

欧州景気概況(2018年9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 |

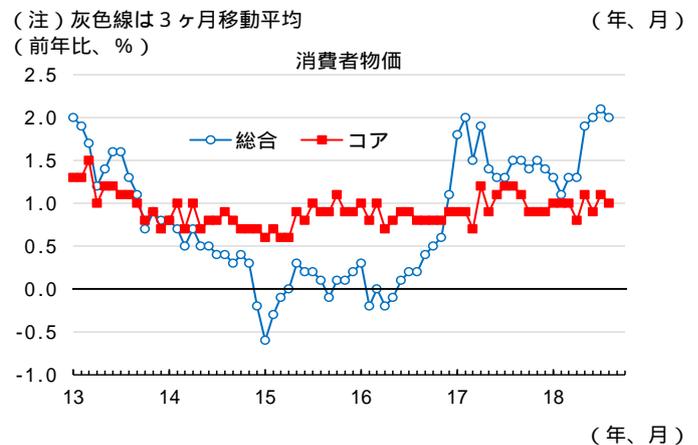
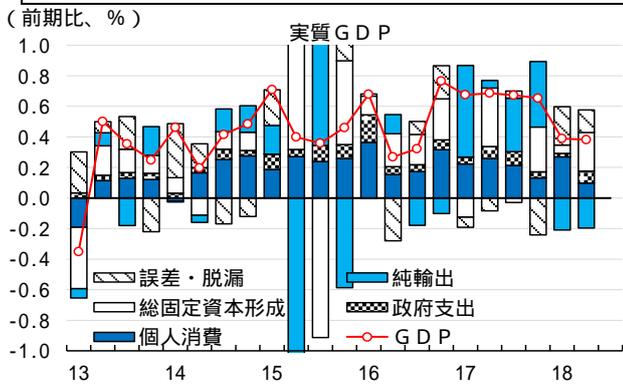
. 今月のトピック

| | |
|-----------------------|-----|
| トルコショックと中東欧通貨不安 | 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（確定値）は前期比+0.4%と2四半期連続で同じ伸び率にとどまった。需要項目別には堅調な総固定資本形成が全体の伸びを牽引した一方で、軟調な個人消費が経済成長を抑制した。また純輸出も輸出以上に輸入が伸びたためにマイナス寄与が続いた。こうした中で、最新8月の景況感指数は8ヶ月連続で低下しており、景気が引き続き弱含みであることを示唆している。
- ・ 企業部門では、6月の鉱工業生産が前月比-0.7%と再び減少し、均した動きも横ばいとなっている。同月のコア製造業受注も同-0.9%と2ヶ月ぶりに減少し、一進一退が続いている。対外面では、6月の名目輸出が前月比+1.6%と5月（同+0.2%）から増勢を加速させた。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、建設業やサービス業は悪化に歯止めがかかった。
- ・ 家計部門では、7月の小売数量が前月比-0.2%と減少に転じたものの、緩やかな増加基調は保たれている。個人消費の周辺環境を確認すると、7月の失業率が8.2%と横ばいでの推移が続くものの、失業者数が前月差7.3万人減と2ヶ月ぶりに減少に転じており、雇用情勢は緩やかな改善が続いていると判断される。一方で8月の消費者物価が総合指数で前年比+2.0%、変動の大きい項目を除いたコア指数で同+1.0%の上昇とそれぞれ前月から0.1%ポイントずつ低下するにとどまり、物価動向は安定していると評価される。



