

欧州景気概況(2017年8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】 景気は減速している p.3

【ロシア】 景気は緩慢ながらも回復している p.5

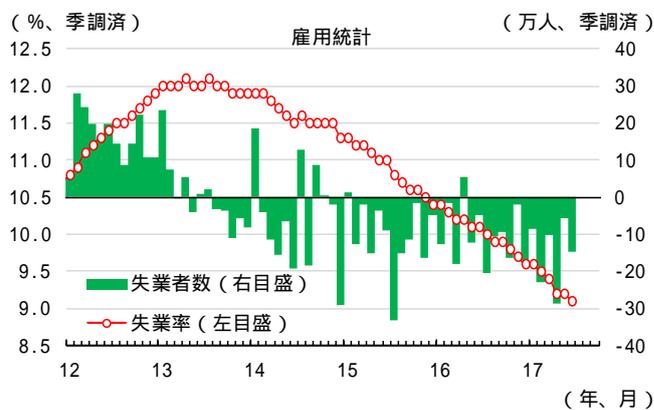
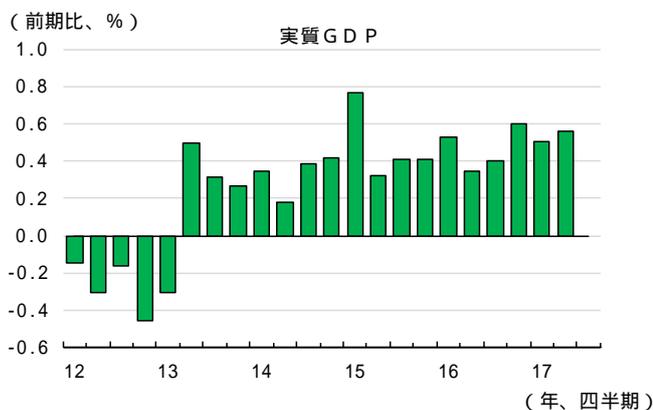
. 今月のトピック

ユーロ圏と英国の短期経済見通し(17~18年)改定 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。ユーロスタットによれば、ユーロ圏の4～6月期の実質GDP（速報値）の前期比成長率は+0.6%と、1～3月期（同+0.5%）から増勢が加速した。月次指標から判断すれば、内外需バランスが取れた経済成長が続いている模様である。なお各国統計局の発表によれば、フランスが同+0.5%と3期連続で同水準となったほか、スペインが同+0.9%と2期連続で成長率が拡大した。
- ・企業部門では、5月の製造業生産が前月比+1.3%と、資本財や消費財の牽引を受けて堅調であった。また5月のコア製造業受注も同+1.6%と増加に転じ、均した動きも増加基調を維持している。7～9月期の設備稼働率は83.5%と前期（82.6%）よりも上昇すると見込まれているため、生産は今後も堅調が続く公算が大きい。なお企業の景況感は、製造業と非製造業の何れの業種でも改善基調が維持されている。
- ・家計部門では、6月の小売数量が前月比+0.5%と堅調である。同月の新車販売台数は前月比-1.9%の年率1,096万台に減少したが、高水準を維持している。個人消費を取り巻く環境について確認すると、雇用情勢に関しては、6月の失業率は9.1%に低下し、失業者数も14.8万人減に回復の勢いを強めるなど、緩やかな改善が続いている。他方で物価動向については、7月の消費者物価の前年比上昇率が+1.3%と前月から横ばいにとどまるなど、穏やかなインフレとなっている。こうした中で、消費者信頼感指数も高水準で推移している。



