

欧州景気概況(2018年5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

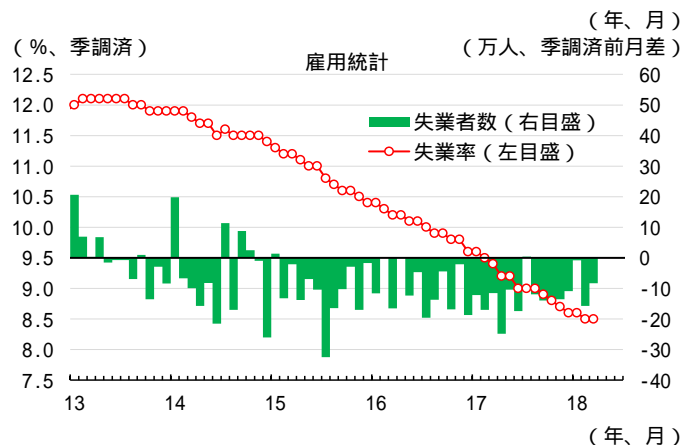
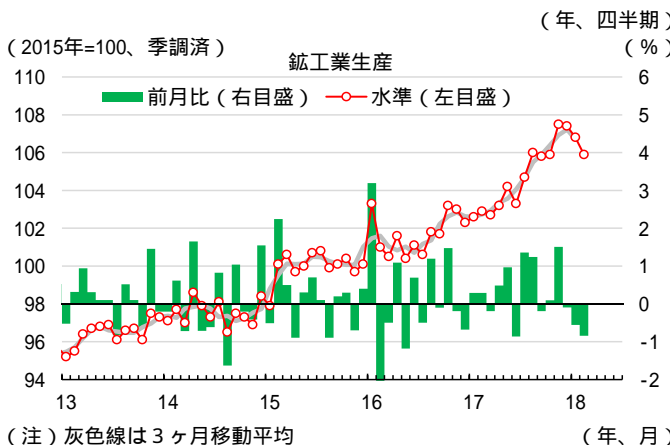
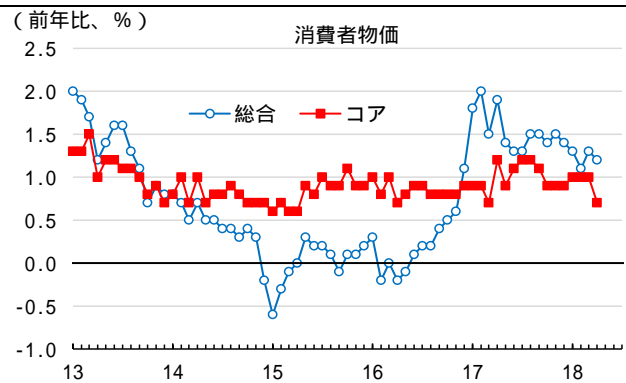
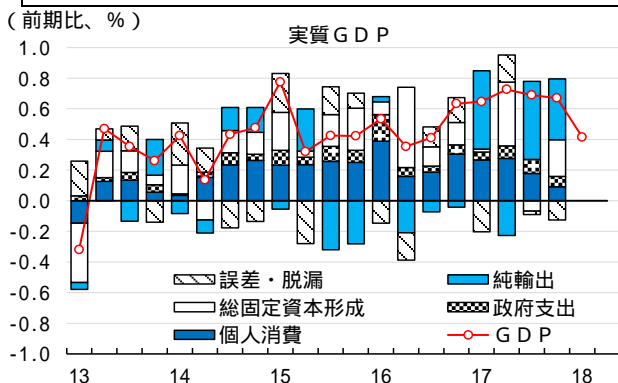
. 今月のトピック

上昇が続くユーロ圏の住宅価格	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。1～3月期の実質GDP（速報値）の前期比成長率は+0.4%と4～6月期（+0.7%）から低下した。月次指標の動向から判断すれば、内需外需ともに増勢が減速した模様である。なお速報値公表段階で確認できる主要国の前期比成長率を見ると、フランスが0.4%と1～3月期（0.7%）から低下した。一方スペインは0.7%と、3期連続で同じ伸び率を維持した。
- ・ 企業部門の指標を確認すると、2月の鉱工業生産は前月比-0.8%と減少が続いた。同月のコア製造業受注は同+0.1%と2ヶ月ぶりに増加したが、均した動きは横ばい圏で推移している。4～6月期の設備稼働率は84.1%と1～3月期（84.3%）よりも小幅ながら低下する見込みであり、生産は夏場にかけて足踏みが続く見通しである。
- ・ 家計部門では、3月の小売数量が前月比+0.1%と底堅い増勢を維持した。また同月の新車販売台数が年率1,134万台と2ヶ月連続で減少も高水準を維持するなど、消費は緩やかな増加が続く。雇用情勢は、3月の失業率は8.5%で前月から横ばいだが、緩やかな改善基調を維持している。物価動向は、4月の消費者物価が前年比+1.2%と、インフレは安定している。
- ・ 欧州中央銀行（ECB）は4月26日の理事会で、主要政策金利を年0.0%に据え置いた。ECBは次回（6月14日）か次々回（7月26日）の理事会で、10月以降の資産買い取りプログラム（APP）に関する何らかのアナウンスを行う見通しである。



(注) 灰色線は3ヶ月移動平均 (年、月)
 (出所) 欧州連合統計局 (ユーロスタット)