（注）灰色線は3ヶ月移動平均
 （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

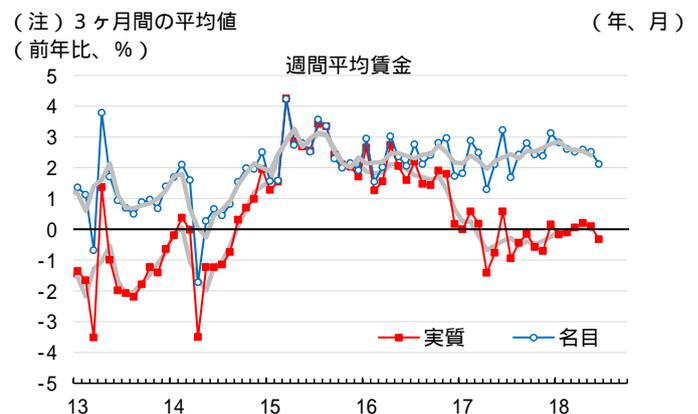
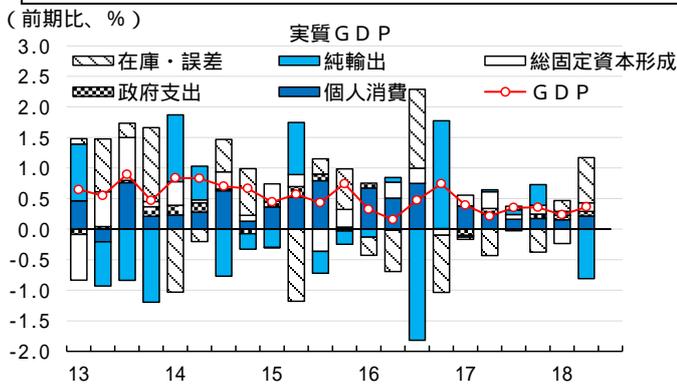
| | | 2015 | 2016 | 2017 | 17/ | 18/ | 18/ | 18/4 | 18/5 | 18/6 | 18/7 | 18/8 |
|-------------|---------------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 全体 | 実質GDP成長率(前期比、%)* | 2.1 | 1.8 | 2.3 | 0.7 | 0.4 | 0.4 | - | - | - | - | - |
| | 個人消費(寄与度、%ポイント) | 1.0 | 1.1 | 0.9 | 0.1 | 0.3 | 0.1 | - | - | - | - | - |
| | 総固定資本形成(寄与度、%ポイント) | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.3 | 0.1 | 0.3 | - | - | - | - | - |
| | 景況感指数(長期平均=100) | 103.6 | 104.3 | 110.7 | 114.3 | 114.0 | 112.5 | 112.7 | 112.5 | 112.3 | 112.1 | 111.6 |
| | ドイツ | 104.7 | 105.4 | 111.1 | 114.4 | 114.5 | 112.4 | 112.6 | 112.7 | 111.9 | 112.8 | 112.7 |
| | フランス | 99.4 | 102.0 | 108.6 | 111.8 | 110.5 | 109.5 | 110.2 | 108.6 | 109.6 | 109.5 | 108.2 |
| | イタリア | 105.5 | 104.9 | 107.8 | 111.8 | 110.5 | 109.1 | 109.4 | 108.4 | 109.6 | 109.0 | 108.2 |
| | スペイン | 108.3 | 106.0 | 108.6 | 110.1 | 110.0 | 109.8 | 110.6 | 109.4 | 109.4 | 107.7 | 107.0 |
| 景気 企業部門 | 鉱工業生産(前期比、%)* | 3.7 | 1.5 | 2.9 | 1.2 | -0.6 | -0.2 | -0.8 | 1.4 | -0.7 | - | - |
| | うち製造業(前期比、%)* | 2.4 | 1.6 | 3.2 | 1.4 | -0.7 | 0.2 | -0.2 | 1.5 | -0.7 | - | - |
| | 製造業受注(前期比、%)* | 7.8 | 2.4 | 7.5 | 2.3 | -0.4 | -1.4 | -1.4 | 2.2 | -2.4 | - | - |
| | うちコア(前期比、%)* | 3.3 | 0.3 | 7.7 | 2.6 | -0.6 | -0.1 | -0.2 | 1.2 | -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 | 7.3 | 6.9 | 6.9 | 5.8 | 5.5 |
| | 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 | 14.7 | 14.4 | 14.4 | 15.3 | 14.7 |
| | 小売業景況感(平均=-9) | 1.6 | 1.5 | 3.3 | 3.9 | 2.8 | 0.2 | -0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.3 | 1.7 |
| | 建設支出(前期比、%)* | -1.0 | 2.0 | 2.3 | 0.9 | -0.6 | 1.3 | 1.4 | 0.3 | 0.2 | - | - |
| | 建設業景況感(平均=-17.5) | -22.5 | -16.5 | -4.0 | 1.7 | 4.7 | 5.8 | 4.6 | 7.1 | 5.6 | 5.4 | 6.4 |
| 家計部門 | 小売数量(前期比、%)* | 3.0 | 1.7 | 2.3 | 0.4 | 0.0 | 0.6 | -0.2 | 0.3 | 0.3 | -0.2 | - |
| | 新車販売台数(年率、万台、季調済) | 970 | 1,040 | 1,099 | 1,123 | 1,139 | 1,128 | 1,114 | 1,138 | 1,132 | - | - |
| | 消費者信頼感(平均=-12.1) | -6.2 | -7.8 | -2.5 | -0.2 | 0.5 | 0.0 | 0.3 | 0.2 | -0.6 | -0.5 | -1.9 |
