

2026年1月15日

調査レポート

好調スペイン経済の死角

～観光業以外のけん引役をどう見出していくか～

調査部 主任研究員 土田 陽介

- いわゆるインバウンド観光に支えられ、スペイン経済が活況を呈して久しい。その裏で、先行きの経済成長に向けた懸念もまた強まっている。
- スペイン経済が抱えるボトルネックとして、①送配電網の脆弱さ、②住宅不足の深刻化、③競争政策への無関心、④受け身の財政運営という4つの点がある。
- 換言すると、現在のスペイン経済の好調の源泉である観光業以外のリーディングインダストリーをどう発見・育成していくかが、スペイン経済の最大の課題である。
- 紛余曲折を経ながらもボトルネックの解消に向けた取り組みを進め、新たなリーディングインダストリーを育成できるかどうかが、スペイン経済が今後も高成長軌道を維持できるかのカギを握る。

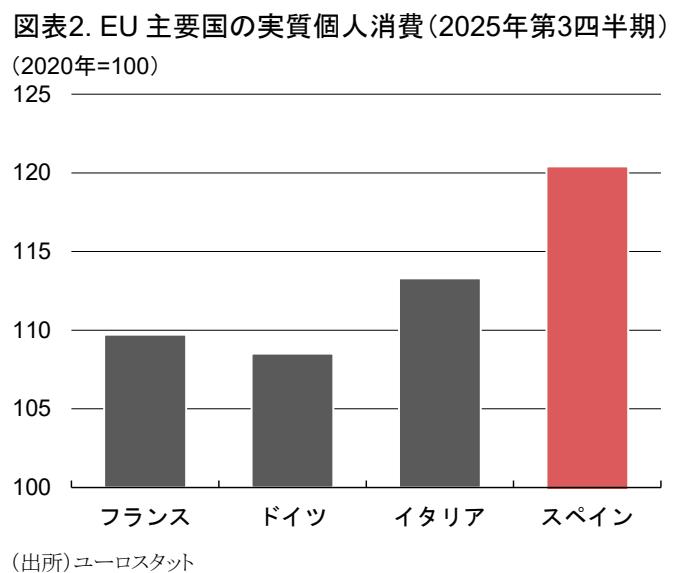
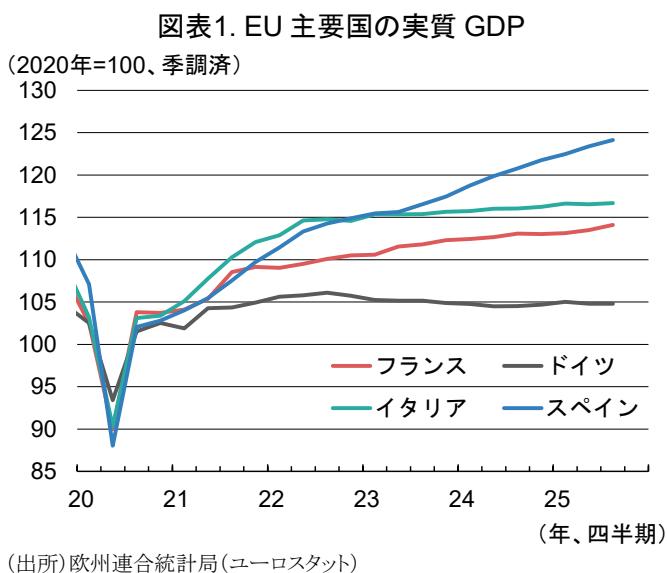
1. 活況を呈するスペイン経済

スペイン経済が活況を呈して久しい。コロナショック後の実質経済成長率は、欧州連合(EU)の主要4大国の中で最も高い状況が続いている。不調に喘ぐドイツやフランスとは対極的な状況である(図表1)。好景気の最大のけん引役は旅行サービス輸出、いわゆるインバウンド観光である。年間9,000万人を超える観光客が人口4,900万人のスペイン経済にもたらすインパクトは大きい。

他方で、中南米からの移民労働者の存在も、好景気のドライバーとなっている。移民労働者の流入によって人手不足が解消されると同時に、それが内需の活況につながるという好循環が築かれている。中南米出身者は基本的にスペイン語を操り、文化的かつ宗教的な摩擦も軽微なため、スペインの労働市場ですぐに活躍できる点が魅力的である。

