

欧州景気概況(2017年4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が、そのテンポは鈍化している…… 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】景気は後退局面を脱する…… p.5

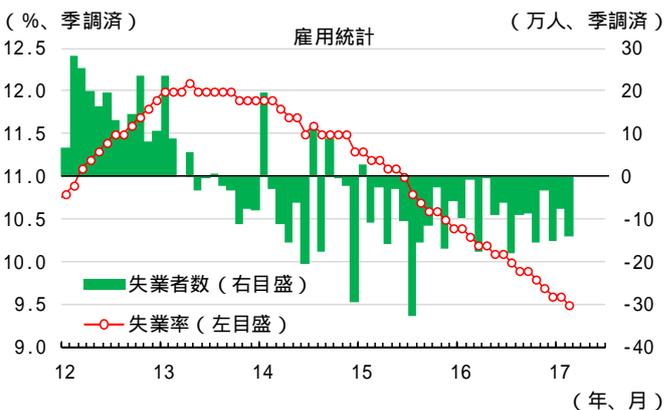
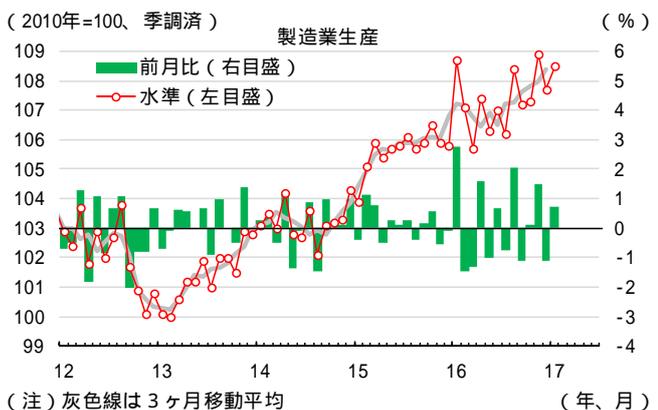
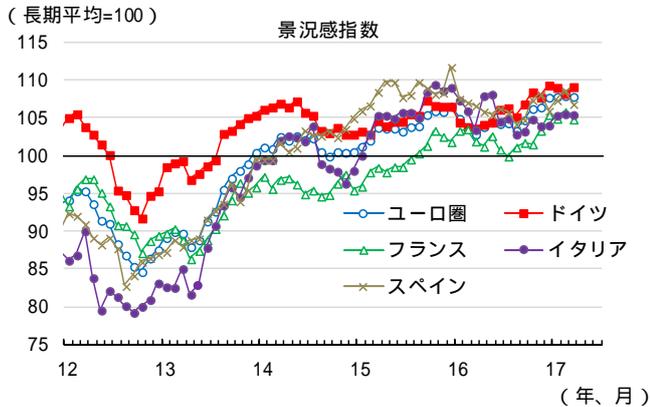
. 今月のトピック

独裁強化でカントリーリスクが増大するトルコ経済…… p.7

・ 景気概況

【ユーロ圏】～景気は緩やかに拡大しているが、そのテンポは鈍化している

- ・ ユーロ圏景気は緩やかに拡大しているが、テンポは鈍化している。3月の景況感指数は107.9に低下したが、均して見た動きは横ばいで推移しており、また主要な国ごとの動きを見ても同様である。
- ・ 企業部門では、1月の製造業生産が前月比+0.7%と再び増加し、均した動きも上向きで推移している。一方で同月のコア製造業受注は同-1.6%と16年9月以来の減少に転じたが、増加基調は保たれている。また同月の名目輸出も同-0.6%と16年9月以来の減少となったが、増加トレンドは維持されている。業種ごとに見た企業の景況感指数は概ね横ばい圏で推移しているものの、企業の生産は着実な増加基調にある。
- ・ 家計部門では、2月の小売数量が前月比+0.7%に増勢を強め、均した動きも上向きに転じている。同月の新車販売台数は前月比+0.7%の年率1,088万台と、勢いは減速しているものの増加基調を保っている。消費を取り巻く環境を見ると、2月の雇用統計では失業率が9.5%と09年5月以来の低水準になるなど、雇用情勢は緩やかに改善している。一方3月の消費者物価は前年比+1.5%と前月(同+2.0%)よりも上昇率が低下しており、インフレの加速が一服した。原油価格の上昇鈍化が主な理由とみられる。3月の消費者信頼感指数が-5.0と再び上昇する中で、個人消費は緩やかな増加基調を維持している。
- ・ なお欧州中銀(ECB)は4月から月次の資産買取額を600億ユーロに減額する予定。



