

欧州景気概況(2017年3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

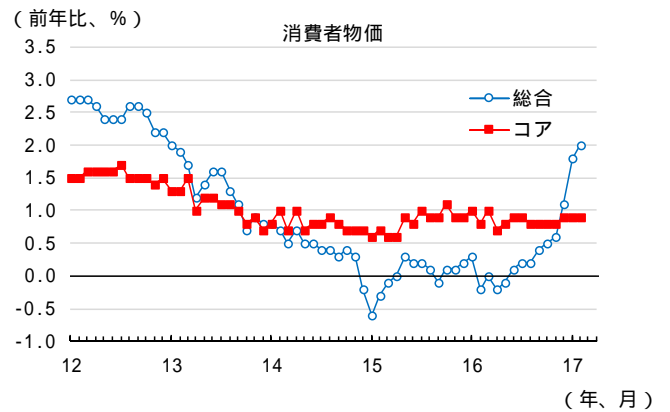
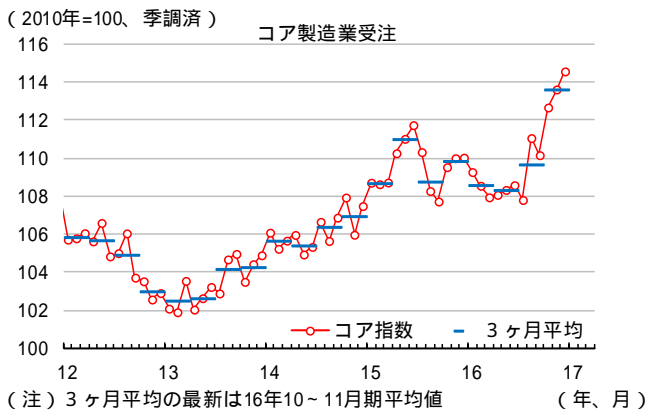
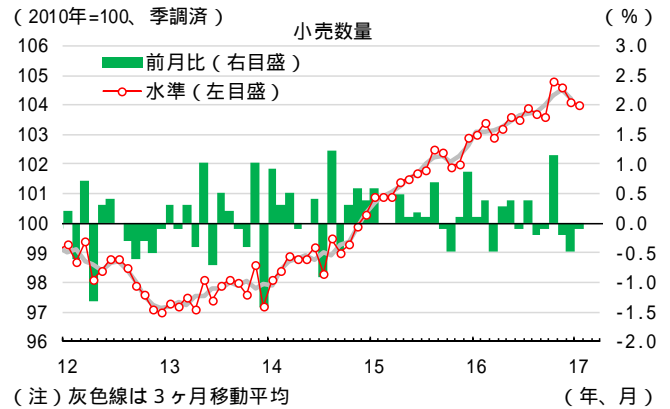
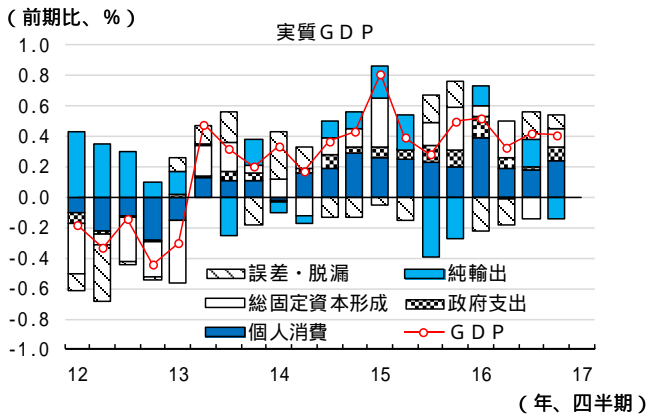
. 今月のトピック

再び高まるギリシャのデフォルト観測..... 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。16年10～12月期の実質GDP（確報値）の前期比成長率は+0.4%と改定値から変わらず、2四半期連続で同じ水準になった。需要項目別には、純輸出（輸出 - 輸入）がマイナス寄与に転じ、経済成長を下押しした。一方、個人消費や総固定資本形成など内需の増勢が加速した。最新17年2月の景況感指数も108.0と6ヶ月連続で上昇しており、景気は年明け以降も緩やかな拡大基調を維持している模様である。
- ・ 企業部門では、16年12月の製造業生産が前月比 - 1.7%と11月の高い伸び（同 + 1.6%）の反動もあって大幅減になり、均した動きも頭打ちになった。一方12月のコア製造業受注は前月比 + 0.8%と増加が続き、10～12月期の平均水準は前期比 + 3.6%と7～9月期（同 + 1.2%）から増勢が加速している。製造業だけではなくサービス業や建設業の景況感指数も上昇基調で推移しているため、企業の生産は着実に増加していると判断される。
- ・ 家計部門では、17年1月の小売数量が前月比 - 0.1%と減少が続き、均した動きも下向きに転じた。とりわけ食品・飲料・タバコの売り上げの減少が顕著である。同月の新車販売台数は前月比 + 0.8%の年率1,080万台と増加が続いているものの、増勢は減速している。消費を取り巻く環境を見ると、1月の失業者数は前月比 - 5.6万人と減少が続いており、雇用情勢は緩やかに改善している。一方で2月の消費者物価は前年比 + 2.0%まで上昇が加速しており、インフレが進んでいる。実質所得の目減りが個人消費を圧迫していると考えられる。



