

欧州景気概況(2018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

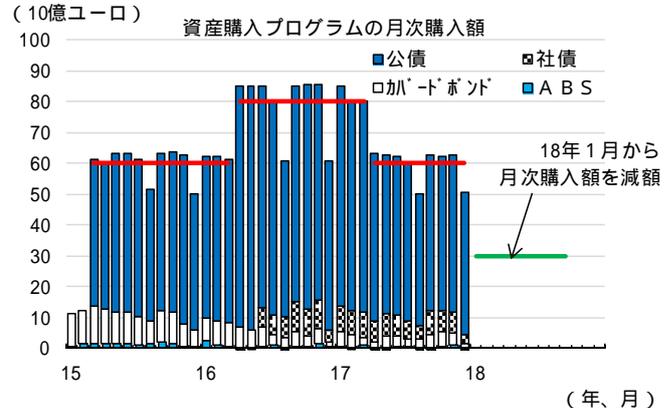
. 今月のトピック

ユーロ圏と英国の短期経済見通し 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（+0.7%）から若干低下したものの、高めの水準を維持した。最新12月の景況感指数は116.0と7ヶ月連続で上昇しており、ユーロ圏景気が10～12月期も増勢を維持した可能性が窺える。
- ・ 企業部門では、10月の製造業生産が前月比+0.1%、同月のコア製造業受注も同+0.9%と、それぞれ増加に転じた。対外面では、同月の名目輸出が同-2.4%と7月以来の減少に転じたものの、均した動きは高水準を維持している。企業の景況感は、製造業のみならず、サービス業や小売業、建設業と幅広い業種で改善している。
- ・ 家計部門では、11月の小売数量が前月比+1.5%と、前月（同-1.1%）の反動もあって大幅に伸びた。また同月の新車販売台数も同+5.2%の年率1,143万台と、耐久財需要は堅調である。個人消費を取り巻く環境を見ると、雇用情勢については、11月の失業率が8.7%と約9年ぶりの低水準となり、同月の失業者数も前月差10.7万人減とマイナスが続くなど、緩やかな改善基調が保たれている。他方で物価動向に関しては、12月の消費者物価が前年比+1.4%と上昇率は前月（同+1.5%）とほぼ同水準になり、インフレは穏やかである。
- ・ なお欧州中央銀行（ECB）は18年より、月次の資産購入額を600億ユーロから300億ユーロに減額するとともに、9月までそれを継続する予定である。