(出所) 欧州委員会 E C F I N、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

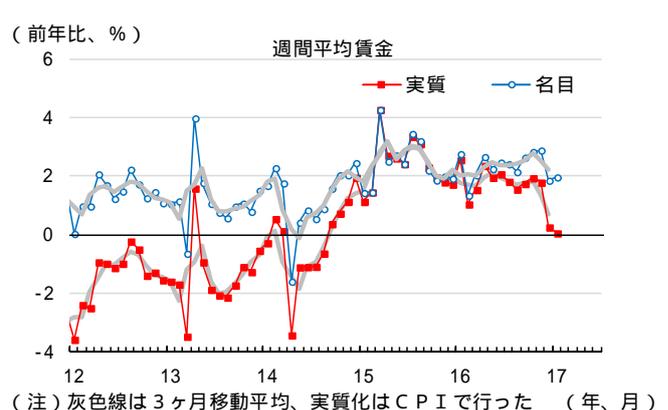
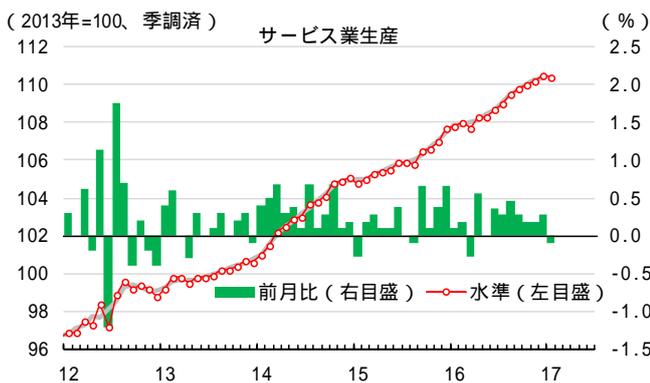
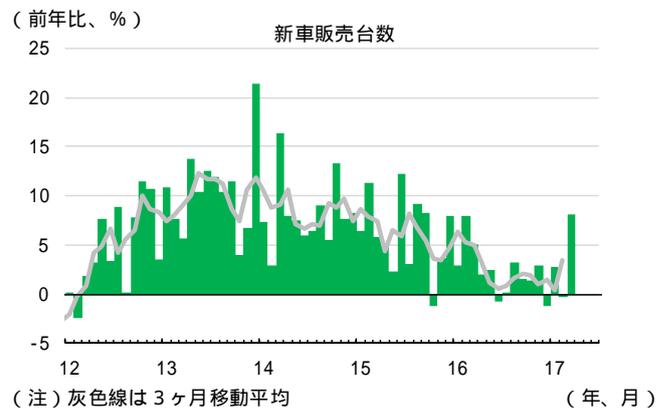
		2014	2015	2016	16/	16/	17/	16/11	16/12	17/1	17/2	17/3
全体	実質GDP成長率(前期比、%)*	1.2	2.0	1.7	0.4	0.4	-	-	-	-	-	-
	個人消費(寄与度、%ポイント)	0.4	1.0	1.1	0.2	0.2	-	-	-	-	-	-
	総固定資本形成(寄与度、%ポイント)	0.6	0.5	0.4	0.0	0.2	-	-	-	-	-	-
	景況感指数(長期平均=100)	101.4	104.2	104.8	104.2	106.9	107.9	106.5	107.8	107.9	108.0	107.9
	ドイツ	105.1	105.2	105.9	106.2	108.6	108.9	107.8	109.4	109.1	108.3	109.2
	フランス	96.1	99.7	102.3	101.0	103.5	105.3	103.4	105.5	105.0	105.9	104.9
	イタリア	100.2	105.9	105.2	103.7	104.3	105.5	104.0	104.1	105.4	105.6	105.5
スペイン	102.2	108.7	106.3	105.0	107.2	107.7	108.2	106.0	107.4	108.7	106.9	
景気 企業部門	鉱工業生産(前期比、%)*	1.4	3.7	1.4	0.4	0.9	-	1.5	-1.2	0.9	-	-
	うち製造業(前期比、%)*	1.8	2.3	1.6	0.3	0.7	-	1.5	-1.1	0.7	-	-
	製造業受注(前期比、%)*	5.6	7.8	2.6	-0.3	3.1	-	-3.0	4.7	-2.4	-	-
	うちコア(前期比、%)*	2.7	3.3	0.5	1.3	3.5	-	0.8	0.9	-1.6	-	-
	設備稼働率(%)	80.3	81.2	81.8	82.0	82.4	82.1	-	-	-	-	-
	製造業景況感指数(平均=-6.5)	-3.8	-3.1	-2.7	-2.9	-0.6	1.1	-1.1	0.0	0.8	1.3	1.2
	サービス業景況感指数(平均=9.4)	4.9	9.3	11.2	10.3	12.4	13.1	12.2	12.9	12.8	13.9	12.7
	小売業景況感(平均=-8)	-3.1	1.6	1.5	0.4	1.8	2.0	1.5	3.5	2.3	1.8	1.8
	建設支出(前期比、%)*	1.7	-1.0	1.5	1.4	0.4	-	0.9	-0.6	-2.3	-	-
建設業景況感(平均=-18.2)	-26.6	-22.4	-16.6	-16.0	-13.1	-11.0	-12.9	-12.1	-12.9	-10.1	-9.9	
家計部門	小売数量(前期比、%)*	1.4	2.7	1.9	0.3	0.8	-	-0.2	-0.3	0.1	0.7	-
	新車販売台数(年率、万台、季調済)	891	970	1,040	1,036	1,048	-	1,049	1,072	1,080	1,088	-
	消費者信頼感(平均=-12.6)	-10.2	-6.2	-7.7	-8.2	-6.4	-5.3	-6.2	-5.1	-4.8	-6.2	-5.0
	住宅価格(前年比、%)	0.3	1.7	-	3.4	-	-	-	-	-	-	-
政府部門	財政収支(対GDP比、%)	-2.6	-2.1	-	-1.7	-	-	-	-	-	-	-
	公的債務残高(対GDP比、%)	91.9	90.2	-	89.9	-	-	-	-	-	-	-
国際収支	経常収支(10億ユーロ)	245.9	319.3	363.9	88.8	95.0	-	36.1	30.8	24.1	-	-
	貿易収支(10億ユーロ)	182.0	238.7	271.9	68.2	72.1	-	24.6	27.9	-0.6	-	-
	輸出(前年比、%)	2.2	5.3	0.5	0.5	2.3	-	5.4	5.9	13.1	-	-
	輸入(前年比、%)	0.7	2.6	-1.3	-1.8	2.2	-	5.1	4.5	17.4	-	-
雇用賃金	失業率(%, 季調済)	11.6	10.9	10.0	9.9	9.7	-	9.7	9.6	9.6	9.5	-
	失業者数(前期差、万人、季調済)	-65.2	-124.7	-113.4	-35.7	-33.9	-	-3.2	-15.1	-7.7	-14.0	-
	名目賃金・給与(前年比、%)	1.3	2.0	1.4	1.4	1.7	-	-	-	-	-	-
物価	消費者物価(前年比、%)	0.4	0.0	0.2	0.3	0.7	1.8	0.6	1.1	1.8	2.0	1.5
	同コア(前年比、%)	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.7
	生産者物価(前年比、%)	-1.5	-2.7	-2.3	-2.0	0.5	-	0.1	1.7	3.8	4.5	-
金融	M3(前年比、%)	3.5	5.9	4.8	5.1	4.8	-	4.7	5.2	4.8	4.7	-
	銀行貸出(前年比、%)	-1.3	0.9	1.2	0.8	1.2	-	1.1	1.4	1.1	1.0	-
	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	-0.30	-0.32	-0.33	-0.31	-0.32	-0.33	-0.33	-0.33
	ドイツ10年債金利(年利、%)	1.24	0.53	0.14	-0.07	0.19	0.35	0.23	0.30	0.35	0.33	0.39
	Eurostoxx50(期中値、91/12/31=1,000)	3,145	3,446	3,004	2,975	3,092	3,340	3,026	3,207	3,299	3,293	3,427
	ユーロ/円(期中値)	140.5	133.6	120.4	114.3	119.6	120.1	120.5	123.4	121.9	118.8	119.6
ユーロ/ドル(期中値)	1.32	1.10	1.10	1.11	1.07	1.07	1.06	1.05	1.08	1.06	1.07	

