

# 欧州景気概況(2019年5月)

調査部 研究員 土田 陽介

## 【目次】

### I. 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

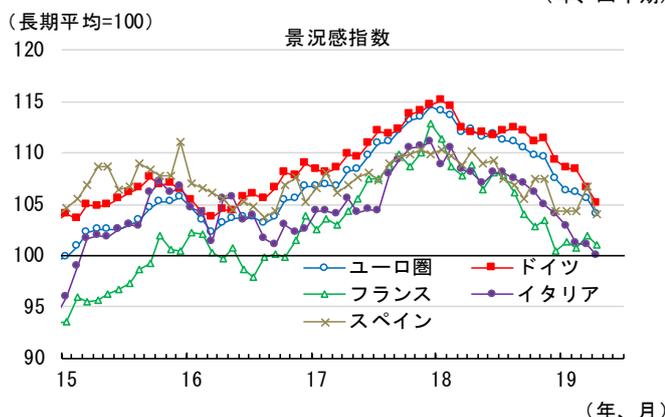
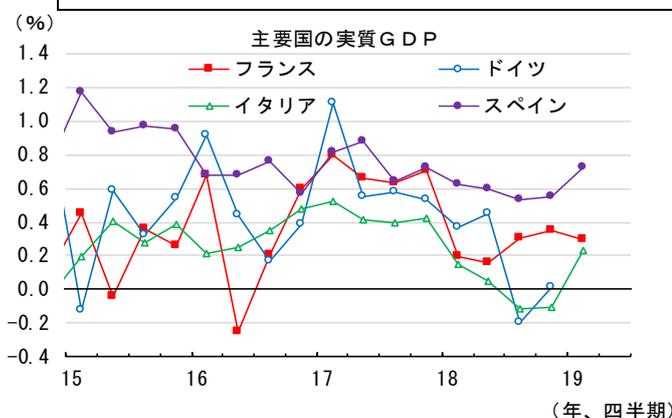
### II. 今月のトピック

金利低下も厳しい状況が続くギリシャ経済 .....	p.7
---------------------------	-----

I. 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2四半期連続で伸びが加速した。確認できる各国の成長率を見ると、スペインが+0.7%と高水準を記録したほか、イタリアも+0.2%と三四半期ぶりにプラス成長に転じた。またフランスは+0.3%と三四半期連続で同じ伸び率にとどまった。ただ最新4月の景況感指数は104.0と10ヶ月連続で低下しており、景況感の悪化に歯止めがかからない。
- 企業部門では、2月の鉱工業生産が前月比-0.2%と再び減少し、均した動きは底這いとなっている。製造業の増勢が鈍化（1月：同+1.5%→2月：同+0.3%）したほか、鉱業も3ヶ月ぶりに減少（同-1.5%）した。2月のコア製造業受注も前期比-0.2%と外需を中心に再び減少し、低迷が続いている。企業の景況感も製造業で悪化が続いており、輸出依存度が高いドイツを中心に中国景気減速の影響を受けているものと考えられる。
- 他方で家計部門では、3月の小売数量が前月比横ばいと非食品の減少（同-0.7%）を受けて増勢が鈍化した。また同月の新車販売台数も同-3.6%の年率1,071万台と減少が続いている。消費の周辺環境を確認すると、3月の失業率は7.7%に低下し、失業者数も前月比17.4万人減と雇用は緩やかに改善している。また4月の消費者物価も前年比+1.7%と2ヶ月ぶりにインフレが加速したものの、物価の基調は安定している。



