

欧州景気概況(2019年10月)

調査部 研究員 土田 陽介

【目次】

I. 景気概況

| | |
|-------------------------|-----|
| 【ユーロ圏】 景気は足踏みしている | p.1 |
| 【英国】 景気は足踏みしている | p.3 |
| 【ロシア】 景気は足踏みしている | p.5 |

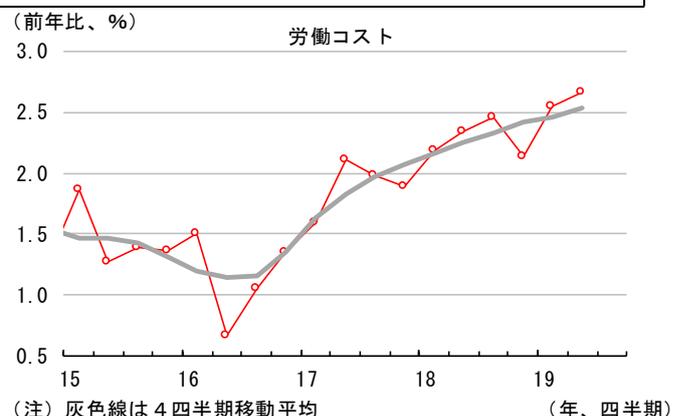
II. 今月のトピック

| | |
|------------------------|-----|
| ポルトガル総選挙は左派連合に軍配 | p.7 |
|------------------------|-----|

I. 景気概況

【ユーロ圏】～景気は足踏みしている

- ・ ユーロ圏景気は足踏みしている。最新4～6月期の実質GDP（確定値）の前期比成長率は+0.2%と、三四半期ぶりに伸びが減速した。最新9月の景況感指数も101.7と再び低下しており、景気が再加速する兆しは見られない。
- ・ 企業部門では、7月の鉱工業生産が前月比-0.4%と減少が続き、均した動きも減少トレンドで推移している。また同月のコア製造業受注も同-1.7%と3ヶ月連続で減少しており、外需を中心に受注も不振を極めている。年初来低下が続く企業の景況感であるが、当初は外需依存度が強い製造業で悪化が先行していたものの、足元では建設業や非製造業といった内需依存度が高い業種でも景況感の悪化が進み始めており、外需の不振が徐々に内需に波及している可能性がうかがえる。
- ・ 家計部門では、8月の小売数量が前月比+0.3%と増加に転じ、均した動きも増加トレンドを維持している。また8月の新車販売台数も同+10.7%の年率1,257万台と、新型車効果などを反映して好調であった。雇用に関しては、労働コストの前年比上昇率が拡大し続けており、失業率も低下基調を維持するなど、緩やかな改善が続いている。他方で物価は、9月の消費者物価が前年比+0.9%と、デysinフレが進んでいる。こうした雇用・所得情勢の改善が個人消費を支えているが、このまま改善が一服すると本格的な景気後退が視野に入る。
- ・ こうした中で欧州中銀は、9月の理事会で量的緩和の再開など金融緩和を強化した。