(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（確定値）の前期比成長率は+0.7%と、7～9月期（同+0.5%）から上昇した。純輸出が輸出の増加と輸入の減少の両面から増勢を強め、景気拡大を牽引した。
- ・月次指標には弱めの動きが散見される。企業部門では17年1月の製造業生産が前月比-0.9%と非耐久財の不調等から16年10月以来の減少に転じたものの、均した動きは上向きである。同月の輸出数量は同+0.5%と4ヶ月連続で増加したものの、その勢いは減速している。また同月のサービス業生産は同-0.1%と、16年3月以来の減少に転じた。企業の景況感も製造業を除くと一進一退であるため、企業部門全体の活動はさえない状態にあると判断される。
- ・家計部門では、2月の小売数量（除く石油）が前月比+1.2%と増加に転じたものの、均した動きは下向きである。3月の新車販売台数は前年比+8.1%と再び増加したが、高公害車への物品税引き上げ直前に生じた駆け込み需要による押し上げの影響が大きい。雇用情勢を見ると、1月の雇用者数（3ヶ月平均）は前月比+1.7万人と増勢が2ヶ月連続で鈍化するなど、改善テンポは減速している。他方で物価動向を確認すると、2月の消費者物価が前年比+2.3%と13年12月以来の高水準になるなど、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高止まりするなど、消費者心理は悪化している。
- ・なお16年6月の国民投票の結果を受けて、英国のメイ首相は17年3月29日、EUのトウスク大統領に対してEUからの離脱を正式に通告した。



(出所) 英国統計局 (ONS)、英自動車工業会 (SMMT)

