

# 欧州景気概況(2018年8月)

調査部 研究員 土田 陽介

## 【目次】

### . 景気概況

【ユーロ圏】 景気は減速している .....	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

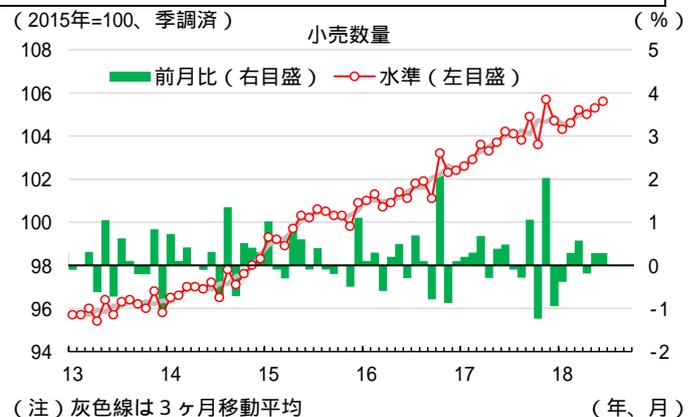
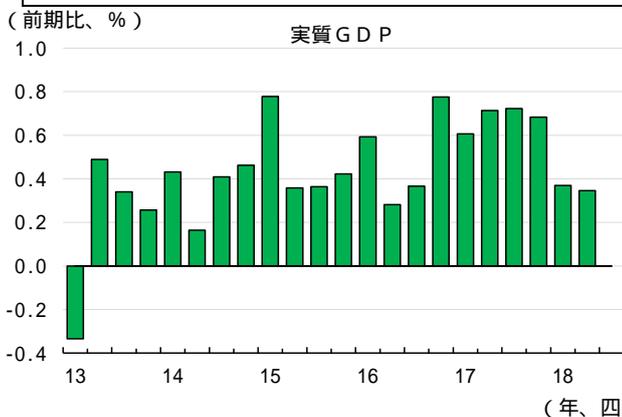
### . 今月のトピック

危機リスクが一段と高まるトルコ経済.....	p.7
------------------------	-----

・ 景気概況

【ユーロ圏】～景気は減速している

- ・ ユーロ圏景気は減速している。4～6月期の実質GDP（速報値）は前期比+0.3%と三四半期連続で成長が鈍化した。速報値を公表した主要国のうち、フランスは同+0.2%と二四半期連続で同じ成長率になったほか、イタリアは同+0.2%、スペインは同+0.6%と、それぞれ0.1%ポイントずつ低下した。最新7月の景況感指数は112.1と7ヶ月連続で低下しており、景気は足元まで減速基調で推移していると判断される。
- ・ 企業部門では、5月の鉱工業生産が前月比+1.3%と再び増加したが、均した動きは横ばいとなっている。一方、同月のコア製造業受注は同+0.9%と5ヶ月ぶりに増加し、減少に歯止めがかかった。対外面では、5月の名目輸出が前月比+0.2%と増勢鈍化が続いているものの、緩やかな増加基調は保たれている。企業の景況感を見ると、製造業は悪化が続いている一方で、サービス業は悪化に歯止めがかかった。
- ・ 家計部門では、6月の小売数量が前月比+0.3%と2ヶ月連続で増加した。同月の新車販売台数は同-0.6%の年率1,132万台と再び減少したが、高水準を維持している。個人消費の周辺環境を確認すると、雇用情勢は、6月の失業率が8.3%と前月から横ばいになったものの、緩やかな改善が続いている。その一方で物価動向は、7月の消費者物価が総合指数では前年比+2.1%に上昇が加速したものの、変動の大きい項目を除いたコア指数では同+1.1%の上昇と、引き続き安定した推移となっている。