○ユーロ圏の主要経済指標

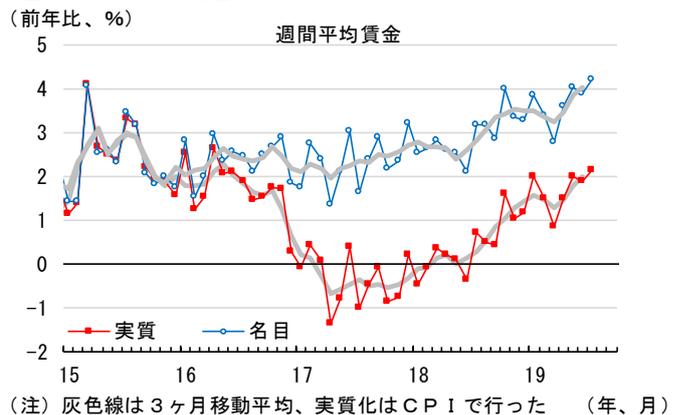
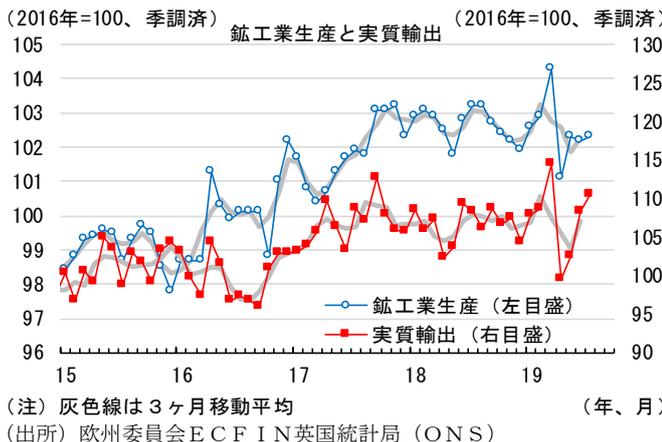
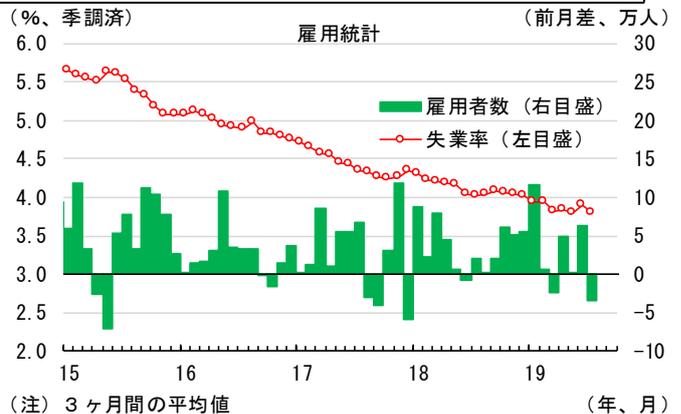
| | | 2016 | 2017 | 2018 | 19/I | 19/II | 19/III | 19/5 | 19/6 | 19/7 | 19/8 | 19/9 | |
|-------------------|---------------------------------|---------------------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 景気 | 全体 | 実質GDP成長率（前期比、%）＊ | 2.0 | 2.4 | 1.9 | 0.4 | 0.2 | - | - | - | - | - | - |
| | | 個人消費（寄与度、%ポイント） | 1.1 | 0.9 | 0.7 | 0.2 | 0.1 | - | - | - | - | - | - |
| | | 総固定資本形成（寄与度、%ポイント） | 0.9 | 0.5 | 0.8 | 0.0 | 0.1 | - | - | - | - | - | - |
| | | 景況感指数（長期平均=100） | 104.1 | 110.1 | 111.2 | 106.0 | 104.1 | 102.5 | 105.2 | 103.3 | 102.7 | 103.1 | 101.7 |
| | | ドイツ | 105.9 | 111.1 | 112.2 | 107.8 | 104.4 | 100.1 | 105.5 | 102.6 | 100.2 | 100.6 | 99.4 |
| | | フランス | 100.6 | 107.0 | 106.3 | 101.4 | 103.3 | 104.0 | 104.9 | 104.1 | 103.9 | 104.1 | 103.9 |
| | | イタリア | 103.3 | 106.7 | 107.4 | 101.7 | 100.6 | 100.7 | 101.7 | 100.2 | 101.6 | 100.7 | 99.9 |
| | スペイン | 105.6 | 108.3 | 108.0 | 105.2 | 104.8 | 105.6 | 105.4 | 104.8 | 105.4 | 107.3 | 104.2 | |
| | 企業部門 | 鉱工業生産（前期比、%）＊ | 1.7 | 2.9 | 0.9 | 0.6 | -0.6 | - | 0.8 | -1.4 | -0.4 | - | - |
| | | うち製造業（前期比、%）＊ | 1.9 | 3.2 | 1.3 | 0.5 | -0.7 | - | 0.8 | -1.5 | -0.3 | - | - |
| | | 製造業受注（前期比、%）＊ | 2.2 | 7.2 | 3.3 | -4.8 | 0.3 | - | -3.3 | 2.0 | -3.9 | - | - |
| | | うちコア（前期比、%）＊ | 0.4 | 7.7 | 2.2 | -1.6 | -1.1 | - | -0.2 | -0.4 | -1.7 | - | - |
| | | 設備稼働率（%） | 81.6 | 83.0 | 83.8 | 83.2 | 82.7 | 82.2 | - | - | - | - | - |
| | | 製造業景況感指数（平均=-5.5） | -1.8 | 5.6 | 6.6 | -0.5 | -4.3 | -7.3 | -2.9 | -5.6 | -7.3 | -5.8 | -8.8 |
| | | サービス業景況感指数（平均=10.2） | 11.3 | 14.6 | 15.1 | 11.5 | 11.6 | 9.8 | 12.1 | 11.0 | 10.6 | 9.2 | 9.5 |
| | | 小売業景況感（平均=-8.6） | 0.6 | 2.3 | 1.3 | -1.0 | -0.6 | 0.0 | -0.9 | 0.1 | -0.7 | 0.6 | 0.1 |
| | | 建設支出（前期比、%）＊ | 2.7 | 2.7 | 1.8 | 1.5 | -0.7 | - | -0.5 | 0.6 | -0.7 | - | - |
| | | 建設業景況感（平均=-16.6） | -16.4 | -4.2 | 6.1 | 7.5 | 6.1 | 4.2 | 4.1 | 7.6 | 5.0 | 3.9 | 3.8 |
| | 家計部門 | 小売数量（前期比、%）＊ | 1.7 | 2.5 | 1.6 | 0.9 | 0.5 | - | -0.3 | 0.8 | -0.5 | 0.3 | - |
| 新車販売台数（年率、万台、季調済） | | 1,039 | 1,099 | 1,112 | 1,101 | 1,131 | - | 1,122 | 1,153 | 1,136 | 1,257 | - | |
| 消費者信頼感（平均=-10.7） | | -8.6 | -6.0 | -5.5 | -7.0 | -7.0 | -6.7 | -6.5 | -7.2 | -6.6 | -7.1 | -6.5 | |
| 住宅価格（前年比、%） | | 3.6 | 3.9 | 4.3 | 4.0 | - | - | - | - | - | - | - | |
| 政府部門 | 財政収支（対GDP比、%） | -1.6 | -1.0 | -0.5 | -0.7 | - | - | - | - | - | - | - | |
| | 公的債務残高（対GDP比、%） | 89.1 | 87.0 | 85.1 | 86.0 | - | - | - | - | - | - | - | |
| 国際収支 | 経常収支（10億ユーロ） | 333.0 | 360.6 | 335.9 | 95.2 | 57.1 | - | 23.1 | 15.0 | 20.5 | - | - | |
| | 貿易収支（10億ユーロ） | 270.7 | 239.6 | 193.4 | 43.6 | 57.7 | - | 21.7 | 20.3 | 24.8 | - | - | |
| | 輸出（前年比、%） | 0.5 | 7.2 | 3.9 | 4.1 | 2.5 | - | 7.1 | -4.9 | 6.2 | - | - | |
| | 輸入（前年比、%） | -1.1 | 10.0 | 6.7 | 5.1 | 2.6 | - | 5.1 | -4.2 | 2.3 | - | - | |
| 雇用賃金 | 失業率（%、季調済） | 10.0 | 9.1 | 8.2 | 7.8 | 7.6 | - | 7.6 | 7.5 | 7.5 | 7.4 | - | |
| | 失業者数（前期差、万人、季調済） | -119.5 | -156.8 | -119.0 | -29.6 | -24.4 | - | -8.7 | -9.3 | -2.4 | -11.5 | - | |
| | 名目賃金・給与（前年比、%） | 1.3 | 1.9 | 2.3 | 2.7 | 2.6 | - | - | - | - | - | - | |
| 物価 | 消費者物価（前年比、%） | 0.2 | 1.5 | 1.8 | 1.4 | 1.4 | 1.0 | 1.2 | 1.3 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | |
| | 同コア（前年比、%） | 0.8 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 1.1 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | |
| | 生産者物価（前年比、%） | -2.2 | 3.0 | 3.3 | 3.0 | 1.6 | - | 1.6 | 0.6 | -0.1 | -1.0 | - | |
| 金融 | M3（前年比、%） | 4.7 | 4.5 | 4.0 | 4.4 | 4.8 | - | 5.0 | 4.6 | 5.2 | 6.0 | - | |
| | 銀行貸出（前年比、%） | 1.3 | 1.6 | 2.9 | 2.6 | 2.9 | - | 2.6 | 2.9 | 3.1 | 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 | -0.31 | -0.33 | -0.41 | -0.32 | -0.35 | -0.38 | -0.43 | -0.42 | |
| | ドイツ10年債金利（年利、%） | 0.14 | 0.37 | 0.46 | 0.14 | -0.11 | -0.51 | -0.08 | -0.27 | -0.34 | -0.62 | -0.58 | |
| | Eurostoxx50（期中値、91/12/31=1,000） | 3,004 | 3,504 | 3,383 | 3,215 | 3,415 | 3,459 | 3,380 | 3,406 | 3,508 | 3,355 | 3,515 | |
| | ユーロ/円（期中値） | 120.4 | 127.3 | 130.0 | 125.2 | 122.9 | 118.6 | 121.3 | 122.6 | 121.0 | 117.3 | 117.6 | |
| | ユーロ/ドル（期中値） | 1.10 | 1.14 | 1.18 | 1.14 | 1.12 | 1.10 | 1.12 | 1.14 | 1.12 | 1.10 | 1.09 | |