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

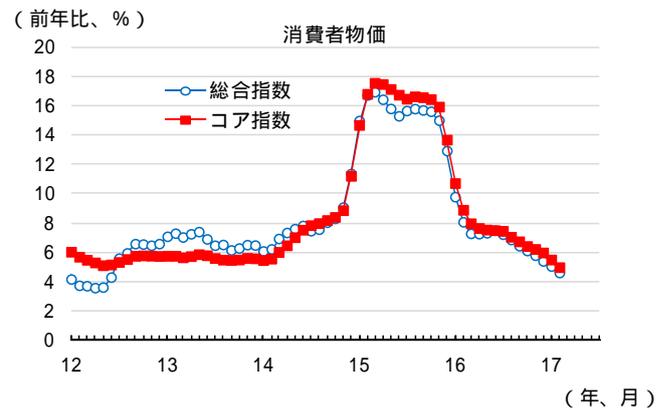
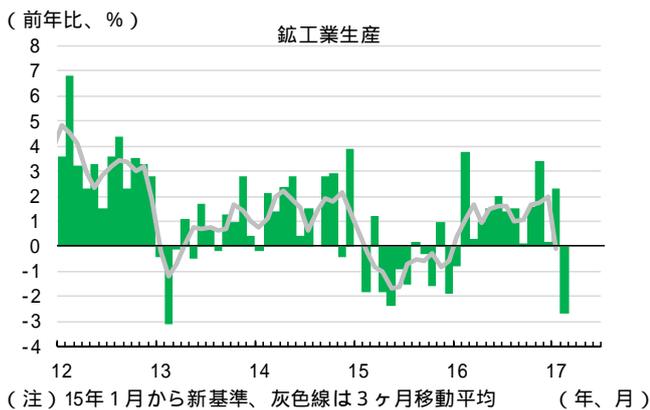
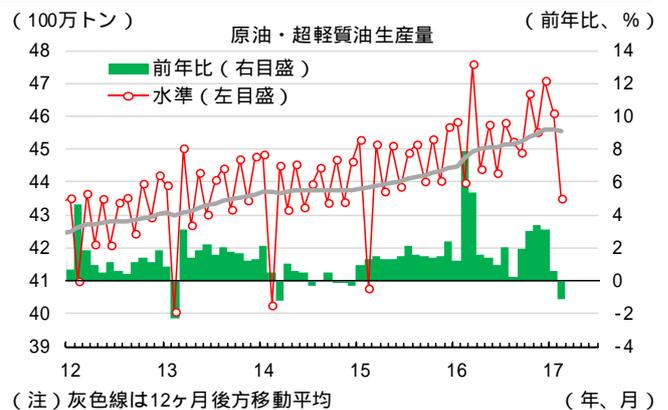
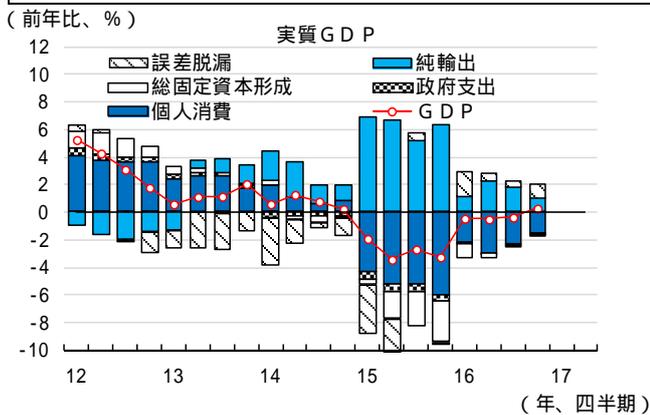
		2014	2015	2016	16/	16/	17/	16/11	16/12	17/1	17/2	17/3	
景気	全体	実質GDP成長率(前期比、%)*	2.6	2.2	1.8	0.5	0.7	-	-	-	-	-	-
		個人消費(寄与度、%ポイント)	1.3	1.5	1.7	0.5	0.4	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成(寄与度、%ポイント)	1.1	0.6	0.1	0.1	0.0	-	-	-	-	-	-
	景況感指数(長期平均=100)		115.0	111.0	105.5	103.6	107.1	108.9	107.1	108.5	107.1	109.4	110.2
	企業部門	鉱工業生産(前期比、%)*	0.3	0.2	0.5	-0.4	0.4	-	2.3	0.9	-0.4	-	-
		うち製造業(前期比、%)*	0.7	-0.2	0.5	-0.7	1.2	-	1.4	2.2	-0.9	-	-
		サービス業生産(前期比、%)*	1.1	0.5	0.7	0.9	0.7	-	0.2	0.3	-0.1	-	-
		設備稼働率(%)	82.0	82.4	80.1	81.0	80.5	81.2	-	-	-	-	-
		事業投資(前期比、%)*	0.8	0.5	-0.2	0.4	-0.9	-	-	-	-	-	-
		製造業景況感指数(平均=-8.7)	7.2	0.0	-1.8	-2.3	3.1	9.1	5.7	4.1	7.7	9.9	9.7
		サービス業景況感指数(平均=4.6)	24.8	17.6	4.0	0.8	3.8	2.1	-1.5	10.5	-1.8	2.6	5.4
		小売業景況感(平均=1.3)	4.4	3.1	-2.4	-6.1	-4.9	-4.6	-6.9	-4.6	-5.1	-4.3	-4.3
建設支出(前期比、%)*		1.8	0.8	0.7	-0.3	1.0	-	0.8	1.8	-0.4	-	-	
建設業景況感(平均=-20.8)		-5.8	-6.2	-4.9	-7.5	-7.2	-3.7	-6.4	-9.5	-8.9	-8.1	6.0	
家計部門	小売数量(前期比、%)*	1.3	0.9	1.4	1.7	1.2	-	-0.3	-2.1	-0.5	1.5	-	
	除く石油(前期比、%)*	1.4	0.7	1.6	1.7	1.6	-	0.0	-2.1	-0.3	1.2	-	
	新車販売台数(前年比、%)	8.2	6.2	2.3	1.6	1.0	3.5	2.9	-1.1	2.8	-0.3	8.1	
	消費者信頼感指数(平均=-8.6)	4.4	3.1	-2.4	-6.1	-4.9	-4.6	-6.9	-4.6	-5.1	-4.3	-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	15.9	16.6	-	-	-	-	-	-	
	実質新規建設(住宅)受注(前期比、%)*	-3.9	2.2	1.0	-0.3	-3.6	-	-	-	-	-	-	
	ネーションワイド住宅価格(前年比、%)	9.8	4.4	4.9	5.4	4.5	4.1	4.4	4.5	4.3	4.5	3.5	
政府部門	財政収支(10億ポンド)	-57.3	-37.2	-12.9	-3.4	-10.9	-	-6.2	-0.4	15.6	3.3	-	
	公的純債務残高(対GDP比、%)	84.2	84.7	86.0	83.9	86.0	-	84.5	86.0	85.0	85.4	-	
国際収支	経常収支(10億ポンド)	-85.0	-80.2	-84.5	-25.7	-12.1	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支(10億ポンド)	-36.2	-29.8	-36.0	-13.7	-5.0	-	-2.4	-2.0	-2.0	-	-	
	輸出(前年比、%)	-1.1	1.2	5.3	7.7	11.0	-	10.1	11.9	13.9	-	-	
	輸入(前年比、%)	-1.5	-0.1	6.2	11.1	10.0	-	11.6	15.5	14.6	-	-	
雇用賃金	失業率(%,季調済、3ヶ月平均)	6.2	5.4	4.9	4.8	4.8	-	4.8	4.8	4.7	-	-	
	雇用者数(前期差、万人、3ヶ月平均)	65.5	59.4	30.2	4.9	3.7	-	4.0	3.5	1.7	-	-	
	名目賃金・給与(前年比、%)	1.3	2.5	2.4	2.4	2.5	-	2.9	1.9	2.0	-	-	
物価	消費者物価(前年比、%)	1.5	0.1	0.6	0.7	1.2	-	1.1	1.6	1.9	2.3	-	
	同コア(前年比、%)	1.6	1.1	1.3	1.4	1.4	-	1.4	1.6	1.6	2.0	-	
	生産者投入物価(前年比、%)	-6.6	-12.8	2.3	6.5	14.2	-	13.5	16.6	20.1	19.1	-	
	生産者産出物価(前年比、%)	0.0	-1.7	0.5	0.8	2.4	-	2.4	2.8	3.6	3.7	-	
金融	M3(前年比、%)	-0.5	-0.1	6.9	8.9	10.5	-	10.6	9.8	9.8	9.9	-	
	国内向け銀行貸出(前年比、%)	-5.1	-0.8	4.7	5.9	6.7	-	7.1	6.2	6.2	5.7	-	
	政策金利(年利、%)	0.50	0.50	0.25	0.25	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	0.43	0.39	0.35	0.40	0.37	0.36	0.36	0.35	
	10年債平均金利(年利、%)	2.50	1.86	1.25	0.73	1.29	1.18	1.41	1.24	1.41	1.07	1.06	
	FT100指数(期中値、91/12/31=1,000)	6,682	6,596	6,470	6,764	6,925	7,270	6,803	6,961	7,211	7,240	7,360	
	ポンド/円(期中値)	174.2	185.1	147.6	134.4	136.0	140.8	135.0	144.9	141.8	141.1	139.4	
	ドル/ポンド(期中値)	1.65	1.53	1.35	1.31	1.24	1.24	1.24	1.25	1.24	1.25	1.23	