こうした流れを受けて、スペイン国民の所得は着実に増加しており、個人消費の水準も順調に上がっている。コロナショックがあった2020年を100とする指標で国民所得計算(SNA)ベースの実質個人消費の水準を比較すると、ドイツとフランス、イタリアの3カ国が2025年第3四半期時点で110程度にあるのに対して、スペインは120を超えており(図表2)。実際、自動車に代表される耐久消費財の売れ行きも堅調である。

このように好調な経済を反映して、スペイン財政は健全な運営が続いている。後述のとおり、その長期金利はEUの主要4大国の中ではドイツに次ぐ低水準である。2010年代に債務危機に喘いだスペインだったが、今やその面影はない。ただし、こうした好調な経済の裏で、先行きの経済成長に向けた懸念もまた強まっている。本レポートでは、こうしたスペイン経済の“死角”を整理していきたい。



2. 送配電網の脆弱さ

スペイン経済のボトルネックの1つは、再エネを中心とする送配電網の脆弱さにある。スペインの電力料金は他のEU主要国に比べて安価であり、本来ならば企業にとって魅力的である(図表3)。そのスペインはイベリア半島の大半を占め、国土の大半が地中海や大西洋といった海に面している。こうした地理的特性を活かし、スペインは太陽光や風力といった再エネ発電へのシフト(図表4)を進めてきた。

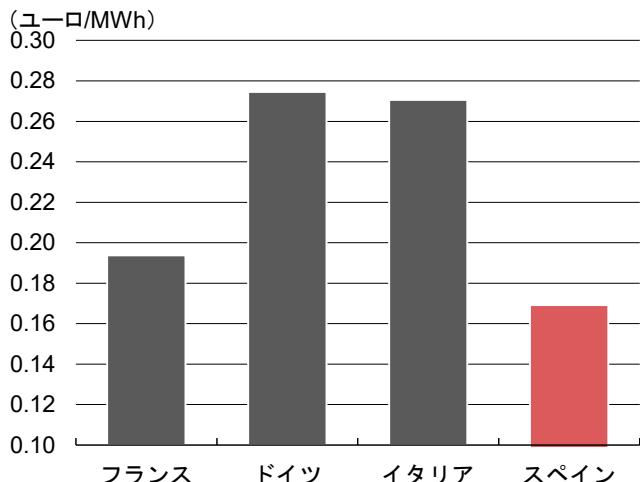
一方、スペインでは送配電網の整備が遅れているため、分配が効率的になされず、電力が安定的に供給されないという問題がある。送配電網が十分に整備されていれば、悪天候に伴い再エネ発電が不調に陥っても、ガス火力や原子力など他の電源で生産された電力で、需要をカバーできる。しかし送配電網の整備が遅れているため、スペインは悪天候に伴う電力不足に定期的に悩まされている。

例えば2021年10月の風力不足の際、スペインは電力危機に見舞われた。2025年5月には、隣国のポルトガルとともに「ブラックアウト」が生じたが、政府は認めていないものの、これも再エネ設備の送配電網の不調によるところが大きいと考えられている。野党であり議会の最大勢力である中道右派の国民党(PP)や右派のVOXは、電力の安定供給の観点から、再エネシフトの見直しと原発の稼働延長を主張している。

一方で、少数与党を率いる中道左派の社会民主労働党(PSOE)政権は、2035年までの脱原発を目指すとともに、再エネシフトの加速に野心を燃やしている。国民の世論が原発の稼働延長に理解を示しているにもかかわらず、PSOEは脱原発の実現に注力しており、その意味で政治的な正当性が問われるところである。それに、脱原発と再エネシフトを急いだところで、送配電網の改善を進めなければ電力供給は安定しない。