ユーロ圏の主要経済指標

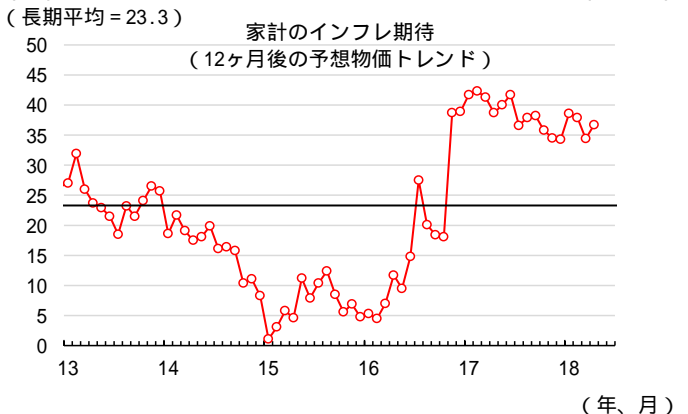
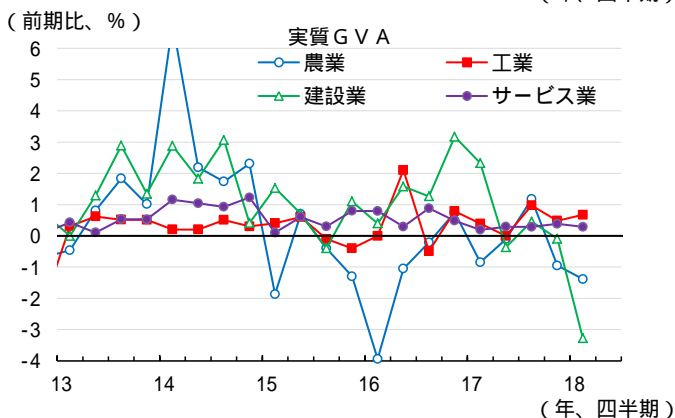
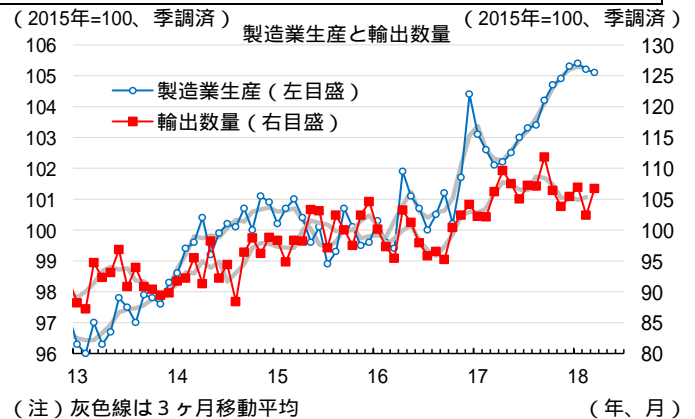
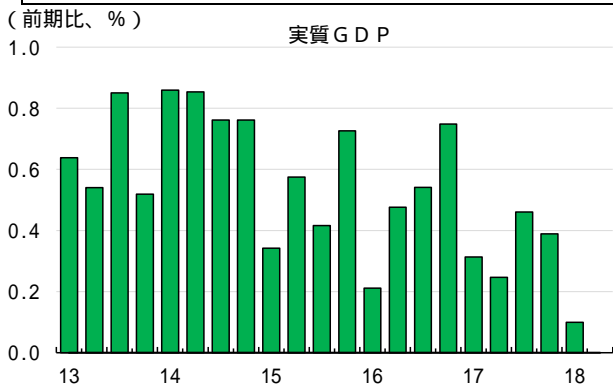
		2015	2016	2017	17/	17/	18/	17/12	18/1	18/2	18/3	18/4
全体	実質GDP成長率(前期比、%)*	2.1	1.8	2.3	0.7	0.7	0.4	-	-	-	-	-
	個人消費(寄与度、%ポイント)	1.0	1.1	0.9	0.2	0.1	-	-	-	-	-	-
	総固定資本形成(寄与度、%ポイント)	0.7	0.8	0.8	-0.1	0.2	-	-	-	-	-	-
	景況感指数(長期平均=100)	103.6	104.3	110.7	111.8	114.4	114.1	115.3	115.1	114.4	112.7	112.7
	ドイツ	104.7	105.4	111.1	111.9	114.3	114.3	115.1	116.0	114.6	112.2	112.2
	フランス	99.4	102.0	108.6	110.1	111.8	110.5	113.9	112.4	109.9	109.2	110.3
	イタリア	105.5	104.9	107.8	108.2	111.8	110.5	111.8	110.1	111.6	109.8	109.4
	スペイン	108.3	106.0	108.6	108.7	110.1	110.0	110.0	110.9	110.2	109.0	110.6
景気 企業部門	鉱工業生産(前期比、%)*	3.7	1.5	2.9	1.9	1.4	-	-0.1	-0.6	-0.8	-	-
	うち製造業(前期比、%)*	2.4	1.6	3.2	2.1	1.4	-	-0.3	0.2	-2.0	-	-
	製造業受注(前期比、%)*	7.8	2.4	7.5	3.7	2.4	-	1.4	-1.4	0.5	-	-
	うちコア(前期比、%)*	3.3	0.3	7.7	3.0	2.7	-	0.2	-1.2	0.1	-	-
	設備稼働率(%)	81.2	81.8	83.1	83.6	84.2	84.3	18/ は84.1に低下する見込み				
	製造業景況感指数(平均=-5.9)	-3.1	-2.7	4.5	6.2	9.1	8.5	9.6	9.8	8.8	7.0	7.1
	サービス業景況感指数(平均=9.8)	9.2	11.2	14.6	14.5	16.1	16.3	16.9	15.9	17.0	15.9	14.9
	小売業景況感(平均=-7.9)	1.6	1.5	3.3	2.0	3.9	2.8	4.9	4.1	3.6	0.7	-0.6
	建設支出(前期比、%)*	-1.0	2.0	2.3	0.1	0.9	-	0.8	-0.8	-0.5	-	-
	建設業景況感(平均=-17.6)	-22.5	-16.5	-4.0	-2.1	1.7	4.8	3.2	4.8	4.3	5.2	4.5
家計部門	小売数量(前期比、%)*	3.0	1.7	2.3	0.4	0.4	-0.2	-1.1	-0.3	0.3	0.1	-
	新車販売台数(年率、万台、季調済)	970	1,040	1,099	1,100	1,123	1,138	1,142	1,144	1,137	1,134	-
	消費者信頼感(平均=-12.3)	-6.2	-7.8	-2.5	-1.5	-0.2	0.5	0.5	1.4	0.1	0.1	0.4
	住宅価格(前年比、%)	1.7	3.4	-	4.0	4.2	-	-	-	-	-	-
政府部門	財政収支(対GDP比、%)	-2.1	-1.5	-	-1.0	-0.9	0.0	-	-	-	-	-
	公的債務残高(対GDP比、%)	89.8	88.8	-	88.0	86.6	-	-	-	-	-	-
国際収支	経常収支(10億ユーロ)	330.2	367.6	391.4	115.7	105.9	-	34.3	39.0	35.1	-	-
	貿易収支(10億ユーロ)	238.3	265.2	238.1	62.4	67.7	-	24.9	3.5	18.9	-	-
	輸出(前年比、%)	5.3	0.5	7.2	6.0	6.1	-	0.8	9.0	3.0	-	-
	輸入(前年比、%)	2.6	-1.0	9.7	7.9	7.5	-	2.6	5.8	1.6	-	-
雇用賃金	失業率(%,季調済)	10.9	10.0	9.1	9.0	8.7	8.5	8.6	8.6	8.5	8.5	-
	失業者数(前期差、万人、季調済)	-124.1	-120.4	-152.9	-25.4	-38.6	-24.8	-10.9	-0.8	-15.7	-8.3	-
	名目賃金・給与(前年比、%)	2.0	1.4	1.4	2.0	1.9	0.0	-	-	-	-	-
物価	消費者物価(前年比、%)	0.0	0.2	1.5	1.4	1.4	1.2	1.4	1.3	1.1	1.3	1.2
	同コア(前年比、%)	0.8	0.9	1.0	1.2	0.9	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0	0.7
	生産者物価(前年比、%)	-2.7	-2.3	3.1	2.5	2.6	1.8	2.3	1.6	1.7	2.1	-
金融	M3(前年比、%)	6.0	4.7	4.5	4.6	4.5	3.5	4.2	3.9	3.6	3.2	-
	銀行貸出(前年比、%)	0.9	1.2	1.6	1.3	1.6	1.4	1.3	1.7	1.4	1.2	-
	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	0.45	0.38	0.62	0.34	0.55	0.72	0.59	0.55
	Eurostoxx50(期中値、91/12/31=1,000)	3,446	3,004	3,504	3,548	3,594	3,470	3,565	3,608	3,427	3,374	3,458
	ユーロ/円(期中値)	133.6	120.4	127.3	131.1	133.4	132.5	135.0	135.6	130.7	131.2	132.1
ユーロ/ドル(期中値)	1.10	1.10	1.14	1.18	1.18	1.23	1.20	1.25	1.22	1.23	1.21	