（出所）欧州委員会ECFIN、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

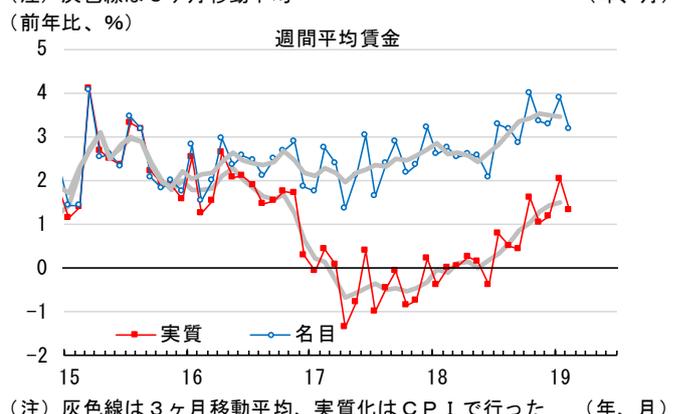
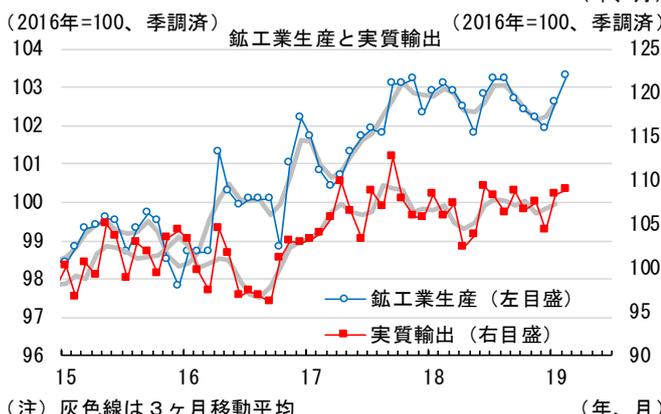
		2016	2017	2018	18/Ⅲ	18/Ⅳ	19/Ⅰ	18/12	19/1	19/2	19/3	19/4
全体	実質GDP成長率（前期比、%）＊	2.0	2.4	1.9	0.1	0.2	0.4	-	-	-	-	-
	個人消費（寄与度、%ポイント）	1.1	0.9	0.7	0.1	0.1	-	-	-	-	-	-
	総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	0.9	0.5	0.8	0.1	0.3	-	-	-	-	-	-
	景況感指数（長期平均=100）	104.1	110.1	111.2	110.9	108.9	106.0	107.4	106.3	106.2	105.6	104.0
	ドイツ	105.9	111.1	112.2	112.2	110.6	107.8	109.3	108.5	108.4	106.6	105.1
	フランス	100.6	107.0	106.3	106.0	102.3	101.4	100.5	101.4	100.8	102.0	101.0
	イタリア	103.3	106.7	107.4	107.5	105.1	101.7	104.1	102.8	101.2	101.0	100.0
	スペイン	105.6	108.3	108.0	106.7	106.4	105.2	104.3	104.4	104.4	106.7	104.1
景気 企業部門	鉱工業生産（前期比、%）＊	1.7	2.9	0.9	-0.1	-1.1	-	-0.9	1.9	-0.2	-	-
	うち製造業（前期比、%）＊	1.9	3.2	1.3	-0.3	-1.0	-	-0.8	1.5	0.3	-	-
	製造業受注（前期比、%）＊	2.2	7.2	3.3	-0.2	3.8	-	-8.2	-1.5	-1.1	-	-
	うちコア（前期比、%）＊	0.4	7.7	2.2	-0.9	-1.0	-	-1.3	0.0	-0.2	-	-
	設備稼働率（%）	81.6	83.0	83.8	84.0	83.6	83.2	-	-	-	-	-
	製造業景況感指数（平均=-5.5）	-1.8	5.6	6.6	5.9	3.6	-0.5	2.3	0.6	-0.4	-1.6	-4.1
	サービス業景況感指数（平均=10.1）	11.3	14.6	15.1	15.3	13.4	11.5	12.2	11.0	12.1	11.5	11.5
	小売業景況感（平均=-8.7）	0.6	2.3	1.3	1.8	-0.3	-1.0	-0.1	-2.1	-1.3	0.3	-1.1
	建設支出（前期比、%）＊	2.7	2.7	1.8	-0.3	0.5	-	1.1	-0.8	3.0	-	-
	建設業景況感（平均=-16.9）	-16.4	-4.2	6.1	6.6	7.9	7.5	7.3	8.4	6.6	7.5	6.7
家計部門	小売数量（前期比、%）＊	1.7	2.5	1.6	-0.1	0.8	0.7	-1.3	0.9	0.5	0.0	-
	新車販売台数（年率、万台、季調済）	1,039	1,099	1,112	1,154	1,023	1,098	1,061	1,113	1,111	1,071	-
	消費者信頼感（平均=-11.3）	-8.6	-6.0	-5.5	-5.7	-6.9	-7.5	-8.3	-7.9	-7.4	-7.2	-7.9
	住宅価格（前年比、%）	3.6	3.9	4.3	4.3	4.2	-	-	-	-	-	-
政府部門	財政収支（対GDP比、%）	-1.6	-1.0	-0.5	-0.4	-0.5	-	-	-	-	-	-
	公的債務残高（対GDP比、%）	89.1	87.0	85.1	86.3	85.1	-	-	-	-	-	-
国際収支	経常収支（10億ユーロ）	333.0	360.6	335.9	71.9	79.6	-	25.4	37.1	26.8	-	-
	貿易収支（10億ユーロ）	270.7	239.6	193.4	40.0	50.0	-	17.2	1.8	17.9	-	-
	輸出（前年比、%）	0.5	7.2	3.9	4.8	3.8	-	-1.9	2.5	4.4	-	-
	輸入（前年比、%）	-1.1	10.0	6.7	10.4	7.7	-	2.6	3.2	4.0	-	-
雇用賃金	失業率（%、季調済）	10.0	9.1	8.2	8.0	7.9	7.8	7.9	7.8	7.8	7.7	-
	失業者数（前期差、万人、季調済）	-119.5	-156.8	-119.0	-28.2	-21.9	-26.3	-9.0	-3.1	-5.8	-17.4	-
	名目賃金・給与（前年比、%）	1.3	1.9	2.3	2.4	2.2	0.0	-	-	-	-	-
物価	消費者物価（前年比、%）	0.2	1.5	1.8	2.1	1.9	1.4	1.5	1.4	1.5	1.4	1.7
	同コア（前年比、%）	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	1.1	1.0	0.8	1.2
	生産者物価（前年比、%）	-2.2	3.0	3.3	4.5	4.2	3.0	3.2	3.0	3.0	2.9	-
金融	M3（前年比、%）	4.7	4.5	4.0	3.7	4.0	4.4	4.2	4.0	4.4	4.8	-
	銀行貸出（前年比、%）	1.3	1.6	2.9	3.3	2.9	3.4	3.2	3.2	3.4	3.4	-
	政策金利（年利、%）	0.00	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、%）	-0.27	-0.33	-0.32	-0.32	-0.32	-0.31	-0.31	-0.31	-0.31	-0.31	-0.32
	ドイツ10年債金利（年利、%）	0.14	0.37	0.46	0.39	0.37	0.14	0.25	0.22	0.13	0.06	0.01
	Eurostoxx50（期中値、91/12/31=1,000）	3,004	3,504	3,383	3,421	3,163	3,215	3,058	3,089	3,223	3,333	3,459
	ユーロ/円（期中値）	120.4	127.3	130.0	130.4	127.7	125.2	125.9	124.8	126.4	124.5	124.9
	ユーロ/ドル（期中値）	1.10	1.14	1.18	1.17	1.14	1.14	1.15	1.15	1.14	1.12	1.12

