

## 欧州景気概況(2018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】 景気は持ち直している ..... p.3

【ロシア】 景気は緩慢ながらも回復している ..... p.5

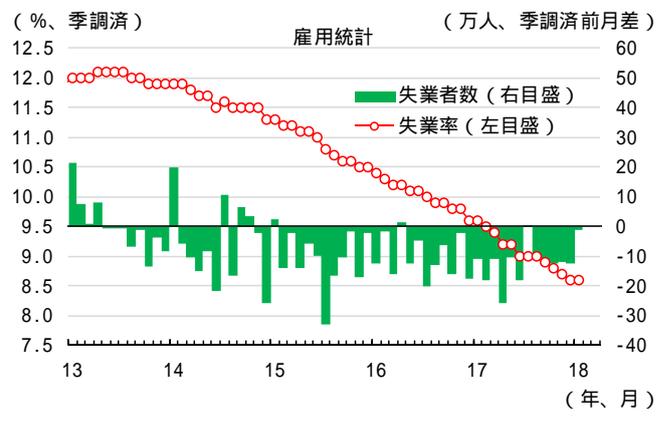
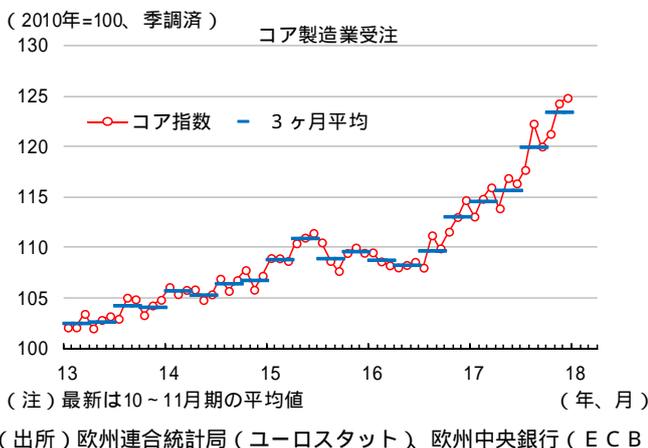
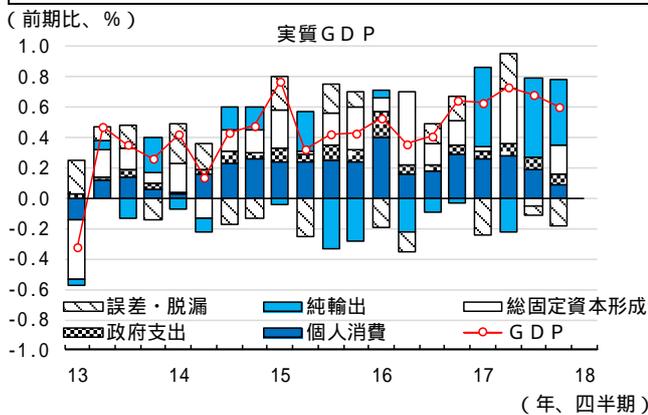
#### . 今月のトピック

イタリア総選挙結果～ポピュリスト的性格を強める新政権が誕生へ ..... 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10～12月期の実質GDP（確報値）の前期比成長率は+0.6%と、7～9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。構成項目別には、内需が総固定資本形成を中心に堅調に推移して、GDPの成長を下支えした。反面で純輸出（輸出 - 輸入）が、内需の堅調に伴う輸入増を受けて増勢を鈍化させた。
- ・ 企業部門では、12月の製造業生産が前月比+0.2%と、前月（同+1.5%）の高い伸びからの反動もあって増勢は鈍化したものの、着実に増加している。また同月のコア製造業受注も前月比+0.4%と3ヶ月連続で増加した。内需向けと外需向けの両方で、製造業の受注は増加が続いている。もっとも最新18年2月の製造業の景況感指数は8.0と前月から水準を切り下げており、製造業の景況が年末年始でピークアウトした可能性がうかがえる。
- ・ 家計部門では、1月の小売数量が前月比-0.1%と非食品を中心に減少したものの、増加トレンドは保たれている。また同月の新車販売台数も前月比+0.1%の年率1,147万台と高水準での推移が続くことなどから、耐久財需要は堅調を維持していると判断される。良好な雇用情勢（1月失業率は8.6%）と物価動向（2月消費者物価は前年比+1.2%）を受けて家計の所得環境は緩やかな改善が続いており、個人消費の着実な増加をサポートしている。
- ・ なお欧州中銀（ECB）は3月8日に開催した政策理事会で、政策金利を既往の水準に据え置いた。来月26日理事会で、先行きの金融政策に関するアナウンスをする可能性がある。