(出所) 欧州委員会 ECFIN、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

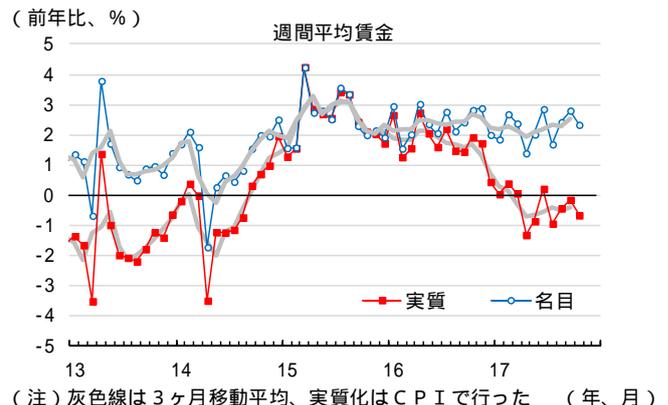
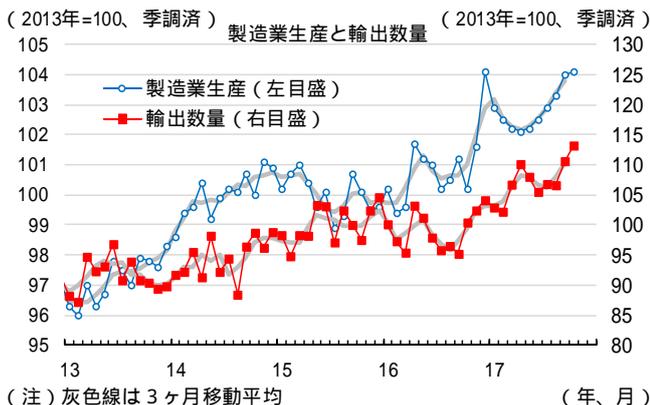
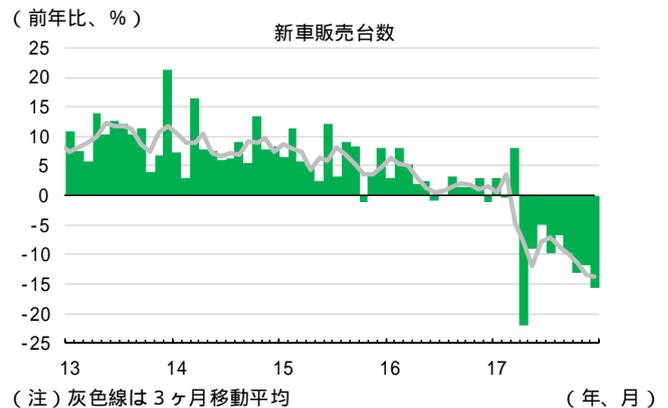
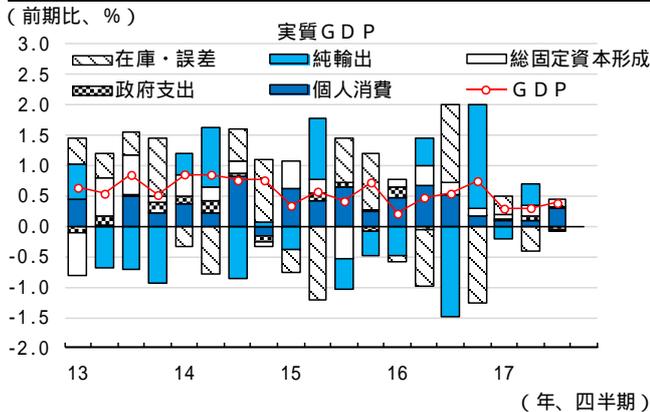
		2015	2016	2017	17/	17/	17/	17/8	17/9	17/10	17/11	17/12
全体	実質GDP成長率(前期比、%)*	2.1	1.8	-	0.7	0.6	-	-	-	-	-	-
	個人消費(寄与度、%ポイント)	1.0	1.1	-	0.3	0.2	-	-	-	-	-	-
	総固定資本形成(寄与度、%ポイント)	0.7	0.8	-	0.6	0.3	-	-	-	-	-	-
	景況感指数(長期平均=100)	104.2	104.8	111.3	110.0	112.1	114.9	111.9	113.1	114.1	114.6	116.0
	ドイツ	105.2	105.9	111.7	110.8	112.3	115.0	111.9	112.4	114.5	114.4	116.0
	フランス	99.7	102.3	108.9	107.8	110.4	112.1	110.8	111.6	110.1	111.9	114.2
	イタリア	105.8	105.2	108.1	106.4	108.5	112.0	109.1	110.9	111.9	112.1	112.1
スペイン	108.7	106.3	108.8	108.4	109.0	110.3	109.3	109.9	110.2	110.8	110.0	
景気 企業部門	鉱工業生産(前期比、%)*	3.7	1.5	-	1.2	1.2	-	1.5	-0.5	0.2	-	-
	うち製造業(前期比、%)*	2.4	1.6	-	1.4	1.4	-	1.8	-0.6	0.1	-	-
	製造業受注(前期比、%)*	7.8	2.4	-	1.0	5.0	-	6.3	-1.7	-0.2	-	-
	うちコア(前期比、%)*	3.3	0.3	-	1.0	3.7	-	3.8	-1.9	0.9	-	-
	設備稼働率(%)	81.2	81.8	83.1	82.6	83.6	83.9	-	-	-	-	-
	製造業景況感指数(平均=-6.2)	-3.1	-2.7	4.6	3.3	5.4	8.4	5.0	6.7	8.0	8.1	9.1
	サービス業景況感指数(平均=9.6)	9.2	11.2	14.6	13.4	14.9	17.0	15.1	15.4	16.2	16.4	18.4
	小売業景況感(平均=-7.7)	1.6	1.5	3.3	3.2	2.8	5.3	1.6	3.0	5.5	4.3	6.2
	建設支出(前期比、%)*	-1.0	2.0	-	1.4	0.1	-	0.0	0.1	-0.4	-	-
建設業景況感(平均=-17.8)	-22.4	-16.6	-4.2	-5.0	-2.3	1.5	-3.3	-1.7	0.4	1.5	2.7	
家計部門	小売数量(前期比、%)*	2.7	1.5	-	0.9	0.5	-	-0.2	0.8	-1.1	1.5	-
	新車販売台数(年率、万台、季調済)	970	1,040	-	1,098	1,100	-	1,105	1,121	1,086	1,143	-
	消費者信頼感(平均=-12.4)	-6.1	-7.7	-2.5	-2.7	-1.5	-0.2	-1.5	-1.2	-1.1	0.0	0.5
	住宅価格(前年比、%)	1.7	3.4	-	3.8	-	-	-	-	-	-	-
政府部門	財政収支(対GDP比、%)	-2.1	-1.5	-	-1.3	-	-	-	-	-	-	-
	公的債務残高(対GDP比、%)	89.8	88.8	-	88.9	-	-	-	-	-	-	-
国際収支	経常収支(10億ユーロ)	330.2	367.6	-	74.1	103.9	-	34.5	39.2	30.8	-	-
	貿易収支(10億ユーロ)	238.3	265.1	-	61.9	63.6	-	15.6	26.2	18.9	-	-
	輸出(前年比、%)	5.3	0.5	-	5.5	6.1	-	6.8	5.6	8.8	-	-
	輸入(前年比、%)	2.7	-1.0	-	9.9	7.7	-	8.8	5.3	10.1	-	-
雇用賃金	失業率(%,季調済)	10.9	10.0	-	9.2	9.0	-	9.0	8.9	8.8	8.7	-
	失業者数(前期差、万人、季調済)	-123.0	-118.8	-	-55.3	-24.9	-	-12.0	-13.1	-9.7	-10.7	-
	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	1.5	1.4	1.5	1.4
	同コア(前年比、%)	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	0.9	1.2	1.1	0.9	0.9	0.9
	生産者物価(前年比、%)	-2.7	-2.3	-	3.3	2.5	-	2.5	2.8	2.4	2.8	-
金融	M3(前年比、%)	6.0	4.7	-	4.7	4.6	-	4.8	4.9	4.8	4.5	-
	銀行貸出(前年比、%)	0.9	1.2	-	1.2	0.9	-	0.9	1.1	1.4	1.6	-
	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	0.42	0.40	0.43	0.36	0.34
	Eurostoxx50(期中値、91/12/31=1,000)	3,446	3,004	3,504	3,548	3,481	3,594	3,451	3,507	3,615	3,601	3,565
	ユーロ/円(期中値)	133.6	120.4	127.3	124.6	131.1	133.4	130.8	132.8	132.0	133.1	135.0
	ユーロ/ドル(期中値)	1.10	1.10	1.14	1.12	1.18	1.18	1.18	1.18	1.16	1.18	1.20

(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。17年7～9月期の実質GDP（確定値）は前期比+0.4%と3四半期ぶりに増勢が加速したものの、低水準に留まっている。在庫投資を除く国内最終需要の前期比成長率も+0.3%と4～6月期（+0.8%）から低下しており、景気の牽引役である内需は弱含んでいると判断される。
- ・企業部門では、10月の製造業生産が前月比+0.1%と増勢は失速したものの、6ヶ月連続でプラスを維持した。同月の輸出数量は同+2.4%と、前月（同+3.8%）から増勢が減速したものの、引き続きしっかりしている。内需が弱含む中で、生産は外需に依存する形での回復が続いていると判断される。企業の景況感は、製造業や建築業では改善基調を維持している一方で、サービス業や小売業では悪化基調が続いている。
- ・家計部門では、11月の小売数量（除く石油）は前月比+1.2%と前月（同+0.4%）よりも増勢が加速し、増加基調で推移している。このように小売は統計上好調であるが、実態としてはいわゆるインバウンド需要による牽引を受けており、内需の実勢は弱含んでいる公算が大きい。事実、12月の新車販売台数は前年比-15.5%と減少幅が再び拡大した。消費の周辺環境を確認すると、10月の失業率（3ヶ月平均）は4.3%と改善が足踏みしており、同月の名目週間平均賃金も前年比+2.3%と消費者物価の前年比上昇率（11月は+3.1%）を下回っている。欧州委員会の景況感調査から確認できる家計のインフレ期待もまだ強いため、物価高が個人消費を下押しする展開が続いていると判断される。