(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】～景気は後退局面を脱する

- ・ロシア景気は後退局面を脱した模様である。ロシア統計局が発表した16年10～12月期の実質GDPは前年比+0.3%と、2年ぶりに増加へ転じた。個人消費のマイナス幅の縮小が実質GDPの増加につながった。なお16年を通じた成長率は-0.2%と速報値と同水準であった。
- ・直近の月次指標を確認すると、企業部門では、17年1月の名目輸出が前年比+44.5%と2ヶ月連続で増勢を強めた。ただ続く2月の鉱工業生産が前年比-2.7%と、前月の高い伸びの反動もあって再び減少し、均した増勢も失速した。製造業が大幅な前年割れに転じ、生産全体の重荷になった形である。一方で鉱業も前年比横ばいとなったが、この動きの背景には石油輸出国機構(OPEC)との間で結ばれた減産協定の影響もあるとみられる。総じて見て、生産は回復基調にあるものの、その勢いは緩慢と判断される。
- ・家計部門では、2月の小売売上高が前年比-2.6%と、食品販売の不振から減少幅は再び拡大した。また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、2月の失業率は5.6%と前月比横ばいとなり、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+6.0%と、前月(同+8.3%)よりも伸び率が低下した。ただ3月の消費者物価も前年比+4.3%と上昇ピッチは減速が続き、インフレは着実に落ち着いている。
- ・物価と通貨が安定してきた中で、ロシア中銀は3月24日の理事会で、16年9月以来となる利下げを行った。政策金利は0.25ポイント引き下がり、年9.75%になった。