## ユーロ圏の主要経済指標

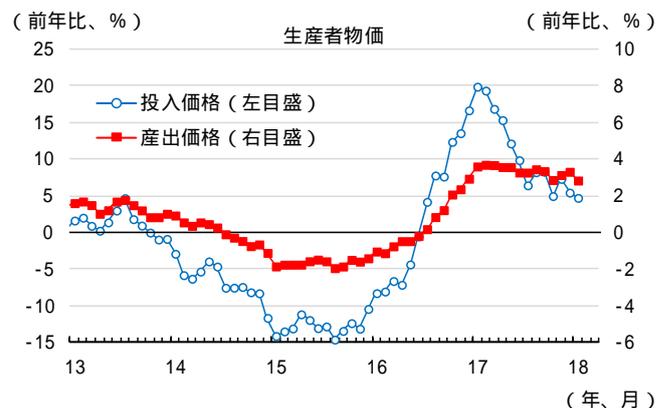
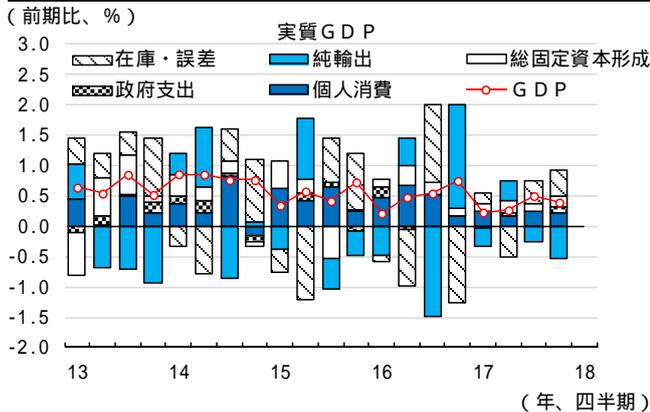
		2015	2016	2017	17/	17/	17/	17/10	17/11	17/12	18/1	18/2
全体	実質GDP成長率(前期比、%)*	2.1	1.8	2.3	0.7	0.7	0.6	-	-	-	-	-
	個人消費(寄与度、%ポイント)	1.0	1.1	0.9	0.3	0.2	0.1	-	-	-	-	-
	総固定資本形成(寄与度、%ポイント)	0.7	0.8	0.8	0.4	-0.1	0.2	-	-	-	-	-
	景況感指数(長期平均=100)	103.6	104.3	110.7	109.5	111.5	114.3	113.5	114.0	115.3	114.9	114.1
	ドイツ	104.7	105.4	111.1	110.2	111.6	114.3	113.8	113.8	115.4	116.0	114.4
	フランス	99.4	102.0	108.6	107.4	110.1	111.8	109.8	111.6	113.9	112.4	109.7
	イタリア	105.5	104.9	107.8	106.1	108.2	111.8	111.7	111.8	111.8	110.1	111.6
	スペイン	108.3	106.0	108.6	108.1	108.7	110.1	109.9	110.5	110.0	110.9	110.2
景気 企業部門	鉱工業生産(前期比、%)*	3.7	1.5	2.9	1.3	1.3	1.5	0.4	1.3	0.4	-	-
	うち製造業(前期比、%)*	2.4	1.6	3.2	1.4	1.4	1.6	0.3	1.5	0.2	-	-
	製造業受注(前期比、%)*	7.8	2.4	7.5	1.0	4.8	1.8	-0.2	0.8	1.3	-	-
	うちコア(前期比、%)*	3.3	0.3	7.7	1.0	3.7	2.9	1.0	2.5	0.4	-	-
	設備稼働率(%)	81.2	81.8	83.1	82.6	83.6	83.9	18年 期は84.1%になる見込み				
	製造業景況感指数(平均=-6.1)	-3.1	-2.7	4.5	3.3	5.4	8.3	8.0	8.1	8.8	9.0	8.0
	サービス業景況感指数(平均=9.7)	9.2	11.2	14.6	13.4	14.9	16.9	16.2	16.4	18.0	16.8	17.5
	小売業景況感(平均=-7.7)	1.6	1.5	3.3	3.2	2.9	5.3	5.5	4.3	6.0	5.2	4.3
	建設支出(前期比、%)*	-1.0	2.0	2.3	1.3	0.0	-0.1	-0.4	0.2	0.1	-	-
	建設業景況感(平均=-17.7)	-22.5	-16.5	-4.0	-4.8	-2.1	1.8	0.5	1.7	3.1	4.7	4.2
家計部門	小売数量(前期比、%)*	3.0	1.7	2.3	0.8	0.5	0.4	-1.1	2.0	-1.0	-0.1	-
	新車販売台数(年率、万台、季調済)	970	1,040	1,100	1,096	1,098	1,124	1,085	1,141	1,145	1,147	-
	消費者信頼感(平均=-12.3)	-6.2	-7.8	-2.5	-2.7	-1.5	-0.2	-1.1	0.0	0.5	1.4	0.1
	住宅価格(前年比、%)	1.7	3.4	-	3.7	4.1	-	-	-	-	-	-
政府部門	財政収支(対GDP比、%)	-2.1	-1.5	-	-1.2	-0.9	-	-	-	-	-	-
	公的債務残高(対GDP比、%)	89.8	88.8	-	88.8	87.9	-	-	-	-	-	-
国際収支	経常収支(10億ユーロ)	330.2	367.6	391.4	80.9	124.2	95.2	30.3	35.0	29.9	-	-
	貿易収支(10億ユーロ)	238.3	265.2	238.1	61.8	62.5	70.1	19.1	25.6	25.4	-	-
	輸出(前年比、%)	5.3	0.5	7.2	5.5	6.0	6.2	9.1	8.5	1.0	-	-
	輸入(前年比、%)	2.6	-1.0	9.7	9.9	7.9	7.2	10.4	8.6	2.5	-	-
雇用賃金	失業率(%,季調済)	10.9	10.0	9.1	9.1	9.0	8.7	8.8	8.7	8.6	8.6	-
	失業者数(前期差、万人、季調済)	-124.1	-120.4	-152.9	-54.5	-22.0	-36.6	-12.3	-12.1	-12.2	-1.0	-
	名目賃金・給与(前年比、%)	2.0	1.4	1.4	2.2	2.1	0.0	-	-	-	-	-
物価	消費者物価(前年比、%)	0.0	0.2	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2
	同コア(前年比、%)	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
	生産者物価(前年比、%)	-2.7	-2.3	3.1	3.3	2.5	2.5	2.4	2.8	2.1	-	-
金融	M3(前年比、%)	6.0	4.7	4.5	4.7	4.6	4.5	4.8	4.5	4.1	3.9	-
	銀行貸出(前年比、%)	0.9	1.2	1.6	1.2	1.0	1.6	1.4	1.6	1.6	2.0	-
	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	0.43	0.36	0.34	0.55	0.72
	Eurostoxx50(期中値、91/12/31=1,000)	3,446	3,004	3,504	3,548	3,481	3,594	3,615	3,601	3,565	3,608	3,427
	ユーロ/円(期中値)	133.6	120.4	127.3	124.6	131.1	133.4	132.0	133.1	135.0	135.6	130.7
ユーロ/ドル(期中値)	1.10	1.10	1.14	1.12	1.18	1.18	1.16	1.18	1.20	1.25	1.22	