(出所) 欧州連合統計局（ユーロスタット）、欧州委員会 ECFIN

ユーロ圏の主要経済指標

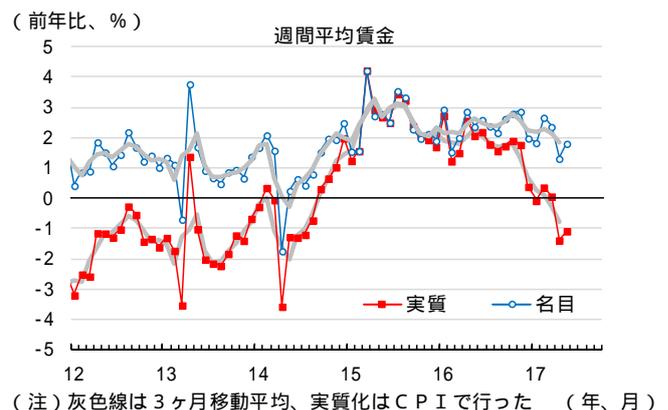
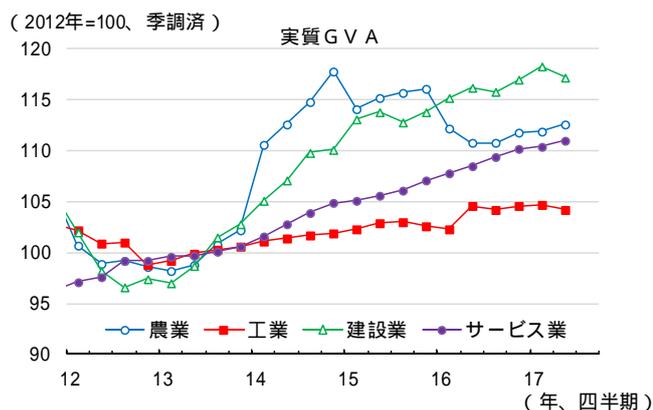
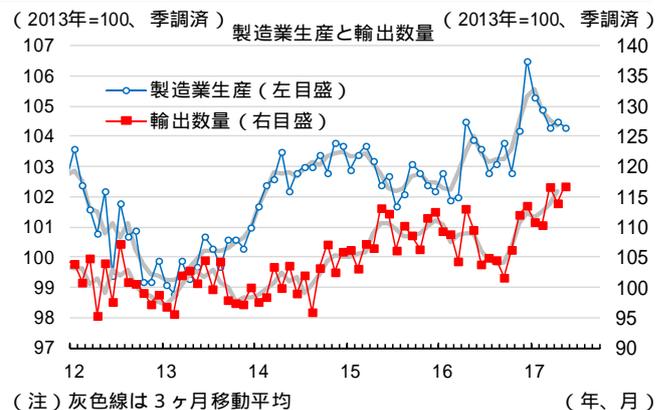
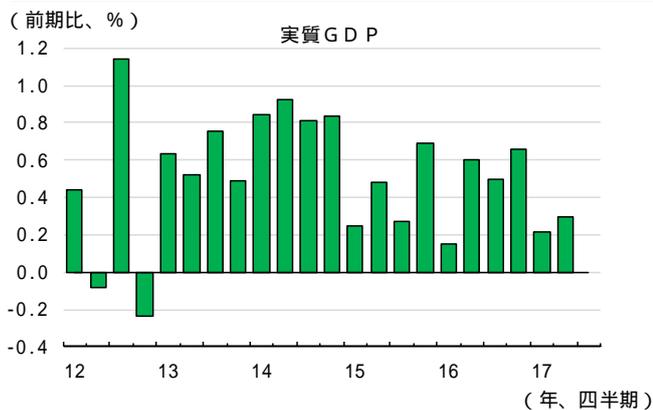
		2014	2015	2016	16/	17/	17/	17/3	17/4	17/5	17/6	17/7	
全体	実質GDP成長率(前期比、%)*	1.2	2.0	1.8	0.6	0.5	0.6	-	-	-	-	-	
	個人消費(寄与度、%ポイント)	0.4	1.0	1.1	0.2	0.2	-	-	-	-	-	-	
	総固定資本形成(寄与度、%ポイント)	0.7	0.6	0.6	0.4	-0.1	-	-	-	-	-	-	
	景況感指数(長期平均=100)	101.4	104.2	104.8	106.9	108.0	110.0	108.0	109.7	109.2	111.1	111.2	
	ドイツ	105.1	105.2	105.9	108.6	108.9	110.8	109.2	111.0	109.5	111.9	112.5	
	フランス	96.1	99.7	102.3	103.5	105.3	107.8	105.1	106.2	107.6	109.5	108.8	
	イタリア	99.9	105.8	105.2	104.4	105.6	106.4	105.6	107.0	106.1	106.1	105.5	
スペイン	102.2	108.7	106.3	107.2	107.7	108.4	106.9	107.9	108.4	108.9	107.9		
景気	企業部門	鉱工業生産(前期比、%)*	1.3	3.7	1.4	1.0	0.1	-	0.4	0.3	1.3	-	-
		うち製造業(前期比、%)*	1.7	2.4	1.6	0.8	0.3	-	0.8	0.0	1.3	-	-
		製造業受注(前期比、%)*	5.6	7.8	2.4	3.4	1.4	-	0.5	-1.5	-0.7	-	-
		うちコア(前期比、%)*	2.7	3.3	0.4	3.6	1.0	-	1.2	-1.9	1.6	-	-
		設備稼働率(%)	80.3	81.2	81.8	82.4	82.2	82.6	-	-	-	-	-
		製造業景況感指数(平均=-6.4)	-3.8	-3.1	-2.7	-0.6	1.1	3.3	1.3	2.6	2.8	4.5	4.5
		サービス業景況感指数(平均=9.5)	4.7	9.2	11.2	12.4	13.2	13.4	12.8	14.2	12.8	13.3	14.1
		小売業景況感(平均=-7.9)	-3.1	1.6	1.5	1.8	2.0	3.2	1.8	3.1	2.0	4.4	4.0
		建設支出(前期比、%)*	1.7	-1.0	1.9	-0.1	0.7	-	-0.9	0.3	-0.7	-	-
		建設業景況感(平均=-18.1)	-26.6	-22.4	-16.6	-13.1	-11.0	-5.0	-9.9	-6.0	-5.6	-3.5	-1.7
家計部門	小売数量(前期比、%)*	1.5	3.1	2.2	0.8	0.4	0.9	0.5	0.0	0.4	0.5	-	
	新車販売台数(年率、万台、季調済)	891	970	1,040	1,049	1,084	1,099	1,083	1,085	1,117	1,096	-	
	消費者信頼感(平均=-12.6)	-10.2	-6.3	-7.8	-6.5	-5.5	-2.7	-5.1	-3.6	-3.3	-1.3	-1.7	
	住宅価格(前年比、%)	0.3	1.7	3.4	4.0	4.0	-	-	-	-	-	-	
政府部門	財政収支(対GDP比、%)	-2.6	-2.1	-1.5	-1.5	-1.3	-	-	-	-	-	-	
	公的債務残高(対GDP比、%)	91.8	90.1	89.1	89.2	89.5	-	-	-	-	-	-	
国際収支	経常収支(10億ユーロ)	252.2	336.2	373.0	76.0	90.8	-	33.8	23.5	30.1	-	-	
	貿易収支(10億ユーロ)	182.1	238.6	268.4	71.1	44.6	-	29.3	16.8	21.4	-	-	
	輸出(前年比、%)	2.2	5.3	0.5	2.4	10.7	-	14.5	-2.1	12.9	-	-	
	輸入(前年比、%)	0.7	2.7	-1.1	2.5	13.6	-	16.6	4.3	16.4	-	-	
雇用賃金	失業率(%, 季調済)	11.6	10.9	10.0	9.7	9.5	9.2	9.4	9.2	9.2	9.1	-	
	失業者数(前期差、万人、季調済)	-65.9	-124.0	-115.8	-35.4	-41.7	-49.3	-10.2	-28.7	-5.8	-14.8	-	
	名目賃金・給与(前年比、%)	1.3	2.1	1.4	1.6	1.3	0.0	-	-	-	-	-	
物価	消費者物価(前年比、%)	0.4	0.0	0.2	0.7	1.8	1.5	1.5	1.9	1.4	1.3	1.3	
	同コア(前年比、%)	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	1.1	0.7	1.2	0.9	1.1	1.2	
	生産者物価(前年比、%)	-1.5	-2.7	-2.3	0.5	4.0	3.4	3.9	4.3	3.4	2.5	-	
金融	M3(前年比、%)	3.5	5.9	4.7	4.7	4.9	4.7	5.4	4.9	4.6	4.8	-	
	銀行貸出(前年比、%)	-1.3	0.9	1.2	1.2	1.2	1.2	1.5	1.3	1.2	1.2	-	
	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	-0.32	-0.33	-0.33	-0.33	-0.33	-0.33	-0.33	-0.33	
	ドイツ10年債金利(年利、%)	1.24	0.53	0.14	0.19	0.35	0.31	0.39	0.26	0.38	0.29	0.53	
	Eurostoxx50(期中値、91/12/31=1,000)	3,145	3,446	3,004	3,092	3,340	3,548	3,427	3,492	3,604	3,548	3,484	
	ユーロ/円(期中値)	140.5	133.6	120.4	119.6	120.1	124.6	119.6	121.8	124.4	127.8	129.7	
ユーロ/ドル(期中値)	1.32	1.10	1.10	1.07	1.07	1.12	1.07	1.09	1.12	1.14	1.17		