（出所）欧州連合統計局（ユーロスタット）、欧州中央銀行（ECB）

ユーロ圏の主要経済指標

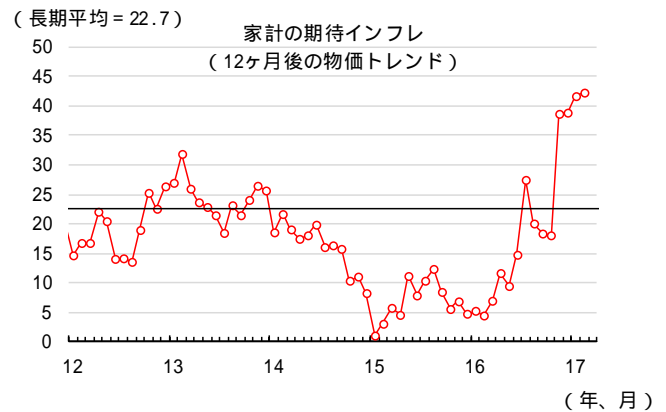
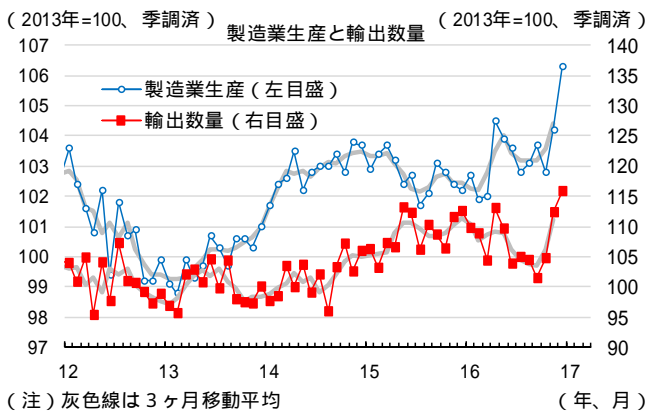
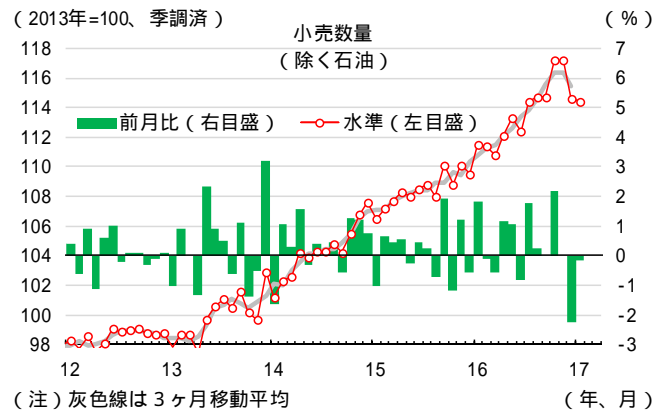
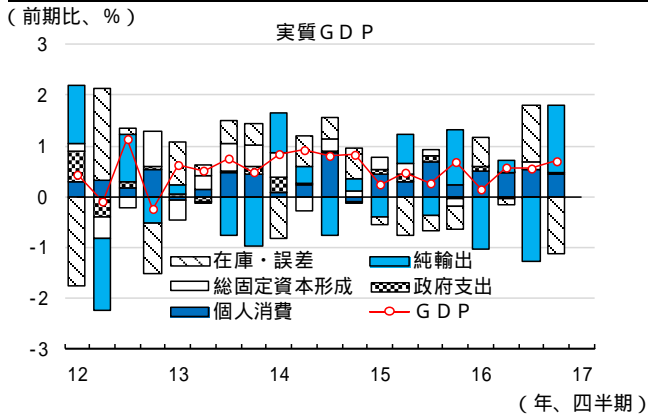
		2014	2015	2016	16/	16/	16/	16/10	16/11	16/12	17/1	17/2	
全体	実質GDP成長率(前期比、%)*	1.2	2.0	1.7	0.3	0.4	0.4	-	-	-	-	-	
	個人消費(寄与度、%ポイント)	0.4	1.0	1.1	0.2	0.2	0.2	-	-	-	-	-	
	総固定資本形成(寄与度、%ポイント)	0.6	0.5	0.4	0.1	0.0	0.2	-	-	-	-	-	
	景況感指数(長期平均=100)	101.4	104.2	104.8	104.2	104.2	106.9	106.3	106.5	107.8	107.9	108.0	
	ドイツ	105.1	105.2	105.9	105.0	106.2	108.6	108.5	107.8	109.4	109.1	108.3	
	フランス	96.1	99.7	102.3	101.6	101.0	103.5	101.6	103.4	105.5	105.0	106.1	
	イタリア	100.2	105.9	105.2	106.9	103.7	104.3	104.9	104.0	104.1	105.4	105.6	
スペイン	102.2	108.7	106.3	105.9	105.0	107.2	107.4	108.2	106.0	107.4	108.7		
景気	企業部門	鉱工業生産(前期比、%)*	1.4	3.7	1.4	-0.2	0.5	0.8	0.2	1.5	-1.6	-	-
		うち製造業(前期比、%)*	1.8	2.3	1.6	-0.3	0.4	0.5	0.0	1.6	-1.7	-	-
		製造業受注(前期比、%)*	5.6	7.7	2.5	0.7	-0.3	2.9	3.4	-3.0	4.2	-	-
		うちコア(前期比、%)*	2.7	3.2	0.4	-0.2	1.2	3.6	2.3	0.8	0.8	-	-
		設備稼働率(%)	80.3	81.2	81.8	81.5	82.0	82.4	-	-	-	-	-
		製造業景況感指数(平均=-6.5)	-3.8	-3.1	-2.7	-3.4	-2.9	-0.6	-0.7	-1.1	0.0	0.8	1.3
		サービス業景況感指数(平均=9.4)	4.9	9.3	11.2	11.2	10.3	12.4	12.1	12.2	12.9	12.8	13.8
		小売業景況感(平均=-8.1)	-3.1	1.6	1.5	1.8	0.4	1.8	0.4	1.5	3.5	2.3	1.9
		建設支出(前期比、%)*	1.7	-0.9	1.6	-1.2	1.7	0.7	0.7	0.9	-0.2	-	-
		建設業景況感(平均=-18.3)	-26.6	-22.4	-16.6	-18.4	-16.0	-13.1	-14.4	-12.9	-12.1	-12.9	-10.3
家計部門	小売数量(前期比、%)*	1.4	2.7	1.9	0.3	0.3	0.7	1.2	-0.2	-0.5	-0.1	-	
	新車販売台数(年率、万台、季調済)	891	970	1,039	1,034	1,038	1,047	1,022	1,047	1,071	1,080	-	
	消費者信頼感(平均=-12.6)	-10.2	-6.2	-7.7	-7.8	-8.2	-6.4	-8.0	-6.2	-5.1	-4.8	-6.2	
	住宅価格(前年比、%)	0.3	1.7	-	3.0	3.4	-	-	-	-	-	-	
政府部門	財政収支(対GDP比、%)	-2.6	-2.1	-	-1.8	-1.7	-	-	-	-	-	-	
	公的債務残高(対GDP比、%)	91.9	90.2	-	91.1	89.9	-	-	-	-	-	-	
国際収支	経常収支(10億ユーロ)	245.9	319.3	364.7	95.1	88.8	95.8	28.4	36.4	31.0	-	-	
	貿易収支(10億ユーロ)	182.0	238.7	273.9	80.4	68.3	73.4	19.9	25.4	28.1	-	-	
	輸出(前年比、%)	2.2	5.3	0.5	0.1	0.4	2.4	-4.5	5.7	5.9	-	-	
	輸入(前年比、%)	0.7	2.6	-1.4	-3.6	-1.9	2.0	-3.0	4.9	4.2	-	-	
雇用賃金	失業率(%, 季調済)	11.6	10.9	10.0	10.1	9.9	9.7	9.8	9.7	9.6	9.6	-	
	失業者数(前期差、万人、季調済)	-62.5	-124.0	-114.4	-15.7	-29.3	-36.6	-18.2	-5.8	-12.6	-5.6	-	
	名目賃金・給与(前年比、%)	1.3	2.1	-	0.8	1.5	-	-	-	-	-	-	
物価	消費者物価(前年比、%)	0.4	0.0	0.2	-0.1	0.3	0.7	0.5	0.6	1.1	1.8	2.0	
	同コア(前年比、%)	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	
	生産者物価(前年比、%)	-1.5	-2.7	-2.3	-3.8	-2.0	0.5	-0.4	0.1	1.7	3.6	-	
金融	M3(前年比、%)	3.5	5.9	4.8	4.9	5.1	4.8	4.4	4.7	5.2	4.8	-	
	銀行貸出(前年比、%)	-1.3	0.9	1.2	0.5	0.8	1.2	1.2	1.1	1.4	1.1	-	
	政策金利(年利、%)	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
	EURIBOR3ヶ月物(年利、%)	0.20	-0.03	-0.27	-0.27	-0.30	-0.32	-0.31	-0.31	-0.32	-0.33	-0.33	
	ドイツ10年債金利(年利、%)	1.24	0.53	0.14	0.12	-0.07	0.19	0.04	0.23	0.30	0.35	0.33	
	Eurostoxx50(期中値、91/12/31=1,000)	3,145	3,446	3,004	2,975	2,975	3,092	3,042	3,026	3,207	3,299	3,293	
	ユーロ/円(期中値)	140.5	133.6	120.4	120.1	114.3	119.6	115.0	120.5	123.4	121.9	118.8	
ユーロ/ドル(期中値)	1.32	1.10	1.10	1.12	1.11	1.07	1.09	1.06	1.05	1.08	1.06		