（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】～景気は足踏みしている

- 英国景気は足踏みしている。最新9月の景況感指数は88.0と3ヶ月連続で低下するとともに、そのテンポもユーロ圏に比べると早い。世界景気やユーロ圏景気の足踏みに伴う輸出の悪化に加えて、EU離脱交渉の膠着を受けた経済センチメントの悪化が景況感指数の低下に拍車をかけていると推察される。
- 企業部門では、7月の鉱工業生産が前月比+0.1%にとどまり、均した動きも足踏みしている。一方で同月の実質輸出は同+2.0%と3ヶ月連続で増加したが、勢いは鈍化している。もっとも製造業は秋口にかけて、春先と同様に10月末に定められたEU離脱の期限を控えて駆け込み生産や輸入在庫の積み上げを増やすとみられる。他方で7月のサービス業生産は前月比+0.4%と、4ヶ月ぶりに増加した。
- 家計部門では、8月の小売数量（除く石油）が前月比-0.4%と減少に転じたものの、均した動きは緩やかな増加トレンドが保たれている。一方9月の新車販売台数は前年比+1.3%と、2月以来となる前年比プラスに転じた。消費を取り巻く環境について確認すると、7月の失業率（3ヶ月平均）は3.8%と再び低下したが、労働需給はほぼ均衡状態にある。他方で8月の消費者物価が前年比+1.7%上昇率が下振れするなど、物価はデysinフレ気味となっている。こうした中で、賃金は実質ベースでも増勢を加速させている。
- 10月末は英国がEUから離脱する期限である。議会は首相に対して離脱延期を要請する法律を可決したが、首相はなお10月末のEU離脱を主張しており、情勢は不透明である。