(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。1～3月期の実質GDP（速報値）は前期比+0.1%と、2期連続で成長が鈍化した。粗付加価値（GVA）の動きを見ると、工業の増勢が再び加速した反面でサービス業が鈍化し、さらに建設業が減勢を強めて景気全体の重荷になった。英統計局（ONS）は、建設業の悪化は悪天候の影響を受けた一時的なものという見方を示した。
- ・企業部門では、3月の製造業生産が前月比-0.1%と減少が続き、増加が一服した。その一方で3月の実質輸出は前月比+4.2%と再び増加したが、均した動きは横ばい圏での推移にとどまっている。また2月のサービス業生産も前月比-0.3%と減少に転じるなど、生産指標は総じてさえない内容になった。企業の景況感は製造業や建設業で持ち直しの動きが見られる一方で、経済成長のけん引役であるサービス業は悪化している。
- ・家計部門では、3月の小売数量（除く石油）が前月比-0.6%と減少に転じ、均した動きも横ばい圏での推移にとどまっている。英国では2月の失業率が4.2%と歴史的低水準まで低下するなど、雇用情勢は改善している。一方で3月の消費者物価が前年比+2.5%にとどまり、上昇率の低下が続くなどインフレもピークアウトしている。しかし家計のインフレ期待は依然根強く、将来不安が広がる中でマインドの改善は遅れている。
- ・英中銀（BOE）は5月10日の金融政策委員会（MPC）で政策金利を年0.5%に据え置いた。当初確実視されていた利上げであったが、1～3月期の景気指標に軟調な内容が相次ぐ中で、BOEは利上げを見送るかたちとなった。



