

MURC Focus

堅調が続くスペイン景気の持続可能性

～カギを握る価格競争力の維持と社会問題の解決～

調査部 主任研究員 土田 陽介

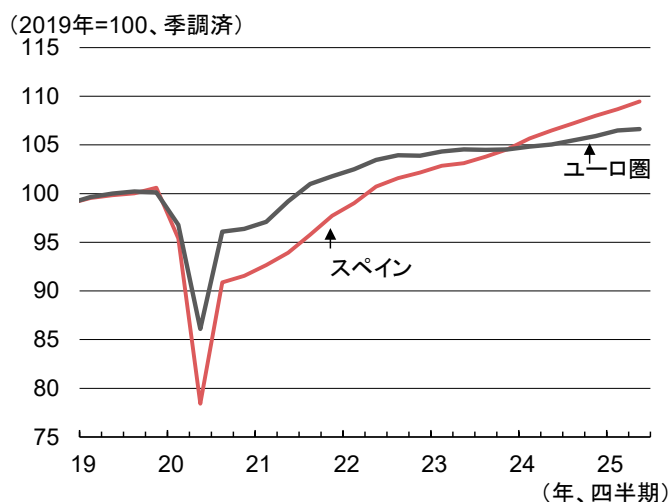
- スペイン景気が堅調を維持している。主要因はサービス輸出であり、その中心は旅行サービス輸出（インバウンド観光）である。
- スペインのインバウンドの強みは低コストにある。しかしスペイン政府は、法定最低賃金を急ピッチで引き上げているため、観光業のコスト高が進み価格競争力が低下する事態が危惧される。
- またインバウンド観光で潤うスペインで内向き志向が一段と高まることは、自ら経済成長の道を閉ざすことにつながりかねない。こうした社会問題をどう抑制していくかがスペインにとっての課題である。

1. ユーロ圏経済の成長を下支えするスペイン

スペイン景気が堅調を維持している。最新 4～6 月期の実質 GDP（国内総生産）は前期比 0.7%増と、1～3 月期（同 0.6%増）に続いて高い伸びとなった（図表 1）。一方、4～6 月期のユーロ圏の実質 GDP は同 0.1%増と前期（同 0.6%増）から増勢が失速した。ドイツ（同 0.3%減）やイタリア（同 0.1%減）の不調がユーロ圏景気を下押しする反面、スペイン景気の堅調がユーロ圏景気を下支えしている。

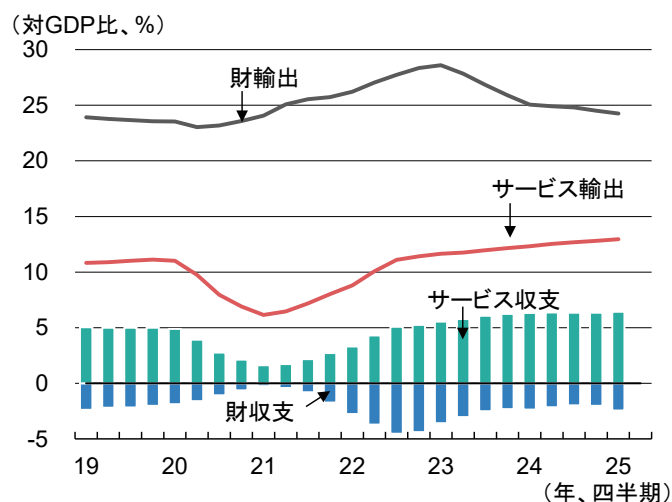
スペイン景気の堅調を支える主要因はサービス輸出である（図表 2）。4～6 月期のサービス輸出（4 四半期後方移動平均値）は対 GDP 比 13.0%と、16 四半期連続で規模が拡大するとともに、過去最高を更新し続けている。その結果、サービス収支（同）は同 6.4%と、7 四半期連続で同 6%台の黒字を維持しており、スペイン景気の堅調を支えている。

図表1. スペインとユーロ圏の実質 GDP



(出所) 欧州連合統計局（ユーロスタット）

図表2. スペインの財輸出とサービス輸出



(注) 4四半期後方移動平均値。

(出所) スペイン中銀

対照的に、4～6月期の財輸出(同)は同 24.3%と、規模そのものはサービス輸出より大きいものの、10四半期連続で縮小している。そして、同期のスペインの財収支(同)は 2.4%の赤字となっている。赤字の拡大は 2024 年 1～3 月期以来であり、過去に比べても大きなものではないが、いずれにせよスペインはモノ以上にサービスの輸出で外国から所得を稼いでいると評価できる。