○英国の主要経済指標

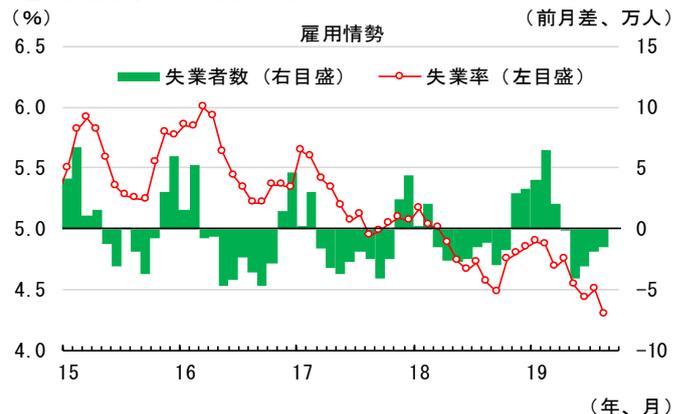
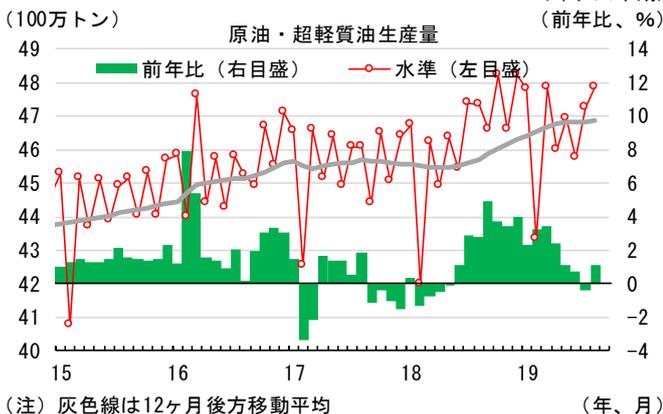
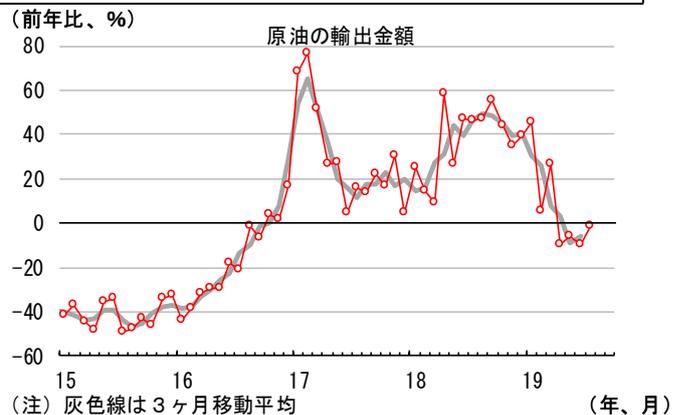
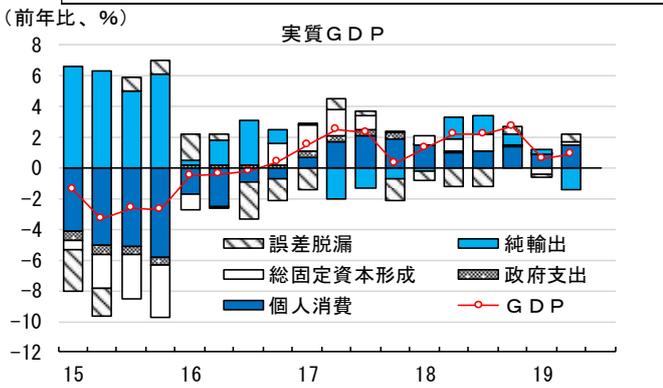
| | | 2016 | 2017 | 2018 | 19/Ⅰ | 19/Ⅱ | 19/Ⅲ | 19/5 | 19/6 | 19/7 | 19/8 | 19/9 | |
|-----------------------------|----------------------|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---|
| 景気 | 全体 | 実質GDP成長率（前期比、%）* | 1.8 | 1.8 | 1.4 | 0.6 | -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 | -0.2 | - | - | - | - | - | - | |
| | 景況感指数（長期平均=100） | 105.6 | 109.0 | 107.4 | 101.2 | 96.3 | 91.6 | 94.5 | 95.1 | 94.3 | 92.5 | 88.0 | |
| | 企業部門 | 鉱工業生産（前期比、%）* | 0.5 | 0.5 | -0.2 | 1.1 | -1.4 | - | 1.2 | -0.1 | 0.1 | - | - |
| | うち製造業（前期比、%）* | 0.5 | 0.8 | -0.3 | 1.9 | -2.3 | - | 1.4 | -0.2 | 0.3 | - | - | |
| | サービス業生産（前期比、%）* | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.1 | - | 0.0 | 0.0 | 0.4 | - | - | |
| | 設備稼働率（%） | 80.3 | 82.9 | 81.7 | 81.3 | 80.7 | 79.0 | - | - | - | - | - | |
| | 設備投資（前期比、%）* | -0.1 | 0.6 | -0.6 | 0.4 | -0.5 | - | - | - | - | - | - | |
| | 製造業景況感指数（平均=-7.7） | -1.2 | 10.6 | 5.8 | 0.6 | -8.6 | -17.5 | -10.5 | -10.8 | -16.9 | -12.2 | -23.5 | |
| | サービス業景況感指数（平均=4） | 4.5 | 2.1 | 3.2 | -10.2 | -11.6 | -12.4 | -15.1 | -12.7 | -5.9 | -15.4 | -15.8 | |
| | 小売業景況感（平均=1.2） | -3.6 | -7.2 | -6.8 | -11.3 | -10.0 | -9.4 | -8.3 | -10.5 | -6.9 | -11.4 | -9.8 | |
| | 建設支出（前期比、%）* | 0.6 | 0.3 | 0.1 | 1.5 | -1.3 | - | 0.3 | -0.7 | 0.5 | - | - | |
| | 建設業景況感（平均=-19.4） | -4.9 | -4.2 | -1.9 | -5.8 | -10.0 | -7.0 | -2.5 | -14.5 | -3.9 | 0.6 | -17.6 | |
| | 家計部門 | 小売数量（前期比、%）* | 1.4 | 0.3 | 0.7 | 1.6 | 0.7 | - | -0.5 | 0.8 | 0.5 | -0.3 | - |
| | 除く石油（前期比、%）* | 1.5 | 0.2 | 0.8 | 1.4 | 0.6 | - | -0.3 | 0.8 | 0.5 | -0.4 | - | |
| | 新車販売台数（前年比、%） | 2.3 | -7.6 | -2.4 | -1.2 | -4.6 | -1.5 | -4.7 | -5.0 | -4.2 | -1.6 | 1.3 | |
| | 消費者信頼感指数（平均=-8.6） | -3.6 | -7.2 | -6.8 | -11.3 | -10.0 | -9.4 | -8.3 | -10.5 | -6.9 | -11.4 | -9.8 | |
| | 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 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | - | - | - | - | - |
| | 実質新規建設（住宅）受注（前期比、%）* | 1.4 | -0.5 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| ネーションワイド住宅価格（前年比、%） | 4.9 | 2.9 | 2.1 | 0.4 | 0.7 | 0.4 | 0.6 | 0.5 | 0.3 | 0.6 | 0.2 | | |
| 政府部門 | 財政収支（10億ポンド） | -11.5 | 18.6 | 17.0 | 31.3 | -14.2 | - | -3.6 | -4.7 | 4.4 | -2.6 | - | |
| 公的純債務残高（対GDP比、%） | 84.5 | 84.5 | 84.1 | 81.7 | 81.8 | - | 81.5 | 81.8 | 81.0 | 80.9 | - | | |
| 国際収支 | 経常収支（10億ポンド） | -102.8 | -68.4 | -81.6 | -33.1 | -25.2 | - | - | - | - | - | - | |
| 貿易収支（10億ポンド） | -30.9 | -23.9 | -31.0 | -20.3 | -6.9 | - | -2.5 | -0.1 | -0.2 | - | - | | |
| 輸出（前年比、%） | 7.2 | 11.1 | 2.7 | 5.7 | 1.1 | - | 0.9 | 0.7 | 4.0 | - | - | | |
| 輸入（前年比、%） | 7.7 | 9.4 | 3.7 | 14.9 | 0.7 | - | 0.6 | -2.0 | -0.3 | - | - | | |
| 雇用賃金 | 失業率（%、季調済、3ヶ月平均） | 4.9 | 4.4 | 4.1 | 3.8 | 3.9 | - | 3.8 | 3.9 | 3.8 | - | - | |
| 雇用者数（前期差、万人、3ヶ月平均） | 30.5 | 30.9 | 44.4 | 9.9 | 11.5 | - | 0.3 | 6.2 | -3.4 | - | - | | |
| 名目週間平均賃金（前年比、%） | 2.4 | 2.3 | 2.9 | 3.3 | 3.8 | - | 4.0 | 3.9 | 4.2 | - | - | | |
| 物価 | 消費者物価（前年比、%） | 0.7 | 2.7 | 2.5 | 1.9 | 2.0 | - | 2.0 | 2.0 | 2.1 | 1.7 | - | |
| 同コア（前年比、%） | 1.3 | 2.4 | 2.1 | 1.9 | 1.7 | - | 1.7 | 1.8 | 1.9 | 1.5 | - | | |
| 生産者投入物価（前年比、%） | 2.3 | 11.2 | 7.3 | 3.3 | 2.1 | - | 1.4 | 0.3 | 0.9 | -0.8 | - | | |
| 生産者産出物価（前年比、%） | 0.5 | 3.4 | 2.9 | 2.3 | 1.9 | - | 1.9 | 1.6 | 1.9 | 1.6 | - | | |
| 金融 | M3（前年比、%） | 6.8 | 8.4 | 3.5 | 1.5 | 1.9 | - | 1.5 | 1.7 | 1.9 | 2.1 | - | |
| 国内向け銀行貸出（前年比、%） | 4.7 | 4.8 | 3.8 | 4.7 | 3.3 | - | 3.1 | 3.4 | 4.0 | 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 | 0.88 | 0.80 | 0.77 | 0.80 | 0.78 | 0.77 | 0.76 | 0.77 | | |
| 10年債平均金利（年利、%） | 1.30 | 1.25 | 1.47 | 1.24 | 1.06 | 0.64 | 1.10 | 0.91 | 0.84 | 0.52 | 0.56 | | |
| FT100指数（期中値、91/12/31=1,000） | 6,470 | 7,378 | 7,357 | 7,071 | 7,356 | 7,359 | 7,275 | 7,359 | 7,549 | 7,207 | 7,320 | | |
| ポンド/円（期中値） | 147.6 | 144.6 | 147.4 | 143.5 | 141.3 | 132.3 | 141.4 | 137.0 | 135.0 | 129.2 | 132.8 | | |
| ドル/ポンド（期中値） | 1.35 | 1.29 | 1.34 | 1.30 | 1.29 | 1.23 | 1.29 | 1.27 | 1.25 | 1.22 | 1.24 | | |