## ユーロ圏の主要経済指標

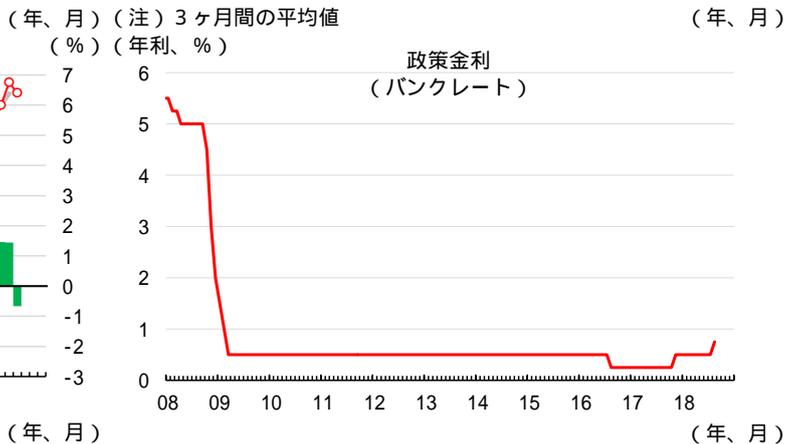
		2015	2016	2017	17/	18/	18/	18/3	18/4	18/5	18/6	18/7
全体	実質GDP成長率(前期比、%)*	2.1	1.8	2.3	0.7	0.4	0.3	-	-	-	-	-
	個人消費(寄与度、%ポイント)	1.0	1.1	0.9	0.1	0.3	-	-	-	-	-	-
	総固定資本形成(寄与度、%ポイント)	0.7	0.8	0.8	0.3	0.1	-	-	-	-	-	-
	景況感指数(長期平均=100)	103.6	104.3	110.7	114.3	114.0	112.5	112.8	112.7	112.5	112.3	112.1
	ドイツ	104.7	105.4	111.1	114.4	114.5	112.4	112.7	112.6	112.7	111.9	112.8
	フランス	99.4	102.0	108.6	111.8	110.5	109.5	109.2	110.2	108.6	109.6	109.5
	イタリア	105.5	104.9	107.8	111.8	110.5	109.1	109.8	109.4	108.4	109.6	109.0
	スペイン	108.3	106.0	108.6	110.1	110.0	109.8	109.0	110.6	109.4	109.4	107.7
景気 企業部門	鉱工業生産(前期比、%)*	3.7	1.5	2.9	1.2	-0.6	-	0.5	-0.8	1.3	-	-
	うち製造業(前期比、%)*	2.4	1.6	3.2	1.4	-0.7	-	0.5	-0.2	1.4	-	-
	製造業受注(前期比、%)*	7.8	2.4	7.5	2.4	-0.4	-	-0.9	-1.4	2.2	-	-
	うちコア(前期比、%)*	3.3	0.3	7.7	2.6	-0.6	-	-0.5	-0.3	0.9	-	-
	設備稼働率(%)	81.2	81.8	83.1	84.0	84.1	84.2	-	-	-	-	-
	製造業景況感指数(平均=-6.1)	-3.1	-2.7	4.5	8.9	8.5	7.0	7.0	7.3	6.9	6.9	5.8
	サービス業景況感指数(平均=9.8)	9.2	11.2	14.6	16.1	16.3	14.5	16.0	14.7	14.4	14.4	15.3
	小売業景況感(平均=-9.1)	1.6	1.5	3.3	3.9	2.8	0.2	0.8	-0.7	0.7	0.7	-0.1
	建設支出(前期比、%)*	-1.0	2.0	2.3	0.8	-0.6	-	-0.3	1.4	0.3	-	-
	建設業景況感(平均=-17.5)	-22.5	-16.5	-4.0	1.7	4.7	5.8	5.2	4.6	7.1	5.6	5.4
家計部門	小売数量(前期比、%)*	3.0	1.7	2.3	0.4	0.0	0.6	0.6	-0.2	0.3	0.3	-
	新車販売台数(年率、万台、季調済)	970	1,040	1,099	1,123	1,139	1,128	1,135	1,114	1,138	1,132	-
	消費者信頼感(平均=-12.2)	-6.2	-7.8	-2.5	-0.2	0.5	0.0	0.1	0.3	0.2	-0.6	-0.6
	住宅価格(前年比、%)	1.7	3.4	-	4.3	4.5	-	-	-	-	-	-
政府部門	財政収支(対GDP比、%)	-2.1	-1.5	-	-0.9	-0.7	-	-	-	-	-	-
	公的債務残高(対GDP比、%)	89.8	88.8	-	86.6	86.6	-	-	-	-	-	-
国際収支	経常収支(10億ユーロ)	330.2	367.6	391.4	105.9	111.1	-	36.0	29.6	22.4	-	-
	貿易収支(10億ユーロ)	238.3	265.2	238.1	67.3	46.8	-	25.5	16.7	16.5	-	-
	輸出(前年比、%)	5.3	0.5	7.2	6.1	2.8	-	-3.3	8.2	-0.9	-	-
	輸入(前年比、%)	2.6	-1.0	9.7	7.6	1.9	-	-2.0	8.3	0.7	-	-
雇用賃金	失業率(%,季調済)	10.9	10.0	9.1	8.7	8.6	8.3	8.5	8.4	8.3	8.3	-
	失業者数(前期差、万人、季調済)	-124.1	-120.4	-152.9	-35.5	-28.0	-28.0	-13.1	-13.3	-16.1	1.4	-
	名目賃金・給与(前年比、%)	2.0	1.4	1.4	1.9	2.2	0.0	-	-	-	-	-
物価	消費者物価(前年比、%)	0.0	0.2	1.5	1.4	1.2	1.7	1.3	1.3	1.9	2.0	2.1
	同コア(前年比、%)	0.8	0.9	1.0	0.9	1.0	0.9	1.0	0.8	1.1	0.9	1.1
	生産者物価(前年比、%)	-2.7	-2.3	3.1	2.6	1.8	2.9	2.0	2.0	3.1	3.7	-
金融	M3(前年比、%)	6.0	4.7	4.5	4.5	3.6	3.8	3.2	3.3	3.9	4.3	-
	銀行貸出(前年比、%)	0.9	1.2	1.6	1.6	1.4	2.6	1.2	2.1	2.8	2.8	-
	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	-0.32	-0.33	-0.33	-0.32	-0.32	-0.32
	ドイツ10年債金利(年利、%)	0.53	0.14	0.37	0.38	0.62	0.49	0.59	0.55	0.52	0.40	0.36
	Eurostoxx50(期中値、91/12/31=1,000)	3,446	3,004	3,504	3,594	3,470	3,480	3,374	3,458	3,537	3,444	3,461
	ユーロ/円(期中値)	133.6	120.4	127.3	133.4	132.5	129.5	131.2	132.1	127.3	129.0	130.8
ユーロ/ドル(期中値)	1.10	1.10	1.14	1.18	1.23	1.18	1.23	1.21	1.17	1.17	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。7月の景況感指数は108.5と再び上昇したが、均してみると横ばい圏で推移している。
- ・企業部門では、5月の製造業生産が前月比+0.4%と増加に転じ、減少が一服した。非耐久財の増勢が加速したほか、耐久財も増加に転じた。他方で5月のサービス業生産は前期比+0.2%と、対事業者サービス・金融業の失速（同横ばい）などを受けて増勢が鈍化したものの、底堅い増加が続いている。企業の景況感は製造業では持ち直しているものの、サービス業や建設業では一進一退が続いている。
- ・家計部門では、6月の小売数量（除く石油）が前月比-0.7%と減少に転じたものの、増加基調は保たれている。同月の新車販売台数は前年比-3.6%と3月以来の前年割れに転じたが、回復基調は維持されている。消費を取り巻く環境を見ると、5月の失業率（3ヶ月後方移動平均）は4.2%と4ヶ月連続で同水準となり、雇用者数（同）も増加幅が縮小するなど、雇用情勢の改善テンポは鈍化している。一方で、6月の消費者物価は前年比+2.4%と3ヶ月連続で同水準（コアは同+1.9%）と、物価動向は安定している。
- ・こうした中でイングランド銀行（BOE、中央銀行）は、8月2日の金融政策委員会（MPC）で17年11月以来となる追加利上げの実施を決定し、政策金利を年0.50%から0.75%に引き上げた。もっともMPC後の会見でBOEのカーニー総裁は、欧州連合（EU）からの離脱交渉などの不透明要因を抱える中で、今後の追加利上げは相当程度慎重に行われる旨を述べた。