(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10～12月期の実質GDP（改定値）の前期比成長率は+0.7%と、7～9月期（同+0.6%）から上昇した。需要項目別には、純輸出の増勢がポンド安による競争力の改善を受けて加速した反面で、個人消費の増勢がポンド安に伴う購買力の低下を受けて鈍化するという対照的な動きが生じた。また在庫投資も再び増加するなど、内需の勢いに陰りが見られる内容であった。
- ・企業部門では、12月の製造業生産が前月比+2.0%と増勢が11月（同+1.4%）から一段と加速し、堅調に推移している。背景にはポンド安に伴う輸出の好調があり、実際、12月の実質数量は前月比+3.0%と高い伸び率を維持した。ただ10～12月期の事業投資が前期比-1.0%と1～3月期以来の減少に転じるなど、設備投資の基調はまだ弱い。企業の景況感指数も製造業だけが上昇しており、主力のサービス業や建設業の景況感指数は停滞している。ゆえに、企業部門全体では、力強さに欠けると判断される。
- ・家計部門では、17年1月の小売数量（除く石油）が前月比-0.2%と2ヶ月連続で減少した。続く2月の新車販売台数は前年比-0.3%と再び減少し、均した動きも増勢が着実に鈍化している。雇用情勢は、16年12月の雇用者数（3ヶ月平均）が前月比+3.5万人と増加基調を維持するなど、改善が続いている。反面で物価動向は、17年1月の消費者物価が前年比+1.9%と上昇が加速しており、インフレが進んでいる。ポンド安を受けて家計のインフレ期待も強まるなど、消費者心理の悪化が個人消費の重荷になっている模様である。