（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】～景気は足踏みしている

- ロシア景気は足踏みしている。ロシアの最新4～6月期の実質GDPの前年比成長率は+0.9%と前期(+0.5%)から持ち直したが、経済は低成長にとどまった。需要項目別には、個人消費など内需の増勢が持ち直した一方で、純輸出(輸出-輸入)が輸出の腰折れ(前年比-4.9%)を受けて4期ぶりにマイナス寄与に転じて、成長の重荷となった。世界経済の不振が輸出を通じてロシア経済にも悪影響を及ぼしている様相がうかがえる。
- 企業部門では、8月の鉱工業生産が前年比+2.9%と緩やかな増勢を維持している。製造業は鈍化が続く一方で、鉱業は加速している。また8月の原油・超軽質油生産量は同+1.1%と、再び前年比プラスに転じた。国営石油会社トランスネフチのパイプラインが完全に普及したことなどが、生産の回復に寄与しているものと推察される。対外面でも、市況の回復などを反映し、7月の原油の輸出額が前年比-1.3%まで減少幅の縮小が進んだ。
- 家計部門では、8月の小売売上高が前年比+0.8%と増勢の趨勢的な鈍化が続いている。また同月の新車販売台数も同-1.3%の14.6万台とさえない。消費を取り巻く環境は、8月の登録失業者数が前月比1.5万人減と5ヶ月連続で減少するなど、雇用情勢は緩やかに改善している。一方で9月の消費者物価は前年比+4.0%とデフレーションが進み、物価は安定している。8月の実質賃金も前年比+3.0%と緩やかに増加しているが、年初の増税などの影響から実質可処分所得は低迷しており、所得情勢は厳しいままである。