| | 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 | - | 86.5 | 86.5 | - | - | - | - | - | - |
| 国際収支 | 経常収支(10億ユーロ) | 330.2 | 367.6 | 391.4 | 102.4 | 111.1 | 77.2 | 29.3 | 24.4 | 23.5 | - | - |
| | 貿易収支(10億ユーロ) | 238.3 | 265.2 | 238.1 | 67.1 | 45.1 | 55.6 | 16.5 | 16.6 | 22.5 | - | - |
| | 輸出(前年比、%) | 5.3 | 0.5 | 7.2 | 6.1 | 2.6 | 4.3 | 8.2 | -0.9 | 5.7 | - | - |
| | 輸入(前年比、%) | 2.6 | -1.0 | 9.7 | 7.7 | 2.0 | 5.9 | 8.5 | 0.6 | 8.5 | - | - |
| 雇用賃金 | 失業率(%,季調済) | 10.9 | 10.0 | 9.1 | 8.7 | 8.6 | 8.3 | 8.4 | 8.2 | 8.2 | 8.2 | - |
| | 失業者数(前期差、万人、季調済) | -124.1 | -120.4 | -152.9 | -36.1 | -28.8 | -36.0 | -15.3 | -21.9 | 1.2 | -7.3 | - |
| | 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 | 1.9 | 2.0 | 2.1 | 2.0 |
| | 同コア(前年比、%) | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 1.1 | 0.9 | 1.1 | 1.0 |
| | 生産者物価(前年比、%) | -2.7 | -2.3 | 3.1 | 2.6 | 1.8 | 2.9 | 1.9 | 3.1 | 3.7 | 4.0 | - |
| 金融 | M3(前年比、%) | 6.0 | 4.7 | 4.5 | 4.5 | 3.6 | 3.9 | 3.3 | 3.9 | 4.4 | 4.0 | - |
| | 銀行貸出(前年比、%) | 0.9 | 1.2 | 1.6 | 1.6 | 1.4 | 2.6 | 2.1 | 2.8 | 2.8 | 3.4 | - |
| | 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 | -0.32 | -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 | 0.55 | 0.52 | 0.40 | 0.36 | 0.36 |
| | Eurostoxx50(期中値、91/12/31=1,000) | 3,446 | 3,004 | 3,504 | 3,594 | 3,470 | 3,480 | 3,458 | 3,537 | 3,444 | 3,461 | 3,437 |
| | ユーロ/円(期中値) | 133.6 | 120.4 | 127.3 | 133.4 | 132.5 | 129.5 | 132.1 | 127.3 | 129.0 | 130.8 | 129.1 |
| ユーロ/ドル(期中値) | 1.10 | 1.10 | 1.14 | 1.18 | 1.23 | 1.18 | 1.21 | 1.17 | 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。4～6月期の実質GDP（改定値）は前期比+0.4%と2四半期ぶりに増勢が加速した。需要項目別には、個人消費が成長率の上昇を牽引したが、一方で純輸出が輸出の腰折れを受けてマイナス寄与に転じ、景気の重荷となった。また在庫投資の伸びが加速したことから、国内最終需要の前期比成長率は2期連続で-0.1%とマイナスが続いており、英国景気の基調は弱いと判断される。
- ・企業部門では、6月の製造業生産が前月比+0.4%と、消費財の牽引を受けて増加が続いた。同月の実質輸出も同+5.6%と前月（同+1.8%）から増勢を強めており、外需主導の生産回復が続いている。一方で6月のサービス業生産は前月比横ばいと、対事業者サービス・金融の不調（同-0.3%）を受けて低調であった。企業の景況感は製造業では改善しているものの、サービス業や建設業では改善が滞っている。
- ・家計部門では、7月の小売数量（除く石油）が前月比+1.0%と再び増加に転じ、均した動きも増加基調で推移している。また8月の新車販売台数は前年比+20.8%と、電気自動車などが好調で4年半ぶりの高い伸びになった。消費を取り巻く環境を見てみると、6月の失業率（3ヶ月後方移動平均）は4.0%に低下したものの、雇用者数（同）が2月以来の減少に転じており、雇用情勢の改善テンポは鈍化していると判断される。一方で7月の消費者物価は前年比+2.5%にとどまっており、インフレは安定している。ただ名目賃金の伸び率が低下基調で推移していることから、実質賃金の伸びは勢いを欠く状況が続いている。