英国の主要経済指標

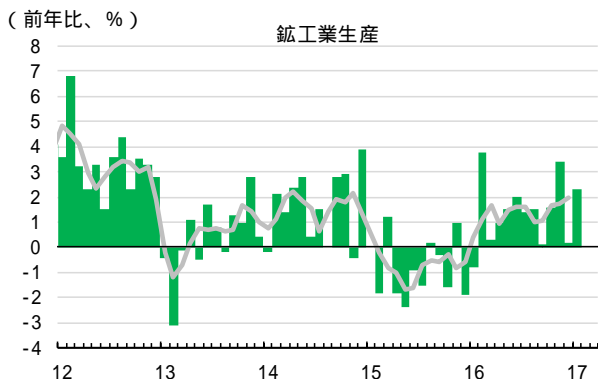
		2014	2015	2016	16/	16/	16/	16/10	16/11	16/12	17/1	17/2	
景気	全体	実質GDP成長率(前期比、%)*	2.6	2.2	2.0	0.6	0.6	0.7	-	-	-	-	-
		個人消費(寄与度、%ポイント)	1.3	1.5	-	0.5	0.5	0.4	-	-	-	-	-
		総固定資本形成(寄与度、%ポイント)	1.1	0.6	-	0.0	0.2	0.0	-	-	-	-	-
		景況感指数(長期平均=100)	115.0	111.0	105.5	105.5	103.6	107.1	105.7	107.1	108.5	107.1	109.4
	企業部門	鉱工業生産(前期比、%)*	0.3	0.2	0.5	2.1	-0.4	0.4	-1.1	2.0	1.0	-	-
		うち製造業(前期比、%)*	0.7	-0.2	0.5	1.8	-0.8	1.2	-0.9	1.4	2.0	-	-
		サービス業生産(前期比、%)*	1.1	0.5	0.8	0.6	1.0	0.8	0.3	0.2	0.3	-	-
		設備稼働率(%)	82.0	82.4	80.1	79.3	81.0	80.5	-	-	-	-	-
		事業投資(前期比、%)*	0.8	0.5	-0.2	0.6	0.7	-1.0	-	-	-	-	-
		製造業景況感指数(平均=-8.8)	7.2	0.0	-1.8	-2.2	-2.3	3.1	-0.4	5.7	4.1	7.7	9.9
		サービス業景況感指数(平均=4.6)	24.8	17.6	4.0	4.2	0.8	3.8	2.5	-1.5	10.5	-1.8	2.6
		小売業景況感(平均=1.2)	4.4	3.1	-2.4	-0.7	-6.1	-4.9	-3.3	-6.9	-4.6	-5.1	-4.3
		建設支出(前期比、%)*	1.8	0.8	0.2	0.5	-0.8	0.2	-0.9	0.4	1.8	-	-
		建設業景況感(平均=-21)	-5.8	-6.2	-4.9	-1.0	-7.5	-7.2	-5.6	-6.4	-9.5	-8.9	-8.1
	家計部門	小売数量(前期比、%)*	1.3	0.9	1.4	1.0	1.7	1.2	2.1	-0.3	-2.1	-0.3	-
		除く石油(前期比、%)*	1.4	0.7	1.5	1.2	1.8	1.5	2.2	0.0	-2.2	-0.2	-
		新車販売台数(前年比、%)	8.2	6.2	2.3	1.2	1.6	1.0	1.4	2.9	-1.1	2.8	-0.3
		消費者信頼感指数(平均=-8.6)	4.4	3.1	-2.4	-0.7	-6.1	-4.9	-3.3	-6.9	-4.6	-5.1	-4.3
	住宅部門	イグランド住宅着工件数(年率、万戸、季調済)	14.0	14.6	15.4	14.7	15.9	16.6	-	-	-	-	-
実質新規建設(住宅)受注(前期比、%)*		-3.9	2.1	-	25.2	0.1	-	-	-	-	-	-	
ネーションワイド住宅価格(前年比、%)		9.8	4.4	4.9	4.9	5.4	4.5	4.6	4.4	4.5	4.3	4.5	
政府部門	財政収支(10億ポンド)	-57.2	-37.0	-17.8	-14.4	-4.9	-12.1	-5.2	-6.5	-0.4	13.8	-	
	公的純債務残高(対GDP比、%)	84.2	84.7	86.4	84.0	84.0	86.4	84.0	84.8	86.4	85.3	-	
国際収支	経常収支(10億ポンド)	-85.0	-80.2	-	-22.1	-25.5	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支(10億ポンド)	-36.2	-29.8	-39.4	-8.1	-14.1	-8.6	-1.7	-3.6	-3.3	-	-	
	輸出(前年比、%)	-1.1	1.2	4.9	3.6	7.3	9.8	9.3	8.6	11.4	-	-	
	輸入(前年比、%)	-1.5	-0.1	6.5	4.9	11.0	11.5	3.8	12.7	18.0	-	-	
雇用賃金	失業率(%,季調済、3ヶ月平均)	6.2	5.4	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	-	-	
	雇用者数(前期差、万人、3ヶ月平均)	65.5	59.4	30.2	17.2	4.9	3.7	-3.8	4.0	3.5	-	-	
	名目賃金・給与(前年比、%)	1.3	2.5	2.4	2.5	2.4	2.6	2.8	2.9	1.9	-	-	
物価	消費者物価(前年比、%)	1.5	0.1	0.6	0.3	0.7	1.2	0.9	1.1	1.6	1.9	-	
	同コア(前年比、%)	1.6	1.1	1.3	1.3	1.4	1.4	1.2	1.4	1.6	1.6	-	
	生産者投入物価(前年比、%)	-6.6	-12.8	2.3	-4.0	6.5	14.3	12.4	13.5	17.0	20.5	-	
	生産者産出物価(前年比、%)	0.0	-1.7	0.5	-0.4	0.8	2.4	2.1	2.4	2.8	3.5	-	
金融	M3(前年比、%)	-0.5	-0.1	6.9	4.8	8.9	10.5	11.0	10.6	9.8	9.8	-	
	国内向け銀行貸出(前年比、%)	-5.1	-0.8	4.7	4.0	5.9	6.7	6.7	7.1	6.2	6.2	-	
	政策金利(年利、%)	0.50	0.50	0.25	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	
	LIBOR3ヶ月物(年利、%)	0.54	0.57	0.50	0.58	0.43	0.39	0.40	0.40	0.37	0.36	0.36	
	10年債平均金利(年利、%)	2.50	1.86	1.25	1.44	0.73	1.29	1.24	1.41	1.24	1.41	1.07	
	FT100指数(期中値、91/12/31=1,000)	6,682	6,596	6,470	6,204	6,764	6,925	7,011	6,803	6,961	7,211	7,240	
	ポンド/円(期中値)	174.2	185.1	147.6	154.9	134.4	136.0	128.1	135.0	144.9	141.8	141.1	
	ドル/ポンド(期中値)	1.65	1.53	1.35	1.43	1.31	1.24	1.23	1.24	1.25	1.24	1.25	

(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。

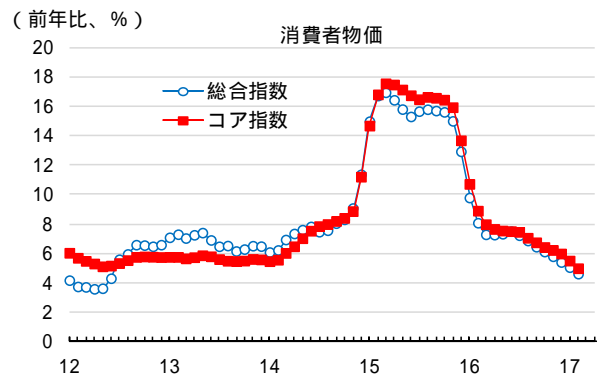
(出所) 英国統計局(ONS)、欧州委員会ECFIN、イングランド銀行(BOE)などの資料から作成。