（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。直近4月の景況感指数は99.3と再び低下した。
- 企業部門では、2月の鉱工業生産が前月比+0.7%と増加が続いており、均した動きも持ち直している。同月の実質輸出も同+0.5%と2ヶ月連続で増加したが、横ばい圏での動きにとどまっている。一方で、4～6月期の設備稼働率は80.7%と1～3月期（81.3%）から低下すると見込まれており、製造業の景況感も悪化が続いているため、生産が力強さを増す展望は描けない。他方で、2月のサービス業生産は前月比+0.1%と、政府部門によるサービスが下支え役となって底堅い増勢を保っている。またサービス業の景況感も緩やかに改善している。
- 家計部門では、3月の小売数量（除く石油）が前月比+1.3%と増勢が加速し、着実な増加が続いている。一方で、3月の新車販売台数は前年比-3.4%と再び前年割れに陥った。個人消費の周辺環境を確認すると、2月の失業率（3ヶ月後方移動平均）が3.9%と2ヶ月連続で同水準にとどまったが、雇用情勢は緩やかな改善が続いている。また3月の消費者物価は前年比+1.9%とインフレは安定している。
- 英国の中央銀行であるイングランド銀行（BOE）は5月2日の金融政策委員会（MPC）で、政策金利（バンクレート）を0.75%で据え置いた。足元の英国では、賃金の増加テンポが加速しており、インフレが加速する可能性が高まっている。ただ事実上10月まで延期された英国のEU離脱交渉を巡る不透明感が依然強いと、BOEは予防的な追加利上げに踏み込めない状況が続いている。



(注) 灰色線は3ヶ月移動平均 (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)

(出所) 欧州委員会ECFIN、英国統計局(ONS)