(注) 灰色線は3ヶ月移動平均 (年、月)  
(出所) 英国統計局 (ONS)

## 英国の主要経済指標

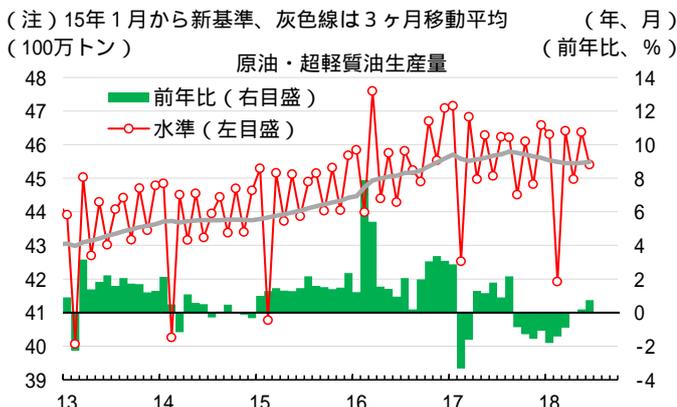
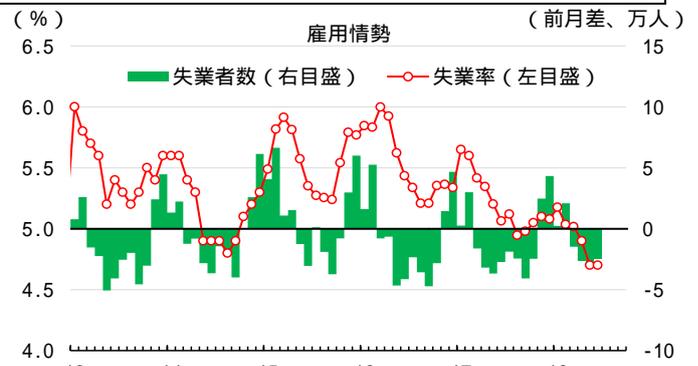
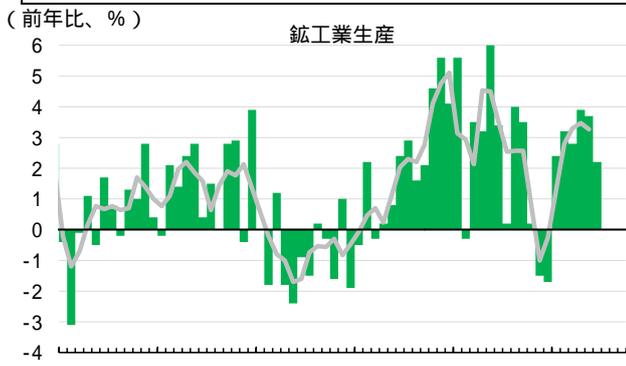
		2015	2016	2017	17/	18/	18/	18/3	18/4	18/5	18/6	18/7	
景気	全体	実質GDP成長率(前期比、%)*	2.3	1.9	1.8	0.4	0.2	-	-	-	-	-	-
		個人消費(寄与度、%ポイント)	2.3	1.9	1.8	0.2	0.2	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成(寄与度、%ポイント)	1.7	1.9	1.1	0.1	-0.2	-	-	-	-	-	-
		景況感指数(長期平均=100)	110.7	105.6	109.2	109.9	108.6	106.6	105.3	105.5	107.4	106.9	108.5
	企業部門	鉱工業生産(前期比、%)*	0.1	0.6	0.6	0.7	0.4	-	-0.3	-1.0	-0.4	-	-
		うち製造業(前期比、%)*	-0.2	0.6	0.8	1.4	-0.1	-	-0.4	-1.3	0.4	-	-
		サービス業生産(前期比、%)*	0.5	0.6	0.3	0.4	0.3	-	0.2	0.4	0.2	-	-
		設備稼働率(%)	82.2	80.3	82.9	84.7	81.2	82.9	-	-	-	-	-
		設備投資(前期比、%)*	0.5	0.5	0.6	0.2	-0.4	-	-	-	-	-	-
		製造業景況感指数(平均=-7.9)	0.2	-1.2	10.6	11.7	6.5	4.9	0.1	5.1	3.6	5.9	7.0
		サービス業景況感指数(平均=4.6)	17.6	4.5	2.1	1.5	7.7	3.4	5.2	1.9	7.5	0.9	2.1
		小売業景況感(平均=1.4)	3.1	-2.4	-5.7	-5.9	-4.1	-5.3	-3.4	-5.9	-3.0	-7.0	-2.9
		建設支出(前期比、%)*	0.7	1.6	0.2	0.7	-1.2	-	-1.8	0.0	2.9	-	-
		建設業景況感(平均=-20)	-6.2	-4.9	-4.2	2.6	-7.0	-0.3	-5.1	0.5	-2.0	0.5	-1.9
	家計部門	小売数量(前期比、%)*	0.8	1.4	0.2	0.5	-0.3	2.1	-1.2	1.9	1.3	-0.6	-
		除く石油(前期比、%)*	0.6	1.5	0.2	0.3	-0.2	2.0	-0.5	1.5	1.4	-0.7	-
		新車販売台数(前年比、%)	6.2	2.3	-7.6	-13.4	-8.8	3.2	-17.1	9.9	3.4	-3.6	-
		消費者信頼感指数(平均=-8.4)	3.1	-2.4	-5.7	-5.9	-4.1	-5.3	-3.4	-5.9	-3.0	-7.0	-2.9
	住宅部門	イギリス住宅着工件数(年率、万戸、季調済)	14.8	15.5	16.5	16.5	-	-	-	-	-	-	-
実質新規建設(住宅)受注(前期比、%)*		2.7	1.2	-0.5	-3.9	15.2	-	-	-	-	-	-	