(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】～景気は減速している

- ・英国景気は減速している。4～6月期の実質GDP（速報値）の前期比成長率は+0.3%と、1～3月期（同+0.2%）から増勢が持ち直したが、引き続き低水準にとどまった。産業ごとに実質GVA（粗付加価値）を見ると、農業とサービス業が引き続き増加しているものの、工業と建設業が減少に転じた。
- ・直近の月次指標を見ると、企業部門では、5月の製造業生産が前月比-0.2%と再び減少し、弱い動きが続いている。同月の実質輸出は同+2.5%と増加トレンドを維持しているため、生産が不調に陥っている原因は主に内需の不振にあると判断される。なお7～9月期の設備稼働率は82.5%と4～6月期（83.0%）から低下する見込みであり、先行きも製造業の生産は弱い動きとなる公算が大きい。他方で、5月のサービス業生産は前月比+0.2%と底堅さを維持している。
- ・家計部門では、6月の小売数量（除く石油）が前月比+1.0%と再び増加し、均した動きは一進一退で推移している。続く7月の新車販売台数は前年比-9.7%と減少幅が再び拡大しており、前年割れが定着している。消費を取り巻く環境を見ると、雇用情勢は緩やかな改善が続いているものの、5月の名目平均週給は前年比+1.8%と賃金の伸びはさえない。加えて、翌6月の消費者物価が前年比+2.7%と、インフレ率は依然高止まりしており、所得環境に改善の兆しは見られない。消費者信頼感調査の中で確認できる家計の期待インフレも高止まりしており、消費は心理面からも圧迫されている模様である。



（出所）英国統計局（ONS）、欧州委員会ECFIN

英国の主要経済指標

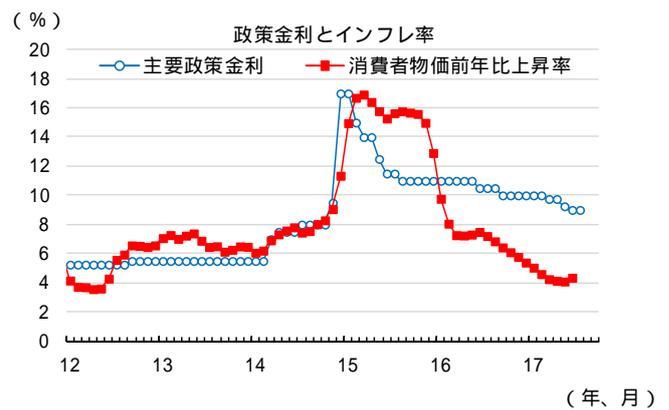
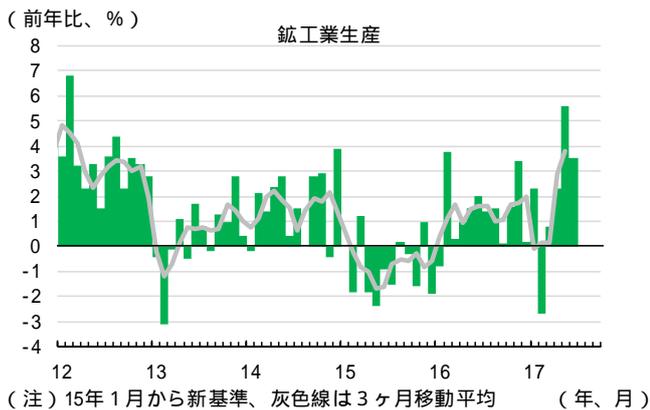
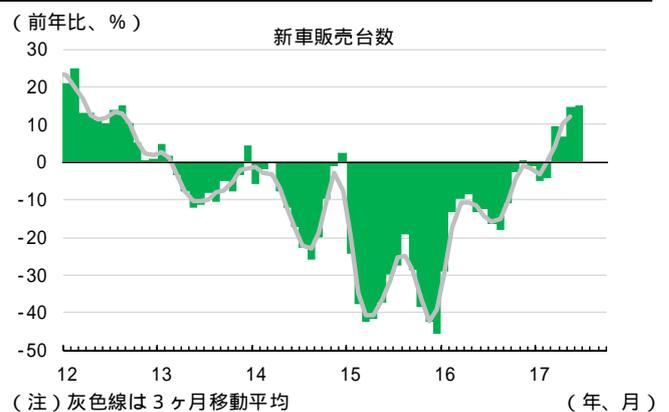
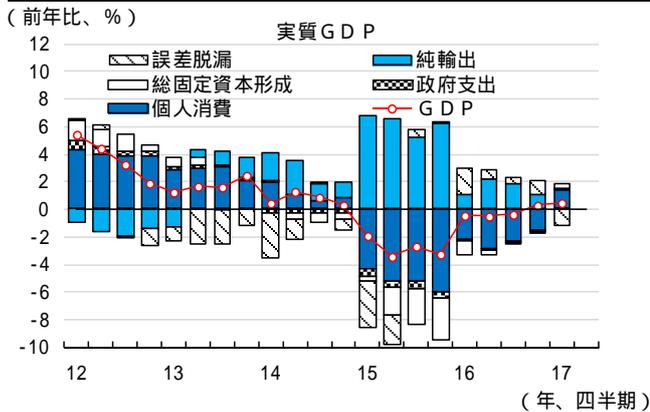
		2014	2015	2016	16/	17/	17/	17/3	17/4	17/5	17/6	17/7	
景気	全体	実質GDP成長率(前期比、%)*	2.6	2.2	1.8	0.7	0.2	0.3	-	-	-	-	-
		個人消費(寄与度、%ポイント)	1.3	1.5	1.7	0.4	0.2	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成(寄与度、%ポイント)	1.1	0.6	0.1	0.0	0.2	-	-	-	-	-	-
		景況感指数(長期平均=100)	115.0	111.0	105.5	107.1	108.9	109.3	110.2	110.5	108.2	109.3	113.2
	企業部門	鉱工業生産(前期比、%)*	0.3	0.2	0.5	0.4	0.1	-	-0.6	0.2	-0.1	-	-
		うち製造業(前期比、%)*	0.7	-0.2	0.5	1.2	0.3	-	-0.6	0.2	-0.2	-	-
		サービス業生産(前期比、%)*	1.1	0.5	0.7	0.7	0.1	-	0.4	0.1	0.2	-	-
		設備稼働率(%)	82.0	82.4	80.1	80.5	81.2	83.0	-	-	-	-	-
		事業投資(前期比、%)*	0.8	0.5	-0.2	-0.9	0.6	-	-	-	-	-	-
		製造業景況感指数(平均=-8.5)	7.2	0.0	-1.8	3.1	9.1	9.8	9.7	6.6	9.9	13.0	16.0
		サービス業景況感指数(平均=4.6)	24.8	17.6	4.0	3.8	2.1	1.6	5.4	8.5	-1.2	-2.4	3.3
		小売業景況感(平均=1.3)	4.4	3.1	-2.4	-4.9	-4.6	-6.2	-4.3	-5.0	-6.1	-7.4	-6.5
		建設支出(前期比、%)*	1.8	0.8	0.7	1.0	1.1	-	0.7	-1.1	-1.2	-	-
		建設業景況感(平均=-20.7)	-5.8	-6.2	-4.9	-7.2	-3.7	-4.5	6.0	0.6	-11.9	-2.2	-11.6
	家計部門	小売数量(前期比、%)*	1.3	0.9	1.4	1.0	-1.5	1.5	-1.4	2.5	-1.0	0.6	-
		除く石油(前期比、%)*	1.4	0.7	1.5	1.2	-1.4	1.1	-1.2	2.2	-1.5	1.0	-
		新車販売台数(前年比、%)	8.2	6.2	2.3	1.0	3.5	-11.9	8.1	-22.0	-8.9	-4.9	-9.7
		消費者信頼感指数(平均=-8.6)	4.4	3.1	-2.4	-4.9	-4.6	-6.2	-4.3	-5.0	-6.1	-7.4	-6.5
	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	16.8	17.3	-	-	-	-	-	-
実質新規建設(住宅)受注(前期比、%)*		-3.7	2.2	1.0	-3.0	1.1	-	-	-	-	-	-	
ネーションワイド住宅価格(前年比、%)		9.8	4.4	4.9	4.5	4.1	2.6	3.5	2.6	2.1	3.1	2.9	
政府部門	財政収支(10億ポンド)	-56.8	-37.1	-13.5	-11.2	27.5	-15.2	5.1	-7.3	-4.2	-3.7	-	
	公的純債務残高(対GDP比、%)	84.2	84.6	86.0	86.0	86.8	87.4	86.8	86.2	86.5	87.4	-	
国際収支	経常収支(10億ポンド)	-85.0	-80.2	-84.5	-12.1	-16.9	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支(10億ポンド)	-36.2	-29.8	-37.0	-4.8	-8.8	-	-3.7	-2.1	-3.1	-	-	
	輸出(前年比、%)	-1.1	1.2	5.9	12.7	14.6	-	17.0	9.0	9.9	-	-	
	輸入(前年比、%)	-1.5	-0.1	6.9	11.5	13.1	-	13.4	5.7	14.1	-	-	
雇用賃金	失業率(%,季調済、3ヶ月平均)	6.2	5.4	4.9	4.8	4.6	-	4.6	4.6	4.5	-	-	
	雇用者数(前期差、万人、3ヶ月平均)	65.2	58.6	29.7	4.6	12.2	-	11.2	0.7	5.6	-	-	
	名目週間平均賃金(前年比、%)	1.1	2.6	2.4	2.6	2.3	-	2.4	1.3	1.8	-	-	
物価	消費者物価(前年比、%)	1.5	0.1	0.6	1.2	2.2	2.8	2.3	2.7	2.9	2.7	-	
	同コア(前年比、%)	1.6	1.1	1.3	1.4	1.8	2.5	1.8	2.5	2.6	2.5	-	
	生産者投入物価(前年比、%)	-6.6	-12.8	2.3	14.2	18.6	12.5	16.7	15.4	12.1	9.9	-	
	生産者産出物価(前年比、%)	0.0	-1.7	0.5	2.5	3.7	3.5	3.7	3.6	3.6	3.3	-	
金融	M3(前年比、%)	-0.5	-0.1	6.9	10.5	10.2	10.0	10.6	11.7	10.9	7.6	-	
	国内向け銀行貸出(前年比、%)	-5.1	-0.8	4.7	6.7	6.2	6.2	6.7	7.1	6.9	4.5	-	
	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	0.39	0.35	0.31	0.35	0.33	0.31	0.29	0.29	
	10年債平均金利(年利、%)	2.50	1.86	1.25	1.29	1.18	1.05	1.06	1.01	0.96	1.18	-	
	FT100指数(期中値、91/12/31=1,000)	6,682	6,596	6,470	6,925	7,270	7,383	7,360	7,264	7,423	7,464	7,396	
	ポンド/円(期中値)	174.2	185.1	147.6	136.0	140.8	142.3	139.4	139.5	145.3	142.1	146.1	
	ドル/ポンド(期中値)	1.65	1.53	1.35	1.24	1.24	1.28	1.23	1.27	1.29	1.28	1.30	