(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

		2014	2015	2016	16/	16/	17/	16/11	16/12	17/1	17/2	17/3	
景気	全体	実質GDP（前年比、％）	0.7	-2.8	-0.2	-0.4	0.3	-	-	-	-	-	-
		個人消費（寄与度、%ポイント）	1.1	-5.3	-2.3	-2.4	-1.6	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	-0.1	-2.0	-0.3	-0.1	-0.1	-	-	-	-	-	-
	企業部門	鉱工業生産（前年比、％）	1.6	-0.8	1.3	1.0	1.7	-	3.4	0.2	2.3	-2.7	-
		鉱業（前年比、％）	1.3	0.7	2.7	2.6	2.4	-	3.0	2.1	3.3	0.0	-
		製造業（前年比、％）	2.1	-1.3	0.6	0.0	0.9	-	3.1	-1.6	2.0	-5.1	-
		電気ガス水道（前年比、％）	0.0	-0.6	1.6	1.8	5.1	-	5.5	8.3	0.8	2.7	-
		ウラル産原油価格（ドル/バレル）	97.7	51.3	41.9	43.9	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	0.7	-5.0	-0.3	-5.0	-7.0	-1.0	-1.0	1.0
		製造業信頼感指数（ポイント）	-4.8	-7.1	-5.3	-4.3	-7.0	-2.3	-7.0	-8.0	-3.0	-2.0	-2.0
		電気ガス水道信頼感指数（ポイント）	-2.3	-4.3	-2.2	1.3	7.3	-4.7	8.0	6.0	-2.0	-5.0	-7.0
		建設支出（前年比、％）	-2.7	-4.9	-4.5	-3.5	-1.5	-	1.5	-5.4	-2.4	-4.5	-
	ビル竣工件数（前年比、％）	72.7	13.9	-29.8	-4.1	-2.6	-	-	-	-	-	-	
	建設業景況感指数（ポイント）	-6.0	-9.0	-17.0	-16.0	-21.0	-16.0	-	-	-	-	-	
	家計部門	小売売上高（前年比、％）	2.7	-9.7	-5.2	-4.5	-4.7	-	-4.1	-5.9	-2.3	-2.6	-
		新車販売台数（万台）	249.1	160.2	142.4	34.9	40.5	-	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	-18.9	-17.9	-15.0	-	-	-	-	-
		住宅価格（前年比、％）	1.6	1.3	-5.3	-5.3	-4.1	-	-	-	-	-	-
政府部門	財政収支（兆ルーブル）	-0.8	-2.8	-3.1	-0.1	-2.0	-	-0.3	-1.8	3.4	-	-	
	公的国内債務残高（兆ルーブル）	7.2	7.3	8.0	7.4	8.0	-	7.6	8.0	8.1	8.2	-	
国際収支	経常収支（10億ドル）	188.0	265.8	143.6	29.5	25.0	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支（10億ドル）	211.2	160.8	103.2	21.5	31.4	-	10.4	13.2	12.7	-	-	
	輸出（前年比、％）	-5.2	-30.6	-16.3	-9.4	1.7	-	5.2	7.7	44.5	-	-	
	輸入（前年比、％）	-8.7	-36.1	-0.9	6.0	8.4	-	6.7	10.2	40.4	-	-	
	対外債務（対輸出比率、倍）	1.2	1.5	1.8	1.9	1.8	-	-	-	-	-	-	
賃金・雇用・情勢	失業率（原系列、％）	5.2	5.6	5.5	5.3	5.4	-	5.4	5.3	5.6	5.6	-	
	失業者数（前期差、万人）	-3.4	11.8	-10.7	-10.6	3.3	-	1.5	4.7	0.3	3.0	-	
	名目賃金（前年比、％）	9.4	5.0	7.8	8.0	7.6	-	8.0	8.3	8.3	6.0	-	
	実質賃金（前年比、％）	1.5	-9.2	0.7	1.1	1.8	-	2.1	2.8	3.1	1.3	-	
物価	消費者物価（前年比、％）	7.8	15.6	7.1	6.8	5.8	4.6	5.8	5.4	5.0	4.6	4.3	
	同コア（前年比、％）	7.5	16.3	7.5	7.1	6.2	5.0	6.2	6.0	5.5	5.0	4.5	
	生産者物価（前年比、％）	6.1	12.4	4.0	4.2	4.9	-	4.3	7.4	-	-	-	
金融	M3（前年比、％）	7.5	6.5	11.3	12.3	10.8	-	11.2	9.2	11.9	12.1	-	
	銀行貸出（前年比、％）	20.5	17.8	5.5	3.2	-0.5	-	0.8	-2.9	-4.0	-5.2	-	
	政策金利（期末値、％）	17.00	11.00	10.00	10.00	10.00	9.75	10.00	10.00	10.00	10.00	9.75	
	3ヶ月物銀行間金利（期中値、％）	9.1	11.5	9.1	8.8	8.6	8.9	8.8	8.3	8.3	8.6	9.7	
	10年債流通利回り（期中値、％）	9.6	11.0	8.8	8.3	8.6	8.3	8.9	8.5	8.3	8.4	8.1	
	R T S 指数（期中値、ポイント）	1,166.8	865.4	934.6	956.2	1,056.7	1,125.8	1,029.1	1,152.3	1,164.2	1,099.5	1,113.8	
	100円/ルーブル（期中値）	36.2	50.7	61.8	63.1	57.9	51.7	59.6	53.6	52.1	51.7	51.3	
	ドル/ルーブル（期中値）	38.5	61.3	67.2	64.6	63.0	58.7	64.3	62.1	59.6	58.5	58.0	
	ユーロ/ルーブル（期中値）	50.9	68.0	74.4	72.1	68.1	62.7	69.5	65.5	63.6	62.4	62.0	
	外貨準備高（期末値、10億ドル）	385.5	368.4	377.7	397.7	377.7	-	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。