【ロシア】～景気は下げ止まりつつある

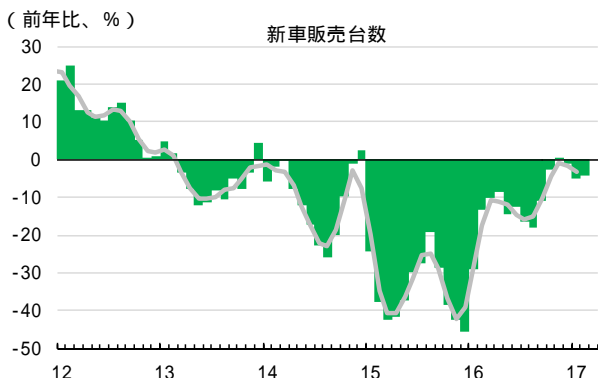
- ・ロシア景気は下げ止まりつつある。ロシア統計局が発表する16年7～9月期の実質GDPは前年比 - 0.4%と前期（同 - 0.6%）からマイナス幅が縮小した。また経済開発省が公表する月次実質GDPの10～12月期平均値は前年比 - 0.1%と、マイナス幅はさらに縮小した。
- ・直近の月次指標を確認すると、企業部門では、17年1月の鉱工業生産が前年比 + 2.3%と増勢が再び加速し、着実に持ち直している。鉱業の増勢は前年比 + 3.3%と前月（同 + 2.1%）よりも加速したが、特に天然ガスの生産が強まっている。通関統計を見ると、ドル建てで見た原油の名目輸出が持ち直しており、輸出需要の回復が鉱物の生産増を牽引していると考えられる。また製造業も同 + 2.0%と2ヶ月ぶりに増加しており、均した動きも緩やかながら加速している。これらから、企業の生産は緩やかな増加基調を維持していると判断される。
- ・家計部門では、17年1月の小売売上高は前年比 - 2.3%と前年割れが続いているものの、減少幅は再び縮小した。また翌2月の新車販売台数も前年比 - 4.0%の10.7万台とマイナスが続いた。こうした中で個人消費の周辺環境を確認すると、1月の失業率は5.6%と再び上昇するなど、雇用情勢の改善が一服している。一方で同月の名目賃金は前年比 + 8.3%と、2ヶ月連続で同じ伸び率になった。2月の消費者物価は前年比 + 4.6%と上昇のピッチは鈍化が続いており、インフレは着実に落ち着いている。
- ・2月のウラル産原油価格はバレル当たり53.5ドルと、15年8月以来の高水準まで回復した。これが好感される中でルーブルも持ち直しており、物価の安定につながっている。



(注) 15年1月から新基準、灰色線は3ヶ月移動平均 (年、月)



(年、月)



(注) 灰色線は3ヶ月移動平均 (年、月)



(年、月)