(注) 灰色線は3ヶ月移動平均 (出所) 英国統計局(ONS)

(注) 3ヶ月間の平均値 (年、月)

(注) 灰色線は3ヶ月移動平均、実質化はCPIで行った (年、月)

英国の主要経済指標

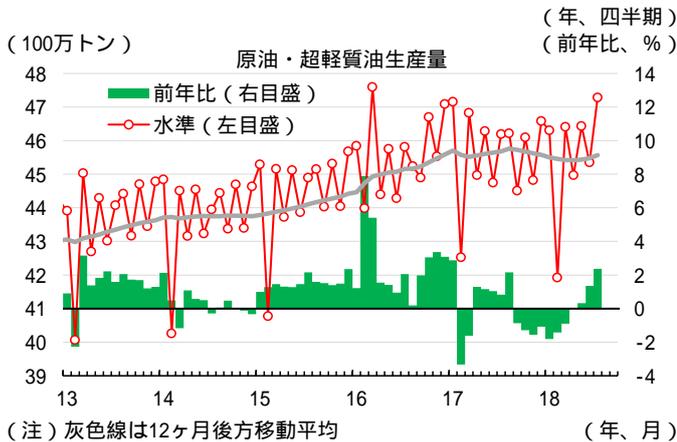
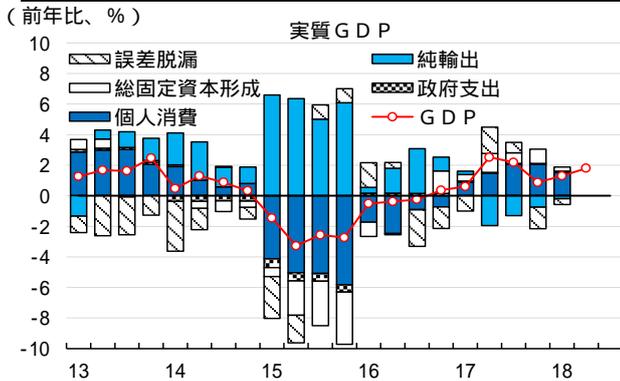
| | | 2015 | 2016 | 2017 | 17/ | 18/ | 18/ | 18/4 | 18/5 | 18/6 | 18/7 | 18/8 | |
|----------------|-----------------------------|--------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 景気 | 全体 | 実質GDP成長率(前期比、%)* | 2.3 | 1.9 | 1.8 | 0.4 | 0.2 | 0.4 | - | - | - | - | - |
| | | 個人消費(寄与度、%ポイント) | 2.3 | 1.9 | 1.8 | 0.2 | 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 | 0.1 | - | - | - | - | - |
| | | 景況感指数(長期平均=100) | 110.7 | 105.6 | 109.2 | 109.9 | 108.6 | 106.6 | 105.5 | 107.4 | 106.9 | 108.5 | 110.0 |
| | 企業部門 | 鉱工業生産(前期比、%)* | 0.1 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.4 | -0.8 | -0.7 | -0.3 | 0.5 | - | - |
| | | うち製造業(前期比、%)* | -0.2 | 0.6 | 0.8 | 1.4 | -0.1 | -0.9 | -1.2 | 0.7 | 0.4 | - | - |
| | | サービス業生産(前期比、%)* | 0.5 | 0.6 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.5 | 0.3 | 0.2 | 0.0 | - | - |
| | | 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=-7.8) | 0.2 | -1.2 | 10.6 | 11.7 | 6.5 | 4.9 | 5.1 | 3.6 | 5.9 | 7.0 | 7.6 |
| | | 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 | 1.9 | 7.5 | 0.9 | 2.1 | 2.5 |
| | | 小売業景況感(平均=1.4) | 3.1 | -2.4 | -5.7 | -5.9 | -4.1 | -5.3 | -5.9 | -3.0 | -7.0 | -2.9 | -3.6 |
| 建設支出(前期比、%)* | | 0.7 | 1.6 | 0.2 | 0.7 | -1.2 | 0.8 | -0.1 | 2.9 | 1.4 | - | - | |
| 建設業景況感(平均=-20) | | -6.2 | -4.9 | -4.2 | 2.6 | -7.0 | -0.3 | 0.5 | -2.0 | 0.5 | -1.9 | -2.4 | |
| 家計部門 | 小売数量(前期比、%)* | 0.8 | 1.4 | 0.2 | 0.5 | -0.2 | 2.0 | 1.7 | 1.4 | -0.5 | 0.7 | - | |
| | 除く石油(前期比、%)* | 0.6 | 1.5 | 0.2 | 0.4 | -0.2 | 1.9 | 1.4 | 1.4 | -0.6 | 1.0 | - | |
| | 新車販売台数(前年比、%) | 6.2 | 2.3 | -7.6 | -13.4 | -8.8 | 3.2 | 9.9 | 3.4 | -3.6 | 1.2 | 20.8 | |
| | 消費者信頼感指数(平均=-8.4) | 3.1 | -2.4 | -5.7 | -5.9 | -4.1 | -5.3 | -5.9 | -3.0 | -7.0 | -2.9 | -3.6 | |
| 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 | 16.5 | 0.0 | 0.0 | - | - | - | - | - | |
| | 実質新規建設(住宅)受注(前期比、%)* | 2.7 | 1.2 | -0.5 | -3.9 | 15.2 | 0.0 | - | - | - | - | - | |
| | ネーションワイド住宅価格(前年比、%) | 4.4 | 4.9 | 2.9 | 2.5 | 2.5 | 2.3 | 2.6 | 2.4 | 2.0 | 2.5 | 2.0 | |
| 政府部門 | 財政収支(10億ポンド) | -34.7 | -12.7 | 21.8 | -5.0 | 25.4 | -5.9 | -3.0 | -2.3 | -0.6 | 5.4 | - | |
| | 公的純債務残高(対GDP比、%) | 83.8 | 84.7 | 85.4 | 85.0 | 85.3 | 85.2 | 85.0 | 84.9 | 85.2 | 84.3 | - | |
| 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 | -8.6 | -3.6 | -3.1 | -1.9 | - | - | |
| | 輸出(前年比、%) | -0.3 | 7.3 | 12.4 | 3.6 | 2.8 | 0.4 | -3.3 | -0.1 | 4.7 | - | - | |
| | 輸入(前年比、%) | -1.1 | 8.4 | 9.5 | 4.5 | 0.9 | 1.6 | 3.3 | 1.5 | 0.1 | - | - | |
| 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 | 4.0 | 4.2 | 4.2 | 4.0 | - | - | |
| | 雇用者数(前期差、万人、3ヶ月平均) | 58.6 | 29.7 | 32.1 | 8.8 | 19.7 | 4.2 | 5.0 | 0.4 | -1.3 | - | - | |
| | 名目週間平均賃金(前年比、%) | 2.6 | 2.4 | 2.3 | 2.6 | 2.6 | 2.4 | 2.6 | 2.5 | 2.1 | - | - | |
| 物価 | 消費者物価(前年比、%) | 0.0 | 0.7 | 2.7 | 3.0 | 2.7 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.5 | - | |
| | 同コア(前年比、%) | 1.1 | 1.3 | 2.4 | 2.6 | 2.5 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 1.9 | 1.9 | - | |
| | 生産者投入物価(前年比、%) | -12.8 | 2.3 | 11.2 | 6.1 | 4.2 | 8.5 | 5.6 | 9.6 | 10.3 | 10.9 | - | |
| | 生産者産出物価(前年比、%) | -1.7 | 0.5 | 3.4 | 3.0 | 2.6 | 2.9 | 2.5 | 3.0 | 3.3 | 3.1 | - | |
| 金融 | M3(前年比、%) | -0.1 | 6.8 | 8.4 | 6.4 | 4.9 | 3.3 | 2.5 | 3.8 | 3.5 | 3.0 | - | |
| | 国内向け銀行貸出(前年比、%) | -0.8 | 4.7 | 4.8 | 3.5 | 2.5 | 2.5 | 2.3 | 2.6 | 2.6 | 4.3 | - | |
| | 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 | 0.75 | |
| | LIBOR3ヶ月物(年利、%) | 0.57 | 0.50 | 0.36 | 0.47 | 0.56 | 0.68 | 0.76 | 0.64 | 0.64 | 0.75 | 0.81 | |
| | 10年債平均金利(年利、%) | 1.90 | 1.30 | 1.25 | 1.34 | 1.52 | 1.49 | 1.53 | 1.52 | 1.43 | 1.38 | 1.41 | |
| | FT100指数(期中値、91/12/31=1,000) | 6,596 | 6,470 | 7,378 | 7,477 | 7,347 | 7,545 | 7,288 | 7,690 | 7,657 | 7,651 | 7,606 | |
| | ポンド/円(期中値) | 185.1 | 147.6 | 144.6 | 149.8 | 150.7 | 148.6 | 151.7 | 147.7 | 146.2 | 146.8 | 143.0 | |
| | ドル/ポンド(期中値) | 1.53 | 1.35 | 1.29 | 1.33 | 1.39 | 1.36 | 1.41 | 1.35 | 1.33 | 1.32 | 1.29 | |