(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】～景気は持ち直している

- ・英国景気は持ち直している。17年10～12月期の実質GDP（改定値）は前期比+0.4%と、2四半期ぶりに成長が鈍化した。需要項目別には、内需が個人消費や総固定資本形成を中心に増勢を維持した一方で、純輸出が輸出減と輸入増からマイナス寄与に転じてGDPの成長を押し下げた。なおGDPは速報値（+0.5%）段階では2四半期連続で増勢が加速していたものの、改定値では一転して減速に転じていることから、景気は依然弱含みと判断される。
- ・企業部門では、12月の製造業生産が前月比+0.3%と着実な増加が続いている。ただし年明け以降の製造業の景況感はやさくない状態が続いており、生産増のトレンドに変調が見られる可能性がある。他方で12月のサービス業生産は前月比横ばいにとどまったが、増加基調は保たれている。またサービス業は景況感指数も上昇しており、製造業との間で業況の方向感に差が出てきている。
- ・家計部門では、18年1月の小売数量（除く石油）が前月比+0.2%と低い伸びにとどまり、均した動きも一進一退が続いている。2月の新車販売台数は前年比-2.8%と悪化が続いているものの、減少幅は徐々に縮小している。なお個人消費の周辺環境を見ると、17年12月の失業率（3ヶ月平均）は4.4%と上昇に転じ、雇用者週も前月比6万人減と9月以来のマイナスになるなど、改善の続いた雇用情勢が変調しつつある。18年1月の消費者物価は前年比+3.0%と高止まりの状況が続いており、実質所得を押し下げている。ポンドが持ち直すなかで生産者物価の上昇率はピークアウトしているが、家計のインフレ期待は根強い模様である。