(出所) 英国統計局 (ONS)、イングランド銀行 (BOE)

英国の主要経済指標

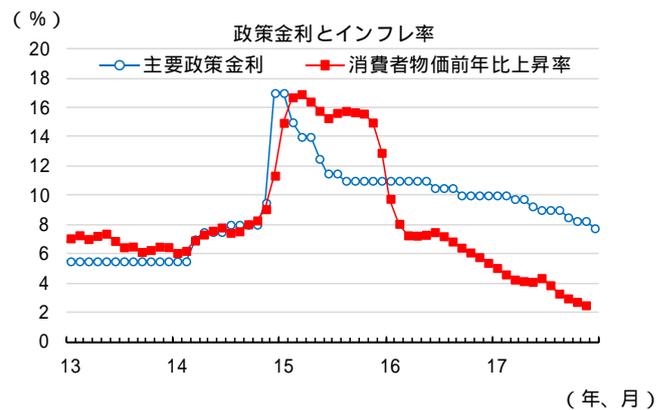
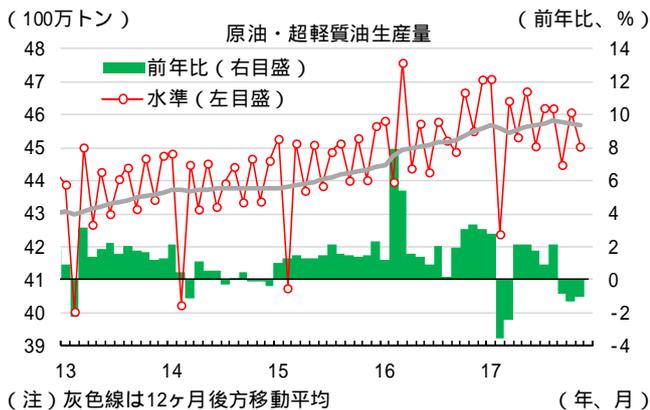
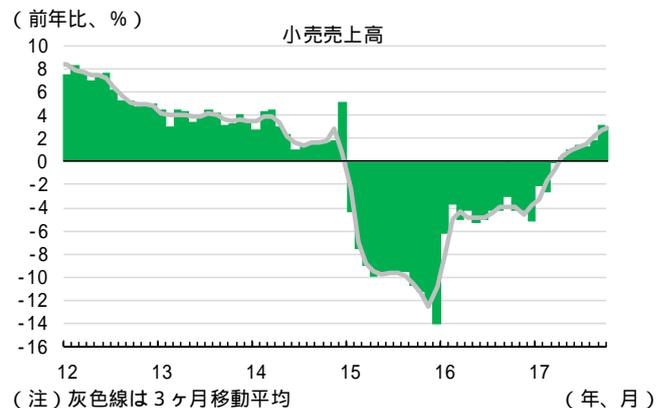
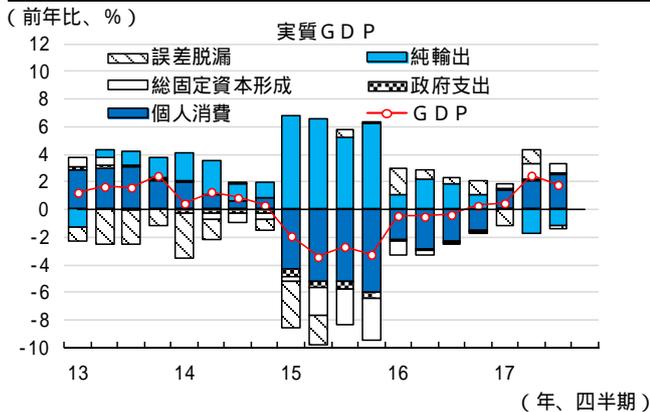
		2015	2016	2017	17/	17/	17/	17/8	17/9	17/10	17/11	17/12	
景気	全体	実質GDP成長率(前期比、%)*	2.3	1.9	-	0.3	0.4	-	-	-	-	-	-
		個人消費(寄与度、%ポイント)	2.3	1.9	-	0.1	0.3	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成(寄与度、%ポイント)	1.7	1.9	-	0.2	0.0	-	-	-	-	-	-
		景況感指数(長期平均=100)	111.1	106.0	109.7	109.1	110.5	110.5	109.4	109.0	110.3	108.8	112.4
	企業部門	鉱工業生産(前期比、%)*	0.1	0.6	-	-0.3	1.1	-	0.3	0.7	0.0	-	-
		うち製造業(前期比、%)*	-0.2	0.6	-	-0.3	1.1	-	0.4	0.7	0.1	-	-
		サービス業生産(前期比、%)*	0.5	0.6	-	0.4	0.4	-	0.3	0.0	0.2	-	-
		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	12.3	10.3	10.5	11.5	13.2
		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	4.1	0.5	4.8	-6.0	5.7
		小売業景況感(平均=1.4)	3.1	-2.4	-5.7	-6.2	-6.3	-5.9	-7.2	-5.2	-5.5	-5.2	-7.0
建設支出(前期比、%)*		0.7	1.3	-	-0.6	-0.9	-	-	-	-	-	-	
建設業景況感(平均=-20.4)		-6.2	-4.9	-4.2	-4.5	-11.4	2.6	-16.0	-6.5	10.7	-1.9	-1.0	
家計部門	小売数量(前期比、%)*	0.8	1.4	-	1.2	0.8	-	1.0	-0.7	0.5	1.2	-	
	除く石油(前期比、%)*	0.6	1.5	-	0.8	1.1	-	1.0	-0.7	0.4	1.2	-	
	新車販売台数(前年比、%)	6.2	2.3	-7.6	-11.9	-8.7	-13.4	-6.6	-9.7	-13.0	-11.8	-15.5	
	消費者信頼感指数(平均=-8.5)	3.1	-2.4	-5.7	-6.2	-6.3	-5.9	-7.2	-5.2	-5.5	-5.2	-7.0	
住宅部門	イグランド住宅着工件数(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	2.1	2.3	2.5	2.5	2.6	
政府部門	財政収支(10億ポンド)	-34.8	-12.3	-	-13.5	1.7	-	-1.5	-1.6	-4.1	-5.4	-	
	公的純債務残高(対GDP比、%)	83.8	84.9	-	86.7	87.4	-	86.6	87.4	87.4	84.6	-	
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	-40.8	-	-6.1	-5.9	-	-2.5	-1.1	-1.4	-	-	
	輸出(前年比、%)	-0.3	7.3	-	13.3	13.1	-	12.3	14.2	9.5	-	-	
	輸入(前年比、%)	-1.1	8.4	-	11.6	5.0	-	4.2	2.9	9.6	-	-	
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	-	-3.1	-4.6	2.1	-	-	
	名目週間平均賃金(前年比、%)	2.6	2.4	-	2.1	2.3	-	2.4	2.8	2.3	-	-	
物価	消費者物価(前年比、%)	0.0	0.7	-	2.7	2.8	-	2.9	3.0	3.0	3.1	-	
	同コア(前年比、%)	1.1	1.3	-	2.5	2.6	-	2.7	2.7	2.7	2.7	-	
	生産者投入物価(前年比、%)	-12.8	2.3	-	12.4	7.7	-	8.3	8.3	4.8	7.3	-	
	生産者産出物価(前年比、%)	-1.7	0.5	-	3.5	3.3	-	3.4	3.3	2.8	3.0	-	
金融	M3(前年比、%)	-0.1	6.9	-	10.0	6.9	-	7.1	6.9	6.2	6.5	-	
	国内向け銀行貸出(前年比、%)	-0.8	4.7	-	6.2	3.3	-	3.3	3.9	3.3	3.4	-	
	政策金利(年利、%)	0.50	0.25	0.50	0.25	0.25	0.50	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	
	LIBOR3ヶ月物(年利、%)	0.57	0.50	0.36	0.31	0.29	0.47	0.28	0.31	0.38	0.52	0.52	
	10年債平均金利(年利、%)	1.82	1.22	-	1.07	1.18	-	1.09	1.21	1.35	-	-	
	FT100指数(期中値、91/12/31=1,000)	6,596	6,470	7,378	7,383	7,380	7,477	7,409	7,335	7,508	7,441	7,482	
	ポンド/円(期中値)	185.1	147.6	144.6	142.3	145.4	149.8	142.3	147.8	149.0	149.1	151.4	
	ドル/ポンド(期中値)	1.53	1.35	1.29	1.28	1.31	1.33	1.30	1.33	1.32	1.32	1.34	