(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。連邦統計局によると、1～3月期の実質GDPは前年比+0.5%と、増勢が前期（同+0.3%）よりも加速した。需要項目別には、個人消費が14年10～12月期以来となるプラス寄与に転じ、GDPの伸びを押し上げた。また経済開発貿易省が試算する月次実質GDPの4～5月期の平均値は、前年比+2.4%となった。
- ・企業部門では、6月の鉱工業生産が前年比+3.5%と前月（同+5.6%）から増勢は減速したものの、回復が続いている。内訳を見ると、鉱業が同+5.2%、製造業も同+2.9%とそれぞれ前月から伸びが鈍化した。また6月の原油・超軽質油生産量は前年比+2.3%と増勢が再び鈍化したものの、均した水準は横ばい圏で推移している。石油輸出国機構（OPEC）との間で結ばれた合意は引き続き遵守されている模様である。
- ・家計部門では、6月の小売売上高が前年比+1.2%と、また同月の新車販売台数も同+15.0%と、それぞれ持ち直している。消費を取り巻く環境を見ると、6月の失業率が5.1%と低下が続くなど、雇用は緩やかに改善している。その一方で6月の消費者物価は前年比+4.4%と前月（同4.1%）から上昇が加速し、デスインフレに一服の兆しがうかがえる。
- ・こうした中でロシア中銀は、7月28日の会合で政策金利である1週間物レポ金利を現行の年9.00%で据え置いた。中銀は声明で、地政学リスクの高まりと商品市況・金融市場の不安定性が為替相場やインフレ期待に悪影響を与えるリスクがあると指摘した上で、国内物価は現在安定しているため、経済情勢次第では年後半に追加利下げを行う可能性があるとした。