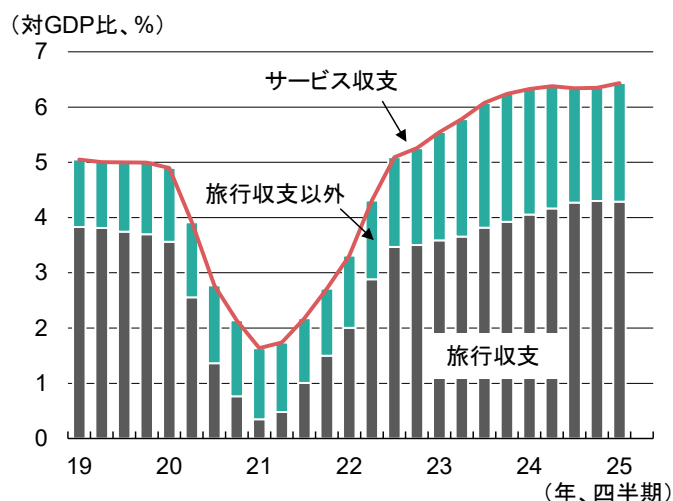
2. サービス輸出の中心はインバウンド観光

スペインのサービス収支の黒字の 6 割強を占めるのは旅行収支の黒字である(図表 3)。近年は旅行収支以外でも、輸送サービス収支や通信・コンピュータ・情報サービス収支、技術・貿易関連・その他業務サービス収支などが黒字を拡大させている。一方、輸送サービスも多くが航空輸送、特に航空旅客であるため、いわゆるインバウンド観光が、スペインのサービス輸出の中心であると位置づけられる。

スペイン国立統計局(INE)によると、最新 4～6 月期のスペインの外国人観光客数(4 四半期後方移動平均値)は約 2,400 万人に達した(図表 4)。スペインの観光客数は 2024 年に過去最高を更新したが、このままのテンポで行けば 2 年連続で過去最高を更新することになる。地域別に内訳を確認すると、全体のおおむね半数が欧州連合(EU)からの旅行者であり、加えて非 EU 系の欧州(英国やスイスなど)が 3 割程度である。

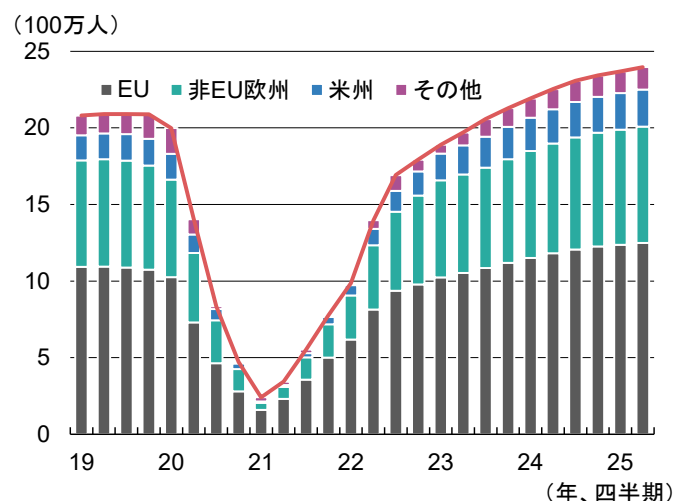
つまり、外国人観光客数の 8 割が欧州からの訪問者ということになる。言い換えると、スペインのインバウンド観光は、欧州景気に大きく左右される構造にある。ユーロ圏景気を下支えするスペイン経済であるが、欧州の中心であるユーロ圏景気そのものが下振れした場合、インバウンド観光の不調を通じて、スペイン経済の堅調さも失われることになる。

図表3. スペインのサービス収支



(注) 4四半期後方移動平均。
(出所) スペイン中銀

図表4. 外国人観光客数の地域別内訳



(注) 4四半期後方移動平均。
(出所) スペイン国立統計局(INE)

3. 成長持続のカギを握る価格競争力の維持と内向き志向の抑制

スペイン景気が引き続き堅調を維持するためのポイントの 1 つが、インバウンド観光の価格競争力を維持することにある。消費者物価で実質化した宿泊・飲食業の労働コスト(2019 年=100、4 四半期後方移動平均値)をスペインとドイツと比較すると、スペインの宿泊・飲食業は最新 1~3 月期時点で 99 と、コロナ前の水準にとどまっている(図表 5)。対して、ドイツの宿泊・飲食業の労働コストは 113 まで上昇している。

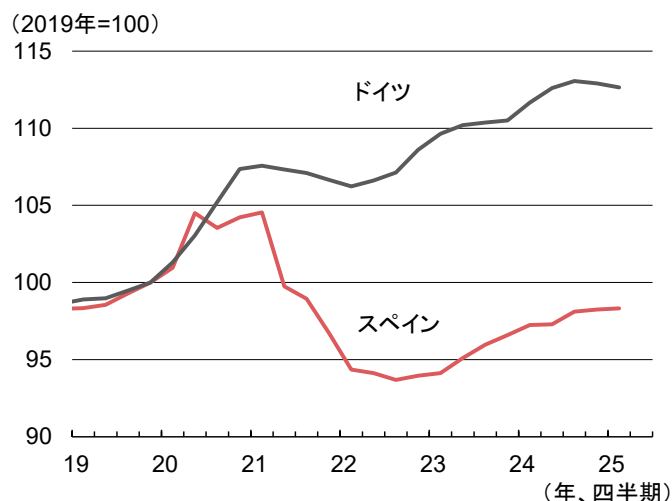
つまり、ドイツや英国、北欧の高所得国に比べると、スペイン観光のコストは引き続き安価な状況が保たれている。これがスペインのインバウンド観光の強みであるため、それをどこまで維持できるかがスペイン経済の成長の持続性を大きく左右する。欧州景気が下振れしても、スペインの価格競争力が高いままなら、欧州の高所得国の人々は引き続きバカンスを求めてスペインを訪問するだろう。