## ○英国の主要経済指標

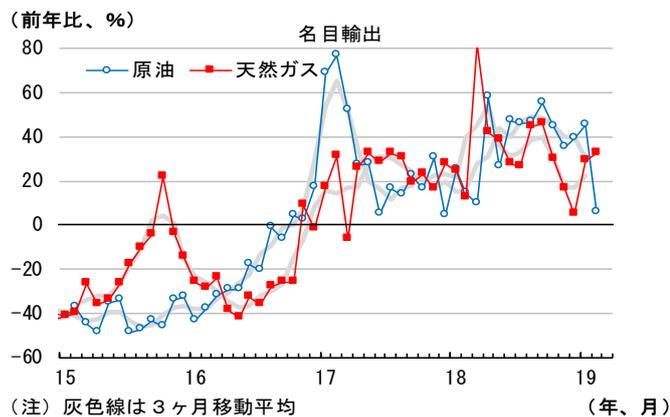
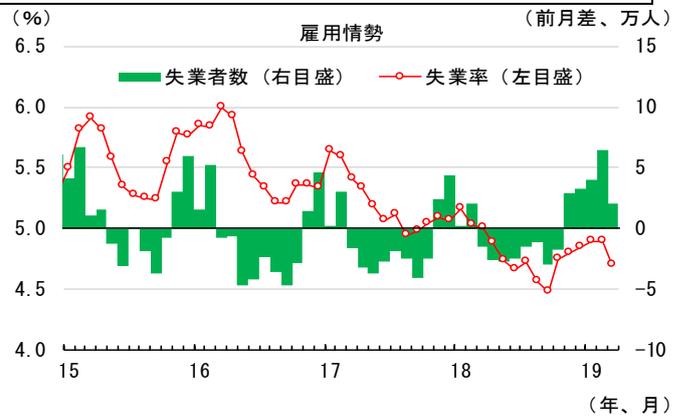
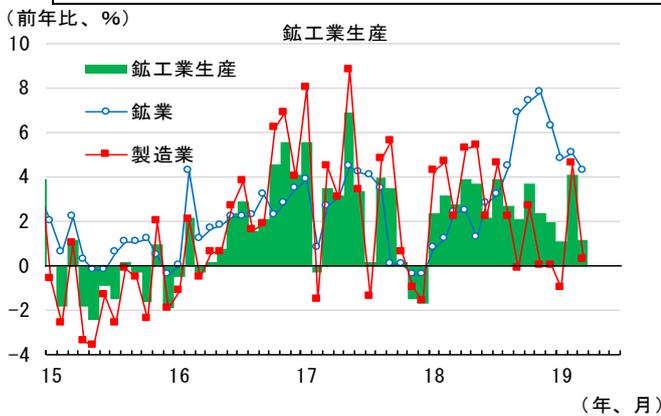
		2016	2017	2018	18/Ⅲ	18/Ⅳ	19/Ⅰ	18/12	19/1	19/2	19/3	19/4	
景気	全体	実質GDP成長率（前期比、%）＊	1.8	1.8	1.4	0.7	0.2	-	-	-	-	-	-
		個人消費（寄与度、%ポイント）	1.8	1.8	1.4	0.2	0.2	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	2.0	1.4	1.1	0.1	-0.1	-	-	-	-	-	-
		景況感指数（長期平均=100）	105.6	109.0	107.4	108.7	106.2	101.2	105.4	103.7	99.2	100.8	99.3
	企業部門	鉱工業生産（前期比、%）＊	0.5	0.5	-0.2	0.7	-0.8	-	-0.3	0.7	0.7	-	-
		うち製造業（前期比、%）＊	0.5	0.8	-0.3	0.2	-0.7	-	-0.6	1.1	0.9	-	-
		サービス業生産（前期比、%）＊	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5	-	-0.2	0.3	0.1	-	-
		設備稼働率（%）	80.3	82.9	81.7	82.3	80.2	81.3	-	-	-	-	-
		設備投資（前期比、%）＊	-0.1	0.6	-0.6	-0.6	-0.9	-	-	-	-	-	-
		製造業景況感指数（平均=-7.6）	-1.2	10.6	5.8	6.7	5.0	0.6	7.7	2.3	-0.2	-0.4	-4.6
		サービス業景況感指数（平均=4.3）	4.5	2.1	3.2	3.2	-1.6	-10.2	-8.1	-4.9	-16.2	-9.4	-6.9
		小売業景況感（平均=1.4）	-3.6	-7.2	-6.8	-5.7	-8.1	-11.3	-9.2	-11.3	-10.8	-11.7	-11.1
		建設支出（前期比、%）＊	0.6	0.3	0.1	1.8	-0.6	-	-2.5	3.5	0.4	-	-
建設業景況感（平均=-19.6）		-4.9	-4.2	-1.9	-2.3	2.1	-5.8	-0.1	-3.4	-3.1	-10.8	-13.1	
家計部門	小売数量（前期比、%）＊	1.4	0.3	0.7	1.3	0.1	1.5	-0.9	0.9	0.7	1.0	-	
	除く石油（前期比、%）＊	1.5	0.2	0.8	1.5	-0.1	1.3	-1.2	1.0	0.4	1.3	-	
	新車販売台数（前年比、%）	2.3	-7.6	-2.4	-0.3	-3.9	-1.2	-5.7	-1.6	1.4	-3.4	-	
	消費者信頼感指数（平均=-8.6）	-3.6	-7.2	-6.8	-5.7	-8.1	-11.3	-9.2	-11.3	-10.8	-11.7	-11.1	
住宅部門	イングランド住宅着工件数（年率、万戸、季調済）	15.6	16.5	16.5	17.7	16.2	-	-	-	-	-	-	
	実質新規建設（住宅）受注（前期比、%）＊	1.4	-0.5	-	-5.3	-	-	-	-	-	-	-	
	ネーションワイド住宅価格（前年比、%）	4.9	2.9	2.1	2.2	1.4	0.4	0.5	0.1	0.4	0.7	0.9	
政府部門	財政収支（10億ポンド）	-11.5	18.6	21.6	6.3	-5.9	32.9	1.4	20.2	5.3	7.4	-	
	公的純債務残高（対GDP比、%）	84.5	84.5	84.2	83.9	84.2	83.1	84.2	82.7	82.6	83.1	-	
国際収支	経常収支（10億ポンド）	-102.8	-68.4	-81.6	-23.0	-23.7	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支（10億ポンド）	-30.9	-23.9	-31.0	-8.9	-9.4	-	-3.4	-5.3	-4.9	-	-	
	輸出（前年比、%）	7.2	11.1	2.7	2.1	3.7	-	3.6	4.1	7.2	-	-	
	輸入（前年比、%）	7.7	9.4	3.7	4.2	6.3	-	6.4	10.7	15.2	-	-	
雇用賃金	失業率（%、季調済、3ヶ月平均）	4.9	4.4	4.1	4.1	4.0	-	4.0	3.9	3.9	-	-	
	雇用者数（前期差、万人、3ヶ月平均）	30.5	30.9	44.4	4.4	16.7	-	5.5	11.6	0.7	-	-	
	名目週間平均賃金（前年比、%）	2.4	2.3	2.9	3.1	3.5	-	3.3	3.9	3.2	-	-	
物価	消費者物価（前年比、%）	0.7	2.7	2.5	2.5	2.3	1.9	2.1	1.8	1.9	1.9	-	
	同コア（前年比、%）	1.3	2.4	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	-	
	生産者投入物価（前年比、%）	2.3	11.2	7.3	10.3	6.3	3.4	3.1	2.6	4.0	3.7	-	
	生産者産出物価（前年比、%）	0.5	3.4	2.9	3.1	2.9	2.3	2.4	2.1	2.4	2.4	-	
金融	M3（前年比、%）	6.8	8.4	3.5	2.5	3.3	1.5	4.0	1.7	0.6	2.2	-	
	国内向け銀行貸出（前年比、%）	4.7	4.8	3.8	4.4	5.6	4.7	6.5	5.3	3.7	5.0	-	
	政策金利（年利、%）	0.25	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	
	LIBOR3ヶ月物（年利、%）	0.50	0.36	0.72	0.78	0.86	0.88	0.90	0.92	0.88	0.84	0.83	
	10年債平均金利（年利、%）	1.30	1.25	1.47	1.43	1.43	1.24	1.28	1.30	1.23	1.17	1.17	
	FT100指数（期中値、91/12/31=1,000）	6,470	7,378	7,357	7,548	6,990	7,071	6,791	6,862	7,147	7,205	7,434	
	ポンド/円（期中値）	147.6	144.6	147.4	145.4	145.0	143.5	142.2	140.5	143.8	146.3	145.5	
	ドル/ポンド（期中値）	1.35	1.29	1.34	1.30	1.29	1.30	1.27	1.29	1.30	1.32	1.30	