(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。17年7～9月期の実質GDP（確定値）の前年比成長率は+1.8%と、前期（+2.5%）から低下した。需要項目別には、総固定資本形成の伸びが鈍化し、GDPの成長の重荷となった。他方で、個人消費の増勢が加速して景気を下支えたほか、純輸出が輸出の増勢加速に伴いマイナス寄与の幅を縮小させた。
- ・企業部門では、11月の鉱工業生産が前年比-3.6%と2月以来の前年割れに陥った。製造業が同-4.7%と7月以来のマイナスになったほか、鉱業も同-1.0%と3ヶ月連続で前年割れとなった。同月の原油・超軽質油生産量も同-1.0%と3ヶ月連続でマイナスが続いているが、均した水準は高位で横ばいとなっている。石油輸出国機構（OPEC）との減産合意がある中で、ロシアの資源企業は原油の増産に対して慎重なスタンスを維持していると判断される。
- ・家計部門では、11月の小売売上高が前年比+2.7%と2ヶ月連続で勢いを弱めたものの、増加基調を維持している。また同月の新車販売台数も同+15.0%と7ヶ月連続で2桁増を維持しており、年率では15年の水準（150万台程度）まで回復した。雇用の安定（11月失業率は5.1%）と物価の安定（11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。
- ・安定が続く物価を受けて、ロシア中央銀行は、12月の政策決定会合で主要政策金利（キーレート）を0.50%引き下げて、年7.75%とした。中銀は声明で、物価の安定が継続すると見込まれることから、18年前半も引き続き追加利下げを模索する意向を示した。なお次回会合は2月9日が予定されている。