(出所) 英国統計局 (ONS)、欧州委員会 ECFIN

英国の主要経済指標

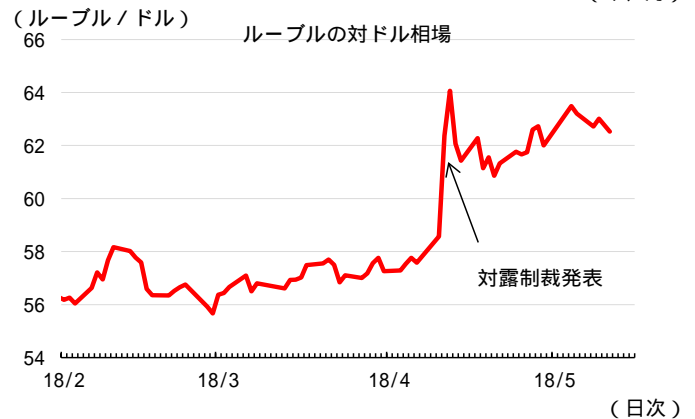
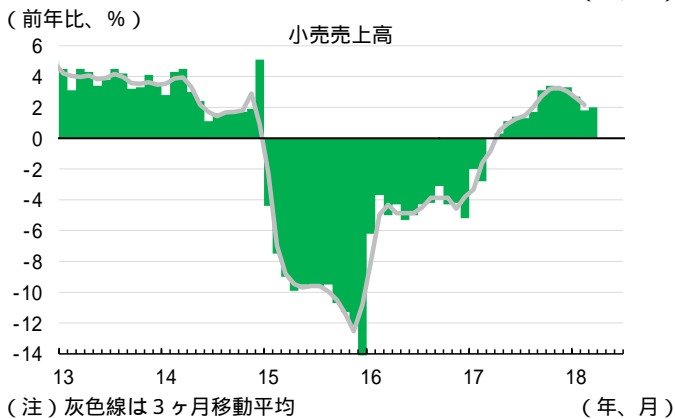
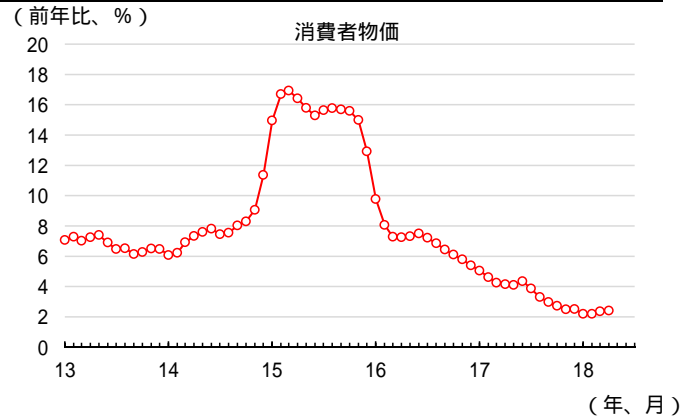
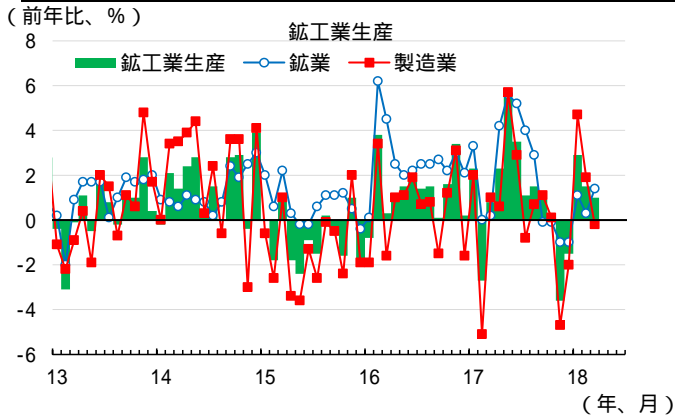
		2015	2016	2017	17/	17/	18/	17/12	18/1	18/2	18/3	18/4	
景気	全体	実質GDP成長率(前期比、%)*	2.3	1.9	1.8	0.5	0.4	0.1	-	-	-	-	-
		個人消費(寄与度、%ポイント)	2.3	1.9	1.8	0.2	0.2	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成(寄与度、%ポイント)	1.7	1.9	1.1	0.1	0.2	-	-	-	-	-	-
		景況感指数(長期平均=100)	110.7	105.6	109.2	110.0	109.9	108.6	111.8	111.1	109.5	105.3	104.9
	企業部門	鉱工業生産(前期比、%)*	0.1	0.6	0.6	1.0	0.5	0.6	-1.1	1.2	0.1	0.1	-
		うち製造業(前期比、%)*	-0.2	0.6	0.8	1.0	1.3	0.3	0.4	0.1	-0.2	-0.1	-
		サービス業生産(前期比、%)*	0.5	0.6	0.3	0.3	0.4	-	0.1	0.2	-0.3	-	-
		設備稼働率(%)	82.2	80.3	82.9	82.6	84.7	81.2	-	-	-	-	-
		設備投資(前期比、%)*	0.5	0.5	0.6	0.8	0.3	-	-	-	-	-	-
		製造業景況感指数(平均=-8)	0.2	-1.2	10.6	12.9	11.7	6.5	13.2	13.0	6.4	0.1	5.1
		サービス業景況感指数(平均=4.6)	17.6	4.5	2.1	2.8	1.5	7.7	5.7	7.1	10.9	5.2	1.9
		小売業景況感(平均=1.3)	3.1	-2.4	-5.7	-6.3	-5.9	-4.1	-7.0	-4.8	-4.1	-3.4	-8.3
		建設支出(前期比、%)*	0.7	1.6	0.2	0.5	-0.1	-	-	-	-	-	-
建設業景況感(平均=-20.2)		-6.2	-4.9	-4.2	-11.4	2.6	-7.0	-1.0	-11.1	-4.7	-5.1	0.5	
家計部門	小売数量(前期比、%)*	0.8	1.4	0.2	0.6	0.4	-0.5	-1.3	0.0	0.7	-1.2	-	
	除く石油(前期比、%)*	0.6	1.5	0.2	0.8	0.2	-0.4	-1.5	0.1	0.5	-0.6	-	
	新車販売台数(前年比、%)	6.2	2.3	-7.6	-8.7	-13.4	-8.8	-15.5	-6.5	-2.8	-17.1	9.9	
	消費者信頼感指数(平均=-8.5)	3.1	-2.4	-5.7	-6.3	-5.9	-4.1	-7.0	-4.8	-4.1	-3.4	-8.3	
住宅部門	イングランド住宅着工件数(年率、万戸、季調済)	14.8	15.5	16.5	15.7	16.5	0.0	-	-	-	-	-	
	実質新規建設(住宅)受注(前期比、%)*	2.7	1.2	-0.5	9.0	-6.1	0.0	-	-	-	-	-	
	ネーションワイド住宅価格(前年比、%)	4.4	4.9	2.9	2.4	2.5	2.5	2.6	3.2	2.2	2.1	2.6	
政府部門	財政収支(10億ポンド)	-34.7	-12.7	21.8	5.0	-3.5	28.2	2.7	15.5	5.1	7.6	-	
	公的純債務残高(対GDP比、%)	83.8	84.7	85.4	87.0	85.2	86.3	85.2	84.1	84.9	86.3	-	
国際収支	経常収支(10億ポンド)	-98.1	-113.6	-82.9	-19.2	-18.4	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支(10億ポンド)	-32.4	-40.7	-28.3	-5.2	-7.6	-6.9	-2.4	-2.6	-1.2	-3.1	-	
	輸出(前年比、%)	-0.3	7.3	12.4	14.2	5.9	4.5	4.4	6.2	3.7	3.5	-	
	輸入(前年比、%)	-1.1	8.4	9.5	5.5	6.1	3.0	3.7	6.0	1.1	1.7	-	
雇用賃金	失業率(%,季調済、3ヶ月平均)	5.4	4.9	4.4	4.3	4.4	-	4.4	4.3	4.2	-	-	
	雇用者数(前期差、万人、3ヶ月平均)	58.6	29.7	32.1	-1.4	8.8	-	-6.0	10.1	1.4	-	-	
	名目週間平均賃金(前年比、%)	2.6	2.4	2.3	2.3	2.6	-	3.1	2.8	2.3	-	-	
物価	消費者物価(前年比、%)	0.0	0.7	2.7	2.8	3.0	2.7	3.0	3.0	2.7	2.5	-	
	同コア(前年比、%)	1.1	1.3	2.4	2.6	2.6	2.5	2.5	2.7	2.4	2.3	-	
	生産者投入物価(前年比、%)	-12.8	2.3	11.2	7.6	6.1	4.0	5.6	4.2	3.8	4.2	-	
	生産者産出物価(前年比、%)	-1.7	0.5	3.4	3.4	3.1	2.6	3.3	2.8	2.6	2.4	-	
金融	M3(前年比、%)	-0.1	6.8	8.4	7.0	6.4	4.9	6.2	6.6	5.2	2.8	-	
	国内向け銀行貸出(前年比、%)	-0.8	4.7	4.8	3.3	3.5	2.5	3.9	3.8	2.4	1.3	-	
	政策金利(年利、%)	0.50	0.25	0.50	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	
	LIBOR3ヶ月物(年利、%)	0.57	0.50	0.36	0.29	0.47	0.56	0.52	0.52	0.55	0.62	0.76	
	10年債平均金利(年利、%)	1.90	1.30	1.25	1.23	1.34	1.52	1.28	1.41	1.63	1.53	1.53	
	FT100指数(期中値、91/12/31=1,000)	6,596	6,470	7,378	7,380	7,477	7,347	7,482	7,696	7,256	7,090	7,288	
	ポンド/円(期中値)	185.1	147.6	144.6	145.4	149.8	150.7	151.4	153.3	150.6	148.1	151.7	
	ドル/ポンド(期中値)	1.53	1.35	1.29	1.31	1.33	1.39	1.34	1.38	1.40	1.40	1.41	