(出所) ロシア連邦統計局、同中央銀行

ご利用に際してのご注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

ロシアの主要経済指標

		2014	2015	2016	16/	16/	16/	16/10	16/11	16/12	17/1	17/2	
景気	全体	実質GDP（前年比、％）	0.7	-2.8	-0.2	-0.6	-0.4	-	-	-	-	-	-
		個人消費（寄与度、%ポイント）	1.1	-5.3	-2.5	-2.7	-1.6	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	-0.2	-1.9	-0.3	-0.2	-0.2	-	-	-	-	-	-
	企業部門	鉱工業生産（前年比、％）	1.6	-0.8	1.3	1.5	1.0	1.7	1.6	3.4	0.2	2.3	-
		鉱業（前年比、％）	1.3	0.7	2.7	2.2	2.6	2.4	2.2	3.0	2.1	3.3	-
		製造業（前年比、％）	2.1	-1.3	0.6	1.3	0.0	0.9	1.2	3.1	-1.6	2.0	-
		電気ガス水道（前年比、％）	0.0	-0.6	1.6	-0.6	1.8	5.1	1.5	5.5	8.3	0.8	-
		ウラル産原油価格（ドル/バレル）	97.7	51.3	41.9	43.6	43.9	48.0	48.0	43.9	52.1	53.2	53.5
		鉱業信頼感指数（ポイント）	-2.4	-3.9	-2.3	-0.3	0.7	-5.0	-3.0	-5.0	-7.0	-1.0	-1.0
		製造業信頼感指数（ポイント）	-4.8	-7.1	-5.3	-4.0	-4.3	-7.0	-6.0	-7.0	-8.0	-3.0	-2.0
		電気ガス水道信頼感指数（ポイント）	-2.3	-4.3	-2.2	-11.7	1.3	7.3	8.0	8.0	6.0	-2.0	-5.0
		建設支出（前年比、％）	-2.7	-4.9	-4.5	-8.1	-3.5	-1.5	-0.6	1.5	-5.4	-4.7	-
	ビル竣工件数（前年比、％）	72.7	13.9	-29.8	6.1	-4.1	-2.6	-	-	-	-	-	
	建設業景況感指数（ポイント）	-6.0	-9.0	-17.0	-15.0	-16.0	-21.0	-	-	-	-	-	
	家計部門	小売売上高（前年比、％）	2.7	-9.7	-5.2	-5.9	-4.5	-4.7	-4.2	-4.1	-5.9	-2.3	-
		新車販売台数（万台）	249.1	160.2	142.4	35.2	34.9	40.5	12.7	13.2	14.6	7.8	10.7
		消費者信頼感指数（ポイント）	-10.5	-26.6	-23.3	-25.8	-18.9	-17.9	-	-	-	-	-
		住宅価格（前年比、％）	1.6	1.3	-5.3	-6.0	-5.3	-4.1	-	-	-	-	-
	政府部門	財政収支（兆ルーブル）	-0.8	-2.8	-3.1	-0.6	-0.1	-2.0	0.1	-0.3	-1.8	-	-
公的国内債務残高（兆ルーブル）		7.2	7.3	8.0	7.4	7.4	8.0	7.4	7.6	8.0	8.1	-	
国際収支	経常収支（10億ドル）	188.0	265.8	-	36.5	29.0	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支（10億ドル）	211.2	160.8	103.2	25.0	21.5	31.4	7.8	10.4	13.2	-	-	
	輸出（前年比、％）	-5.2	-30.6	-16.3	-25.2	-9.4	1.7	-7.8	5.2	7.7	-	-	
	輸入（前年比、％）	-8.7	-36.1	-0.9	-2.9	6.0	8.4	8.2	6.7	10.2	-	-	
	対外債務（対輸出比率、倍）	1.2	1.5	1.9	1.8	1.9	1.9	-	-	-	-	-	
賃金・雇用・賃金情勢	失業率（原系列、％）	5.2	5.6	5.5	5.7	5.3	5.4	5.4	5.4	5.3	5.6	-	
	失業者数（前期差、万人）	-3.4	11.8	-10.7	-9.4	-10.6	3.3	-2.8	1.5	4.7	0.3	-	
	名目賃金（前年比、％）	9.4	5.0	7.8	7.7	8.0	7.6	6.5	8.0	8.3	8.3	-	
	実質賃金（前年比、％）	1.5	-9.2	0.7	0.3	1.1	1.8	0.4	2.1	2.8	3.1	-	
物価	消費者物価（前年比、％）	7.8	15.6	7.1	7.4	6.8	5.8	6.1	5.8	5.4	5.0	4.6	
	同コア（前年比、％）	7.5	16.3	7.5	7.6	7.1	6.2	6.4	6.2	6.0	5.5	5.0	
	生産者物価（前年比、％）	6.1	12.4	4.0	3.1	4.2	4.9	3.1	4.3	7.4	-	-	
金融	M3（前年比、％）	7.5	6.5	11.3	11.6	12.3	10.8	12.1	11.2	9.2	11.9	-	
	銀行貸出（前年比、％）	20.5	17.8	5.5	10.1	3.2	-0.5	0.6	0.8	-2.9	-4.0	-	
	政策金利（期末値、％）	16.0	10.0	9.0	9.5	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	
	3ヶ月物銀行間金利（期中値、％）	10.2	14.8	11.6	12.2	11.0	10.7	11.1	10.4	10.5	10.3	10.8	
	10年債流通利回り（期中値、％）	9.6	11.0	8.8	8.7	8.3	8.6	8.6	8.9	8.5	8.3	8.4	
	R T S 指数（期中値、ポイント）	1,166.8	865.4	934.6	928.7	956.2	1,056.7	988.7	1,029.1	1,152.3	1,164.2	1,099.5	
	100円/ルーブル（期中値）	36.2	50.7	61.8	60.9	63.1	57.9	60.5	59.6	53.6	52.1	51.7	
	ドル/ルーブル（期中値）	38.5	61.3	67.2	65.9	64.6	63.0	62.6	64.3	62.1	59.6	58.5	
	ユーロ/ルーブル（期中値）	50.9	68.0	74.4	74.4	72.1	68.1	69.1	69.5	65.5	63.6	62.4	
	外準準備高（期末値、10億ドル）	385.5	368.4	377.7	392.8	397.7	377.7	390.7	385.3	377.7	390.6	397.3	

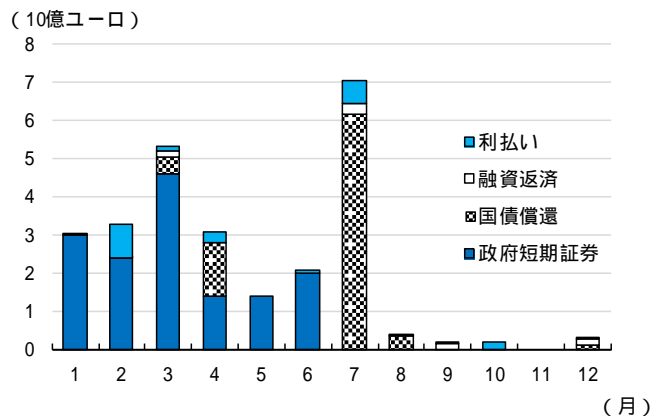
（出所）ロシア連邦統計局（Rosstat）、ロシア連邦中央銀行などの資料から作成。

・ 今月のトピック～再び高まるギリシャのデフォルト観測

(1) 7月に大量の国債償還

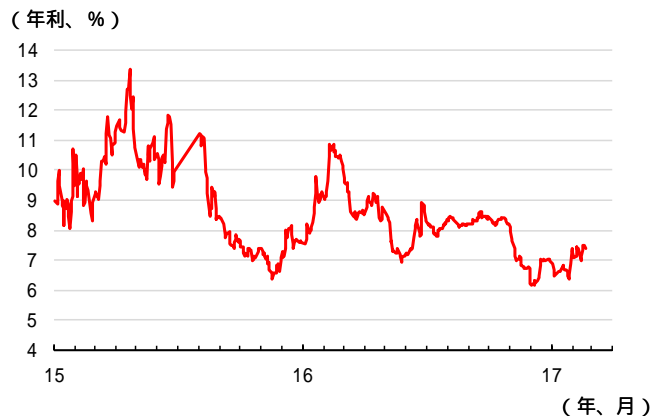
- ・ ギリシャ政府の累積債務問題は、15年8月に欧州連合（EU）と国際通貨基金（IMF）が2年間にわたる第三次金融支援の実施で合意したことを受けて、一旦落ち着いた。その第三次金融支援では最大860億ユーロの枠組みが設定され、うち317億ユーロが既に支払われている。もっとも16年10月に28億ユーロの融資が実施されて以降、第三次金融支援の第二次レビューが完了しておらず、次の融資がいつ行われるか不透明な状況が続いている。
- ・ こうした中で17年のギリシャ政府の資金繰りを確認すると、前半は主に借り換えが容易な政府短期証券の償還であるため、それ程の心配は要らない（図表1）。もっとも7月には、ギリシャ政府は約62億ユーロ、15年の対GDP比率では3.5%にも上る多額の国債償還期限を迎える予定である（利払いなども含めると72億ユーロ）。これを無事に乗り切るためには金融支援が再開される必要がある。
- ・ 言い換えれば、金融支援の動向次第では、ギリシャ政府は7月にも債務不履行に陥る可能性があるということである。17年に入ると金融市場がこの可能性を徐々に意識するようになり、それまで縮小していたギリシャとドイツの10年国債流通利回り格差が再び拡大するようになった（図表2）。こうした中で、2月に入るとギリシャと支援団（EUやIMF、欧州中央銀行（ECB）など）は会合を設けて、金融支援の再開に向けた協議を重ねるようになった。