○ロシアの主要経済指標

| | | 2016 | 2017 | 2018 | 19/Ⅰ | 19/Ⅱ | 19/Ⅲ | 19/5 | 19/6 | 19/7 | 19/8 | 19/9 |
|--------------------|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------|
| 景気 | 全体 | | | | | | | | | | | |
| | 実質GDP（前年比、%） | 0.3 | 1.6 | 2.3 | 0.5 | 0.9 | - | - | - | - | - | - |
| | 個人消費（寄与度、%ポイント） | -1.9 | 3.3 | 2.3 | 0.9 | 1.5 | - | - | - | - | - | - |
| | 総固定資本形成（寄与度、%ポイント） | 1.5 | 2.5 | 0.3 | -0.4 | 0.2 | - | - | - | - | - | - |
| | 企業部門 | | | | | | | | | | | |
| | 鉱工業生産（前年比、%） | 2.1 | 2.3 | 2.9 | 2.1 | 2.9 | - | 0.9 | 3.3 | 2.8 | 2.9 | - |
| | 鉱業（前年比、%） | 2.3 | 2.2 | 3.9 | 4.7 | 3.1 | - | 2.8 | 2.3 | 3.0 | 3.1 | - |
| | 製造業（前年比、%） | 2.4 | 2.8 | 2.8 | 1.3 | 2.4 | - | -1.0 | 3.4 | 2.8 | 2.7 | - |
| | 電気ガス水道（前年比、%） | 1.8 | 0.1 | 1.4 | -1.5 | 1.8 | - | 1.8 | 2.5 | 1.7 | 2.1 | - |
| | ウラル産原油価格（ドル/バレル） | 41.9 | 53.1 | 69.8 | 63.2 | 68.1 | 61.3 | 70.9 | 61.9 | 63.3 | 59.4 | 61.1 |
| | 鉱業信頼感指数（ポイント） | -2.3 | -0.2 | 0.8 | 0.0 | 1.7 | 0.3 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 0.0 | 0.0 |
| | 製造業信頼感指数（ポイント） | -5.3 | -2.3 | -3.4 | -2.0 | -1.3 | -1.7 | -1.0 | -1.0 | -1.0 | -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 | -5.7 | -7.3 | -1.0 | -8.0 | -6.0 | -5.0 | 0.0 | 2.0 |
| | 建設支出（前年比、%） | -2.4 | -0.2 | 5.9 | 0.2 | 0.1 | - | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | - |
| | ビル竣工件数（前年比、%） | -25.4 | -23.5 | 19.7 | -3.2 | 12.4 | - | - | - | - | - | - |
| | 建設業景況感指数（ポイント） | -17.0 | -17.0 | -22.3 | -20.0 | -16.0 | -19.0 | - | - | - | - | - |
| | 家計部門 | | | | | | | | | | | |
| | 小売売上高（前年比、%） | -4.8 | 1.2 | 2.8 | 1.9 | 1.6 | - | 1.5 | 1.6 | 1.1 | 0.8 | - |
| | 新車販売台数（万台） | 142.6 | 159.6 | 180.1 | 39.2 | 43.7 | - | 13.8 | 15.1 | 14.0 | 14.6 | - |
| 消費者信頼感指数（ポイント） | -23.3 | -12.4 | -11.7 | -16.5 | -14.6 | - | - | - | - | - | - | |
| 住宅価格（前年比、%） | -5.3 | -3.6 | 2.5 | 7.2 | 6.9 | - | - | - | - | - | - | |
| 政府部門 | | | | | | | | | | | | |
| 財政収支（兆ルーブル） | -3.1 | -1.3 | 3.0 | 1.3 | 1.3 | - | 0.7 | 0.1 | 0.9 | - | - | |
| 公的国内債務残高（兆ルーブル） | 8.0 | 8.7 | 9.2 | 9.5 | 10.1 | - | 10.0 | 10.1 | 10.4 | 10.5 | - | |
| 国際収支 | | | | | | | | | | | | |
| 経常収支（10億ドル） | 139.6 | 128.9 | 303.0 | 117.3 | 110.0 | - | - | - | - | - | - | |
| 貿易収支（10億ドル） | 103.4 | 130.3 | 211.1 | 51.4 | 42.1 | - | 13.3 | 13.2 | 12.3 | - | - | |
| 輸出（前年比、%） | -16.2 | 25.9 | 26.4 | 1.9 | -7.8 | - | -12.1 | -11.5 | -2.9 | - | - | |
| 輸入（前年比、%） | -0.8 | 25.5 | 6.2 | -2.5 | -2.4 | - | -7.1 | -5.7 | 4.8 | - | - | |
| 対外債務（対輸出比率、倍） | 1.8 | 1.5 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | - | - | - | - | - | - | |
| 賃金情勢・雇用 | | | | | | | | | | | | |
| 失業率（原系列、%） | 5.5 | 5.2 | 4.8 | 4.8 | 4.6 | - | 4.5 | 4.4 | 4.5 | 4.3 | - | |
| 失業者数（前期差、万人） | -10.7 | -11.9 | -8.2 | 12.5 | -7.3 | - | -4.1 | -3.0 | -1.9 | -1.5 | - | |
| 名目賃金（前年比、%） | 7.8 | 7.3 | 10.1 | 6.3 | 7.6 | - | 6.8 | 7.7 | 7.7 | 7.4 | - | |
| 実質賃金（前年比、%） | 0.7 | 3.5 | 7.0 | 1.1 | 2.5 | - | 1.6 | 2.9 | 3.0 | 3.0 | - | |
| 物価 | | | | | | | | | | | | |
| 消費者物価（前年比、%） | 7.1 | 3.7 | 2.9 | 5.2 | 5.0 | 4.3 | 5.1 | 4.7 | 4.6 | 4.3 | 4.0 | |
| 同コア（前年比、%） | 7.5 | 3.5 | 2.5 | 4.4 | 4.6 | 4.3 | 4.7 | 4.6 | 4.5 | 4.3 | 4.0 | |
| 生産者物価（前年比、%） | 4.4 | 7.7 | 12.3 | 8.8 | 6.6 | - | 7.2 | 3.1 | 0.0 | -0.8 | - | |
| 金融 | | | | | | | | | | | | |
| M3（前年比、%） | 11.3 | 10.3 | 11.0 | 9.6 | 7.7 | - | 8.0 | 7.3 | 7.8 | 7.2 | - | |
| 銀行貸出（前年比、%） | 5.5 | 0.6 | 5.9 | 15.0 | 12.5 | - | 13.4 | 12.2 | 12.2 | 9.7 | - | |
| 政策金利（期末値、%） | 10.00 | 7.75 | 7.75 | 7.75 | 7.50 | 7.00 | 7.75 | 7.50 | 7.25 | 7.25 | 7.00 | |
| 3ヶ月物銀行間金利（期中値、%） | 9.1 | 8.2 | 6.8 | 7.4 | 7.3 | 6.8 | 7.2 | 7.2 | 6.9 | 6.7 | 6.6 | |
| 10年債流通利回り（期中値、%） | 8.8 | 7.9 | 8.0 | 8.4 | 8.0 | 7.3 | 8.1 | 7.7 | 7.4 | 7.4 | 7.1 | |
| R T S 指数（期中値、ポイント） | 934.6 | 1,098.8 | 1,172.2 | 1,200.3 | 1,305.3 | 1,329.1 | 1,287.1 | 1,380.5 | 1,360.0 | 1,293.3 | 1,333.9 | |
| 100円/ルーブル（期中値） | 61.8 | 52.0 | 56.8 | 59.7 | 58.7 | 60.2 | 59.0 | 59.4 | 58.4 | 61.6 | 60.5 | |
| ドル/ルーブル（期中値） | 67.2 | 58.3 | 62.7 | 65.8 | 64.5 | 64.6 | 64.8 | 64.2 | 63.2 | 65.6 | 65.0 | |
| ユーロ/ルーブル（期中値） | 74.4 | 65.9 | 74.0 | 74.8 | 72.5 | 71.8 | 72.5 | 72.4 | 71.0 | 73.0 | 71.6 | |
| 外貨準備高（期末値、10億ドル） | 377.7 | 432.7 | 468.5 | 487.8 | 518.4 | - | 495.2 | 518.4 | 519.8 | 529.1 | - | |