(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。4～6月期の実質GDPは前年比+1.8%と2四半期連続で増勢が加速した。月次指標の動きから推察すると、内需の底堅さに加えて外需の持ち直しがGDPの成長率を押し上げた模様である。
- ・企業部門を見ると、7月の鉱工業生産は前年比+3.9%と増勢が再び加速した。鉱業の加速が続いた一方、製造業も持ち直した。同月の原油・超軽質油生産量は同+2.4%と2ヶ月連続で伸び幅が拡大しており、均した水準もわずかに増加に転じている。石油輸出国機構(OPEC)との間で6月に結ばれた増産協定を受けた動きと考えられる。対外部門では、7月の名目輸出が前年比+37.5%と増勢が再び加速し、好調に推移している。
- ・家計部門を見ると、7月の小売売上高が前年比+2.5%と増勢が再び鈍化した。食品店の売上鈍化が全体の伸びの重荷となった。同月の新車販売台数(14.3万台)は同+10.6%と伸びの減速が続いているものの、着実な増加基調が保たれている。消費を取り巻く環境を見ると、7月の失業率は4.7%と3ヶ月連続で横ばいとなった一方で、登録失業者数は前月比1.5万人減とマイナス幅が2ヶ月連続で縮小しており、雇用改善のテンポは鈍化している。他方で8月の消費者物価は前年比+3.1%と、インフレが徐々に加速している。
- ・通貨を見ると、対米関係の悪化やトルコリラ急落の余波を受けて、ルーブルの下落が再び進んだ。こうした中でロシア中銀は、3月の会合以降政策金利を据え置いてきたが、9月14日の会合で通貨防衛のために追加利上げを行う可能性が出てきた。