(出所) 英国統計局(ONS)、欧州委員会ECFIN

## 英国の主要経済指標

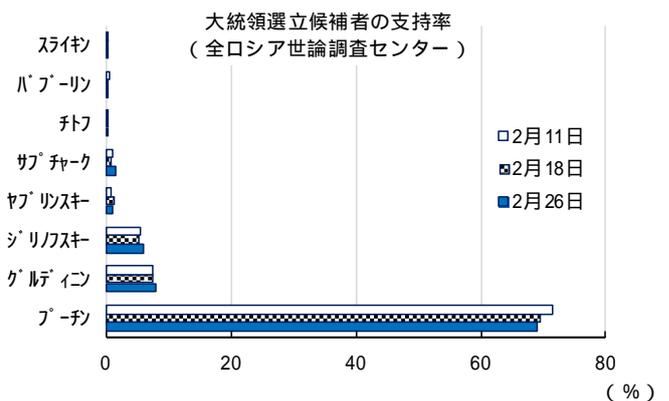
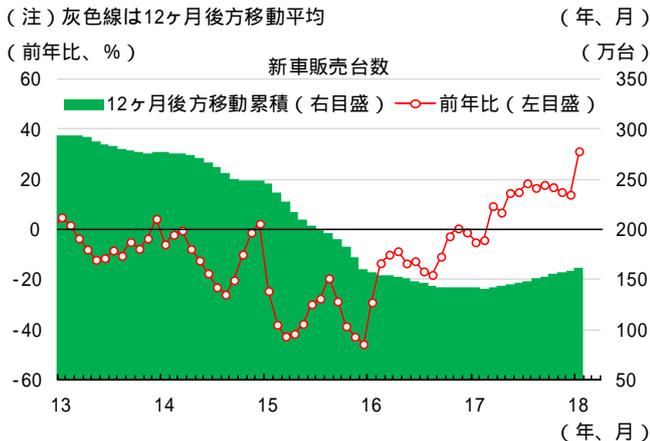
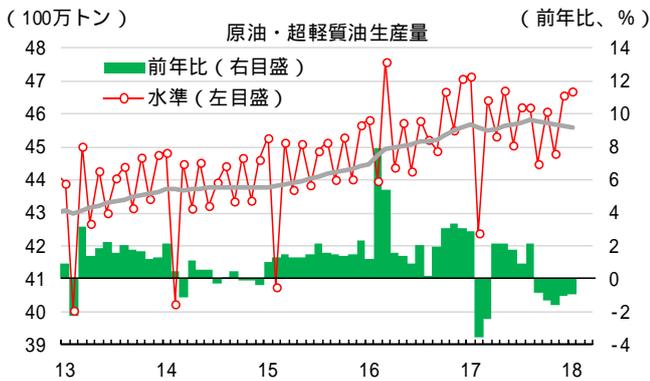
		2015	2016	2017	17/	17/	17/	17/10	17/11	17/12	18/1	18/2	
景気	全体	実質GDP成長率(前期比、%)*	2.3	1.9	1.8	0.3	0.5	0.4	-	-	-	-	-
		個人消費(寄与度、%ポイント)	2.3	1.9	-	0.2	0.2	0.2	-	-	-	-	-
		総固定資本形成(寄与度、%ポイント)	1.7	1.9	-	0.2	0.1	0.2	-	-	-	-	-
		景況感指数(長期平均=100)	110.7	105.6	109.2	108.6	110.0	109.9	109.8	108.2	111.8	111.1	109.5
	企業部門	鉱工業生産(前期比、%)*	0.1	0.6	0.6	0.0	1.4	0.5	0.1	0.3	-1.2	-	-
		うち製造業(前期比、%)*	-0.2	0.6	0.8	0.0	1.5	1.3	0.4	0.2	0.3	-	-
		サービス業生産(前期比、%)*	0.5	0.6	0.3	0.3	0.4	0.5	0.2	0.4	0.0	-	-
		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	0.9	0.0	-	-	-	-	-
		製造業景況感指数(平均=-8)	0.2	-1.2	10.6	9.4	12.9	11.7	10.5	11.5	13.2	13.0	6.4
		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	4.8	-6.0	5.7	7.1	10.9
		小売業景況感(平均=1.4)	3.1	-2.4	-5.7	-6.2	-6.3	-5.9	-5.5	-5.2	-7.0	-4.8	-4.1
建設支出(前期比、%)*		0.7	1.6	0.2	-0.5	-0.3	-0.7	-	-	-	-	-	
建設業景況感(平均=-20.3)		-6.2	-4.9	-4.2	-4.5	-11.4	2.6	10.7	-1.9	-1.0	-11.1	-4.7	
家計部門	小売数量(前期比、%)*	0.8	1.4	0.2	1.0	0.6	0.5	0.7	0.9	-1.4	0.1	-	
	除く石油(前期比、%)*	0.6	1.5	0.2	0.6	0.8	0.4	0.6	1.0	-1.6	0.2	-	
	新車販売台数(前年比、%)	6.2	2.3	-7.6	-11.9	-8.7	-13.4	-13.0	-11.8	-15.5	-6.5	-2.8	
	消費者信頼感指数(平均=-8.5)	3.1	-2.4	-5.7	-6.2	-6.3	-5.9	-5.5	-5.2	-7.0	-4.8	-4.1	
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	2.5	2.5	2.6	3.2	2.2	
政府部門	財政収支(10億ポンド)	-34.7	-12.6	23.3	-9.9	5.1	-2.5	-2.6	-3.2	3.4	16.4	-	
	公的純債務残高(対GDP比、%)	83.8	84.7	85.4	86.5	87.2	85.4	87.2	84.4	85.4	84.1	-	
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	-40.7	-33.7	-6.8	-7.0	-10.8	-2.3	-3.7	-4.9	-	-	
	輸出(前年比、%)	-0.3	7.3	11.5	12.8	12.4	4.5	6.6	3.9	3.0	-	-	
	輸入(前年比、%)	-1.1	8.4	9.5	11.6	5.1	6.8	8.5	4.8	7.0	-	-	
雇用賃金	失業率(%,季調済、3ヶ月平均)	5.4	4.9	4.4	4.4	4.3	4.4	4.3	4.3	4.4	-	-	
	雇用者数(前期差、万人、3ヶ月平均)	58.6	29.7	32.1	12.5	-1.4	8.8	2.1	12.7	-6.0	-	-	
	名目週間平均賃金(前年比、%)	2.6	2.4	2.3	2.1	2.3	2.5	2.4	2.3	2.8	-	-	
物価	消費者物価(前年比、%)	0.0	0.7	2.7	2.7	2.8	3.0	3.0	3.1	3.0	3.0	-	
	同コア(前年比、%)	1.1	1.3	2.4	2.5	2.6	2.6	2.7	2.7	2.5	2.7	-	
	生産者投入物価(前年比、%)	-12.8	2.3	11.2	12.4	7.6	5.9	5.0	7.3	5.4	4.7	-	
	生産者産出物価(前年比、%)	-1.7	0.5	3.4	3.5	3.4	3.1	2.9	3.1	3.3	2.8	-	
金融	M3(前年比、%)	-0.1	6.8	8.4	10.1	7.0	6.3	6.3	6.6	6.1	6.6	-	
	国内向け銀行貸出(前年比、%)	-0.8	4.7	4.8	6.2	3.3	3.5	3.2	3.5	3.9	3.8	-	
	政策金利(年利、%)	0.50	0.25	0.50	0.25	0.25	0.50	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50	
	LIBOR3ヶ月物(年利、%)	0.57	0.50	0.36	0.31	0.29	0.47	0.38	0.52	0.52	0.52	0.54	
	10年債平均金利(年利、%)	1.82	1.22	1.20	1.07	1.18	1.28	1.35	1.28	1.22	1.42	0.26	
	FT100指数(期中値、91/12/31=1,000)	6,596	6,470	7,378	7,383	7,380	7,477	7,508	7,441	7,482	7,696	7,256	
	ポンド/円(期中値)	185.1	147.6	144.6	142.3	145.4	149.8	149.0	149.1	151.4	153.3	150.6	
	ドル/ポンド(期中値)	1.53	1.35	1.29	1.28	1.31	1.33	1.32	1.32	1.34	1.38	1.40	

