

MURC Focus

成長期待が高まるギリシャ

～チャイナマネーの一段の活用など投資受入の拡大を目指す

調査部 研究員 土田 陽介

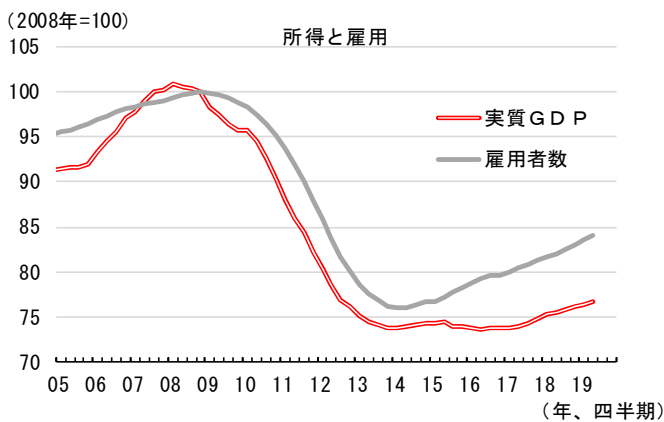
- 7月に成立した中道右派の新民主主義党（ND）のミツォタキス政権は停滞していた民営化を加速させるように舵を大きく切った。加えてに法人税を引き下げて投資マネーを引き寄せようとしている。
- 成長重視の経済運営方針を金融市場は好感しており、ギリシャの10年国債の流通利回りは足元にかけて順調に低下、財政拡張を推し進めようとするイタリアを下回るに至っている。
- カギを握るのは、一連の経済成長戦略で雇用が創造され、家計に所得が分配されるかどうかである。このメカニズムが巧く働かなければ、ギリシャ社会は再び不安定化を余儀なくされる。

（1）緩慢ながら持ち直すギリシャ経済

ギリシャ経済は緩慢ながらも持ち直している。所得と雇用（図表1）の動きを見てみると、実質GDPは17年頃からプラス成長に転じ、足元まで緩慢ながらも増加が続いている。他方で雇用者数は、実質GDPに先行して2014年頃に底を打つとともに、より速いテンポで増加している。とはいえ、所得と雇用のいずれの水準も直近のピーク時（2008年）に比べればまだ低い。

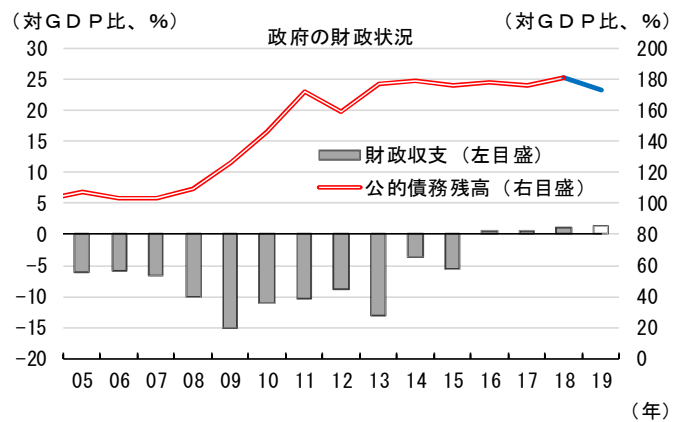
ギリシャ政府の財政状況（図表2）を確認すると、財政収支は2016年以降3年連続で黒字を達成している。また公的債務残高も13年以降は拡大に歯止めがかかっており、経済の低成長ゆえに圧縮こそ進んでいないが、状況の悪化は免れている。欧州連合（EU）による指導を受け入れて厳しい緊縮財政に努めた結果が出たものと言えよう。

図表1. 緩慢ながら持ち直すギリシャ経済



(注) 4 四半期後方移動平均
(出所) ギリシャ国家統計局 (ELSTAT)