（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+1.2%と伸びが鈍化した。鉱業は堅調を維持している一方で、製造業が失速した。対外面では、2月の名目輸出が前年比+7.5%と再び前年比プラスに転じた。天然ガスは堅調を維持している一方、原油が失速している。なおロシアでは、春に生産者が高濃度の有機塩素化合物を原油に混入させるというトラブルが生じており、その結果、主要な需要家であるポーランドとドイツがパイプラインを通じた輸入を停止させる事態になっている。そのため4～6月期にかけて原油の生産と輸出が低迷し、それがロシア景気の重荷になる可能性が出てきている。
- ・ 家計部門では、3月の小売売上が前年比+1.6%と緩やかな増勢を維持している。また同月の新車販売台数は同+1.8%の16.0万台と、再び前年比プラスに転じた。3月の雇用統計では失業率が4.7%と前月から0.2ポイント低下した一方で、失業者数は前月比2.0万人と5ヶ月連続で増加するなど、内容はまちまちとなっている。他方で3月の消費者物価は前年比+5.3%と中銀の目標水準（+4.0%）は上回っているものの、インフレの加速は限定的である。
- ・ ロシア中銀は4月26日の会合で、政策金利を既往の7.75%で据え置いた。中銀は声明で、通貨の安定もあってインフレの加速リスクが後退しているとして、今年の4～6月期か7～9月期の間利下げを行う可能性に言及した。