(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。
- ・企業部門では、1月の鉱工業生産が前年比+2.9%と3ヶ月ぶりに増加に転じた。製造業が同+4.7%と乗用車（同+31.7%）などの押し上げを受けて高く伸びた。また鉱業も同+1.1%と5ヶ月ぶりに前年水準を上回った。1月の原油・超軽質油生産量は前年比-0.9%と5ヶ月連続で前年割れになったものの、マイナス幅は徐々に減少している。
- ・家計部門では、1月の小売売上高が前年比+2.8%と増加基調を維持している。食品店は売上の伸びが鈍化した一方で、非食品店は加速した形となった。また同月単月の新車販売台数は前年比+31.3%と増勢が急加速し、12ヶ月移動累積値でも162万台と2年ぶりの高水準まで回復した。雇用の安定（1月失業率は5.2%）と物価の安定（2月消費者物価は前年比+2.2%）が家計のマインドの改善につながり、消費の回復につながっていると判断される。
- ・景気の回復を受けて、格付け大手スタンダード&プアーズはロシアの長期及び短期外貨建てソブリン債の格付けを、ジャンク級（BB+）から投資適格級（BBB-）に引き上げた。同業のフィッチ・レーティングスも、長期債格付けをジャンク級（BB+）から投資適格級（BBB-）に引き上げた。こうした中で、長期金利は安定して推移している。
- ・なお3月18日には大統領選挙が行われる。8名が立候補しているものの、世論調査で圧倒的な支持率を誇る現職のプーチン氏が勝利し、通算四期目に突入することは確実な情勢である。そのため、金融市場が荒れ模様の展開になることはないだろう。



(出所) ロシア連邦統計局、欧州ビジネス協会、ロシア中央銀行、全ロシア世論調査センター

## ロシアの主要経済指標

		2015	2016	2017	17/	17/	17/	17/10	17/11	17/12	18/1	18/2	
景気	全体	実質GDP（前年比、％）	-2.5	-0.2	1.5	2.5	1.8	-	-	-	-	-	-
		個人消費（寄与度、%ポイント）	-5.1	-1.4	1.7	2.1	2.4	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	-2.4	0.2	0.7	1.1	0.7	-	-	-	-	-	-
	企業部門	鉱工業生産（前年比、％）	-0.8	1.3	0.8	3.8	1.2	-1.7	0.0	-3.6	-1.5	2.9	-
		鉱業（前年比、％）	0.7	2.7	1.9	5.0	2.3	-0.7	-0.1	-1.0	-1.0	1.1	-
		製造業（前年比、％）	-1.3	0.6	0.1	3.1	0.3	-2.2	0.1	-4.7	-2.0	4.7	-
		電気ガス水道（前年比、％）	-0.6	1.6	0.1	3.6	0.1	-4.7	-2.1	-6.4	-5.5	-2.2	-
		ウラル産原油価格（ドル/バレル）	51.3	41.9	53.1	48.6	51.0	60.6	56.4	62.0	63.6	68.5	63.3
		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	-1.0	-2.0	0.0	1.0
		製造業信頼感指数（ポイント）	-7.1	-5.3	-2.3	-1.0	-2.0	-4.0	-3.0	-4.0	-5.0	-3.0	-3.0
		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	5.0	5.0	3.0	-1.0	-2.0
		建設支出（前年比、％）	-4.9	-2.5	-2.0	-2.8	0.0	-1.0	-3.1	-1.1	1.3	0.2	-
	ビル竣工件数（前年比、％）	13.9	-25.4	-23.5	-13.0	1.3	11.2	-	-	-	-	-	
	建設業景況感指数（ポイント）	-9.0	-17.0	-17.0	-16.0	-16.0	-20.0	-	-	-	-	-	
	家計部門	小売売上高（前年比、％）	-9.8	-4.6	1.1	1.0	2.1	3.0	3.1	2.7	3.1	2.8	-
		新車販売台数（万台）	160.2	142.6	159.6	39.6	41.1	46.7	14.9	15.2	16.6	10.2	-
		消費者信頼感指数（ポイント）	-26.6	-23.3	-12.4	-13.5	-11.1	-10.5	-	-	-	-	-
		住宅価格（前年比、％）	1.3	-5.3	-3.6	-3.7	-3.6	-3.0	-	-	-	-	-
	政府部門	財政収支（兆ルーブル）	-2.8	-3.1	1.8	-0.1	0.3	-1.7	0.3	-0.3	-1.7	-	-
公的国内債務残高（兆ルーブル）		7.3	8.0	8.7	8.5	8.9	8.7	9.0	9.1	8.7	8.7	-	
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	130.1	28.5	24.8	38.6	11.2	12.8	14.6	-	-	
	輸出（前年比、％）	-30.6	-16.2	25.6	23.7	19.5	22.7	25.6	24.5	17.8	-	-	
	輸入（前年比、％）	-36.1	-0.8	25.3	29.4	21.8	22.3	18.5	25.0	23.4	-	-	
	対外債務（対輸出比率、倍）	1.5	1.8	1.5	1.7	1.6	1.5	-	-	-	-	-	
賃金・雇用・情勢	失業率（原系列、％）	5.6	5.5	5.2	5.2	5.0	5.1	5.1	5.1	5.1	5.2	-	
	失業者数（前期差、万人）	11.8	-10.7	-11.9	-9.6	-8.4	4.4	-2.5	2.5	4.3	0.3	-	
	名目賃金（前年比、％）	5.0	7.8	7.3	7.8	6.7	8.5	8.3	8.4	8.9	8.5	-	
	実質賃金（前年比、％）	-9.2	0.7	3.5	3.4	3.2	5.8	5.4	5.8	6.2	6.2	-	
物価	消費者物価（前年比、％）	15.6	7.1	3.7	4.2	3.4	2.6	2.7	2.5	2.5	2.2	2.2	
	同コア（前年比、％）	16.3	7.5	3.5	3.8	3.0	2.3	2.5	2.3	2.1	1.9	1.9	
	生産者物価（前年比、％）	13.7	4.4	7.7	5.5	4.4	8.0	7.6	8.0	8.4	5.1	-	
金融	M3（前年比、％）	6.5	11.3	10.3	10.2	9.2	10.2	10.0	10.1	10.5	9.4	-	
	銀行貸出（前年比、％）	17.8	5.5	0.6	0.6	1.4	4.0	3.7	3.7	4.6	1.8	-	
	政策金利（期末値、％）	11.00	10.00	7.75	9.00	8.50	7.75	8.25	8.25	7.75	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	7.6	7.4	6.9	6.5	6.4	
	10年債流通利回り（期中値、％）	11.0	8.8	7.9	7.8	7.8	7.6	7.6	7.7	7.6	7.5	7.2	
	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	1,113.4	1,131.6	1,154.4	1,282.4	1,285.5	
	100円/ルーブル（期中値）	50.7	61.8	52.0	51.4	53.2	51.7	51.1	52.2	51.9	51.1	52.6	
	ドル/ルーブル（期中値）	61.3	67.2	58.3	57.1	59.0	58.4	57.7	58.9	58.6	56.5	56.8	
	ユーロ/ルーブル（期中値）	68.0	74.4	65.9	62.8	69.3	68.8	67.9	69.1	69.3	69.0	70.3	
	外貨準備高（期末値、10億ドル）	368.4	377.7	432.7	412.2	424.8	432.7	424.9	431.6	432.7	447.7	453.6	