（出所）ロシア連邦統計局、欧州ビジネス協会、同中央銀行

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

ロシアの主要経済指標

		2015	2016	2017	17/	17/	17/	17/8	17/9	17/10	17/11	17/12	
景気	全体	実質GDP（前年比、％）	-2.5	-0.2	-	2.5	1.8	-	-	-	-	-	-
		個人消費（寄与度、%ポイント）	-5.1	-1.4	-	2.1	2.4	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	-2.4	0.2	-	1.1	0.7	-	-	-	-	-	-
	企業部門	鉱工業生産（前年比、％）	-0.8	1.3	-	3.8	1.2	-	1.5	0.9	0.0	-3.6	-
		鉱業（前年比、％）	0.7	2.7	-	5.0	2.3	-	2.9	-0.1	-0.1	-1.0	-
		製造業（前年比、％）	-1.3	0.6	-	3.1	0.3	-	0.7	1.1	0.1	-4.7	-
		電気ガス水道（前年比、％）	-0.6	1.6	-	3.6	0.1	-	0.3	-0.1	-2.1	-6.4	-
		ウラル産原油価格（ドル/バレル）	51.3	41.9	-	48.6	51.0	60.6	51.0	54.2	56.4	62.0	63.6
		鉱業信頼感指数（ポイント）	-3.9	-2.3	-0.2	0.0	1.0	-1.3	1.0	0.0	-1.0	-1.0	-2.0
		製造業信頼感指数（ポイント）	-7.1	-5.3	-2.3	-1.0	-2.0	-4.0	-2.0	-3.0	-3.0	-4.0	-5.0
		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	2.0	4.0	5.0	5.0	3.0
		建設支出（前年比、％）	-4.9	-2.5	-	-2.8	0.0	-	0.6	0.1	-3.1	-1.1	-
	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	-12.0	-16.0	-16.0	0.0	-	-	-	-	-	
	家計部門	小売売上高（前年比、％）	-9.8	-4.6	-	1.0	2.1	-	1.9	3.2	3.1	2.7	-
		新車販売台数（万台）	160.2	142.6	-	39.6	41.1	-	13.3	14.8	14.9	15.2	-
		消費者信頼感指数（ポイント）	-26.6	-23.3	-9.8	-13.5	-11.1	0.0	-	-	-	-	-
		住宅価格（前年比、％）	1.3	-5.3	-	-3.7	-3.6	-	-	-	-	-	-
	政府部門	財政収支（兆ルーブル）	-2.8	-3.1	-	-0.1	0.3	-	0.0	0.0	0.3	-	-
公的国内債務残高（兆ルーブル）		7.3	8.0	-	8.5	8.9	-	8.7	8.9	9.0	9.1	-	
国際収支	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	-	28.5	24.6	-	7.9	11.5	11.1	-	-	
	輸出（前年比、％）	-30.6	-16.2	-	23.4	19.0	-	26.4	20.5	25.0	-	-	
	輸入（前年比、％）	-36.1	-0.8	-	29.0	21.7	-	21.8	13.8	17.8	-	-	
	対外債務（対輸出比率、倍）	1.5	1.8	-	1.7	1.6	-	-	-	-	-	-	
賃金・雇用・情勢	失業率（原系列、％）	5.6	5.5	-	5.2	5.0	-	4.9	5.0	5.1	5.1	-	
	失業者数（前期差、万人）	11.8	-10.7	-	-9.6	-8.4	-	-2.4	-4.1	-2.5	2.5	-	
	名目賃金（前年比、％）	5.0	7.8	-	7.8	6.7	-	5.7	7.4	8.3	8.0	-	
	実質賃金（前年比、％）	-9.2	0.7	-	3.4	3.2	-	2.3	4.3	5.4	5.4	-	
物価	消費者物価（前年比、％）	15.6	7.1	-	4.2	3.4	-	3.3	3.0	2.7	2.5	-	
	同コア（前年比、％）	16.3	7.5	-	3.8	3.0	-	3.0	2.8	2.5	2.3	-	
	生産者物価（前年比、％）	13.7	4.4	-	5.5	4.4	-	4.7	6.7	7.6	8.0	-	
金融	M3（前年比、％）	6.5	11.3	-	10.2	9.2	-	9.0	9.5	10.0	10.1	-	
	銀行貸出（前年比、％）	17.8	5.5	-	0.6	1.4	-	0.9	2.8	3.7	3.7	-	
	政策金利（期末値、％）	11.00	10.00	7.75	9.00	8.50	7.75	9.00	8.50	8.25	8.25	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	7.9	7.7	7.6	7.4	6.9	
	10年債流通利回り（期中値、％）	11.0	8.8	7.9	7.8	7.8	7.6	7.8	7.6	7.6	7.7	7.6	
	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	1,095.8	1,136.8	1,113.4	1,131.6	1,154.4	
	100円/ルーブル（期中値）	50.7	61.8	52.0	51.4	53.2	51.7	54.3	52.2	51.1	52.2	51.9	
	ドル/ルーブル（期中値）	61.3	67.2	58.3	57.1	59.0	58.4	59.6	57.7	57.7	58.9	58.6	
	ユーロ/ルーブル（期中値）	68.0	74.4	65.9	62.8	69.3	68.8	70.4	68.8	67.9	69.1	69.3	
	外貨準備高（期末値、10億ドル）	368.4	377.7	-	412.2	424.8	-	424.0	424.8	424.9	431.6	-	