図表2. 財政は黒字基調で推移



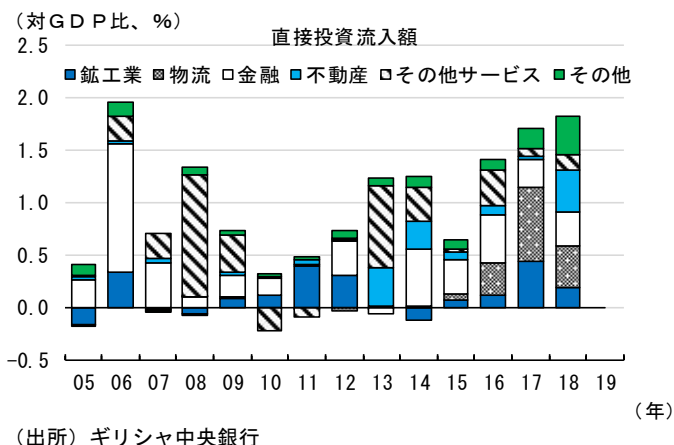
(注) 19年は2020年度予算 (2019年10月) 時点での見込み
(出所) 欧州連合統計局 (Eurostat)

経済成長のエンジンとして期待される直接投資（図表3）の動きを見ると、欧州連合（EU）と敵対的であった急進左派連合（SYRIZA）政権が成立した15年に急減したが、それ以降はサービス業を中心に流入の増加が続いている。もっともこの動きは、中国資本による物流部門への積極的な投資（ピレウス港への出資など）という特殊要因によるところが大きい。

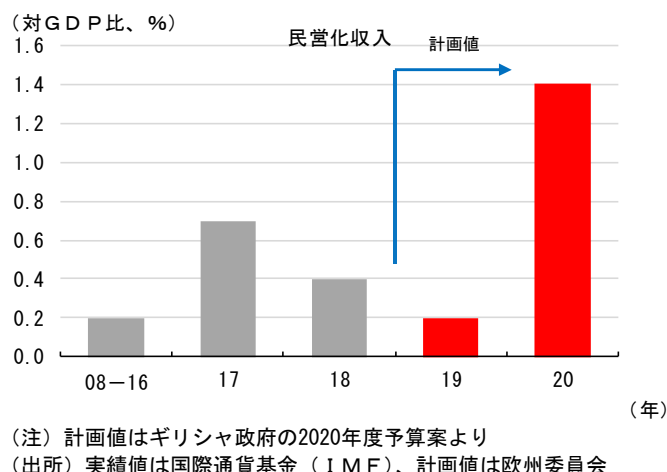
EUはギリシャに対して、都合3度にわたった金融支援の対価として、債務削減と経済成長を促す観点から、公有資産の売却（つまり民営化）を「呼び水」とする外資流入促進策の実施を義務付けた。しかしながら反緊縮を謳い成立したSYRIZA前政権は公有資産の売却に消極的であり、民営化のスケジュールが後ずれした。

このように停滞していた民営化であるが、7月に成立した中道右派の新民主主義党（ND）のミツォタキス政権はそれを加速させるように舵を大きく切った。ギリシャ政府がEUに対して提出した2020年予算では、2020年の民営化収入がGDPの1.4%とこれまで0.2%程度であった水準が大きく膨らむ予測を立てている。

図表3. 資本流入は中国要因で増加へ



図表4. 財政は黒字基調で推移

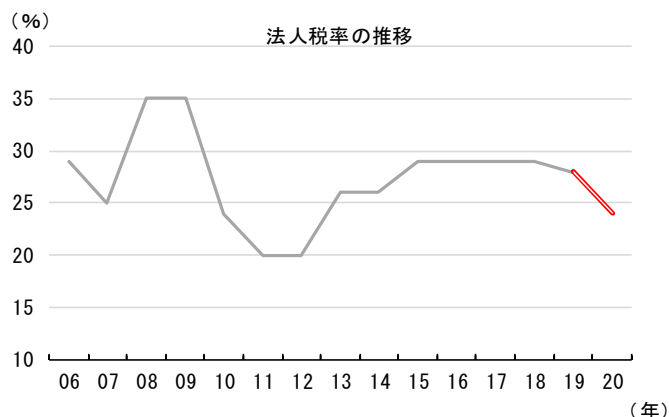


(2) 成長重視の経済改革パッケージ

加えてミツォタキス政権は、図表5のように法人税を引き下げることで投資マネーを引き寄せようとしている。ギリシャ政府は世界金融危機後の景気対策の一環として法人税を2009年の35%から2010年に24%に、また11年には20%に引き下げたが、その後は債務危機に伴う財政再建策の一環として法人税を引き上げた。