(注) 灰色線は12ヶ月後方移動平均
(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/ | 18/ | 18/ | 18/4 | 18/5 | 18/6 | 18/7 | 18/8 | |
|-----------------|--------------------|--------------------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------|
| 景気 | 全体 | 実質GDP（前年比、%） | -2.5 | -0.2 | 1.5 | 0.9 | 1.3 | 1.8 | - | - | - | - | - |
| | | 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 | 3.9 | 3.7 | 2.2 | 3.9 | - |
| | | 鉱業（前年比、%） | 0.7 | 2.7 | 1.9 | -0.2 | 1.5 | 2.2 | 2.5 | 1.3 | 2.8 | 3.2 | - |
| | | 製造業（前年比、%） | -1.3 | 0.6 | 0.1 | -0.7 | 3.7 | 4.3 | 5.3 | 5.4 | 2.2 | 4.6 | - |
| | | 電気ガス水道（前年比、%） | -0.6 | 1.6 | 0.1 | -5.2 | 3.2 | 0.5 | 0.5 | -0.7 | 1.7 | 1.8 | - |
| | | 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 | 69.1 | 74.9 | 73.4 | 72.9 | 71.7 |
| | | 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 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 0.0 |
| | | 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 | -3.0 |
| | | 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 | -9.0 | -8.0 | -6.0 | -2.0 | 2.0 |
| | | 建設支出（前年比、%） | -4.0 | -2.5 | -2.0 | -1.0 | -3.2 | 1.9 | 1.4 | 5.6 | -1.3 | -0.7 | - |
| | 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 | 2.7 | 2.4 | 3.0 | 2.5 | - |
| | | 新車販売台数（万台） | 160.2 | 142.6 | 159.6 | 46.7 | 39.3 | 45.6 | 15.2 | 14.8 | 15.6 | 14.3 | - |
| | | 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 | - | 0.1 | 0.5 | 0.2 | - | - |
| 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 | 8.8 | 8.9 | 9.0 | - | |
| 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 | 49.5 | 16.6 | 16.5 | 16.4 | 14.4 | - | |
| | 輸出（前年比、%） | -30.6 | -16.2 | 25.8 | 23.3 | 23.7 | 30.3 | 39.0 | 30.0 | 22.0 | 37.5 | - | |
| | 輸入（前年比、%） | -36.1 | -0.8 | 25.5 | 23.0 | 20.8 | 8.1 | 14.5 | 8.9 | 1.0 | 0.9 | - | |
| | 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 | 4.9 | 4.7 | 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 | -2.6 | -2.8 | -2.5 | -1.5 | - | |
| | 名目賃金（前年比、%） | 5.0 | 7.8 | 7.3 | 8.5 | 12.5 | 10.0 | 10.2 | 10.2 | 9.7 | 10.7 | - | |
| | 実質賃金（前年比、%） | -9.2 | 0.7 | 3.5 | 5.8 | 10.1 | 7.5 | 7.6 | 7.6 | 7.2 | 8.0 | - | |
| 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 | 2.3 | 2.5 | 3.1 | |
| | 同コア（前年比、%） | 16.3 | 7.5 | 3.5 | 2.3 | 1.9 | 2.1 | 1.9 | 2.0 | 2.3 | 2.4 | 2.6 | |
| | 生産者物価（前年比、%） | 13.7 | 4.4 | 7.7 | 8.0 | 5.2 | 12.3 | 7.7 | 12.5 | 16.7 | 17.7 | - | |
| 金融 | M3（前年比、%） | 6.5 | 11.3 | 10.3 | 10.2 | 9.5 | 11.1 | 11.5 | 10.3 | 11.4 | 11.8 | - | |
| | 銀行貸出（前年比、%） | 17.8 | 5.5 | 0.6 | 4.0 | 2.3 | 4.3 | 5.1 | 4.5 | 3.4 | 3.9 | - | |
| | 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 | 6.4 | 6.4 | 6.7 | 6.7 | 7.1 | |
| | 10年債流通利回り（期中値、%） | 11.0 | 8.8 | 7.9 | 7.6 | 7.3 | 7.5 | 7.4 | 7.5 | 7.7 | 7.8 | 8.5 | |
| | 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 | 1,154.0 | 1,163.0 | 1,154.2 | 1,173.1 | 1,092.3 | |
| | 100円/ルーブル（期中値） | 50.7 | 61.8 | 52.0 | 51.7 | 52.5 | 56.8 | 56.5 | 56.7 | 57.1 | 56.4 | 59.5 | |
| | ドル/ルーブル（期中値） | 61.3 | 67.2 | 58.3 | 58.4 | 56.8 | 61.9 | 60.8 | 62.2 | 62.8 | 62.9 | 66.1 | |
| | ユーロ/ルーブル（期中値） | 68.0 | 74.4 | 65.9 | 68.8 | 69.9 | 73.8 | 74.6 | 73.5 | 73.3 | 73.4 | 76.3 | |
| | 外貨準備高（期末値、10億ドル） | 368.4 | 377.7 | 432.7 | 432.7 | 458.0 | 456.7 | 459.9 | 456.6 | 456.7 | 458.0 | - | |

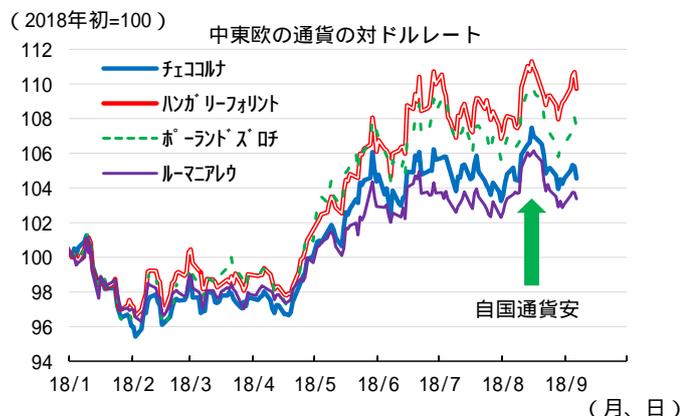
（出所）ロシア連邦統計局（Rosstat）、ロシア連邦中央銀行などの資料から作成。