マンション住宅価格(前年比、%)		4.4	4.9	2.9	2.5	2.5	2.3	2.1	2.6	2.4	2.0	2.5	
政府部門	財政収支(10億ポンド)	-34.7	-12.7	21.8	-4.9	25.2	-7.8	6.7	-3.7	-2.4	-1.7	-	
	公的純債務残高(対GDP比、%)	83.8	84.7	85.4	85.0	85.3	85.2	85.3	84.9	84.9	85.2	-	
国際収支	経常収支(10億ポンド)	-98.1	-113.6	-82.9	-19.5	-17.7	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支(10億ポンド)	-32.4	-40.7	-28.3	-5.7	-3.8	-	-2.4	-3.1	-2.8	-	-	
	輸出(前年比、%)	-0.3	7.3	12.4	3.6	2.8	-	1.3	-2.4	1.5	-	-	
	輸入(前年比、%)	-1.1	8.4	9.5	4.5	0.9	-	-0.5	3.2	2.3	-	-	
雇用賃金	失業率(%,季調済、3ヶ月平均)	5.4	4.9	4.4	4.4	4.2	-	4.2	4.2	4.2	-	-	
	雇用者数(前期差、万人、3ヶ月平均)	58.6	29.7	32.1	8.8	19.7	-	8.2	5.0	0.4	-	-	
	名目週間平均賃金(前年比、%)	2.6	2.4	2.3	2.6	2.6	-	2.5	2.6	2.5	-	-	
物価	消費者物価(前年比、%)	0.0	0.7	2.7	3.0	2.7	2.4	2.5	2.4	2.4	2.4	-	
	同コア(前年比、%)	1.1	1.3	2.4	2.6	2.5	2.0	2.3	2.1	2.1	1.9	-	
	生産者投入物価(前年比、%)	-12.8	2.3	11.2	6.1	4.2	8.4	4.4	5.5	9.6	10.2	-	
	生産者産出物価(前年比、%)	-1.7	0.5	3.4	3.0	2.6	2.9	2.5	2.5	3.0	3.1	-	
金融	M3(前年比、%)	-0.1	6.8	8.4	6.4	4.9	3.3	2.9	2.5	3.8	3.5	-	
	国内向け銀行貸出(前年比、%)	-0.8	4.7	4.8	3.5	2.5	2.5	1.3	2.3	2.6	2.6	-	
	政策金利(年利、%)	0.50	0.25	0.50	0.50	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	0.47	0.56	0.68	0.62	0.76	0.64	0.64	0.74	
	10年債平均金利(年利、%)	1.90	1.30	1.25	1.34	1.52	1.49	1.53	1.53	1.52	1.43	1.38	
	FT100指数(期中値、91/12/31=1,000)	6,596	6,470	7,378	7,477	7,347	7,545	7,090	7,288	7,690	7,657	7,651	
	ポンド/円(期中値)	185.1	147.6	144.6	149.8	150.7	148.5	148.1	151.7	147.6	146.3	146.8	
	ドル/ポンド(期中値)	1.53	1.35	1.29	1.33	1.39	1.36	1.40	1.41	1.35	1.33	1.32	