（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。

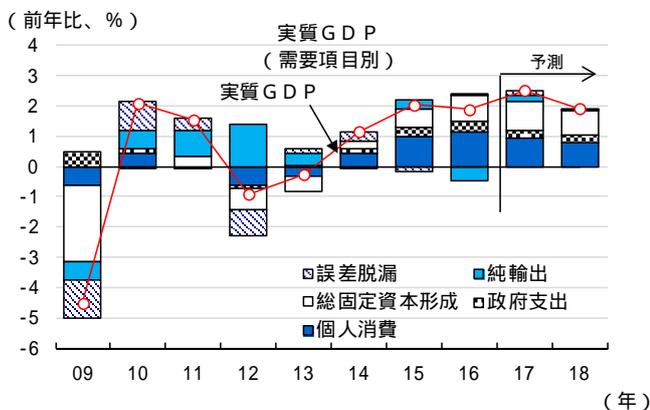
・ユーロ圏と英国の短期経済見通し

(1) ユーロ圏経済見通し～景気は減速も着実な拡大が続く

経済は2%の成長テンポを維持

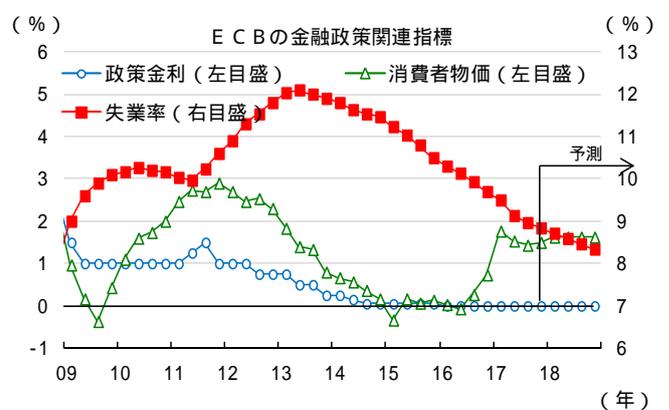
- ・ 17年のユーロ圏経済は、内需と外需のバランスが取れた成長が続いた。通年の実質GDP成長率は2.5%となった模様である。18年のユーロ圏の実質GDP成長率は2.0%と前年からは低下するものの、着実な拡大が続く見込みである(図表1)。
- ・ 需要項目別には、輸出がユーロ高を受けて増勢を鈍化させ、併せて設備投資も増勢を弱めよう。一方で建設投資が、建替需要や特別要因(英国からのEU機関の移転等)を受けて好調を維持する。また個人消費も、雇用・所得情勢の改善を映じて堅調を維持し、景気を下支えしよう。
- ・ 国別には、ドイツとスペインが引き続きユーロ圏景気の拡大をけん引するが、実質GDP成長率そのものはこれまでの好調が一服することで低下しよう。反面で、立ち遅れていたフランスとイタリアの景気が緩やかながらも着実に拡大し、ユーロ圏景気を下支えすることになると考えられる。
- ・ 物価動向を展望すると、景気が着実に拡大する中で、原油高が押し上げ要因となるものの、ユーロ高が押し下げ要因となるため、消費者物価は安定した推移が見込まれる。他方で雇用情勢は、景気の着実な拡大を受けて着実な改善が続くと予想される。実質所得も、労働需給のひっ迫を受けた賃金の増加と物価の安定を受けて、増加基調を維持しよう(図表2)。
- ・ 金融政策とユーロ相場を展望すると、まず金融政策に関しては、欧州中央銀行(ECB)は資産購入プログラム(APP)の減額を進める見通しである。1月からECBは月次の購入額を6百億ユーロから3百億ユーロに減額し、これを9月まで継続する方針である。順調にいけば、10月以降はひと月に百億ユーロずつの減額を行い、年内でAPPを終了することになるだろう。なお政策金利は据え置かれるため短期金利は上昇し難いが、APPの終了を見越して長期金利は上昇する見込みである。ただ長期金利の上昇も小幅なため、景気への下押し効果は軽微にとどまる。ユーロ相場については、17年の力強い上昇の反動もあり、対ドル、対円ともに軟調に推移する見通しである。

図表1. 18年のユーロ圏経済見通し



(出所)実績値はユーロスタット、予測は当社

図表2. 物価の安定と雇用の改善が続く



(出所)実績値はユーロスタットと欧州中央銀行(ECB)、予測は当社

政治情勢には引き続き要注意

- ・ 注目すべき景気下押しリスクは、政治情勢を受けて金融市場がクラッシュすることである。
- ・ 最も注目されるのが、3月4日に予定されているイタリアの総選挙である。昨年10月の選挙制度改革を受けて、有権者の人気根強い民族主義政党、5つ星運動（M5S）が単独政権を成立させることはほぼ不可能になった。そのため、次期政権はレンツィ元首相が率いる与党、民主党（PD）を首班とし、ベルルスコーニ元首相が率いる中道右派政党、フォルツァ・イタリア（FI）などの協力を受ける連立政権が成立する可能性が高まっている。
- ・ もっとも予想外にM5Sが大勝したり、PPを首班とする連立政権が成立しても閣内不一致が懸念されたりするような事態になれば、イタリアで信用不安が再燃する危険性がある。図表3で示したように、銀行部門が依然深刻な不良債権問題を抱える中で、信用不安の再燃がイタリアの金融危機に転じる可能性も否定できない。欧州全体の金融市場が混乱する事態に発展すれば、株価の急落などを通じてユーロ圏景気に下押し圧力がかかると考えられる。
- ・ またドイツの政治情勢にも注意を払う必要がある。昨年9月の総選挙以降、ドイツでは政治空白が続いている。現在メルケル首相は、自身が率いる与党キリスト教民主同盟（CDU）と同社会同盟（CSU）と社会民主党（SPD）との連立を模索しているが、SPDが閣外協力という形をとる可能性も否定できない。いずれにせよ、新政権の成立は早くても春先になるとみられる。
- ・ しかしながら、仮にこの連立協議が失敗に終われば、戦後ドイツ憲政史上初となる再選挙の実施が視野に入る。EUおよびユーロ圏の中核であるドイツで政治不安が長引けば、欧州全体の金融市場が緊張することになるだろう。
- ・ なお8月には、ギリシャの第三次金融支援が終了する予定である。第三次金融支援の終了後もユーロ圏とギリシャは何らかの支援（債務再編となる公算大）で合意に達する見込みであるが、この交渉が不調となればやはり金融市場で緊張が高まると考えられる。

図表3．イタリアの不良債権は依然高水準



図表4．引き続き政治イベントが続く

 欧州及び近隣諸国の主な政治イベント
(英国関係を除く、判明分)

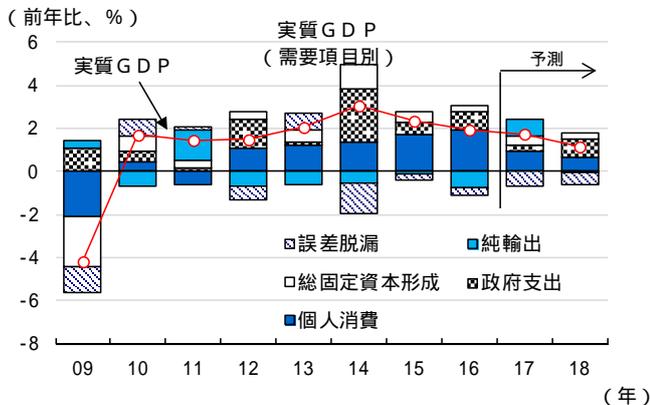
月日	イベント内容
1月 12日	チェコ大統領選挙
28日	フィンランド大統領選挙
3月 4日	イタリア総選挙
18日	ロシア大統領選挙
4月頃?	ドイツ新政権発足
5月 17日	EU・西バルカン首脳会議
6月 7日	エジプト大統領任期満了
8月 20日	ギリシャ第三次金融支援終了
10月中	ルクセンブルク総選挙
11月 1日	EU設立から25周年