## ○ロシアの主要経済指標

		2016	2017	2018	18/Ⅱ	18/Ⅲ	18/Ⅳ	18/11	18/12	18/12	19/1	19/2	
景気	全体	実質GDP (前年比、%)	0.3	1.6	2.3	2.2	2.7	-	-	-	-	-	
		個人消費 (寄与度、%ポイント)	-1.9	3.3	2.3	1.1	1.4	-	-	-	-	-	
		総固定資本形成 (寄与度、%ポイント)	1.5	2.5	0.3	1.2	0.1	-	-	-	-	-	
	企業部門	鉱工業生産 (前年比、%)	2.1	2.3	2.9	2.9	2.7	2.1	2.0	1.1	4.1	1.2	-
		鉱業 (前年比、%)	2.3	2.2	3.9	4.9	7.2	4.7	6.3	4.8	5.1	4.3	-
		製造業 (前年比、%)	2.4	2.8	2.8	2.2	0.9	1.3	0.0	-1.0	4.6	0.3	-
		電気ガス水道 (前年比、%)	1.8	0.1	1.4	0.5	1.2	-1.5	4.5	1.3	-1.1	-4.8	-
		ウラル産原油価格 (ドル/バレル)	41.9	53.1	69.8	74.2	67.2	63.2	57.6	59.9	63.9	66.0	71.5
		鉱業信頼感指数 (ポイント)	-2.3	-0.2	0.8	1.3	-1.7	0.0	-4.0	-1.0	0.0	1.0	3.0
		製造業信頼感指数 (ポイント)	-5.3	-2.3	-3.4	-2.7	-6.3	-2.0	-8.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0
		電気ガス水道信頼感指数 (ポイント)	-2.2	-1.7	-1.0	1.3	5.3	-5.7	5.0	-5.0	-5.0	-7.0	-8.0
		建設支出 (前年比、%)	-2.4	-0.2	5.9	5.6	4.2	0.2	2.6	0.1	0.3	0.2	-
	ビル竣工件数 (前年比、%)	-25.4	-23.5	19.7	-11.6	-23.2	-3.3	-	-	-	-	-	
	建設業景況感指数 (ポイント)	-17.0	-17.0	-22.3	-22.0	-25.0	-20.0	-	-	-	-	-	
	家計部門	小売売上高 (前年比、%)	-4.8	1.2	2.8	2.7	2.7	1.8	2.7	1.9	2.0	1.6	-
		新車販売台数 (万台)	142.6	159.6	180.1	44.8	50.3	39.2	17.5	10.3	12.8	16.0	-
		消費者信頼感指数 (ポイント)	-23.3	-12.4	-11.7	-14.1	-16.6	-16.5	-	-	-	-	-
		住宅価格 (前年比、%)	-5.3	-3.6	2.5	3.2	4.9	7.2	-	-	-	-	-
	政府部門	財政収支 (兆ルーブル)	-3.1	-1.3	3.0	1.9	-0.4	-	-1.6	0.7	-0.1	-	-
公的国内債務残高 (兆ルーブル)		8.0	8.7	9.2	9.0	9.2	9.5	9.2	9.2	9.2	9.5	-	
国際収支	経常収支 (10億ドル)	139.6	128.9	303.0	88.9	113.8	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支 (10億ドル)	103.4	130.3	211.1	52.1	61.6	-	20.0	16.4	17.0	-	-	
	輸出 (前年比、%)	-16.2	25.9	26.4	31.1	20.7	-	9.4	-6.3	7.5	-	-	
	輸入 (前年比、%)	-0.8	25.5	6.2	-1.6	-2.9	-	-7.5	-1.0	-5.6	-	-	
	対外債務 (対輸出比率、倍)	1.8	1.5	1.0	1.1	1.0	1.1	-	-	-	-	-	
賃金情勢・雇用	失業率 (原系列、%)	5.5	5.2	4.8	4.6	4.8	4.8	4.8	4.9	4.9	4.7	-	
	失業者数 (前期差、万人)	-10.7	-11.9	-8.2	-5.6	4.4	12.5	3.2	4.0	6.5	2.0	-	
	名目賃金 (前年比、%)	7.8	7.3	10.1	9.6	8.1	5.5	7.3	6.1	5.2	5.2	-	
	実質賃金 (前年比、%)	0.7	3.5	7.0	6.4	4.1	0.4	2.9	1.1	0.0	0.0	-	
物価	消費者物価 (前年比、%)	7.1	3.7	2.9	3.0	3.9	5.2	4.3	5.0	5.2	5.3	-	
	同コア (前年比、%)	7.5	3.5	2.5	2.6	3.4	4.4	3.7	4.1	4.4	4.6	-	
	生産者物価 (前年比、%)	4.4	7.7	12.3	16.3	15.4	8.8	11.9	7.7	8.3	10.2	-	
金融	M3 (前年比、%)	11.3	10.3	11.0	12.1	11.5	9.6	11.0	9.9	9.9	8.9	-	
	銀行貸出 (前年比、%)	5.5	0.6	5.9	6.5	10.3	-	12.0	14.4	14.8	-	-	
	政策金利 (期末値、%)	10.00	7.75	7.75	7.50	7.75	-	7.75	7.75	7.75	-	-	
	3ヶ月物銀行間金利 (期中値、%)	9.1	8.2	6.8	7.0	7.4	7.4	7.5	7.4	7.6	7.2	7.5	
	10年債流通利回り (期中値、%)	8.8	7.9	8.0	8.4	8.8	8.4	8.8	8.5	8.4	8.4	8.3	
	R T S 指数 (期中値、ポイント)	934.6	1,098.8	1,172.2	1,152.5	1,107.0	1,200.3	1,068.7	1,214.5	1,188.3	1,198.1	1,248.4	
	100円/ルーブル (期中値)	61.8	52.0	56.8	58.8	59.0	59.7	60.0	61.0	59.7	58.6	57.9	
	ドル/ルーブル (期中値)	67.2	58.3	62.7	65.5	66.5	65.8	67.3	66.5	65.8	65.1	64.6	
	ユーロ/ルーブル (期中値)	74.4	65.9	74.0	76.2	75.9	74.8	76.7	76.0	74.7	73.7	72.6	
	外貨準備高 (期末値、10億ドル)	377.7	432.7	468.5	459.2	468.5	487.8	468.5	475.9	482.6	487.8	-	