（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. ポルトガル総選挙は左派連合に軍配

(1) コスタ政権が続投へ

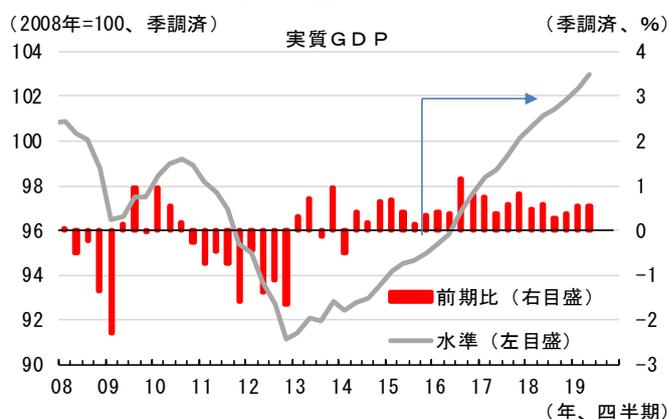
- 10月6日に実施されたポルトガルの総選挙（一院制、拘束名簿方式の比例代表制）では、コスタ首相が率いる中道左派の与党・社会党（P S）が大勝した。開票99%の段階でP Sの得票率は37%と中道右派のライバル政党である社会民主党（P P D）の28%を上回り、獲得議席数は少なくとも106と定数（230）の過半には届かないものの、改選前よりも20以上の議席を増やす見通しである（図表1）。
- 左派を中心に中道政党の退潮が鮮明である欧州において、ポルトガルのP Sの存在は異彩を放っている。2015年10月に就任したコスタ首相は、E Uが奨励する緊縮策から距離を置き、E Uのルール内で財政再建のペースを緩める経済運営方針を採用した。そうして左派的な手法に対して就任当初は懐疑的な評価も多かったが、G D Pの推移（図表2）が示すようにポルトガル景気は堅調を維持した。
- 隣国スペインでも中道左派の社会民主党（P S O E）が第一党となっているが、サンチェス首相は組閣に失敗し続けており、11月10日に今年二度目となる総選挙を控えるなど、政局は流動的なままである。さらにポルトガルでは、反E Uを掲げるポピュリスト勢力の伸長も現状のところは見られない。これらの点で、スペインとポルトガルは実に対称的な状況となっている。

図表1. 総選挙の結果コスタ首相が続投へ

| 総選挙の結果 | | | |
|----------------|-------|-------|-----|
| | 2019年 | 2015年 | 増減 |
| 社会党（P S） | 106 | 86 | 20 |
| 社会民主党（P P D） | 77 | 89 | -12 |
| 左翼連合（B. E） | 19 | 19 | 0 |
| 共産党（P C P）／緑の党 | 12 | 17 | -5 |
| その他 | 16 | 19 | -3 |
| 合計 | 230 | 230 | 0 |