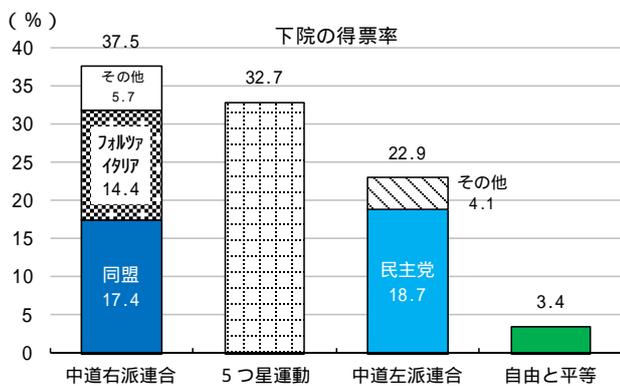
（出所）ロシア連邦統計局（Rosstat）、ロシア連邦中央銀行などの資料から作成。

・イタリア総選挙結果～ポピュリスト的性格を強める新政権が誕生へ

(1) 新議会はハングパーラメントに

- ・ 欧州では昨年3月のオランダを皮切りに、6月の英国、フランス、スペイン、9月のドイツと主要国で総選挙が相次いだ。その事実上のフィナーレとして注目されたのが、先日3月4日に行われたイタリアの総選挙（上院定数315、下院定数630）であった。
- ・ この総選挙では、ジェンティローニ首相を擁する中道左派の民主党（PD）を中心とする中道左派連合と、ベルルスコーニ元首相が率いる中道右派のフォルツァ・イタリア（FI）を中心とする中道右派連合、さらに人気コメディアン・ベッペ・グリッロ氏により結党された民族主義政党である5つ星運動（M5S）が、文字通り「三つ巴」となる形で議席を争った。
- ・ 注目が集まった下院選では、大方の予想通り、中道右派連合の得票率が同盟（旧北部同盟）の躍進（17.4%）を受けて37.5%となり、最大勢力になった。また民族主義政党のM5Sも得票率が32.7%と第二勢力になるとともに、単独政党では第一党の座に躍り出た。一方で、中道左派連合の得票率は22.9%と惨敗し、PDは党勢を大きく弱めることになった。しかしながら、どの勢力も議席の単独過半数を獲得できなかったため、新議会はハングパーラメント（宙吊り議会）の状態となっている（図表1）。
- ・ 3月23日までに新議会が招集された後、PD出身のマッタレラ大統領が正式な組閣要請を行うことになる。この間、水面下では次期政権発足に向けた協議がなされることになるが、図表2で示したように、メインシナリオとしては、党勢とは裏腹に有権者の支持が相応に高い現職のジェンティローニ首相が続投し、その上でPDとFIという左右の有力政党を中心とした挙国一致内閣が成立する公算が大きい。
- ・ 仮にPDとFIによる連立協議が不調に終わった場合だが、再選挙も視野に様々な可能性が考えられる。テクノクラート（上級官僚）出身の首相を擁する形で挙国一致内閣が成立するかもしれないし、態度を軟化させたM5Sが政権入りするかもしれない。いずれにせよ、どの政党も減税や最低賃金の引き上げなどのパラマキ型の公約を打ち出す中で、新政権は大衆迎合（ポピュリズム）色を強めることになるだろう。