（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/	17/	17/	17/3	17/4	17/5	17/6	17/7	
景気	全体	実質GDP（前年比、％）	0.7	-2.8	-0.2	0.3	0.5	-	-	-	-	-	-
		個人消費（寄与度、%ポイント）	1.0	-5.3	-2.3	-1.6	1.4	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	-0.4	-2.1	-0.4	-0.1	0.1	-	-	-	-	-	-
	企業部門	鉱工業生産（前年比、％）	1.6	-0.8	1.3	1.7	0.1	3.8	0.8	2.3	5.6	3.5	-
		鉱業（前年比、％）	1.3	0.7	2.7	2.4	1.2	5.0	0.2	4.2	5.6	5.2	-
		製造業（前年比、％）	2.1	-1.3	0.6	0.9	-0.7	3.1	1.0	0.6	5.7	2.9	-
		電気ガス水道（前年比、％）	0.0	-0.6	1.6	5.1	1.3	3.6	0.4	5.5	4.7	0.6	-
		ウラル産原油価格（ドル/バレル）	97.7	51.3	41.9	48.0	52.1	48.6	49.8	51.1	49.1	45.7	-
		鉱業信頼感指数（ポイント）	-2.4	-3.9	-2.3	-5.0	-0.3	0.0	1.0	1.0	-1.0	0.0	2.0
		製造業信頼感指数（ポイント）	-4.8	-7.1	-5.3	-7.0	-2.3	-1.0	-2.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
		電気ガス水道信頼感指数（ポイント）	-2.3	-4.3	-2.2	7.3	-4.7	-7.3	-7.0	-8.0	-8.0	-6.0	-3.0
		建設支出（前年比、％）	-2.7	-4.9	-4.5	-1.5	-4.0	2.9	-5.0	-0.4	3.8	5.3	-
	ビル竣工件数（前年比、％）	72.7	13.9	-25.4	1.8	-23.0	-13.0	-	-	-	-	-	
	建設業景況感指数（ポイント）	-6.0	-9.0	-17.0	-21.0	-16.0	-16.0	-	-	-	-	-	
	家計部門	小売売上高（前年比、％）	2.7	-9.8	-4.6	-4.6	-1.6	0.7	-0.2	0.1	0.7	1.2	-
		新車販売台数（万台）	249.1	160.2	142.5	40.5	32.2	39.6	13.8	12.9	12.5	14.1	-
		消費者信頼感指数（ポイント）	-10.5	-26.6	-23.3	-17.9	-14.5	-13.5	-	-	-	-	-
		住宅価格（前年比、％）	1.6	1.3	-5.3	-4.1	-4.2	-3.7	-	-	-	-	-
	政府部門	財政収支（兆ルーブル）	-0.8	-2.8	-3.1	-2.0	3.3	-	0.1	-0.2	0.2	-	-
公的国内債務残高（兆ルーブル）		7.2	7.3	8.0	8.0	8.3	8.5	8.3	8.3	8.5	8.5	-	
国際収支	経常収支（10億ドル）	188.0	265.7	143.5	25.0	35.4	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支（10億ドル）	211.2	160.8	103.4	31.5	38.2	-	13.8	8.7	9.6	-	-	
	輸出（前年比、％）	-5.2	-30.6	-16.2	1.9	36.6	-	34.4	18.2	27.2	-	-	
	輸入（前年比、％）	-8.7	-36.1	-0.9	8.6	27.6	-	20.7	19.5	35.6	-	-	
	対外債務（対輸出比率、倍）	1.2	1.5	1.8	1.8	1.7	1.7	-	-	-	-	-	
賃金・雇用・情勢	失業率（原系列、％）	5.2	5.6	5.5	5.4	5.5	5.2	5.4	5.3	5.2	5.1	-	
	失業者数（前期差、万人）	-3.4	11.8	-10.7	3.3	1.7	-9.6	-1.6	-3.2	-3.7	-2.7	-	
	名目賃金（前年比、％）	9.4	5.0	7.8	7.6	7.2	7.5	7.6	8.0	7.0	7.4	-	
	実質賃金（前年比、％）	1.5	-9.2	0.7	1.8	2.4	3.1	3.2	3.7	2.8	2.9	-	
物価	消費者物価（前年比、％）	7.8	15.6	7.1	5.8	4.6	4.2	4.3	4.1	4.1	4.4	-	
	同コア（前年比、％）	7.5	16.3	7.5	6.2	5.0	3.8	4.5	4.1	3.8	3.5	-	
	生産者物価（前年比、％）	6.1	12.4	4.0	4.9	-	-	-	-	-	-	-	
金融	M3（前年比、％）	7.5	6.5	11.3	10.8	11.7	10.2	11.1	10.1	10.0	10.5	-	
	銀行貸出（前年比、％）	20.5	17.8	5.5	-0.5	-3.6	0.6	-1.7	-0.1	-0.3	2.2	-	
	政策金利（期末値、％）	17.00	11.00	10.00	10.00	9.75	9.00	9.75	9.75	9.25	9.00	9.00	
	3ヶ月物銀行間金利（期中値、％）	9.1	11.5	9.1	8.6	8.9	8.5	9.7	9.0	8.5	8.1	8.1	
	10年債流通利回り（期中値、％）	9.6	11.0	8.8	8.6	8.3	7.8	8.1	7.9	7.6	7.8	7.9	
	R T S 指数（期中値、ポイント）	1,166.8	865.4	934.6	1,056.7	1,125.8	1,056.2	1,113.8	1,114.4	1,053.3	1,001.0	1,007.1	
	100円/ルーブル（期中値）	36.2	50.7	61.8	57.9	51.7	51.4	51.3	51.2	50.7	52.2	53.0	
	ドル/ルーブル（期中値）	38.5	61.3	67.2	63.0	58.7	57.1	58.0	56.4	57.0	57.9	59.7	
	ユーロ/ルーブル（期中値）	50.9	68.0	74.4	68.1	62.7	62.8	62.0	60.5	63.0	65.0	68.6	
	外貨準備高（期末値、10億ドル）	385.5	368.4	377.7	377.7	397.9	412.2	397.9	401.0	405.7	412.2	-	