(出所) 各種報道資料など

(2) 英国経済見通し～景気は減速が続き大陸との温度差は解消されず
 経済成長率は1%台前半に落ち込む

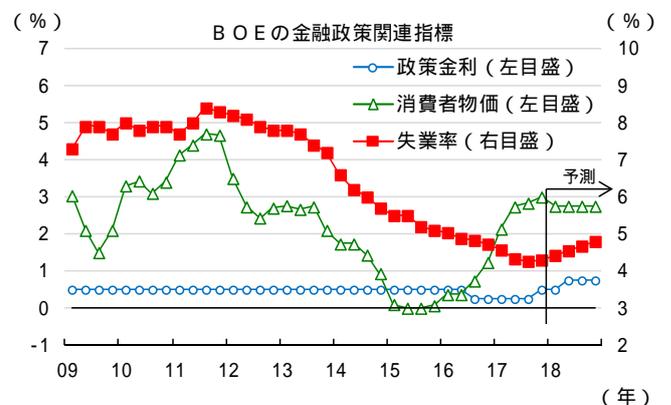
- 17年の英国経済は、ポンド安を受けた購買力の低下に伴って個人消費が低迷し、景気は減速した。通年の実質経済成長率は1.7%になった模様である。18年の英国の実質経済成長率は1.3%と前年より低下し、景気の減速が続く見込みである(図表5)。
- 需要項目別には、物価の高止まりや雇用・所得情勢の改善一服を受けて個人消費の低迷が続き、景気の重荷になるだろう。設備投資も、EU離脱後の通商関係の在り方が模索される中では企業の意欲が高まらず、停滞気味となる。他方で輸出が好調を維持するほか、建設投資もシティの建替需要を受けて堅調に推移し、景気を下支えすると考えられる。
- 物価動向を展望すると、EU離脱を控える中でポンドの一段の上昇が見込みがたく、また原油価格の上昇が新たなコストプッシュ要因として加わるため、消費者物価は高止まりとなるだろう。雇用情勢は業種ごとの跛行性を伴いながらも、全体としては悪化が見込まれる。つまり移民流入の減少を受けた低付加価値部門では改善が続く一方で、EU離脱の影響が色濃い金融など高付加価値部門では悪化が見込まれる。こうした中で、実質所得も経済全体で見れば低迷が続く見通しである。
- 金融政策を展望すると、中銀であるイングランド銀行(BOE)は年央にもインフレ対策として政策金利(バンクレート)を0.25%ポイント引き上げ、年0.75%にすると考えられる。ただし景気が勢いを欠き、EU離脱交渉が不透明な中では、BOEはその後の追加利上げに対してはなお慎重なスタンスを維持すると考えられる。資産購入プログラムに関しては、金融市場への影響を考慮し、既存の資金枠(4,250億ポンド)を維持しよう。
- ポンド相場を展望すると、後述するEU離脱交渉を控える中で、少なくとも前半は軟調が続くと予想される。年後半になるとBOEによる利上げやEU離脱交渉に関する不透明感の払しょくなどからポンド相場は持ち直すものの、19年3月29日に予定されているEU離脱を目前に、力強さを欠く展開となるだろう。

図表5 . 18年の英国経済見通し



(出所)実績値は英国立統計局(ONS)、予測は当社

図表6 . 雇用情勢は悪化に転じる見込み



(出所)実績値はONSとイングランド銀行(BOE)、予測は当社

E U 離脱交渉の動向に注目

- E U 離脱交渉を展望すると、ロンドン時間19年 3月29日午後11時の離脱を目指し、英国とE Uとの間で交渉が進むと考えられる。主なタイムスケジュールは図表7の通りである。
- 既に昨年12月のE Uサミットで離脱協議に関する大枠合意に達しており、今年 3月22～23日のE Uサミットで英国が通商協議に関する希望の概要を提示する見通しである。その後、年内をかけてE Uとの将来的な通商関係に関する合意形成が試みられると考えられるが、それは、いわゆるカナダ型F T AのようなバイラテラルF T Aになる可能性が高いとみられる。
- 他方で移行期間の設置に関しては、メイ首相が昨年9月のフィレンツェにおける演説で、離脱から2年間（つまり21年3月いっぱいまで）が理想であるとの見解を示したものの、E Uのバルニエ主席交渉官は12月に20年いっぱいまでとする方針を示した。この措置は事実上E Uによる温情措置であるため、期間はE U側の意向で決着する公算が大きい。
- 最大の景気下押し要因は、このE U離脱に伴う不確実性が高まることである。メイ首相は昨年の総選挙で議席を減らして以降、与党保守党内での求心力を失っている。特にE U離脱を強硬に主張する保守党の古参議員との間での軋轢は深いとされ、メイ降ろしに向けた機運も未だ燦々している。メイ首相が辞職する事態となり、より強硬な離脱論者が指導者になれば、新政権が大枠合意を反故にして無秩序な離脱を推し進める可能性が否定できなくなる。
- またメイ首相が続投しても、保守党内での不一致のために通商協議に関する大枠合意が後ずれすることになれば、それだけ不確実性が高まることになるため、金融市場の動揺は避けられないと考えられる。企業も設備投資を手控えざるを得ないため、英国景気は失速を余儀なくされるだろう。

図表7．英国のE U離脱関係の主なスケジュール

年	イベント	想定される進捗状況
2018年	3月E Uサミット（22～23日）	・ E Uとの新通商協定の提示 ・ 移行期間の設定合意
	6月E Uサミット（28～29日）	・ アイルランド国境問題決着
	10月E Uサミット（18～19日）	
	12月E Uサミット（13～14日）	・ 新通商協定の合意
2019年	3月29日 英国のE U離脱 （ロンドン時間午後11時00分）	・ 移行措置の開始
	3月30日 各通商協定の交渉開始	・ 英国とE U、非E U諸国との新通商協定の交渉開始
2021年	12月31日 移行期間の終了	
2022年	1月1日 新協定発効	・ 英国はE Uと完全に袂を分かたず？