（出所）ポルトガル選挙管理委員会

図表2. 左派政権下で堅調が続くポルトガル景気



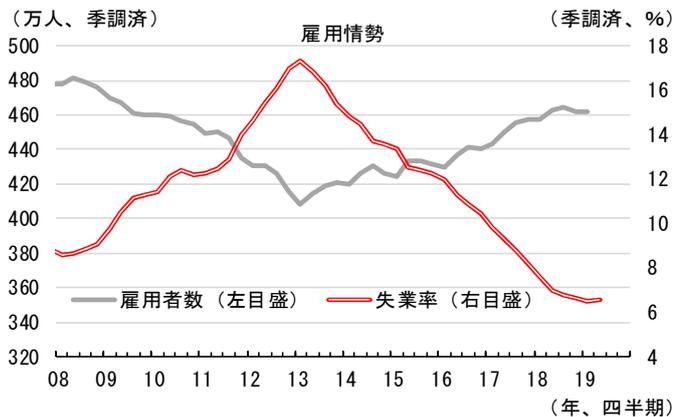
（出所）ポルトガル統計局

(2) 雇用と財政も安定が続く

- 堅調な景気を受けて、雇用情勢も改善が続いている。雇用者数は08年に生じた世界金融危機以前の水準をまだ回復していないものの、失業率は既にその水準を下回り、足元は6%台半ばまで低下が進んでいる。雇用情勢の改善が個人消費を拡大させ、それがさらに経済成長の安定につながるという好循環がポルトガルで生じている。

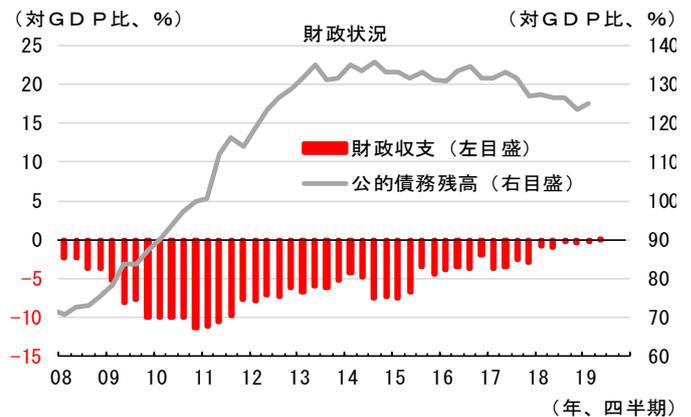
- ・ 財政も改善が続いている。対GDP比5%を超える赤字を抱えていた財政収支（図表3）は足元ではほぼ均衡している。こうしたフロー面の改善を受けて、ストックである公的債務残高の対GDP比率は120%台半ばと、最悪期の130%台半ばから緩やかながらも着実に改善している。

図表3. 雇用は順調に改善



（注）雇用者数は24歳以上65歳未満
（出所）ポルトガル統計局

図表4. 財政も着実に改善



（出所）ポルトガル統計局

- ・ 左派政権下の高成長と財政の改善は、一見すると「上げ潮」のロジックで経済が好循環しているように感じられる。ただコスタ政権は緊縮を緩めたものの、かといってバラマキ的な財政拡張を実施したわけではない。財政再建には配慮しつつ、景気にも目を配るといったバランスの良い経済運営を志向してきたわけである。
- ・ コスタ政権以前のポルトガルは、信用不安を受けてEUから巨額の金融支援を受けたこともあり、銀行部門改革や労働市場改革などに努めた。そうした構造改革の成果が、今のポルトガルの堅調な内需につながっている側面もある。このような素地があったからこそ、コスタ政権はそれまでの緊縮一辺倒の経済運営をリバランスすることができた。
- ・ 外部環境にも恵まれたという幸運があった。政権が成立したばかりの2015年は欧州経済そのものが好調さを取り戻し、また世界経済も比較的良好な状況にあったため、ポルトガルの輸出も順調に増えていった。伝統的な分配重視の左派的な経済運営でポルトガルの堅調な経済成長が演出されたわけでは決してない点に留意すべきだろう。

（3）第二期コスタ政権の運営は難航を予想

- ・ 米中摩擦の影響などを受けて世界景気は減速感を強めており、特に欧州の景気は足踏みが顕著である。ポルトガルの輸出の8割弱はEU向けであるため、欧州景気の停滞は自ずとポルトガルの輸出の不振につながる。欧州景気に持ち直しの兆しが見られない以上、ポルトガルの輸出も頭打ちとなる。

- ・ フローベースでは着実に改善している財政も、ストックベースでの改善は途上である。そのため景気が再び悪化したとしても、財政を拡張する余地はそれほど大きくない。そのため、左派政権に財政出動を期待する有権者の期待に応えられない可能性は高いと考えられる。当然民意は離反し、他の欧州諸国のようにバラマキの強化を訴えるポピュリスト勢力が台頭する展開が十分に予想される。
- ・ 世界的に従来の中道左派と中道右派が事実上一体化しているが、その流れが特に顕著である欧州では、既存の政治に対する不満を吸収するポピュリスト勢力が国政に進出し一定の影響を持つようになってきている。ポルトガルがこの流れに抗い続けることができるのかどうかは今後のコスト政権の経済運営の巧拙にかかっている。もっとも外部環境が厳しさを増す中では、ポルトガルもまたポピュリズムの波に呑まれる可能性が高いと考えられる。

－ 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。