(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。
- ・企業部門を見ると、6月の鉱工業生産は前年比+2.2%と、増勢の鈍化が続いた。製造業の増勢鈍化が全体の重荷となった。同月の原油・超軽質油生産量は同+0.7%と、2ヶ月連続で前年水準を上回った。石油輸出国機構（OPEC）との増産合意もあり、原油の減産に歯止めがかかった模様である。対外面では、5月の名目輸出が前年比+28.6%と4月（同+38.9%）から増勢は鈍化したものの、堅調を維持している。
- ・家計部門を見ると、6月の小売売上高が前年比+3.0%と、好調な食品の売り上げがけん引役となり、2ヶ月ぶりに増勢が加速した。翌7月の新車販売台数（15.6万台）は前年比+10.0%と伸び率が徐々に縮小しているものの、着実な増加が続いている。個人消費を取り巻く環境を確認すると、6月の失業率が4.7%と前月から横ばいとなった一方で、失業者数の減少が続いており、雇用情勢は緩やかな改善基調が保たれている。他方で6月の消費者物価は前年比+2.3%と上昇率は4ヶ月ぶりに低下し、物価動向も安定している。
- ・こうした中で、プーチン政権の支持率が急低下している。全ロシア世論調査センター（WCIOM）などの各種世論調査によれば、今回の就任当初80%を超えていたプーチン政権の支持率は足元で30%程度まで低下している。背景には、年金支給年齢の引き上げに対する国民の不満がある。既に下院では可決したものの、上院での審議は未だである。上院の承認後、場合によっては、大統領が拒否権を発動する事態になる可能性がある。