(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、3月の鉱工業生産が前年比+1.0%と増加したものの、増勢の減速が続いている。うち鉱業は同+1.4%と伸びが加速した一方で、製造業が同-0.2%と前年割れに転じており、鉱工業生産全体の重荷になった。
- ・家計部門では、3月の小売売上高が前年比+2.0%と3ヶ月ぶりに伸びが加速した。続く4月の新車販売台数も前年比+17.6%の15.2万台と、新車マーケットの回復も続いている。安定した雇用情勢（3月の失業率は5.0%）と物価動向（4月は+2.4%）が、消費の回復につながっていると判断される。
- ・こうした中で懸念されるのが、米トランプ政権による追加制裁の動向である。米トランプ政権は4月6日、米国へのサイバー攻撃などを理由にロシアの実業家や企業などに追加で経済制裁を科すと発表し、これを受けてロシアの株式及び通貨は一時急落した。米高官は15日にも新たな追加制裁を実施する可能性を示唆したものの、翌16日には否定し、市場の動揺は落ち着いた。プーチン大統領が17日に中銀総裁や財務大臣らと緊急会合を設けるなど、ロシア側は警戒感を強めている。今回の騒動に伴う実体経済への悪影響は限定的とみられるが、シリアを巡る米欧との対立や追加制裁に関する思惑が交錯する中で、ロシア金融市場の抱える対外的な脆弱性が浮き彫りとなった。米トランプ政権の動向がロシアの金融市場や実体経済に悪影響を与える可能性に関して、引き続き注視していく必要がある。