（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。

. ユーロ圏と英国の短期経済見通し（17～18年）改定

(1) ユーロ圏～景気は緩やかに拡大する見通し

- ・ 17年前半のユーロ圏景気は着実に拡大した。雇用の改善と金利の低下に伴う所得環境の改善を受けて個人消費が堅調であり、また世界景気の拡大を受けて輸出も好調であるなど、景気は内外需のバランスが取れた形で推移した。ただ国別には景気は依然格差があり、ドイツやスペインなどは堅調が続く反面で、フランスやイタリアなどは低調なままである。
- ・ 物価も原油価格の反発を受けて上昇に転じたが、穏やかなインフレにとどまった。雇用は景気が堅調なドイツやスペインなどを中心に緩やかに改善した。懸念されたイタリアの金融不安は、欧州委員会がモンテパスキへの公的支援を容認したことで後退した。さらに政治不安についても、最大の注目点であったフランス大統領選挙で中道のマクロン氏が勝利したことを受けて、不透明感が薄れた。9月24日のドイツ総選挙でも、与党キリスト教民主同盟（CDU）の勝利が見込まれている。
- ・ こうした中で欧州中央銀行（ECB）が、年明けにも既往の金融緩和スキームを修正するのではないかという観測が高まった。注目されたのが、ECBが現在の資産購入プログラム（APP、公社債を月に6百億ユーロ購入）を段階的に減額する（テーパリング）かどうかという点であった。金融市場では、ECBが早ければ10月の理事会でテーパリングに関するアナウンスを行うという見方が強まった。この流れを受けてドイツの金利と通貨ユーロが上昇し、一方で株価が下落した。
- ・ 先行きのユーロ圏景気を見通すと、実質GDP成長率は17年が+2.0%、18年が+1.7%になるだろう。ECBは18年に入るとテーパリングを実施し、前半でAPPを終了させる見込みである。また18年後半からは下限金利（金融機関が預金を行う際に適用される金利）に導入しているマイナス

【ユーロ圏の景気見通し総括表】

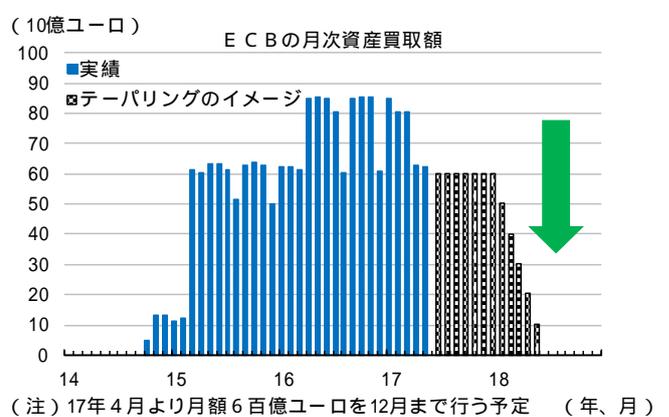
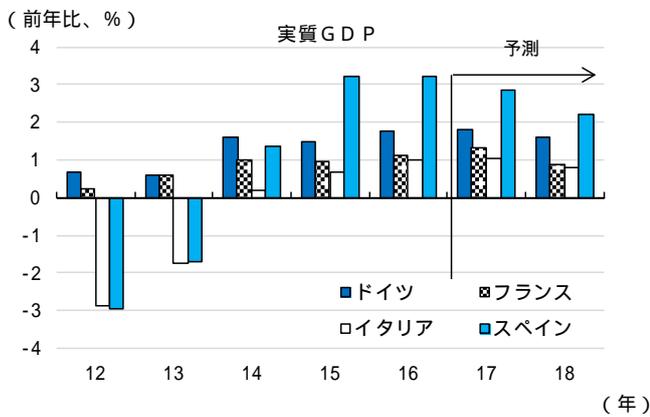
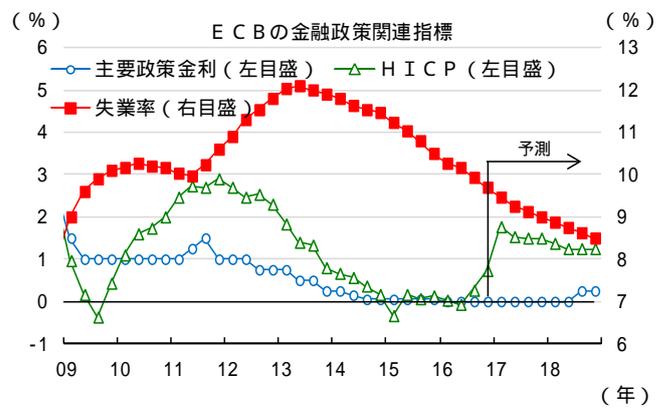
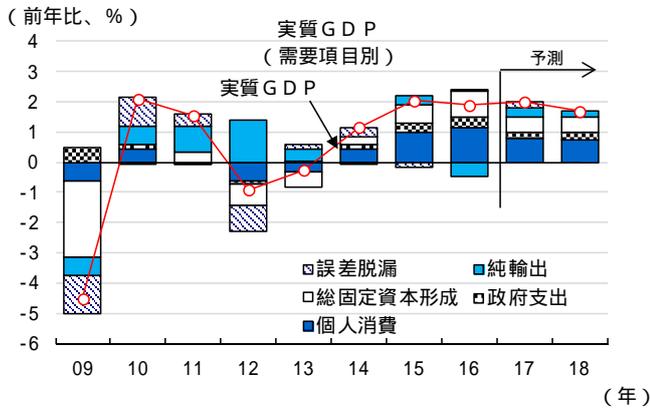
	2016年				2017年				2018年				2015年	2016年	2017年	2018年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
実質GDP	1.7	1.7	1.7	1.9	1.9	2.1	2.2	2.1	1.9	1.7	1.6	1.5	2.0	1.8	2.0	1.7
	2.1	1.4	1.6	2.4	2.0	2.5	1.8	1.8	1.6	1.6	1.5	1.5				
個人消費	2.0	2.0	1.9	1.9	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.8	2.1	1.4	1.3
	2.6	1.9	1.6	1.7	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3				
総固定資本形成	2.6	5.3	4.2	4.2	3.5	1.7	2.6	2.0	3.0	2.5	2.1	1.8	3.2	4.2	2.3	1.4
	0.9	11.4	-0.6	5.6	-2.1	4.1	3.0	3.0	2.0	2.0	1.5	1.5				
政府支出	2.0	2.0	1.7	1.5	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.8	1.1	1.3
	2.9	1.1	0.6	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3				
純輸出（寄与度）	0.2	-0.8	-0.1	-0.5	1.4	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.4	0.3	0.2
輸出	3.0	3.1	3.0	3.7	4.5	4.7	5.6	5.3	5.1	4.6	4.3	4.1	6.6	3.3	4.9	4.5
	2.0	5.2	1.4	6.3	4.9	6.1	5.1	5.1	4.1	4.1	4.1	4.1				
輸入	4.1	5.1	4.3	4.7	4.8	4.2	5.0	4.3	4.8	4.6	4.3	4.1	6.8	4.6	4.5	4.4
	1.8	7.6	1.7	8.0	2.0	5.1	5.1	5.1	4.1	4.1	4.1	4.1				
名目GDP	2.8	2.8	2.8	3.1	3.1	3.6	3.7	3.4	3.2	2.8	2.7	2.5	3.2	2.6	3.2	2.8
	2.6	2.1	2.1	4.1	2.0	6.1	2.5	3.2	1.2	4.4	1.9	2.5				
GDPデフレーター（前年比）	1.0	0.8	0.7	0.8	0.7	1.4	1.4	1.3	1.3	1.1	1.0	1.0	1.2	0.8	1.2	1.1
消費者物価（前年比）	0.0	-0.1	0.3	0.7	1.8	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3	0.0	0.2	1.6	1.3
失業率	10.3	10.1	9.9	9.7	9.5	9.2	9.1	9.0	8.9	8.8	8.6	8.5	10.9	10.0	9.2	8.7
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	0.25	0.25	0.05	0.00	0.00	0.25
独10年債流通利回り（期中値）	0.31	0.12	-0.07	0.19	0.35	0.31	0.55	0.58	0.60	0.60	0.61	0.61	0.53	0.14	0.45	0.61
ドル/ユーロ（期中値）	1.11	1.12	1.11	1.07	1.07	1.12	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.10	1.10	1.14	1.18
円/ユーロ（期中値）	127.8	120.1	114.3	119.6	120.1	124.6	130.0	127.5	125.0	122.5	125.0	127.5	133.6	120.4	125.6	125.0
各国GDP（前期比年率）																
ドイツ	2.9	1.9	0.7	1.7	2.4	2.0	2.0	2.0	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.8	1.9	1.7
フランス	2.2	-0.3	0.7	2.1	1.9	2.0	1.5	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3	1.0	1.1	1.6	1.4
イタリア	1.4	0.5	1.2	1.4	1.8	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	0.7	1.0	1.3	1.1
スペイン	3.1	3.4	2.8	2.8	3.3	3.6	3.0	2.5	2.5	2.5	2.0	2.0	3.2	3.2	3.1	2.6