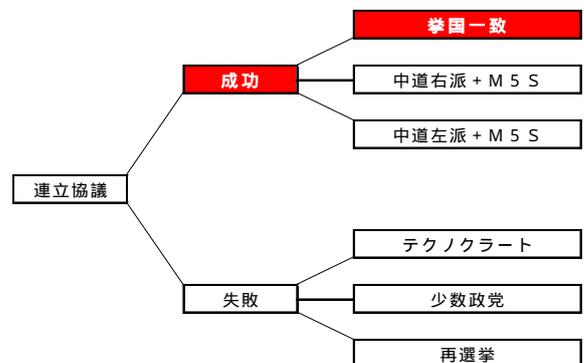
図表1．中道右派が第一勢力に



(注) 議席数は中道右派に259、5つ星運動に220、中道左派に112、自由と平等に14が割り当てられる。

(出所) 選挙管理委員会

図表2．考えるシナリオ

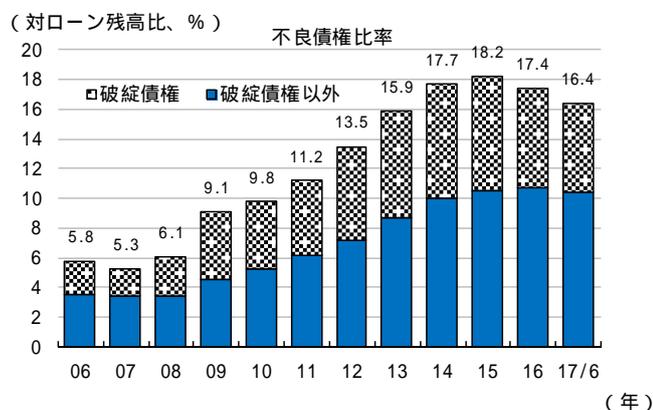


(注) 赤の経路がメインシナリオ (出所) 筆者作成

## (2) 新政権下で不良債権問題の改善が先送りされる公算大

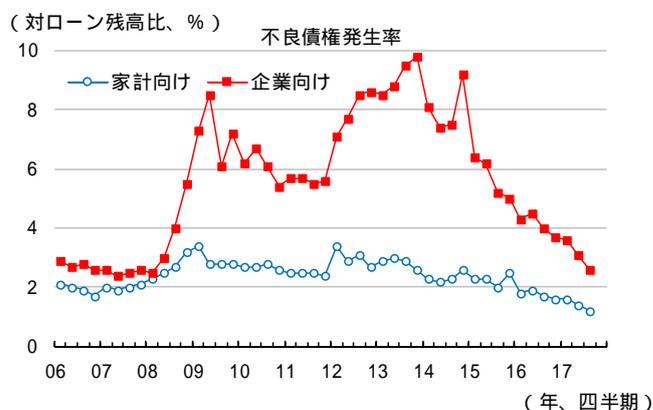
- 克服の流れが停滞すると懸念される出来事の1つに、不良債権問題がある。国内4位の巨大銀行であるモンテパスキ・ディ・シエナ(MPS)を筆頭に、イタリアの銀行は巨額の不良債権を抱えていることで知られる。図表3にあるように、直近17年6月期の不良債権比率は16.4%と最悪期である15年の18.2%から改善している。政府が証券化された不良債権に保証を付与して売却を支援していることもあるが、最大の追い風は景気そのものが持ち直していることにある。
- 図表4にあるように、新規に発生する不良債権の比率も低下している。ただ深刻な不良債権問題を生み出したそもそもの理由、つまり銀行の経営体質の改善や企業の破産手続きの簡素化などといった構造改革はそれほど進んでいない。問題の象徴的な存在であるMPSについても、EUの規定の例外に基づいて公的資金が注入されたものの、不良債権の処理のテンポはまだ鈍い。
- 目下のイタリアは、景気の持ち直しを受けて不良債権比率が改善している一方で、不良債権問題それ自体の解決には程遠い状況にある。不良債権問題の解決には構造改革が不可欠であるし、場合によっては公的資金の注入も必要になる。ただ構造改革は、既得権を持つ関係者に痛みを強いる政策である。また公的資金の注入も、納税者の負担を伴う政策である。ポピュリスト的な性格を強める新政権にとっては、いずれの選択肢も回避したいところだろう。
- 新政権下において、不良債権問題は抜本的な改善が先送りされる公算は大きい。それでも景気の回復が続いているうちは、不良債権は緩やかに減るだろう。問題は景気が減速ないしは後退し、不良債権が再び増える局面を迎えた時である。構造改革の遂行にも公的資金の注入にも踏み込まず、問題の改善が先送りされる中で不良債権が積み上がり、事態がさらに悪化すると予想される。
- EU第4位の大国であるイタリアで不良債権問題を起点とする金融危機が生じれば、そのショックはユーロ圏のみならず欧州全体へ自ずと広がることになる。ポピュリスト的な性格を強める新政権とEUとの関係も悪化する可能性が高く、支援が迅速に行われるか定かではない。ギリシャの債務問題の時のように、ユーロの持続可能性が問われる事態になるリスクが存在する。