(注) 灰色線は3ヶ月移動平均

(出所) ロシア連邦統計局、ロシア中央銀行

ロシアの主要経済指標

		2015	2016	2017	17/	17/	18/	17/12	18/1	18/2	18/3	18/4	
景気	全体	実質GDP（前年比、%）	-2.5	-0.2	1.5	2.2	0.9	-	-	-	-	-	-
		個人消費（寄与度、%ポイント）	-5.1	-1.4	1.7	2.1	2.1	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	-2.4	0.2	0.7	0.7	0.9	-	-	-	-	-	-
	企業部門	鉱工業生産（前年比、%）	-0.8	1.3	0.8	1.2	-1.7	1.8	-1.5	2.9	1.5	1.0	-
		鉱業（前年比、%）	0.7	2.7	1.9	2.3	-0.7	0.9	-1.0	1.1	0.3	1.4	-
		製造業（前年比、%）	-1.3	0.6	0.1	0.3	-2.2	2.1	-2.0	4.7	1.9	-0.2	-
		電気ガス水道（前年比、%）	-0.6	1.6	0.1	0.1	-4.7	2.5	-5.5	-2.2	1.8	7.8	-
		ウラル産原油価格（ドル/バレル）	51.3	41.9	53.1	51.0	60.6	65.2	63.6	68.5	63.3	63.7	69.1
		鉱業信頼感指数（ポイント）	-3.9	-2.3	-0.2	1.0	-1.3	1.0	-2.0	0.0	1.0	2.0	2.0
		製造業信頼感指数（ポイント）	-7.1	-5.3	-2.3	-2.0	-4.0	-2.7	-5.0	-3.0	-3.0	-2.0	-2.0
		電気ガス水道信頼感指数（ポイント）	-4.3	-2.2	-1.7	1.0	4.3	-3.0	3.0	-1.0	-2.0	-6.0	-9.0
		建設支出（前年比、%）	-4.9	-2.5	-2.0	0.0	-1.0	-3.2	1.3	0.2	-0.2	-9.7	-
	ビル竣工件数（前年比、%）	13.9	-25.4	-23.5	1.3	11.2	54.5	-	-	-	-	-	
	建設業景況感指数（ポイント）	-9.0	-17.0	-17.0	-16.0	-20.0	-	-	-	-	-	-	
	家計部門	小売売上高（前年比、%）	-9.8	-4.6	1.1	2.0	3.3	2.2	3.3	2.7	1.8	2.0	-
		新車販売台数（万台）	160.2	142.6	159.6	41.1	46.7	39.3	16.6	10.2	13.3	15.7	15.2
		消費者信頼感指数（ポイント）	-26.6	-23.3	-12.4	-11.1	-10.5	-8.1	-	-	-	-	-
		住宅価格（前年比、%）	1.3	-5.3	-3.6	-3.6	-3.0	0.3	-	-	-	-	-
	政府部門	財政収支（兆ルーブル）	-2.8	-3.1	1.8	0.3	-1.7	-	-1.7	1.8	-0.1	-	-
公的国内債務残高（兆ルーブル）		7.3	8.0	8.7	8.9	8.7	8.7	8.7	8.7	8.8	8.7	-	
国際収支	経常収支（10億ドル）	265.6	144.1	-	31.6	35.2	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支（10億ドル）	160.8	103.4	130.1	24.8	38.8	-	14.8	18.0	13.4	-	-	
	輸出（前年比、%）	-30.6	-16.2	25.6	19.5	23.3	-	19.4	29.7	20.9	-	-	
	輸入（前年比、%）	-36.1	-0.8	25.3	21.9	22.9	-	25.0	20.9	23.0	-	-	
	対外債務（対輸出比率、倍）	1.5	1.8	1.5	1.6	1.5	1.4	-	-	-	-	-	
賃金・雇用・情勢	失業率（原系列、%）	5.6	5.5	5.2	5.0	5.1	5.1	5.1	5.2	5.0	5.0	-	
	失業者数（前期差、万人）	11.8	-10.7	-11.9	-8.4	4.4	0.9	4.3	0.3	2.1	-1.5	-	
	名目賃金（前年比、%）	5.0	7.8	7.3	6.7	8.5	11.8	8.9	13.4	12.9	9.0	-	
	実質賃金（前年比、%）	-9.2	0.7	3.5	3.2	5.8	9.3	6.2	11.0	10.5	6.5	-	
物価	消費者物価（前年比、%）	15.6	7.1	3.7	3.4	2.6	2.2	2.5	2.2	2.2	2.4	2.4	
	同コア（前年比、%）	16.3	7.5	3.5	3.0	2.3	1.9	2.1	1.9	1.9	1.8	1.9	
	生産者物価（前年比、%）	13.7	4.4	7.7	4.4	8.0	5.1	8.4	5.2	5.4	4.8	-	
金融	M3（前年比、%）	6.5	11.3	10.3	9.2	10.2	9.5	10.5	9.4	9.3	9.9	-	
	銀行貸出（前年比、%）	17.8	5.5	0.6	1.4	4.0	2.3	4.6	1.8	3.1	2.0	-	
	政策金利（期末値、%）	11.00	10.00	7.75	8.50	7.75	7.25	7.75	7.75	7.50	7.25	-	
	3ヶ月物銀行間金利（期中値、%）	11.5	9.1	8.2	7.9	7.3	6.3	6.9	6.5	6.4	6.1	6.4	
	10年債流通利回り（期中値、%）	11.0	8.8	7.9	7.8	7.6	7.3	7.6	7.5	7.2	7.2	7.4	
	R T S 指数（期中値、ポイント）	865.4	934.6	1,098.8	1,079.9	1,133.1	1,272.4	1,154.4	1,282.4	1,285.5	1,249.4	1,154.0	
	100円/ルーブル（期中値）	50.7	61.8	52.0	53.2	51.7	52.5	51.9	51.1	52.6	53.8	56.5	
	ドル/ルーブル（期中値）	61.3	67.2	58.3	59.0	58.4	56.8	58.6	56.5	56.8	57.1	60.8	
	ユーロ/ルーブル（期中値）	68.0	74.4	65.9	69.3	68.8	69.9	69.3	69.0	70.3	70.4	74.6	
	外貨準備高（期末値、10億ドル）	368.4	377.7	432.7	424.8	432.7	458.0	432.7	447.7	453.6	458.0	459.9	