トルコショックと中東欧通貨不安

(1) トルコショックを受けて急落した中東欧通貨

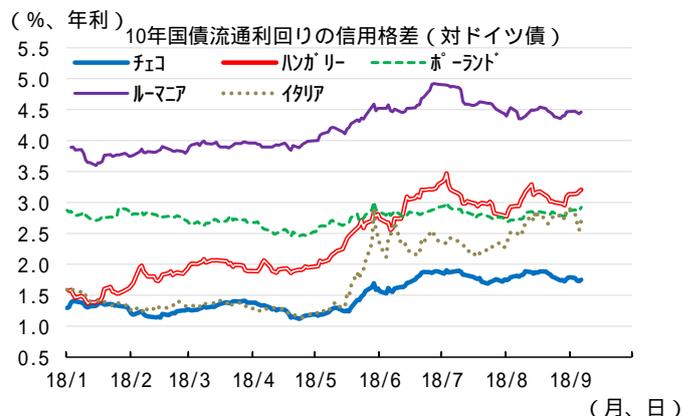
- トルコの通貨リラの対ドル相場が8月10日に急落し、国際金融市場に緊張が走った。投資家の間でリスク回避の動きが強まり、新興国の通貨が軒並み売られた。先に通貨危機が生じていたアルゼンチンは通貨ペソを防衛するために政策金利を45%に、ついで60%にまで引き上げた。
- この流れの中で、欧州では中東欧の通貨も大幅に下落した。図表1は欧州連合（EU）に加盟している中東欧諸国のうち、独自通貨を維持しており変動相場制度を採用している4ヶ国（チェコ、ハンガリー、ポーランド、ルーマニア）の通貨の対ドルレートであるが、いずれも程度の差を伴いながらも10日の相場で急落した。
- 中東欧通貨はその後持ち直したものの、再び下落基調で推移している。もっとも今年5月頃から中東欧通貨はすう勢的な下落トレンドを強めており、年初来の対ドル相場の下落率は、最も低いルーマニアのレウで4%程度、最も高いハンガリーのフォリントで10%近くに達している。トルコショックの有無を問わず、中東欧通貨の地合いそのものが年明け以降軟調だったわけである。
- 中東欧の通貨が下落基調を強めている理由の1つに、投資家のリスク回避志向がある。特にイタリア情勢に対する懸念の高まりが、中東欧通貨の下落につながっている。イタリアを代表する金融機関、ユニクレディットが中東欧諸国に進出しており、イタリアの金融不安が中東欧に飛び火する可能性が意識されているとみられる。この流れの中で各国の信用格差が拡大している（図表2）。
- 2008年秋にリーマンショックが生じたことをきっかけに、中東欧諸国の通貨は急落した。いくつかの国は国際通貨基金（IMF）に支援を要請するなど、通貨危機の様相も呈した。それから約10年の歳月が経ち、米連邦準備制度理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）が金融政策の正常化を進めようとする中で、中東欧諸国は再び通貨不安の波に晒される可能性がある。以下ではその可能性について簡単に検討してみたい。