(注) 灰色線は12ヶ月後方移動平均 (年、月)  
 (出所) ロシア連邦統計局

## ロシアの主要経済指標

		2015	2016	2017	17/	18/	18/	18/3	18/4	18/5	18/6	18/7	
景気	全体	実質GDP（前年比、%）	-2.5	-0.2	1.5	0.9	1.3	-	-	-	-	-	-
		個人消費（寄与度、%ポイント）	-5.1	-1.4	1.6	2.1	1.5	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	-2.4	0.2	0.8	0.9	0.3	-	-	-	-	-	-
	企業部門	鉱工業生産（前年比、%）	-0.8	1.3	0.8	-1.0	2.8	3.3	2.8	3.9	3.7	2.2	-
		鉱業（前年比、%）	0.7	2.7	1.9	-0.2	1.5	2.2	2.4	2.5	1.3	2.8	-
		製造業（前年比、%）	-1.3	0.6	0.1	-0.7	3.7	4.3	2.2	5.3	5.4	2.2	-
		電気ガス水道（前年比、%）	-0.6	1.6	0.1	-5.2	3.2	0.5	8.8	0.5	-0.7	1.7	-
		ウラル産原油価格（ドル/バレル）	51.3	41.9	53.1	60.6	65.2	72.5	63.7	69.1	74.9	73.4	72.9
		鉱業信頼感指数（ポイント）	-3.9	-2.3	-0.2	-1.3	1.0	2.7	2.0	2.0	3.0	3.0	3.0
		製造業信頼感指数（ポイント）	-7.1	-5.3	-2.3	-4.0	-2.7	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-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	4.3	-3.0	-7.7	-6.0	-9.0	-8.0	-6.0	-2.0
		建設支出（前年比、%）	-4.0	-2.5	-2.0	-1.0	-3.2	1.9	-9.7	1.4	5.6	-1.3	-
	ビル竣工件数（前年比、%）	13.9	-25.4	-23.5	11.2	54.5	-	-	-	-	-	-	
	建設業景況感指数（ポイント）	-9.0	-17.0	-17.0	-20.0	-22.0	-20.0	-	-	-	-	-	
	家計部門	小売売上高（前年比、%）	-9.8	-4.6	1.2	3.3	2.4	2.7	2.2	2.7	2.4	3.0	-
		新車販売台数（万台）	160.2	142.6	159.6	46.7	39.3	45.6	15.7	15.2	14.8	15.6	-
		消費者信頼感指数（ポイント）	-26.6	-23.3	-12.4	-10.5	-8.1	-8.0	-	-	-	-	-
		住宅価格（前年比、%）	1.3	-5.3	-3.6	-3.0	0.3	1.5	-	-	-	-	-
	政府部門	財政収支（兆ルーブル）	-2.8	-3.1	1.8	-1.7	2.1	-	0.4	0.1	0.5	-	-
公的国内債務残高（兆ルーブル）		7.3	8.0	8.7	8.7	8.7	8.9	8.7	8.7	8.8	8.9	-	
国際収支	経常収支（10億ドル）	262.8	139.1	135.5	35.4	44.3	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支（10億ドル）	160.8	103.4	130.3	38.8	48.4	-	16.4	16.7	16.2	-	-	
	輸出（前年比、%）	-30.6	-16.2	25.8	23.3	23.8	-	17.4	38.9	28.6	-	-	
	輸入（前年比、%）	-36.1	-0.8	25.5	23.0	21.0	-	16.8	14.2	8.1	-	-	
	対外債務（対輸出比率、倍）	1.5	1.8	1.5	1.5	1.4	1.2	-	-	-	-	-	
賃金・雇用・情勢	失業率（原系列、%）	5.6	5.5	5.2	5.1	5.1	4.8	5.0	4.9	4.7	4.7	-	
	失業者数（前期差、万人）	11.8	-10.7	-11.9	4.4	0.9	-7.9	-1.5	-2.6	-2.8	-2.5	-	
	名目賃金（前年比、%）	5.0	7.8	7.3	8.5	12.5	10.0	11.3	10.2	10.2	9.7	-	
	実質賃金（前年比、%）	-9.2	0.7	3.5	5.8	10.1	7.5	8.7	7.6	7.6	7.2	-	
物価	消費者物価（前年比、%）	15.6	7.1	3.7	2.6	2.2	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	-	
	同コア（前年比、%）	16.3	7.5	3.5	2.3	1.9	2.1	1.8	1.9	2.0	2.3	-	
	生産者物価（前年比、%）	13.7	4.4	7.7	8.0	5.2	12.3	4.8	7.7	12.5	16.7	-	
金融	M3（前年比、%）	6.5	11.3	10.3	10.2	9.5	11.1	9.9	11.5	10.3	11.4	-	
	銀行貸出（前年比、%）	17.8	5.5	0.6	4.0	2.3	4.3	2.0	5.1	4.5	3.4	-	
	政策金利（期末値、%）	11.00	10.00	7.75	7.75	7.25	7.25	7.25	7.25	7.25	7.25	7.25	
	3ヶ月物銀行間金利（期中値、%）	11.5	9.1	8.2	7.3	6.3	6.5	6.1	6.4	6.4	6.7	6.7	
	10年債流通利回り（期中値、%）	11.0	8.8	7.9	7.6	7.3	7.5	7.2	7.4	7.5	7.7	7.8	
	R T S 指数（期中値、ポイント）	865.4	934.6	1,098.8	1,133.1	1,272.4	1,157.0	1,249.4	1,154.0	1,163.0	1,154.2	1,173.1	
	100円/ルーブル（期中値）	50.7	61.8	52.0	51.7	52.5	56.8	53.8	56.5	56.7	57.1	56.4	
	ドル/ルーブル（期中値）	61.3	67.2	58.3	58.4	56.8	61.9	57.1	60.8	62.2	62.8	62.9	
	ユーロ/ルーブル（期中値）	68.0	74.4	65.9	68.8	69.9	73.8	70.4	74.6	73.5	73.3	73.4	
	外貨準備高（期末値、10億ドル）	368.4	377.7	432.7	432.7	458.0	456.7	458.0	459.9	456.6	456.7	-	