・独裁強化でカントリーリスクが増大するトルコ経済

(1) トルコ国債は投資不適格に

- ・トルコのカントリーリスクが高まっている。17年1月、フィッチ・レーティングスがトルコの外貨建て長期国債の評価を投資不適格級に引き下げた。これにより主要格付け会社3社（S & P、フィッチ、ムーディーズ）の全てが、トルコ国債を投資不適格と判断した（図表1）。
- ・格付け機関が警戒している理由は、エルドアン大統領による独裁が強化され、同国の経済成長の持続可能性が低下していることにある。11年の総選挙に勝利し政権が3期目を迎えた時期から、エルドアン大統領は強権的な運営を強めるようになった。内政面では報道・情報統制の強化などが行われ、外交面でも近隣諸国との関係が緊迫化した。また16年7月には軍の一部によるクーデター未遂事件が生じ、それ以降、非常事態宣言が継続されている。
- ・かつては有能な為政者との誉れが高かったエルドアン大統領であるが、近年の政権運営はまさに独裁者のそれと言わざるを得ない。こうした中で、トルコでは4月16日に、現行の議院内閣制を廃止し、大統領の権限をさらに強化するように憲法を改正することの是非を問う国民投票が行われる予定である。国民投票で改憲が承認されれば、エルドアン大統領は29年まで政権を維持することが可能になる。こうした状況が嫌気されて、主要格付け機関3社の全てがトルコ国債を投資不適格とする事態になったわけである。

(2) 拡大する二重ミスマッチ

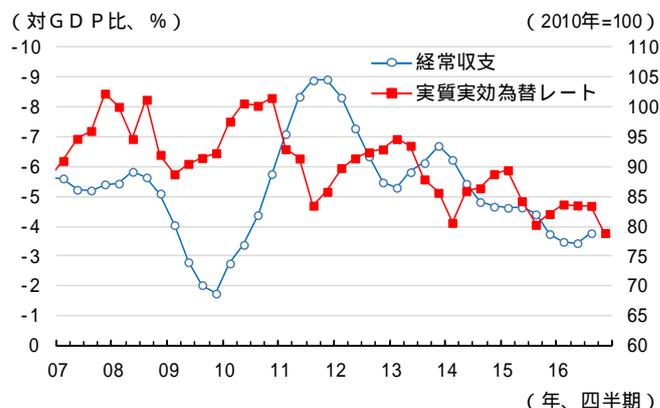
- ・図表2を見ると分かるように、トルコの経常収支は常に赤字であり、国内の貯蓄不足を海外からの資金流入で補っている状況にある。言い換えれば、政府の信用力が低下して海外投資家の信認を失った場合に国際収支危機に陥る可能性を、トルコ経済は常に抱えているわけである。足元にかけて経常収支赤字の対GDP比率は低下基調で推移しているが、これはカントリーリスクが高まる中で通貨リラが下落し、貿易収支赤字が改善したことに拠るところが大きい。
- ・もっともリラの下落は、インフレの高進に加えて、通貨ミスマッチと言う新たな問題をトルコ経済にもたらした。通貨ミスマッチとは、為替レートの下落に伴い自国通貨建てで見た対外債務が膨張することを意味する。リラ建てに計算し直した対外債務の前年比増減率の推移を見ると、足元にか

図表1．主要格付け格社のトルコへの評価

	外貨建て長期	外貨建て アウトルック
スタンダード & プアーズ (S & P)	BB	ネガティブ
ムーディーズ	Ba1	ネガティブ
フィッチ・レーティングス	BB+	安定的
ドミニオン・ボンド・レーティング・サービス (DBRS)	BB(H)	ネガティブ

(注) 17年3月末時点、いずれも投資不適格級の格付け
(出所) S & P、ムーディーズ、フィッチ、DBRS

図表2．トルコの経常収支と為替レート



(出所) トルコ中銀、同統計局、国際決済銀行 (BIS)

けては、元本要因（元本の増加）よりも為替要因（通貨の下落）が対外債務の膨張につながっていることが分かる（図表3）。なお16年は15年よりもリラの対ドルレートは約11%下落したため、通貨ミスマッチは一段と広がったとみられる。

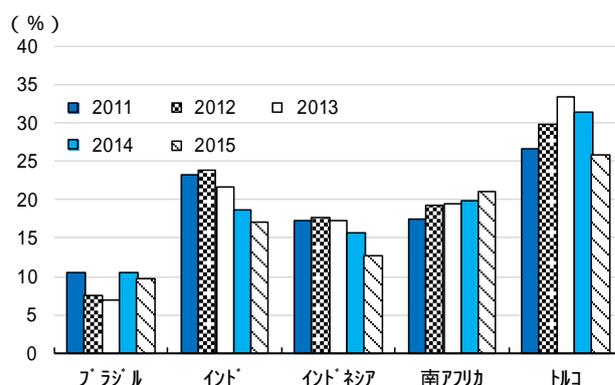
- 同時に、満期ミスマッチの拡大も深刻である。満期ミスマッチとは、国外からの資金調達と国内での資金運用との間で、満期のズレが大きくなっていることを意味する。対外債務に占める短期（1年未満）資金の割合を確認すると、金融危機前の07年には17.1%であったのが、13年には33.6%まで達した。最新15年時点では25.8%に低下したが、トルコに類似した経済構造を持つ他の国々（ブラジル5）との比較に基づけば、トルコの水準が最も高いままである（図表4）。
- つまり政府の信用力低下を受けて、トルコ経済は深刻な「（通貨と満期の）二重ミスマッチ」の問題を抱えたことになる。この問題を抱える経済は、経常収支の赤字幅が大きくなくても国際収支危機に陥りやすい。問題改善のためには国の信用力を高める必要があるが、エルドアン大統領による独裁体制の下では見込み難い。
- こうした中で注目されるのが、4月16日に行われる憲法改正の是非を問う国民投票である。この国民投票で大統領への集権化が承認されれば、投資家がカントリーリスクの高まりを嫌気してトルコから資金を引き上げる可能性は高い。場合によっては、トルコ経済が通貨・国際収支危機に陥るかもしれない。