図表1 17年のギリシャ政府返済予定



(出所) Bloomberg

図表2 足元で拡大するギリシャとドイツの信用格差



(注) 10年債の流通利回り格差
(出所) ドイツ連銀、ギリシャ中銀

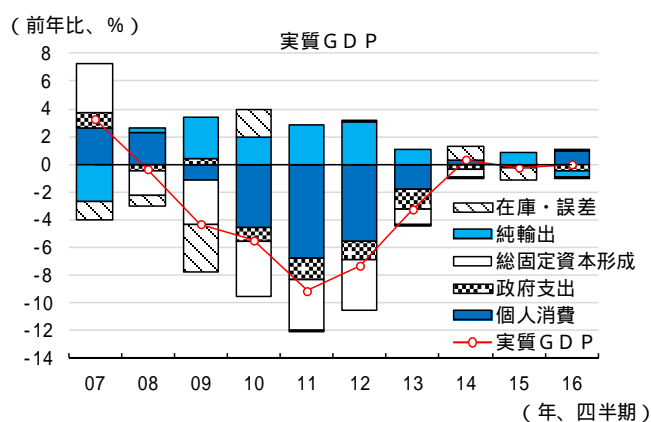
(2) 景気は底打ちも停滞が続く

- ・ ギリシャの16年の実質GDP成長率は0.0%と2年ぶりにマイナス成長を脱したが、景気は底ばい状態が続いている（図表3）。需要項目別にGDP成長率への寄与度を見ると、個人消費や総固定資本形成などの内需が成長率を押し上げた一方で、輸入の増勢加速に伴いマイナス寄与に転じた純輸出（輸出 - 輸入）が成長率を押し下げた。7年ぶりにプラス成長に転じた14年と16年の実質GDPの水準はほぼ同じであり、景気は底打ちしたものの停滞が続いている状態にある。
- ・ EUはこれまでの金融支援を通じて、ギリシャに対して内需から外需が成長を牽引する経済へと転換するように迫ってきた。ギリシャ経済は圧倒的な輸入超過体質であるため、国の信用力が低下す

れば外資流入が減少し、成長が停滞する構造を有している。体質改善の推進力を輸出に求めること自体には一定の経済合理性があるものの、仮にそれが実現できたとしても中長期的な時間を要する。政府による景気対策余地もないため、ギリシャの経済は結局のところ内需に依存した緩慢な成長が続くことになる。

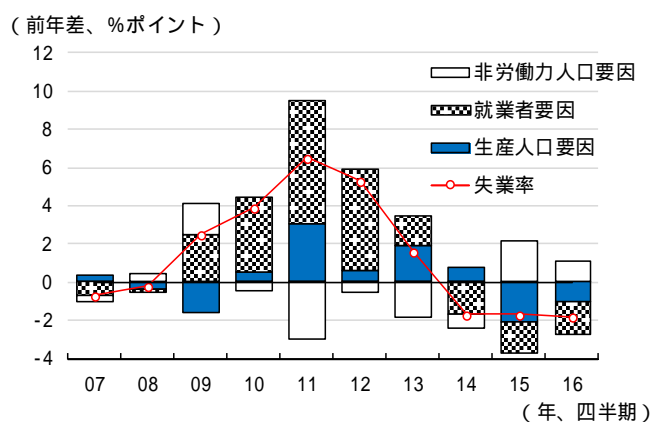
- 他方で雇用について確認すると、最新16年第3四半期の失業率は22.6%と依然高水準であるものの、最悪期であった13年第1四半期（27.8%）からは低下が進んでいる。ここで失業率の階差を取って要因分解を施すと、14年以降の失業率の低下は主に就業者要因（就業者の増加）に拠るところが大きいことが分かる（図表4）。こうしたことから、雇用情勢は緩やかながらも改善していると判断される。

図表3．底打ち後も停滞する景気



(出所) ギリシャ統計局

図表4．失業率変動の要因分解



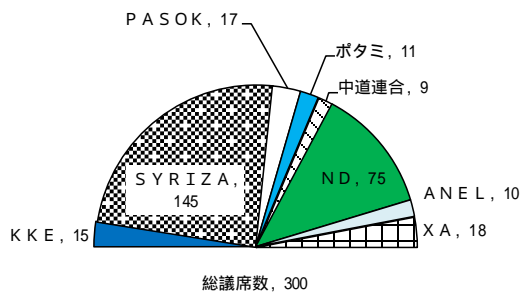
(注) 16年は9月期
(出所) ギリシャ統計局

(3) 政治でも強まる不透明感

- このように景気回復に向けた展望が描き難い中で、ギリシャでは政治情勢にも不透明感が強まっている。
- 現在のギリシャの政権は、15年1月の総選挙以降、民族主義政党である「急進左派連合 (SYRIZA)」が担っている。ギリシャ国民の反緊縮の「叫び」を汲み取り、それまでの二大政党 (全ギリシャ社会主義運動 [PASOK] と新民主主義党 [ND]) を打ち負かしたSYRIZAは、同年9月の総選挙でも第一党の座を維持した (図表5)。
- しかしながら、その後は有権者のSYRIZA離れが鮮明となっている。テッサロニキのマケドニア大学が実施した政党支持率調査を先の総選挙 (15年9月) と最新時点 (17年1月) で比較してみると、SYRIZAの支持率は35.5%から19.6%へと、ほぼ半分に低下している (図表6)。結局のところ、反緊縮を打ち出したものの、EUの圧力に屈したSYRIZA政権から民意が離反したわけである。
- 一方で、支持を伸ばしたのが旧来の中道右派政党であるNDであり、支持率は28.1%から36.3%へ回復した。反面で中道左派政党PASOKの退潮が続いており、支持率は7.7%とかつての面影はない。こうした状況下で注目される動きに、急進政党に対する支持率の上昇がある。左派側では共産党 (KKE) が、また右派側では「黄金の夜明け (XA)」が、そうした急進政党に相当する。