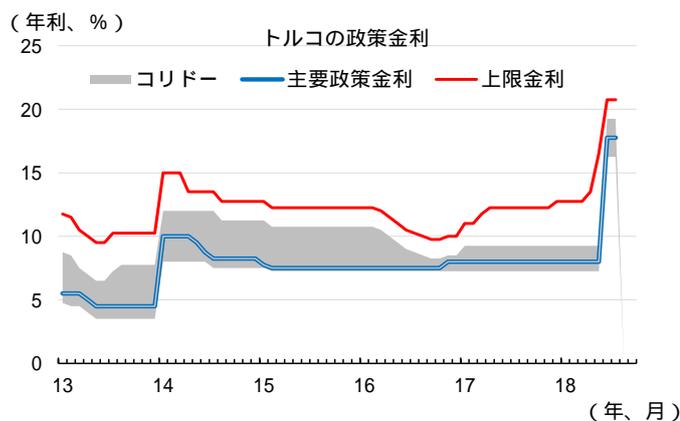
（出所）ロシア連邦統計局（Rosstat）、ロシア連邦中央銀行などの資料から作成。

## ・危機リスクが一段と高まるトルコ経済

### (1) トルコ中銀は7月に金利据え置き

- ・ トルコ中央銀行による金融政策が混迷の度合いを強めている。図表1にあるように、トルコ中銀は7月24日の定例会合で主要政策金利（1週間物レポ金利）を現行の年17.75%で据え置いた。この決定を受けてトルコの通貨リラと株価指数は急落した（図表2）。
- ・ 7月24日に開催されたトルコ中銀の定例会合は、エルドアン大統領が6月24日に再選してから初めての会合とあって金融市場の注目を集めていた。通貨下落による物価高進に歯止めがかからないトルコにとって、追加利上げは本来回避できない選択である。
- ・ ただ、エルドアン大統領は、大統領選挙直前に実施された報道機関とのインタビューで利下げの可能性に言及したり、娘婿のアルバイラク氏を財務相に就任させて親投資家的なシムシェキ氏を副首相職から解任したりするなど、金融政策運営への干渉を匂わせるような動きを徐々に見せていた。
- ・ こうした中で開催された7月の会合は、中銀の決定が大統領による干渉を実際にどの程度受けるのか、その試金石になるものとして注目を集めた。そして中銀の決定を金融市場は否定的に評価し、リラや株式相場の急落につながった。
- ・ 加えて、足元では米国との軋轢も、リラ安に拍車をかけている。トルコでテロ組織を支援したなどとして米国人牧師が長期拘束されている問題で、米財務省は8月1日、トルコのギュル法相とソイル内相を対象とする経済制裁を課した。
- ・ 経済制裁がトルコ経済に与える影響はほぼゼロだが、北大西洋条約機構（NATO）のメンバーで同盟関係にある両国の関係悪化が投資家に嫌気されたかたちだ。その結果、トルコリラの対ドル相場は下落に拍車がかかり、節目となる1ドル5リラを遂に突破した。年初来の下落率は既に20%を超えており、通貨危機の様相を強めている。