（出所）各種報道資料など

付表1 ユーロ圏の景気予測総括表

	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	1.8	1.7	1.9	2.1	2.4	2.6	2.3	2.1	1.9	1.8	1.9	2.0	1.8	2.5	2.0
	2.0	1.4	1.7	2.6	2.5	2.8	2.4	1.5	1.9	1.9	1.9	1.9				
個人消費	2.1	2.0	1.8	1.9	1.7	1.9	1.9	1.7	1.6	1.4	1.5	1.6	1.8	2.1	1.7	1.5
	2.9	1.2	1.4	2.2	2.1	2.2	1.3	1.3	1.6	1.6	1.6	1.6				
総固定資本形成	2.9	5.5	4.9	4.5	4.1	3.5	4.2	4.2	5.1	3.7	3.4	3.1	3.2	4.2	4.5	1.4
	1.1	11.6	1.5	4.3	-0.4	9.0	4.3	4.1	3.1	3.1	3.1	3.1				
政府支出	1.9	1.9	1.7	1.6	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.2	1.3	1.3	1.8	1.2	1.2
	3.2	1.1	0.9	1.2	1.0	1.4	1.0	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3				
純輸出（寄与度）	0.0	-1.1	0.0	-0.1	1.9	-1.0	0.3	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	-0.4	0.2	0.0
輸出	3.1	3.1	3.2	3.8	4.8	4.5	5.2	4.6	4.2	4.2	4.1	4.1	6.6	3.3	4.6	4.1
	1.5	5.2	1.9	6.7	5.4	4.1	4.7	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1				
輸入	4.1	5.3	4.7	4.8	4.8	4.4	5.1	4.5	5.2	4.4	4.3	4.1	6.8	4.6	4.5	4.5
	1.6	8.4	1.9	7.5	1.5	7.0	4.5	5.1	4.1	4.1	4.1	4.1				
名目GDP	3.1	3.1	3.1	3.4	3.6	4.3	4.6	4.1	3.8	3.4	3.2	3.4	3.2	2.6	4.0	3.5
	2.5	1.7	2.3	4.0	3.3	4.6	3.8	4.6	2.2	3.1	2.9	5.4				
GDPデフレーター（前年比）	1.0	0.8	0.6	0.7	0.7	1.1	1.3	1.7	1.6	1.5	1.4	1.5	1.2	0.8	1.4	1.5
消費者物価（前年比）	0.0	-0.1	0.3	0.7	1.8	1.5	1.4	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	9.0	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	0.00	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	0.35	0.31	0.45	0.58	0.60	0.60	0.61	0.61	0.53	0.14	0.42	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	131.1	127.5	125.0	122.5	125.0	127.5	133.6	120.4	125.8	125.0
各国GDP（前期比年率）																
ドイツ	2.6	1.9	1.3	1.7	3.6	2.6	3.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.5	1.9	2.5	2.2
フランス	2.3	-0.2	0.5	2.1	2.2	2.5	2.3	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4	1.0	1.1	1.9	1.6
イタリア	1.1	0.4	0.8	1.8	2.2	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	0.9	1.1	1.5	1.3
スペイン	3.0	3.2	2.9	2.8	3.2	3.5	3.1	2.9	2.2	2.2	2.2	2.2	3.4	3.3	3.1	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％

付表2 英国の景気予測総括表

	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	1.9	1.8	2.0	2.0	2.1	1.9	1.7	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	2.3	1.9	1.7	1.2
	0.8	1.9	2.2	3.0	1.2	1.2	1.6	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	2.3	1.9	1.7	1.2
個人消費	2.9	3.3	3.1	3.0	2.4	1.4	1.0	1.0	1.1	1.2	1.0	1.0	2.7	3.1	1.5	1.1
	3.1	4.4	3.4	1.2	0.6	0.6	1.8	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	2.7	3.1	1.5	1.1
政府支出	1.6	0.7	0.4	0.7	-0.1	0.6	0.3	0.3	0.5	0.5	1.1	1.4	0.6	0.8	0.3	0.9
	3.9	-1.0	0.1	0.1	0.6	1.6	-0.9	0.0	1.4	1.4	1.4	1.4	0.6	0.8	0.3	0.9
総固定資本形成	-0.9	-0.4	4.0	4.6	4.3	3.3	2.4	1.9	1.7	1.0	1.1	1.3	2.8	1.8	3.0	1.3
	3.0	8.2	4.4	2.7	1.9	4.2	1.0	0.5	1.3	1.3	1.3	1.3	2.8	1.8	3.0	1.3
純輸出（寄与度）	-0.5	0.5	-1.5	1.7	-0.2	0.4	-0.0	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.8	0.7	-0.0
輸出	1.3	2.1	1.3	4.6	6.6	5.5	8.3	3.7	4.1	3.1	3.0	3.0	5.0	2.3	6.0	3.3
	-5.9	11.7	-7.0	22.6	1.6	7.2	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	5.0	2.3	6.0	3.3
輸入	2.6	5.3	7.9	3.6	4.4	3.8	1.3	3.3	3.1	3.4	3.3	3.0	5.1	4.8	3.2	3.2
	0.9	4.1	13.9	-3.9	4.1	1.7	3.5	4.1	3.0	3.0	3.0	3.0	5.1	4.8	3.2	3.2
名目GDP	3.4	3.0	4.2	5.2	4.4	3.9	3.4	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2	2.8	3.9	4.1	4.7
	6.0	4.8	4.5	5.3	3.1	2.7	2.7	10.0	3.7	2.8	2.7	10.0	2.8	3.9	4.1	4.7
GDPデフレーター（前年比）	1.4	1.2	2.2	3.1	2.3	2.0	1.7	3.3	3.4	3.5	3.6	3.6	0.5	2.0	2.3	3.5
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	18.7	12.4	7.7	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	-12.8	2.3	11.6	7.5
失業率	5.0	4.9	4.8	4.7	4.6	4.3	4.3	4.3	4.4	4.6	4.7	4.8	5.3	4.9	4.4	4.6
ドル/ポンド（期中値）	1.43	1.43	1.31	1.24	0.81	0.78	0.76	0.75	0.78	0.78	0.78	0.78	1.53	1.35	0.78	0.78
ユーロ/ポンド（期中値）	1.29	1.26	1.17	1.15	1.17	1.16	1.11	1.13	1.15	1.17	1.17	1.17	1.38	1.22	1.14	1.17
円/ポンド（期中値）	163.5	152.0	134.4	138.2	140.1	144.3	146.2	151.4	136.8	134.2	135.5	138.0	185.1	147.0	145.5	136.1
政策金利（期末値）	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	0.50	0.25	0.50	0.75
10年債流通利回り（期中値）	1.52	1.42	0.75	1.35	1.25	1.16	1.25	1.34	1.25	1.50	1.50	1.50	1.88	1.26	1.25	1.44

（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％

- 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。