（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％

金利（現行年 - 0.40%）の解消にも取り組もう。こうした中でユーロは18年にかけて強含みの状態が続き、輸出を下押しする。また金利の上昇を受けて個人消費や総固定資本形成も増勢が徐々に鈍化しよう。ただ実体経済や金融環境への配慮から E C B の政策修正は慎重に行われるため、景気へ負荷は限定的となる見込みである。

- ドイツの金利や通貨ユーロは、E C B の金融緩和修正期待を受けて先行して上昇した分、18年に入ると調整が入る公算が大きい。同様に下げに転じた株価に関しても、買い戻される局面があるだろう。ただ通年で見れば金利と通貨は18年にかけて上昇し、株価は下落する見込みである。
- 下振れリスクとして意識したいのが、金融市場がクラッシュし、景気を下押しすることである。その経路としては、引き続き政治情勢と金融不安が指摘される。9月のドイツ総選挙では与党 C D U の勝利が見込まれているものの、極右政党、ドイツのための選択（A f D）が台頭するかもしれない。また続く10月のオーストリア総選挙では極右政党、自由党（F P O）の台頭が警戒されている。フランスでは、マクロン新大統領がいつまで求心力を維持できるかという問題がある。
- またイタリアでは、与党である民主党が内紛状態になる中で総選挙が前倒しされた場合、支持率で首位に立つ極左政党、五つ星運動（M 5 S）が第一党に躍進する公算が大きい。M 5 S を首班とする新政権が成立すれば、ようやく合意に達した銀行への公的支援の筋道に暗雲が垂れ込める可能性が高まる。いずれもその動向次第では、相場を圧迫し、景気に下押し圧力を与えるだろう。E C B もテーパリングを中断し、場合によっては金融緩和を再び強化することになると考えられる。

【ユーロ圏の景気見通しグラフ】



(出所) 実績値はユーロスタット及び E C B、予測は当社

(2) 英国～景気は減速が続く見通し

- 17年前半の英国景気は弱い動きとなった。EU離脱騒動に伴うポンド安で家計の購買力が低下したため、景気のエンジンである個人消費が不調となり、景気の減速につながった。ポンド安は輸出競争力の改善にもつながり、実際に輸出も堅調であったが、景気を押し上げるには至らなかった。
- 物価もまたポンド安に伴う輸入インフレ圧力に晒され、インフレが加速した。雇用は国内景気の低迷を受けて、改善テンポが鈍化した。こうした中で、中央銀行であるイングランド銀行（BOE）が、通貨防衛の観点から年内に利上げを行うのではないかとという観測が高まった。現在BOEの政策金利（バンクレート）は史上最低の年0.25%で据え置かれているが、最新（8月）の『インフレ報告』によれば、18年中頃までには0.50%に引き上げられる公算が大きい。
- 先行きの英国景気を見通すと、実質GDP成長率は17年が+1.6%、18年が+1.4%になるだろう。BOEの利上げと量的緩和の拡大中止を受けて金利が上昇し、個人消費や住宅投資を圧迫するだろう。またEU離脱に伴う不透明感を受けて、設備投資や建設投資も手控えられるとみられる。ポンドの低迷長期化によって輸出は堅調を維持するが、生産能力に限界がある中で、景気を牽引するまでには至らない。なお予測では、英国は19年春にEUを離脱するという前提を置いた。
- なおポンドは引き続き軟調が予想される。通貨防衛の観点から利上げを進めるとしても、景気とのバランスを考えれば、BOEは慎重に利上げを進めざるを得ない。したがって一方的なポンド安には歯止めがかかるだろう。
- 下振れリスクとして意識したいのは、EU離脱交渉が英国にとって著しく不利な形で決着した場合に、金融市場が混乱することである。英国は17年3月、EUに対して離脱通告を行った。交渉期限は原則2年とされているが、離脱後の通商協定の在り方や負担金の問題を巡り両者の主張に隔たり