（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～上昇が続くユーロ圏の住宅価格

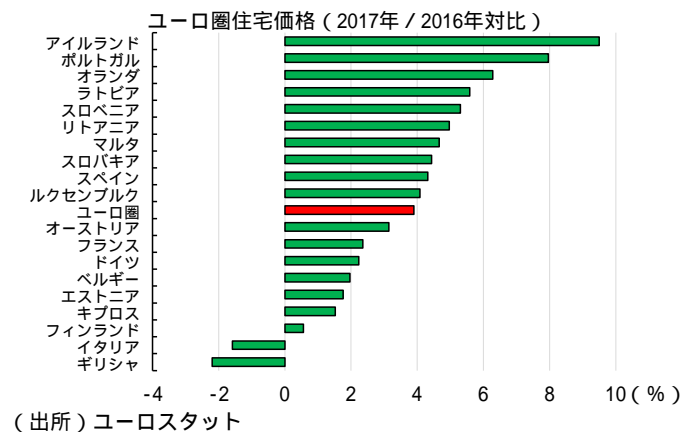
(1) 南欧と中欧を中心に上昇する住宅価格

- ・ 景気拡大が続くユーロ圏では、住宅価格の上昇も鮮明である。図表1にあるように、最新17年10～12月期のユーロ圏住宅価格指数は前期比+0.9%と、7～9月期(同+1.6%)から伸び率は低下したものの、上昇が続いた。なお17年通年では+3.9%と、2年連続で上昇が加速した。
- ・ 図表2より17年通年の住宅価格の変化を国別に確認すると、かつての信用不安国が牽引役となっていることが分かる。例えばアイルランドが年間で9.5%も上昇し、次いでポルトガルも8.0%と群を抜いている。またスペインも4.3%とユーロ圏平均を上回っている。一方でイタリアは-1.6%と価格が下落しており、ギリシャはさらに厳しい-2.0%と色合いが分かれている。
- ・ アイルランドとスペインはマクロ経済の構造調整が一巡し、課題は残っているものの既に成長軌道へ振り返っている。ポルトガルも銀行問題が癒えているとはいえ、マクロ経済面では良好な指標も確認できるようになってきた。反面でイタリアとギリシャは構造問題が山積しており、景気も弱々しい。こうした違いが不動産市況にも反映されている。
- ・ 中欧諸国も上昇が顕著である。具体的にはラトビアが+5.6%、スロベニアが+5.3%、リトアニアが+5.0%、スロバキアが+4.4%といったところである。報道などではドイツの不動産バブルに対する警戒感が先行しているが、17年の上昇率は+2.2%と16年(+5.4%)よりも伸び率が低下するなど、統計上は一時よりも騰勢を弱めている。

図表1．上昇が続くユーロ圏の住宅価格



図表2．南欧と中欧の諸国が上昇をけん引

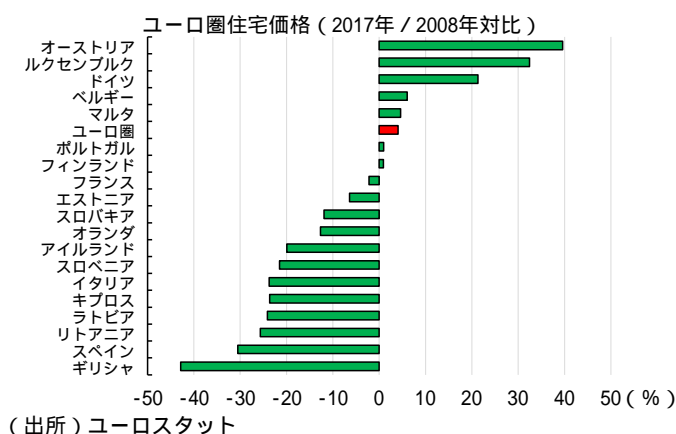


- ・ 欧州では人口が数百万人単位の小国が多く存在するが、とりわけ中欧諸国にはそうした国が集中している。景気の拡大が実需を刺激していることに加えて、欧州中銀(ECB)による金融緩和でダブついたマネーがそうした「器が小さい」小国に流入し、住宅価格の力強い上昇につながっていると考えられる。