(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。

## II. 金利低下も厳しい状況が続くギリシャ経済

### (1) 長期金利が3%台まで低下

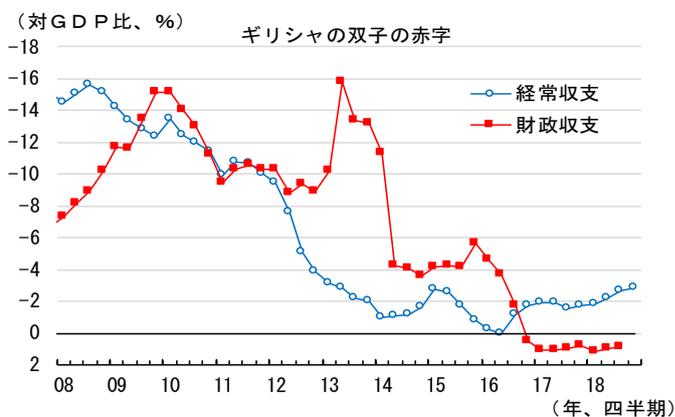
- 2018年8月に第三次金融支援から「卒業」したギリシャであるが、その長期金利は順調に低下している。図表1にあるように、年始に4%台であった同国の10年国債流通利回りは、春先にかけて3%台に低下し、足元では3%台前半が定着している。欧州中央銀行（ECB）による超低金利政策の恩恵が大きいとはいえ、足元のギリシャの長期金利の水準は世界金融危機が生じた08年時点よりも低く、債券相場は非常に安定していると評価できる。
- 経常収支の動きを見てみると、18年に入り赤字幅が対GDP比3%近くまで拡大している。一方で財政収支は16年末以降、GDP比で1%程度の黒字が定着している。ギリシャ経済は元々内需主導の成長モデルであるため、景気の勢いが強まると経常赤字が拡大する傾向がある。ただ財政収支は黒字が定着しているため、足元の経常収支の赤字幅の拡大は民間部門の経済活動が息を吹き返している結果であると考えられる。
- 欧州連合（EU）の執行機関である欧州委員会は、各国が抱えるマクロ経済上の不均衡に関して、一定の目標を定めている。経常収支に関しては対GDP比▲4%～+6%の幅で目標水準が設定され、これを超えるとマクロ経済不均衡是正手続き（MIP）の対象となる。実際はEUが各国の経常収支や対外純資産残高など5つの対外均衡関連指標、住宅価格など6つの対内均衡関連指標に関して、それぞれ基準からの乖離度合いを判定するとともに、それらを総合的に勘案した上でMIPの適用の是非を検討する。
- MIPが適用されると欧州委員会から監視を受けて、不均衡の是正に努めるとともに、場合によっては有利子預託金を課されることがある。ただ足元のギリシャの経常収支赤字の水準は対GDP比3%に満たない程度であるため、現状ではMIPが意識されるほどマクロ経済上の不均衡が拡大しているわけではない。