図表3．低下に転じた不良債権比率



(出所) イタリア中銀『金融安定報告書』

図表4．新規に発生する不良債権も減少



(注) 年率ベース。四半期にストックのどの程度が焦げ付くかを見たもの。

(出所) イタリア中銀

### (3) 労働市場改革は後退の恐れも

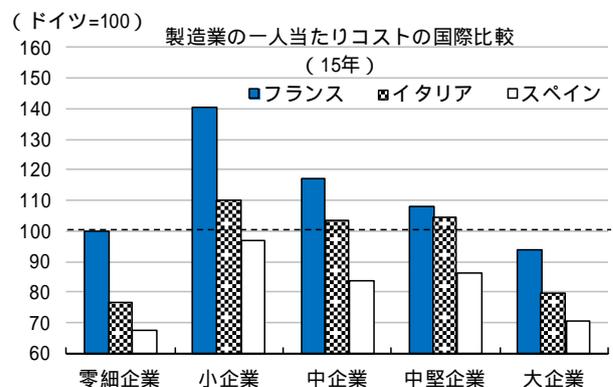
- ・ もう1つの懸念事項は、レンツィ元首相（14年2月～16年12月）の下でようやく現実化した労働市場改革の流れが滞ることである。ユーロ導入（1999年）以降、イタリア景気は低空飛行が続いているが、その大きな理由は輸出競争力の低下にある。イタリアでは北部を中心に製造業が盛んであり、その輸出が長年の間、経済成長のけん引役を担ってきた。ただイタリアは、実勢よりも割高なレートでユーロを導入したため、為替面からの輸出競争力の低下に苦しむことになった（図表5）。
- ・ もちろん、ユーロの導入は悪いことばかりではない。イタリアはユーロを導入したことで購買力を高めることにも成功している。割高な通貨の導入だけではなく、中国など新興国で高品質のものが安価に作られる中で、イタリアで輸出品の高付加価値化が遅れたことが、競争力低下の最大の要因である。通貨が固定されている中で輸出競争力を改善させるためには、商品の高付加価値化を進めるか、またはコストの抑制に努めるか、あるいはその両方を進めることが必要になる。
- ・ 高付加価値化が容易でない中ではコストの抑制に努めざるを得ないが、特にイタリアの場合、生産活動の担い手である中小企業の高コスト体質を改める必要がある。図表6で示した通り、他のEU主要国と比較しても、イタリアの中小製造業の人件費は高水準である。輸出復活のためにも、イタリアは雇用の流動化や賃金の弾力化など通じて労働市場改革を進めていく必要がある。
- ・ レンツィ元首相は企業の高コスト体質の改善するために解雇規制の緩和に取り組むなど、労働市場改革で一定の成果を上げた。使用者である経営者にとってはポジティブに評価されるが、一方で被用者である従業員、つまり有権者にとってはネガティブな評価につながった。今般の総選挙でも、各党がその公約にレンツィ元首相が進めた労働市場改革の見直しや撤回を掲げた。
- ・ こうした中では、ポピュリスト色を強める新政権下で労働市場改革が進むとは見込み難しく、その機運は萎んでしまう可能性が高い。むしろ解雇規制が強化されるなど、改革が後退することすら予想される。輸出競争力も改善せず、結局のところ、イタリア景気は上昇気流に乗ることがなく、低空飛行を続けることになると危惧される。

図表5．ユーロ導入で通貨が割高に



(出所) 国際決済銀行 (BIS)

図表6．イタリアの中小企業の人件費は高い



(注) ドイツを基準とした際の水準の差異。企業規模は従業員数による(零細10人未満、小10～19、中20～49、中堅50～250)

(出所) ユーロスタット

#### (4) イタリアの苦境は先進国一般に共通する問題

- ・ 経済が苦境に立つ時は体質改善の好機でもあるが、その痛みには有権者が耐えることができるかどうかは、また別の話である。イタリアの場合、長年にわたる景気低迷で国民の不満はたまっていた。こうした中で構造改革が行われ、さらなる痛みが強いられることに、残念ながら国民は耐えられないだろう。
- ・ 同様のことはイタリアのみならず、日本をはじめとした先進各国に共通する深刻な問題でもある。新興国が台頭する一方で、先進国は所得が伸び悩み、中間所得者層を中心に不満が鬱積している。そうした中で成長よりも分配を求める声が強まり、構造改革から目を背けた政策を謳うポピュリスト的な政治勢力が台頭する。
- ・ 日本が放漫財政を、米国が所得格差を中々克服できないように、イタリアが不良債権処理や労働市場改革を推し進めることもまた容易でない。イタリアで現在生じている苦境は、グローバル化の中で先進各国が共有している問題の一形態と言えよう。
- ・ 課題の先送りは当面の現状維持にはつながるが、それが永続するとも限らない。イタリアの事例は、先進国の経済運営が危うい均衡の上に成り立っていることを物語る、端的なケースと言えるだろう。日本にとっても耳が痛い話と言わざるを得ない。

#### - 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。