【英国の景気見通し総括表】

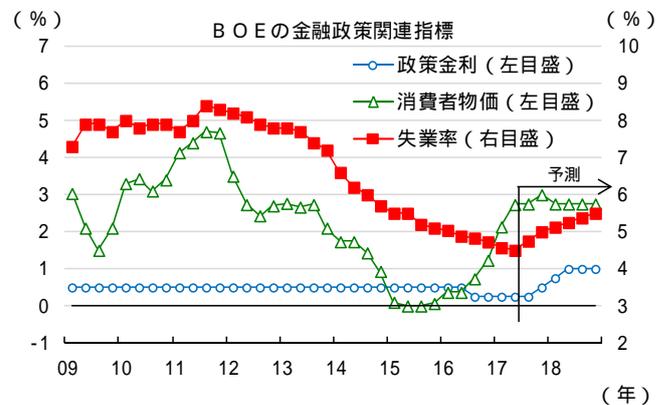
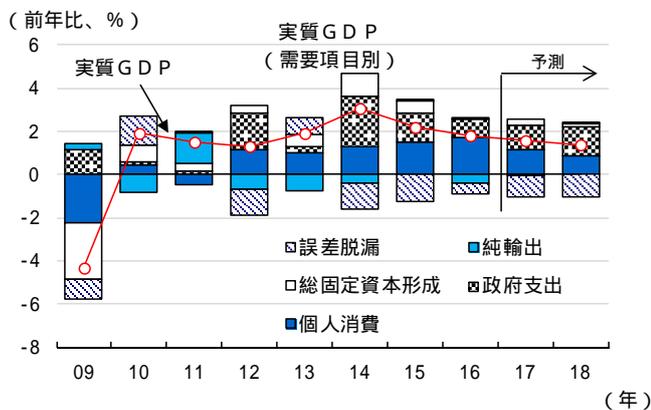
	2016年				2017年				2018年				2015年	2016年	2017年	2018年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
実質GDP	1.6	1.7	2.0	1.9	2.0	1.7	1.5	1.1	1.3	1.4	1.4	1.5	2.2	1.8	1.6	1.4
	0.6	2.4	2.0	2.7	0.9	1.2	1.3	1.2	1.5	1.5	1.5	1.5	2.2	1.8	1.6	1.4
個人消費	2.7	3.0	2.6	2.9	2.6	2.1	1.6	1.1	1.2	1.3	1.5	1.6	2.5	2.8	1.9	1.4
	2.8	3.1	3.1	2.8	1.5	1.0	1.0	1.0	1.6	1.6	1.6	1.6	2.5	2.8	1.9	1.4
政府支出	1.7	1.0	0.3	0.4	0.8	0.9	1.3	1.6	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3	0.8	1.1	1.3
	1.5	0.9	-0.6	-0.1	2.9	1.2	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	0.8	1.1	1.3
総固定資本形成	1.1	0.1	-0.1	1.0	2.0	1.9	1.4	1.4	0.7	0.9	1.1	1.3	3.4	0.5	1.7	1.0
	0.1	0.9	2.3	0.6	4.2	0.5	0.5	0.5	1.3	1.3	1.3	1.3	3.4	0.5	1.7	1.0
純輸出（寄与度）	-1.1	0.3	-1.4	1.7	-0.8	0.0	0.0	0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.4	-0.1	0.0
輸出	1.4	3.5	1.9	0.6	2.9	2.9	6.5	3.0	4.6	4.1	3.5	3.0	6.1	1.8	3.8	3.8
	-11.2	5.2	-8.3	19.8	-2.9	5.1	5.1	5.1	3.0	3.0	3.0	3.0	6.1	1.8	3.8	3.8
輸入	0.7	3.4	5.2	2.0	3.3	4.0	2.7	4.8	3.8	3.5	3.3	3.0	5.5	2.8	3.7	3.4
	1.8	1.2	9.7	-4.1	7.0	4.1	4.1	4.1	3.0	3.0	3.0	3.0	5.5	2.8	3.7	3.4
名目GDP	2.9	3.0	3.7	4.8	4.4	3.0	2.9	2.7	3.0	3.2	3.3	3.3	2.8	3.6	4.4	4.7
	4.3	6.3	2.5	6.0	2.7	7.1	2.1	5.1	3.9	7.6	2.5	5.4	2.8	3.6	4.4	4.7
GDPデフレーター（前年比）	1.3	1.2	1.7	2.8	2.3	2.8	2.9	3.0	3.2	3.2	3.3	3.3	0.6	1.7	2.8	3.3
消費者物価（前年比）	0.4	0.4	0.7	1.2	2.1	2.7	2.8	3.0	2.8	2.8	2.8	2.8	0.0	0.7	2.7	2.8
生産者投入物価（前年比）	-7.6	-4.0	6.5	14.2	18.6	12.5	10.0	7.5	7.5	5.0	2.4	5.0	-12.8	2.3	12.2	5.0
失業率	5.0	4.9	4.8	4.7	4.6	4.5	4.5	4.8	4.9	5.0	5.1	5.3	5.3	4.9	4.6	5.1
ドル/ポンド（期中値）	1.43	1.43	1.31	1.24	1.24	1.28	1.25	1.25	1.29	1.29	1.28	1.28	1.53	1.35	1.25	1.28
ユーロ/ポンド（期中値）	1.29	1.26	1.17	1.15	1.17	1.16	1.16	1.15	1.15	1.17	1.17	1.17	1.38	1.22	1.16	1.17
円/ポンド（期中値）	163.5	152.0	134.4	138.2	140.1	144.3	137.5	135.0	136.8	134.2	135.5	138.0	185.1	147.0	139.2	136.1
政策金利（期末値）	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.50
10年債流通利回り（期中値）	1.52	1.42	0.75	1.35	1.25	1.16	1.13	1.13	1.25	1.25	1.25	1.25	1.88	1.26	1.16	1.25

（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%

がある中で、交渉がスムーズに行われる公算は小さい。なお保守党メイ政権は当初、EU市場への無制限アクセスを重視しない「ハード・ブレグジット」の方針を示していたが、6月の総選挙での敗北等を受けて、ソフト路線への転換を図っている模様である。

- ・ 本予測では、英国はEUを19年春に離脱するものの、それに伴う環境変化に対して激変緩和のための経過措置が採られるという前提を置いた。つまり引き続き5年程度はEU市場への無制限アクセスが維持される一方で、財政負担も従来通り行われるという、事実上の「ソフト・ブレグジット」で交渉はまとまるというストーリーである。
- ・ もっとも、仮にEUが声高に主張するように、離脱を先行して通商協定はその後改めて締結し直す形となるなど、英国に対して不利な形（ハード・ブレグジット）で交渉が打ち切られる公算が大きくなった場合、金融市場は混乱に陥るだろう。ポンド相場と株価は一段と下落し、内需は腰折れ、英国景気は本格的な後退局面に突入しよう。

【英国の景気見通しグラフ】



（出所）実績値は国立統計局（ONS）及びBOE、予測は当社

- 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。

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