図表1. 安定するギリシャの長期金利



（出所）ギリシャ中央銀行

図表2. 足元拡大基調で推移する経常収支赤字



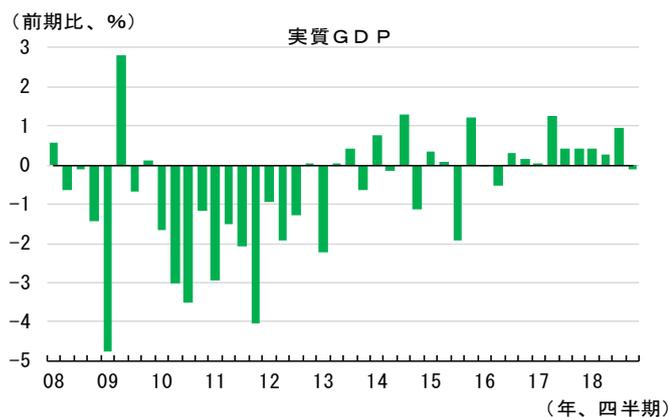
（注）4四半期後方移動累積ベース

（出所）ギリシャ中銀、同統計局

## (2) 依然厳しいギリシャ経済

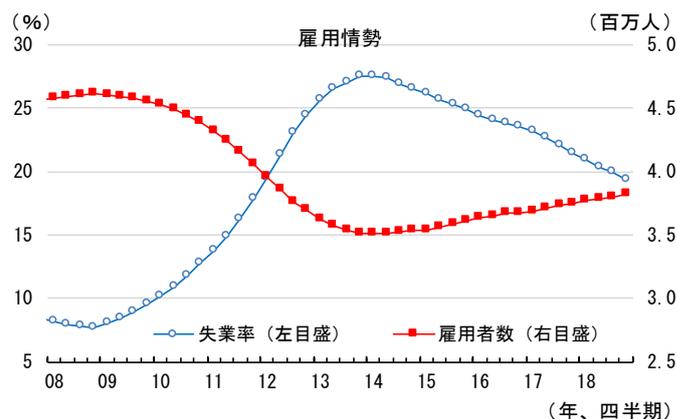
- ・ ギリシャの長期金利は非常に低下しているが、経済そのものは依然厳しい。2018年の実質経済成長率は+1.9%と二年連続でプラス成長となり、17年(+1.5%)よりも勢いを強めた。ただ四半期ごとの動きを見ると、直近18年10~12月期GDPの前期比成長率は小幅ながらもマイナス(-0.1%)に失速しており、欧州景気減速の影響を受けている模様である(図表3)。
- ・ 雇用情勢も改善しているとはいえ、そのテンポは緩慢である。失業率(図表4)は18年末時点で20%を割り込んだが、一方でギリシャが財政危機に陥るきっかけでもあった世界金融危機が生じた08年に比べると、依然高い。雇用者数も400万人台への回復が目前であるものの、450万人以上であった08年頃の水準は未だ遠い。
- ・ 財政危機を経てギリシャ経済そのものの構造が変化し、低成長を余儀なくされる中で自然失業率(長期的に労働需給が均衡した状態と判断される失業率)の水準も08年頃に比べると上昇していると考えられる。とはいえギリシャの雇用情勢は、実質的な調整弁を担わされている若年層を中心に厳しい状況が続いている。

図表3. 足元の景気は失速



(出所) ギリシャ統計局

図表4. 雇用情勢も厳しい



(注) 4 四半期後方移動平均

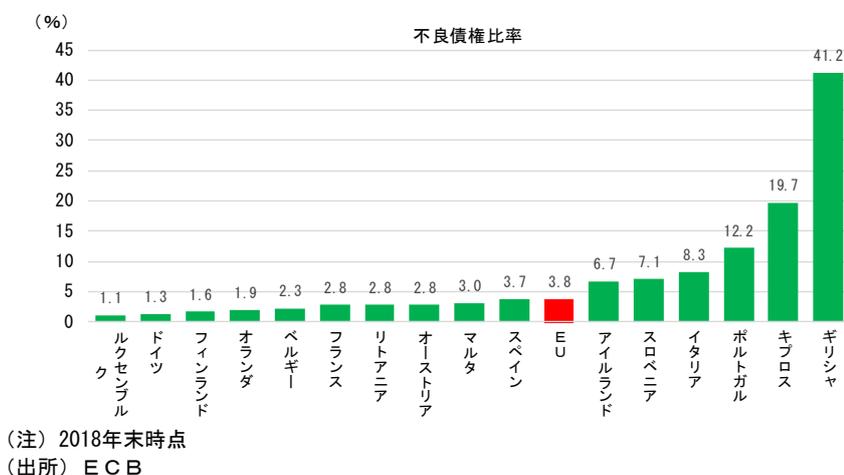
(出所) ロシア財務省

## (3) 不良債権問題も深刻

- ・ 他にも、積み残されている深刻な課題として、銀行の不良債権問題がある。ECBによると、2018年末時点のギリシャの不良債権比率(図表5)は41.2%とEUの中でも突出して高い。貸出の4割が焦げ付くという事態は異常といわざるを得ない。金融機関の自助努力だけでは、事態の改善には限界がある。本来なら政府が公的資金を注入したり、かつて日本に存在した整理回収機構(RCC)のような公的な債権管理会社を設立して銀行から不良債権を買い取ったりする必要がある。
- ・ ギリシャ中銀は2018年11月に、不良債権の政策的な処理を担う特別目的会社(SPV)の設立構想を発表した。SPVの資金は債券の発行によって調達される計画である。中銀はこの措置によって不良債権の45%を圧縮することを目指している。

- こうした処理スキームが軌道に乗るためには、景気拡大の追い風が必要不可欠である。ただギリシャの成長率は低く、足元の景気は失速気味である。そのため新たな不良債権が積み上がるリスクが大きくなってきている。また不良債権の処理には政府による保証の付与が求められるが、厳しい財政事情の中で、それがどの程度実現されるか極めて不透明である。事態の十分な改善は見込み難いと言わざるを得ない。
- ギリシャの苦境はギリシャ自体の責任もあるが、小出しの金融支援に終始する一方で過剰なまでの緊縮政策をギリシャに課したEUの責任も重い。ギリシャの自助努力だけでは事態の改善は見込み難く、EUによる積極的な支援が引き続き望まれるところである。

図表 5. 深刻な不良債権問題



## 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。