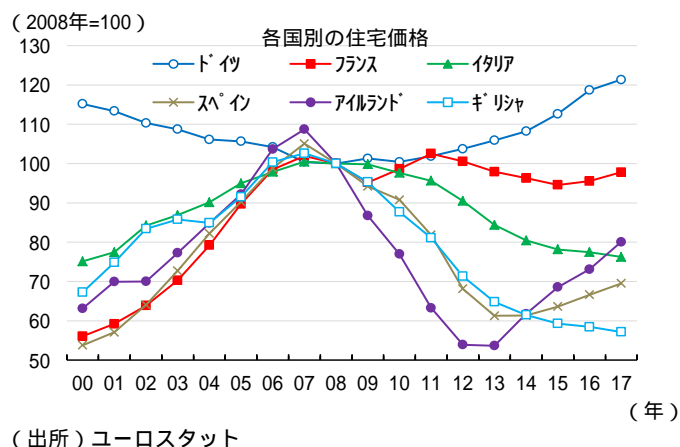
(2) 金融危機時と比べると色合いが異なる住宅価格

- もっとも金融危機が生じた08年と17年の住宅価格を比較すると、色合いは大きく異なっている。この間の上昇幅（図表3）が最も大きい国はオーストリアであり、実に+39.6%に相当する。次いでルクセンブルクが+32.4%、ドイツが+21.3%になる。他方で下落幅が最も大きい経済がギリシャ（-42.8%）であり、次いでスペイン（-30.5%）やリトアニア（-25.6%）などが続く。
- こうした住宅価格の動きの違いは、金融危機以前の状態の差から生まれている。図表4にあるように、ドイツの場合、金融危機前は住宅価格が上昇どころか下落していた。ドイツ景気が長期の停滞局面にあり、またドイツと経済的な結びつきが強いオーストリアも同様に景気がさえず不動産市場が低迷しており、それが住宅価格の下落につながった。
- 近年、ドイツの住宅価格は上昇が続いている。長期的な観点から見れば必ずしもバブルと言えないが、独連銀（中央銀行）はECBの緩和マネーを受けた仮需（投機需要）に対する警戒感を強めており、それが独連銀を中心とする早期の金融緩和見直し論につながっていると考えられる。このことは、独連銀が自力では仮需を抑制することが不可能と危機感を強めていることの表れでもある。

図表3．金融危機時と比べると異なる騰勢の色合い



図表4．各国の住宅価格の推移



- 他方で金融危機以前の南欧諸国や中欧諸国の景気は、ECBによる低金利政策もあって好調に推移しており、不動産市場も活況を呈していた。程度の差はあるものの、こうした諸国は不動産・住宅バブルの状態にあったと言える。それが08年に生じた金融危機を受けて弾けたことが、その後の欧州債務危機（ユーロ危機）の一端となった。
- その後、アイルランドやスペインのようにマクロ経済が調整局面を脱した国々は住宅価格が上昇に転じた。ピーク時の水準からは依然距離があるため回復途上であると言えなくもないが、ピーク時がバブルであったことを踏まえれば、相応の水準まで回復していると評価できる。一方、ギリシャやイタリアのように未だ調整局面にある国々は、価格の下落に歯止めがかからない状況が続く。

(3) 先行きの住宅価格は上昇テンポが鈍化する見込み

- ・ E C Bは年内にも、いわゆる量的緩和に相当する資産買取りプログラム（A P P）を終了させる公算が大きい。来年以降は利上げが模索されるなど、段階的に金融緩和の修正が行われる見通しである。ダブついたマネーが徐々に回収されるため、住宅を含む資産市場全般にとっては追い風が弱まることになる。
- ・ こうした政策の修正に伴い、ユーロ圏住宅価格の上昇テンポも鈍化していくと予想される。それでも、景気拡大が続くドイツをはじめとして、マクロ経済が調整局面を脱したアイルランドやスペインの住宅価格は、実需に支えられた穏やかな上昇トレンドを維持できるだろう。スロベニアやバルト三国などの中欧諸国も同様である。
- ・ 問題はマクロ経済が依然調整過程にある国、つまりギリシャやイタリアである。ギリシャは実質的にゼロ成長が続いており、またイタリアも景気回復が遅れている。こうした国々では、E C Bの政策修正を受けて住宅価格はますます上昇し難くなるだろう。金融機関の不良債権問題ともかかわる論点であるため、両国の住宅価格の動向にはとりわけ注意を払う必要がある。
- ・ なおイタリアとギリシャでは、それぞれ再選挙や解散総選挙の観測が燦々している。とりわけイタリアでは、新政権が成立したとしても短命となることが確実な情勢である。こうした政治情勢の不透明さも、両国で住宅を含めた資産価格全般が上昇する上での重荷になるだろう。

- 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。