図表3．リラ建て膨らむ対外債務



(注1) リラ建てで見た対外債務の前年比増減率
 (注2) 外貨建て債務の構成はドル建て6割、ユーロ建て3割
 (出所) 世界銀行

図表4．対外債務に占める短期債務の比率の国際比較



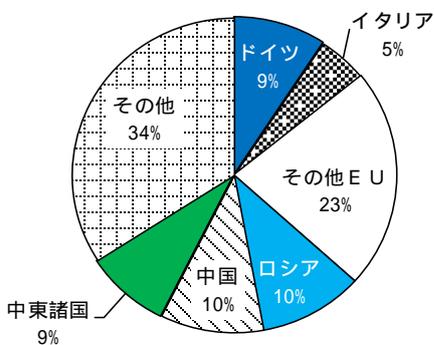
(出所) 世界銀行

(3) 世界的な悪影響が生じる懸念も

- 国際通貨基金（IMF）によれば、トルコの経済規模（15年）は7180億ドル（約81兆円）と世界で18番目に大きく、人口（同）も7815万人と世界で19番目に多い。こうした経済が通貨・国際収支危機に陥れば、世界経済に相応の悪影響が及ぶと考えられる。
- まず直接的な影響として、トルコ向けの輸出が減少すると考えられる。トルコ統計局の資料より同国の名目輸入の構成比率（14年）を確認すると、EU28ヶ国が37%と圧倒的で、その中でもドイツが9%とその4分の1を占める。EUの他を見ると、ロシアと中国がそれぞれ10%、中東諸国も9%となっている。これらの国々の経済に対して、輸出の減少を通じた悪影響が生じることになると考えられる（図表5）。

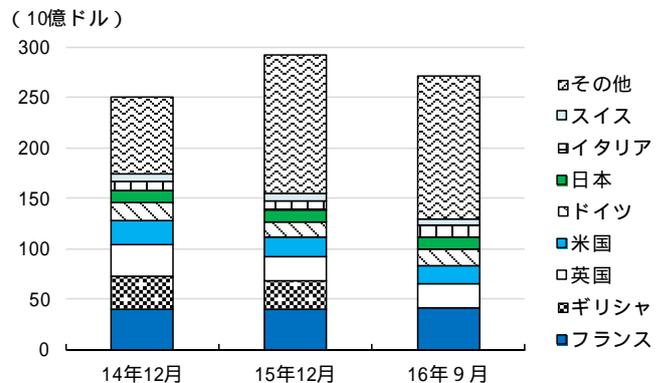
- またトルコ向けにエクスポージャーを抱えている金融機関への悪影響も懸念される。国際決済銀行（B I S）によると、16年第3四半期末時点における各国のトルコ向けの国際与信残高は2709億ドル（約31兆円）と、トルコのG D Pの4割弱の規模に相当する。国別にはフランス（与信残高の15%強）を筆頭に、英国（約9%）、米国（約7%）、ドイツ（約6%）、日本（約5%）、イタリア（約4%）と続く（図表6）。
- 最も警戒されることは、90年代後半のアジア危機のように、トルコから他の国に通貨・国際収支危機が「伝染」することである。先述のフラジャイル5のような新興国が投機対象に狙われるかもしれないし、ファンダメンタルズが悪化していないにもかかわらず資本流出が加速する新興国が出てくるかもしれない。新興国だけではなく、エーゲ海の対岸の南欧諸国の金融不安が深刻化する展開も警戒される。とりわけ金融機関の不良債権問題が深刻なイタリアやポルトガル、政府部門の累積債務問題を抱えるギリシャなど脆弱性を抱える国々の金融市場が、トルコ情勢とは直接関係が無いにもかかわらず混乱に陥る展開が十分に予想される。
- またトルコ経済の混乱はエルドアン政権にとって大きな痛手となり、国内では政治不安も高まることになるだろう。同国が持つ地政学的な重要性を鑑みると、トルコの政治不安の高まりは中東地域全体の不安定にもつながる危険性も持っている。とりわけクルド人勢力との関係が悪化し、それに連鎖して「イスラーム国」を自称する勢力（I S I L）との緊張も高まると警戒される。当然、シリア情勢やパレスチナ情勢へも悪影響が生じよう。さらにロシアが軍事介入を強化する事態も否定できない。
- 改憲の是非を問う4月の国民投票が通貨・国際収支危機のトリガーにならなくても、強権化を進めるエルドアン大統領の下では、トルコの信用力の回復は困難である。したがって、トルコの二重ミスマッチ問題は今後も改善が見込み難く、通貨・国際収支危機リスクは中長期的に燻ぶり続ける見通しである。世界経済と中東政治にも大きな悪影響が及ぶ可能性が否定できない中で、引き続き事態を注視していく必要がある。

図表5 . 国別に見たトルコの輸入（14年）



（出所）トルコ統計機構（T U I K）

図表6 . トルコ向け与信残高の推移



（出所）B I S

- 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。