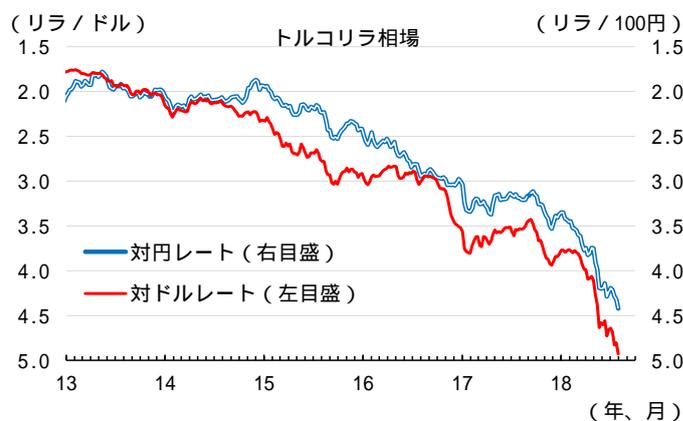
図表1．トルコの政策金利



(注) 主要政策金利は1週間物レポ金利、上限金利は後期流動性貸出金利。シャドウ部分は主要政策金利のコリドー。

(出所) トルコ中銀

図表2．リラの下落には歯止めがかからず



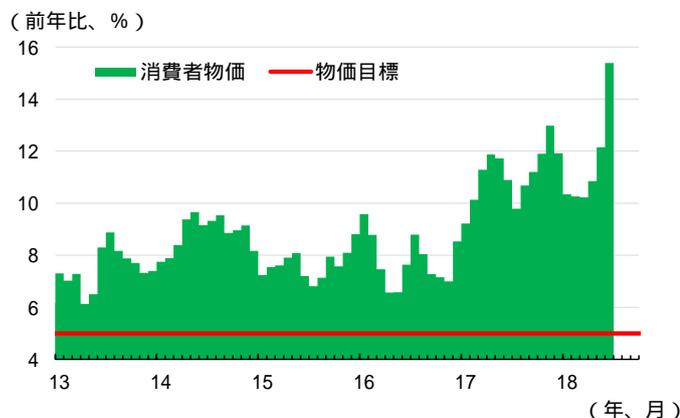
(注) 週次レート（平均値）

(出所) トルコ中銀

## (2) 強権政治に対する不安を反映した通貨安

- 図表3にあるように、6月の消費者物価の前年比上昇率は15.4%と過去2004年以来の高水準を記録した。物価高進の背景には、リラ安が続く中で輸入インフレ圧力が高まっていることがある。中銀はこれまでも段階的に利上げを進めてきたものの、通貨安と物価高は一向に止まなかった。
- トルコの通貨安は、本質的にはエルドアン大統領による政治手法に対する投資家の不安を反映している。したがってそれが解消されない限り、通貨は軟調を余儀なくされる。利上げはあくまでも通貨安を和らげる手段に過ぎない。
- しかしながら、痛み止めという対処療法であるはずの利上げすら、大統領による干渉を受けて満足に行われぬ。当然、通貨安と物価高は進み、健全な経済活動は蝕まれていく。それがトルコ経済の現状である。
- 景気も減速感を強めている。図表4のように、10%を切っていた失業率は4月に10.3%と上昇に転じ、雇用情勢の悪化をうかがわせる。5月の鉱工業生産は前年比6.4%増と前月（同6.3%増）と増勢はほぼ同水準にとどまり、均した伸び率は低下基調で推移している。
- もちろん、こうした経済データは政権によって過大ないしは過少推計されている可能性がある。トルコリラの相場から判断すれば、経済データが映し出す以上に、トルコの経済活動は鈍化している公算は大きいと言える。

図表3．一向に止まない物価高



(注) 2017年  
(出所) トルコ中銀

図表4．上昇に転じた失業率



(出所) トルコ統計局

## (3) 経済危機への対応策は現状ほぼない

- トルコ経済は危機に向かいまっしぐらといった感を強めている。仮にトルコ経済が危機に陥った場合、世界的に様々な悪影響が考えられることは、以前のレポート『[トルコ大統領選前倒しの背景にある経済の悪化](#)』で述べている。
- そこで経済危機に陥った場合、どのような対応をエルドアン大統領がとるかを考えてみたい。経済

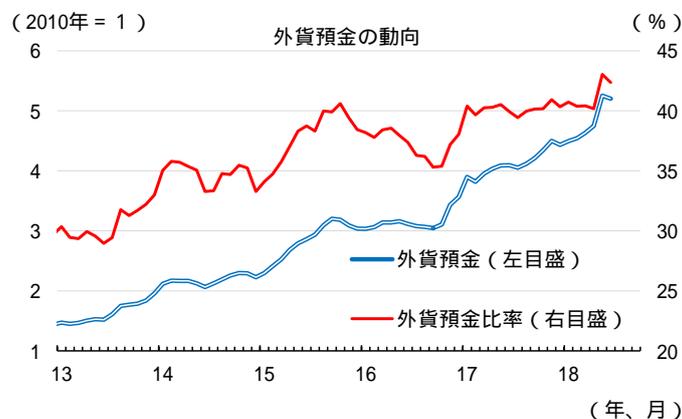
危機に陥った場合の定石として、まず国際通貨基金（IMF）に金融支援（いわゆるスタนด์バイ取極など）を要請するという手段がある。

- ・ もっとも融資を要請すると、IMFから構造改革などの条件（コンディショナリティー）が課されることになる。それをエルドアン大統領が受け入れるとは到底考えられない。そのため、IMF融資に頼るという手段は後回しになるだろう。
- ・ 通貨単位を切り替えて新券を発行する、つまりデノミネーションを行うことも対応策になる。ただしこの手段は短期的なインフレの収束には貢献するものの、持続性に欠けるばかりか、かえってインフレに拍車をかけかねない手段でもある。

#### （４）経済危機は時間の問題か

- ・ 結局のところ、通貨安と物価高に歯止めをかけるには、エルドアン大統領が強権的な政治手法を放棄する必要がある。マクロ経済政策の観点では、財政と金融の両面で引き締め策を強化せざるを得ない。
- ・ 図表5で見たように、最近のトルコでは外貨建ての預金が急増している。過去のハイパーインフレの経験から、トルコでは伝統的に外貨を銀行預金ないしは「タンス預金」の形で保有する傾向がある。EU（欧州連合）と地理的に近いこともあり、いわゆる「非公式なユーロ化」が進んでいる経済である。しかし足元では、通貨安を嫌気した預金者が、預金をリラ建てからユーロなどの外貨建てに転換させているものとみられる。こうした中で警戒されることは、リラへの信認低下が止まず非公式なユーロ化が今まで以上に進むことである。
- ・ 金融政策はあくまで国内金利や通貨を通じて波及する。したがって、日常の決済や貯蓄の大半が外貨で行われるようになると、金融政策が効かなくなるという深刻な問題が生じる。トルコに残された時間は少ないが、現状では、エルドアン大統領の政治運営がそのうち正常な方向に回帰するとは考え難い。経済危機が生じるのは時間の問題と言えよう。

図表5．急増する外貨建て資産



(注) 外貨預金比率 = (外貨預金 + 金預金) ÷ 預金総額  
(出所) トルコ中銀

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思わ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。