図表1 . トルコショックで急落した中東欧通貨



(注) ブルガリアはユーロとの間でカレンシーボード制を採用しており、通貨レフには為替リスクが（ユーロとの間では）ない。
 (出所) 各国中央銀行

図表2 . イタリアにつられて拡大する信用格差

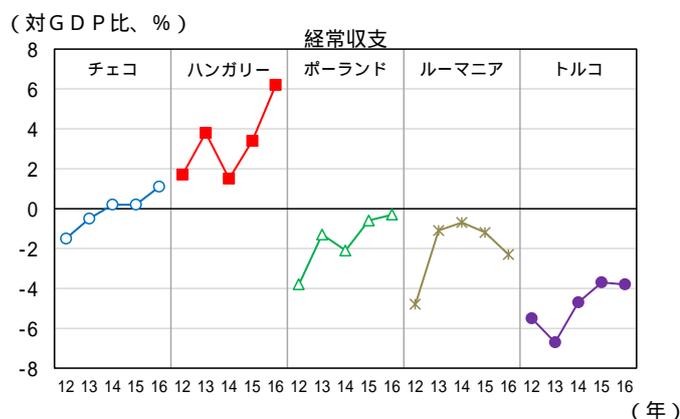


(出所) Bloomberg

(2) ファンダメンタルズにはばらつきもトルコほど悪くはない

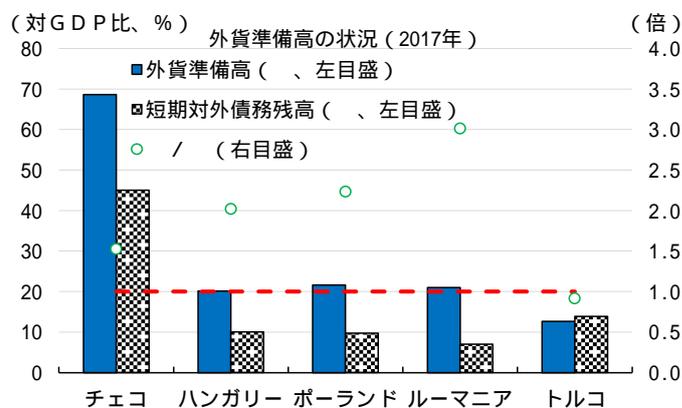
- ・ 中東欧諸国のファンダメンタルズを見るとばらつきがある。経常収支（図表3）の対GDP比率を比較すると、ハンガリーやチェコが黒字幅を拡大させており、ポーランドもほとんど均衡状態にある。一方でルーマニアは赤字幅が再び拡大している。比較のためにトルコを見てみると、経常収支の赤字幅はGDPの4%近くまで膨らんでおり、ルーマニアの倍近い赤字を抱えている。
- ・ 経常収支の観点から見れば、通貨危機への耐性が高い経済は貯蓄超過（経常収支黒字）のハンガリーやチェコであり、中立的なポーランドが続き、弱い経済は貯蓄不足（経常収支赤字）のルーマニアという順番になる。ただし年初来の下落幅を見るとルーマニアが最も低く、必ずしも経常収支の赤字幅だけでは為替の動きを説明できないことが分かる。
- ・ 続いて外貨準備高の状況を比較すると、通貨危機への耐性を図るリスク指標の1つである外貨準備高/短期対外債務残高比（図表4）は各国とも基準となる1倍を超えている。特にルーマニアは3倍と短期債務残高を大幅にカバーするだけの外貨準備高を保有しており、通貨危機への耐性は強いと判断される。参考までに、通貨危機に陥ったトルコは1倍を下回っている。
- ・ 外貨準備の水準だけで言うと、チェコがGDPの70%近くと突出している。一方で短期対外債務残高もGDPの40%を超えている。短期対外債務残高の大半（73%）は銀行によるものであるが、しかしチェコの銀行が国内での資金調達に窮しているわけではない。短期対外資産残高との差額（つまり純資産）はプラス（17年でGDPの24.2%）であるため、チェコの銀行のリスクは小さい。
- ・ 中東欧諸国のマクロ経済運営はEUの監視の下で行われている。そのため経常収支などのファンダメンタルズが、08年秋のリーマンショック時の様に極端に悪化しているわけでもなく、同時に外貨準備高が不足しているわけでもない。こうした中では、中東欧諸国でファンダメンタルズの悪化を理由とした自己実現的な通貨危機（つまり中東欧自らが起点となる通貨危機）が生じる可能性は低いと考えられる。

図表3．経常収支にはばらつき



(出所) 国際通貨基金 (IMF)

図表4．本来通貨危機への耐性が高い中東欧



(注) 外貨準備高/短期債務残高比が1を下回ると、通貨危機への耐性が弱いとみなされる。

(出所) IMF

(3) 問題は投資家のセンチメント

- ・ しかしながら、90年代後半のアジア通貨危機以降、通貨危機はファンダメンタルズが悪化していない国でも生じるようになってきている。それは偏に、金融市場がグローバル化し、新興国通貨の動きが投資家のセンチメントに揺れ易くなっているからに他ならない。イタリア政情不安やトルコショックは、投資家のセンチメントを悪化させる方向に働いた。その余波を受ける形で、ファンダメンタルズが悪化していない中東欧通貨も下落したのである。
- ・ また通貨には地域の概念も重要になる。例えば円高進行時に中国元にも上昇圧力がかかり連れ高になることがあるが、これは円も元も同じ東アジア地域の通貨という連想が投資家の間で生まれるからである。中東欧諸国はユーロ圏、トルコ、そしてロシアといった地域大国に挟まれている。言い換えれば、ユーロ圏の問題、トルコの問題、ロシアの問題の何れにも反応し易い性格を、中東欧諸国の通貨は持っている。
- ・ E C B が年内に量的緩和を止める中で、中東欧の中銀も現在、金融緩和の手仕舞いを模索している。こうした中で通貨に強い下落圧力がかけられれば、中東欧は通貨防衛のために早いピッチで利上げを進めざるを得ない。そうなれば当然、中東欧の景気がオーバーキルされる恐れが出てくる。一方で利上げを躊躇えば、通貨の下落に歯止めがかからず、通貨危機に陥るリスクが大きくなる。

(4) 注視すべきポーランド・ズロチの動向

- ・ 中東欧の通貨不安を考える際、とりわけ注意を要するのがポーランド・ズロチの動向だろう。ポーランドは人口4千万人弱を抱える中東欧の大国である。そのポーランドでは、近年、反EU意識の高まりが見られる。実際に政権与党であるポピュリスト政党、法と正義（PiS）とEUとの関係悪化がポーランドのカントリーリスクを高めている。こうしたポーランドで通貨危機が生じれば、欧州の投資家のセンチメントは一気に悪化するだろう。
- ・ ポーランドでは来年（2019年）総選挙が行われる。勢力伸長を図るPiSはバラマキ色の濃い政策を打ち出してくるだろう。当然、健全財政を標榜するEUとの間で軋轢が一段と深まる可能性が高い。選挙を目前に中銀の利上げも制約されると考えられるため、ズロチ相場は当面弱含みで推移すると見込まれる。
- ・ ズロチの対ユーロで見た年初来下落率は5%程度であるが、E C B が量的緩和を終えて利上げに進むことが意識される年明け以降、対ユーロでの下落はより進むと考えられる。その時にポーランド中銀が適切な金融政策を実施できるかどうか、ズロチ相場のカギを握るだろう。

- 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、当社の統一的な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。