ミツォタキス政権は2020年までに法人税率を現行の28%から24%まで引き下げることを目標に定めている。さらにミツォタキス政権は、国外の富裕層や投資家のギリシャ移住を促すため、ギリシャ国外で得た収益に対する課税を一律10万ユーロとするフラットタックス（均等税）を適用する計画を立てている。

図表5. 法人税引き下げで投資マネーを呼び込む



(注) 赤線が計画値
(出所) Eurostat 及びギリシャ政府

図表6. 長期金利は順調に低下



(注) 週次レート
(出所) Bloomberg

このようなミツォタキス政権による成長重視の経済運営方針を金融市場は好感しており、ギリシャの10年国債の流通利回りは足元にかけて順調に低下、左派政権が財政拡張を推し進めようとするイタリアに接近している。主要格付け機関であるスタンダード&プアーズ社も10月末に外貨建て長期債務格付けを「BB-」に一段階引き上げ、先行きも「ポジティブ」と評価した。

(3) チャイナマネーの一段の活用を目指す戦略へ

さらにミツォタキス政権は、中国による投融資（チャイナマネー）の一段の活用を図ることでギリシャの経済成長に弾みを付けようとしている。既に述べたように、ギリシャの主要な港であるピレウス港は、中国の政府系海運大手であるCOSCO（中国遠洋運輸集団）の資本傘下にあるが、こうした中国による投融資行動はいわゆる「一帯一路」構想によるものである。

中国政府は「一帯一路」構想の下で、中国から欧州までに至る拡大経済圏を構築しようとしているが、近年は西欧への足掛かりとして特にバルカン半島を重視するようになってきている。その中でもギリシャを戦略的に重要視するようになり、従来は中東欧16ヶ国との経済協力関係を意味した「16+1」にギリシャを引き入れる（17+1）など、ギリシャに接近している。

急進左派連合のツィプラス前首相は就任当初、中国に対して比較的距離を置いていたが、政権末期である19年4月に「17+1」に加盟するなど、チャイナマネーの取り込みに対して意欲的になった。こうした意味でチャイナマネーを取り込む方針はミツォタキス政権独自のものとは言えないが、成長を重視する中道右派政権の下で実行力がより高まったと評価される。

11月に入り双方の首脳が外交関係を深めていることもその表れとみなすことができる。ミツォタキス首相の訪中後わずか1週間で習近平国家主席がギリシャを訪問し、ピレウス港を拡張する

考えを示した。また中国の大手国有銀行の進出も決まるなど、両国間の関係は急速に緊密となっている。

(4) 雇用創造につながるかどうかのカギ

人口が1千万人程度で内需が小さく、製造業の発展も限定的である小国のギリシャが投資マネーの引き込みを目指すこと自体は、それなりに合理的な経済成長戦略であると評価できる。ここでカギを握るのは、そうした経済成長戦略で雇用が創造され、家計に所得が分配されるかどうかである。このメカニズムが巧く働かなければ、ギリシャ社会は再び不安定化を余儀なくされる。

公有資産のほとんどが不動産やインフラであるため、それらへの投資が拡大再生産に直接つながるものでは必ずしもない。チャイナマネーによるピレウス港の拡張工事も、それがギリシャ人の雇用増や周辺経済への波及効果が見込めない限り、ギリシャの内需を押し上げることには必ずしもつながらない。

言い換えれば、チャイナマネーの恩恵で物流網やインフラの整備は進むわけである。それはそれとして利用し、同時に製造業など他の産業に関しても直接投資の呼び込みに励んで一定の工業化を進めていくような成長戦略を推し進めていくことが、今のギリシャに求められる現実的な経済運営方針と言えるのではないだろうか。

また投資環境の整備の一環として、労働市場改革が進むことも期待される。長期停滞が続くギリシャであるが、ミツォタキス政権の登場によって、経済改革に向けた動きがようやく回り出しそうになっている。こうした流れが加速してギリシャ経済の再建に弾みがつくことを期待したい。

— 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。