	1.0	1.5	2.5	2.8	3.0	2.8	2.8	2.8	2.8	0.0	0.6	2.4	2.8
生産者投入物価(前年比)	-7.6	-4.0	6.5	8.6	6.4	5.7	3.6	4.5	4.6	4.6	4.6	4.6	-12.8	0.9	5.1	4.6
失業率	5.0	4.9	4.8	5.0	5.0	5.0	5.3	5.3	5.5	5.5	5.8	5.8	5.3	4.9	5.1	5.6
ドル/ポンド(期中値)	1.43	1.43	1.31	1.25	1.28	1.25	1.23	1.21	1.19	1.18	1.18	1.18	1.53	1.36	1.24	1.18
ユーロ/ポンド(期中値)	1.29	1.26	1.17	1.20	1.18	1.18	1.15	1.15	1.13	1.13	1.10	1.10	1.38	1.23	1.16	1.11
円/ポンド(期中値)	163.5	152.0	134.4	143.8	141.0	131.3	123.1	127.3	122.4	117.6	114.7	117.6	185.1	148.4	130.7	118.1
政策金利(期末値)	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.25	0.25	0.25
10年債流通利回り(期中値)	1.52	1.42	0.75	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75	1.88	1.24	1.44	1.75

(注) 各需要項目の上段は前年比、下段は前期比年率、いずれも%

成長率の水準が下振れしよう。EU離脱交渉に伴う不透明感から総固定資本形成が設備投資を中心に減少して、景気拡大の重荷になる。また雇用・所得情勢の悪化を受けて、個人消費も増勢の鈍化を余儀なくされ、景気を減速させる。こうした中で、政府支出が景気を下支えすることになる。また民需の低迷を受けて輸入の増勢が鈍化する反面で、ポンド安に伴い輸出の増勢が加速するため、純輸出も景気を下支えする。なおポンド安の定着を受けて、GDPデフレーターの上昇も加速する。具体的には、17年が+2.3%に、18年が2.4%に上昇は加速するだろう。景気の減速と物価の高進が進み、英国景気はスタグフレーションの様相を強めることになる。

- ・ なおポンドは軟調な推移が見込まれる。円・ポンドレートは期中値で16年が148.4円/ポンドであったが、17年以降は一段とポンド安が進むだろう。またドル・ポンドレート、ユーロ・ポンドレートでも、ポンド安が定着すると予想される。10年債金利はBOEの低金利政策が維持される一方で、財政の悪化を受けて上昇基調で推移する公算が大きい。16年は期中値で1.24%であったのが、18年は1%台半ばに、18年は2%台に上昇する。
- ・ 下振れリスクとして意識しておきたいのが、EU離脱交渉に伴い株式相場や為替相場が下落して、景気を下押しする可能性である。メイ首相は16年10月の保守党大会で、EUに対する正式な離脱通告を17年3月までに行う方針を示した。1月の最高裁判決では通告に当たり下院の承認が必要との見解が示されたものの、与党保守党を中心に下院での承認はクリアできる見込みである。とはいえ市場が警戒するハードブレグジット（新たに通商協定を締結する形式での離脱）へと交渉の方向が傾けば、それが一段のポンド安や株安につながる公算が大きい。輸入超過経済である英国の場合、ポンド安は購買力の低下をもたらすため、場合により景気に強い下振れ圧力がかかることになる。

【英国の景気見通しグラフ】



日程	イベント
16年 10月	メイ新首相就任
11月	メイ首相、17年3月までの離脱通告方針を示す
12月	高等法院が離脱通告には下院での議決を要すると判断 最高裁が下院議決の是非を最終判断
17年 1月	最高裁判決（下院での議決？）
3月	<b>英政府、EUに対して離脱を正式に通告??</b> ・脱退協定交渉 ・新協定交渉
18年	・英と第三国（日米中等多数）との通商協定交渉 ・EU法の国内法転換手続き 等々
19年 年初	英離脱交渉終了、英国はEUを離脱へ
年 央	欧州議会選挙
20年 5月	英下院総選挙（有権者がEU離脱の評価を下す）

- 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。