- ・ K K E への人気の高まりは、左派色を強く打ち出した S Y R I Z A が結果的に E U へ屈したことへのアンチテーゼとしての性格が強いと言える。言い換えれば、さらに左派色が強い K K E へ、有権者の一部が乗り換えたに過ぎない。それよりも気がかりなのが、X A に対する支持率が上昇していることである。既に同党は、先の総選挙の結果18議席を獲得しており、第三党の座に躍進している。極右政党である X A は民族主義的、排外主義的な性格が非常に色濃く、全体主義的でありファシズム的でもある。当然、E U に対して否定的であるばかりか、非ギリシャ人に対しては極めて排他的である。
- ・ 任期満了の場合、ギリシャで次回の総選挙が行われるのは19年となる。もっとも16年12月26日付の現地誌『イ・カシメリニ』などによれば、有権者の60%以上が17年中に総選挙が前倒しで行われると回答しており、ギリシャ国内では議会の早期解散に向けた機運が高まっている。問題はそのタイミングであるが、S Y R I Z A が政治的な駆け引きの中で、7月の国債の大量償還の直前に議会を解散するカードを切ってくるかもしれない。そうなれば、欧州の金融市場で緊張感が一気に高まる恐れがある。
- ・ いずれにせよ、S Y R I Z A が次回の総選挙で議席を大幅に減らすことは避けられない情勢である。そして、中道右派である N D を首班とする新政権が成立する公算が大きい。ここで注目されるのが、N D が連立政権を組むパートナーに X A を選ぶ可能性である。実際、N D と X A との関係は良好とされているが、両者が連立政権を組んだ場合、E U との関係緊張は避けられないだろう。

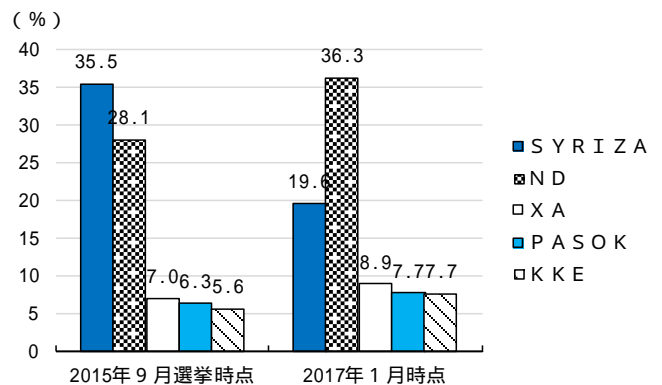
図表5 . ギリシャ議会の勢力図



K K E : 共産党、S Y R I Z A : 急進左派連合、P A S O K : 全ギリシャ社会主義運動、N D : 新民主主義党、A N E L : 独立ギリシャ人、X A : 黄金の夜明け

(注) ギリシャは一院制
(出所) ギリシャ議会

図表6 . 主要政党の支持率の変化



(注) 政党の略称は図表5を参照
(出所) マケドニア大学

(4) 強気になれない E U

- ・ 欧州委員会のドムプロフスキス副委員長はドイツの日刊誌『ヴェルト』とのインタビュー（17年2月13日付）で、金融支援の再開を巡るこう着状態が続けば、ユーロ圏内で金融不安が生じる恐れがあるとの懸念を示した。同副委員長の発言の通り、E U にとって最大の懸念事項は、ギリシャ情勢がトリガーとなる形で E U の金融不安が再燃することに他ならない。
- ・ 周知の通り、17年の E U では主要国で国政選挙が相次ぐ。民族主義政党の台頭によって E U 統合の流れが停滞ないしは逆行する可能性が高まっている情勢の中で、イタリアやドイツにおける銀行の経営不安問題などもあり、欧州の金融市場は不安定な地合いが続く見通しである。

- ・ これまでの経緯から、ギリシャ向けに債権を持つ民間の投資家や金融機関の数は相当程度絞られている。そのため、ギリシャがデフォルトしたとしても、損失を直接被る金融機関は限定されている。しかしながら、そもそも金融市場が不安定さを増している中では、ギリシャ発のクレジットイベントが欧州全体の自己実現的な金融危機に発展する可能性は否定できない。
- ・ また金融のみならず、ギリシャ発の政治不安の波が欧州各国に広がる恐れもある。右派だろうと左派だろうと、急進主義者を勢いづけることになると警戒される。また欧州の政治不安が高まり、それがさらに金融不安を悪化させるという負のサイクルに欧州は陥りかねない。
- ・ さらに15年以降深刻化したシリアを中心とする中東からの難民問題は、ギリシャの地理的な重要性をEUに再認識させる機会になった。隣国トルコの政治不安やロシアとの緊張関係も抱える中で、ギリシャの不安定性を高めることはEUにとって新たな課題となる。
- ・ つまるところ、政治経済上の様々な理由から、EUはギリシャに対して妥協せざるを得ない状況になっている。かつてギリシャとEUの交渉は、被支援側と支援側の力学が働き、EUの方が上位のゲームと言えた。もっとも現在では、EU全体が「ギリシャ化（政治不安、経済不安、社会不安の相互的な同時進行）」してきた中で、それが深刻化するトリガーを持つ事象に関しては、EUはできるだけ刺激したくないというのが本音だろう。つまり、対ギリシャとのゲームに関して、EUはかつてほど上位にはいないのである。
- ・ こうした中で、紆余曲折を経ながらも、ギリシャ政府は7月の償還は乗り切る公算が大きい。ただそうであっても、結局その決定はEUとギリシャが繰り返してきた問題解決の繰り延べに過ぎない。ユーロ圏に残留するにせよ離脱するにせよ、双方により踏み込んだ意思が示されない限り、ギリシャ情勢は今後も停滞が続き、その国力はただ徒に衰退していくことになるだろう

以上

- 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。