他方で、2018 年に就任したペドロ・サンチェス首相は、中道左派出身ということもあって法定最低賃金を急ピッチで引き上げており、同年から 2025 年までに最低賃金を月額 735.9 ユーロから 1,184 ユーロまで増やしている。給与水準が必ずしも高くない宿泊・飲食業の従業員は最低賃金引き上げの恩恵を強く受ける一方で、観光業のコスト高に、ひいては価格競争力の低下につながりかねない点が気がかりとなる。

もう 1 つのポイントは、内向き志向を抑制することにある。スペインでも内向き志向の高まりを受けて、かつては極左政党(ポデモス)が、さらに現在では極右政党(VOX)が台頭する事態となっている。しかしスペインが旅行サービス輸出で潤う経済である以上、欧州圏を中心に外国人観光客の受け入れは必要だし、また慢性的な人手不足に鑑みれば非欧州圏からの移民労働者や出稼ぎ労働者に頼らざるをえない。

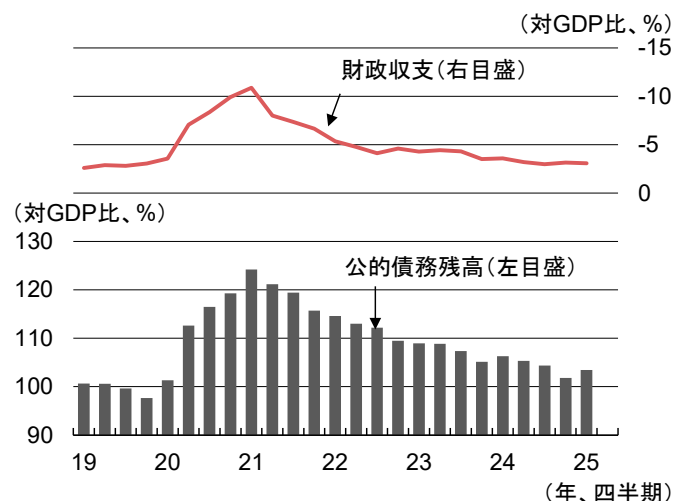
内向き志向が一段と高まることは自ら経済成長の道を閉ざすことになりかねない。こうした社会問題をどう抑制していくかはスペイン経済にとっての課題である。

図表5. 宿泊・飲食業の労働コスト(実質ベース)



(注) 4四半期後方移動平均値。
(出所) ユーロスタット

図表6. スペインの財政状況



(注) いずれも4四半期後方移動平均値。
(出所) スペイン国立統計局(INE)

補論 スペイン財政について

スペインの財政収支は最新 1～3 月期時点で名目 GDP の 3.1%の赤字と、EU の財政赤字目標(3.0%以内)をおおむね達成している(前ページ図表 6)。また同期の公的債務残高は同 103.5%と前期(同 101.8%)から膨張したが、最悪期である 2021 年 1～3 月期(124.2%)以降の改善トレンドはまだキープされており、コロナショック前の 2019 年の水準に近づいている。

スペインの長期金利(10 年国債流通利回り)は 2024 年中頃からフランスの長期金利を下回り、ユーロ圏の主要国の中ではドイツに次いで 2 番目に低い水準となっている。現政権は、ペドロ・サンチェス首相が率いる中道左派の与党・社会労働党(PSOE)とポデモスから分離した左派政党のスマール(Sumar)の連立であるが、両党を合わせても下院の過半に満たないこともあり、拡張型の財政運営は免れている。

拡張型の財政運営に転じれば、健全な財政運営を志向する EU との関係の悪化が意識されることもあり、金利の上昇が促される。そして金利の上昇は利払い費の膨張を生み、スペインの財政運営を苦しめる。また企業や家計の資金調達コストを膨らませ、投資や消費を下押しする。反面で、前述のとおり、スペイン国民の中でも手厚い所得分配を求める声が高まっており、国民からの財政拡張圧力が強まっている。

2010 年代に深刻な債務危機を経験したスペインは、いわゆる内的減価(internal devaluation)と呼ばれる厳しいデフレ政策を敢行することで、競争力の回復と財政の健全化を図った。労働コストの低さや財政状況の良好さは、そのときの果実である。国民からの所得分配や財政拡張の圧力に配慮しつつ、政府が堅実な経済運営を維持できるかどうか、スペイン経済の成長の持続可能性を大きく左右する。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、執筆時点で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さまの決定、行為、およ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、お客さま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。