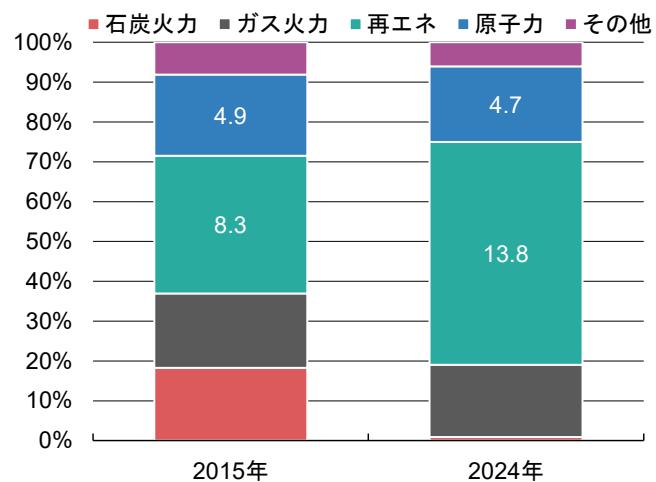
送配電網の脆弱性は汎ヨーロッパ的な問題でもあるため、ヒト・モノ・カネといった生産要素のひっ迫が意識される中、スペインだけその改善を進める妙薬を見つけることなど容易でない。とはいえ、スペインにとっては、本来なら安価な電力は強みであるのだから、それを活かすためにも送配電網の整備を急ピッチで進めることが望まれるところである。

図表3. EU主要国の産業用電力価格(2025年前半)



(注)年間消費量が500MWh～1,999MWhのモデル需要家の数値。
(出所)ユーロスタット

図表4. スペインの電源構成の変化



(出所)ユーロスタット

3. 深刻な住宅不足と価格の高騰

2つ目のボトルネックとして、住宅不足の深刻化がある。中南米からの移民の増加はスペイン経済の成長を供給と需要の両面から促しているが、一方で人口の急増に伴い、住宅の供給が追い付いておらず、結果として住宅価格が急上昇する事態となっている。実際にスペインの住宅価格を確認すると、コロナショック直後まではユーロ圏平均と同じ動きをしていたが、2023年前半からユーロ圏平均を引き離して上昇している（図表5）。

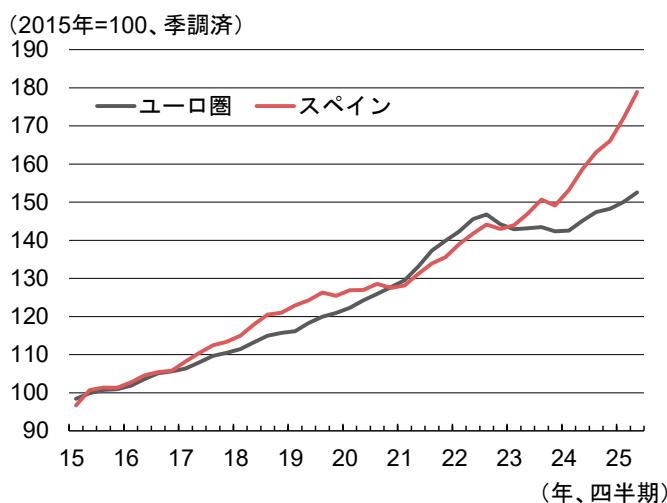
この間、インフレが急速に加速したため、欧州中銀(ECB)がハイピッチで利上げを行い、金融引き締めを強化した。にもかかわらずスペインの住宅価格が急上昇したということからは、スペインの住宅需要の底堅さが見て取れる。このように超過需要（供給過少）がけん引する住宅価格の上昇であるため、今回の住宅価格の高騰は、いわゆる“住宅バブル”ではないと評価する識者も少なくない。

スペインはこれまでに2度、住宅バブルを経験している。1度目は1980年代であり、1986年のEU（当時はEC）加盟や1992年に開催されたバルセロナ五輪に伴う開発ラッシュの際に生じた住宅バブルである。また2度目は、1999年の通貨ユーロ発足後から2000年代半ばまでの開発ラッシュを受けて生じた住宅バブルである。いずれも住宅の超過供給に起因する典型的なバブルであり、ブーム＆バストであったことで知られる（図表6）。

確かに過去2回の住宅バブルに比べると、今回の住宅価格の高騰は、超過需要がけん引しているという点で、過去の2度の住宅バブルとは性質を違えている。とはいえ、中南米の富裕層がスペインの高級物件を積極的に購入している事実もあり、投機的な様相がないわけではない。また価格が高騰した結果、住宅が購入できない若年層も急増しているという問題がある。

需要が超過している以上は、需要を減らすか供給を増やすか、あるいはその両方を推進して問題の解決を図る以外に方法はない。1つの解決策として公共住宅の建設があるが、民間の建設プロジェクトも活発であるためヒト・モノ・カネがひつ迫しており、実際に公営住宅が供給されるまでには時間を要する。政策的な住宅供給を首尾よく進めることができるかが、移民大国となったスペインの新たな課題となっている。

図表5. 住宅価格の推移



図表6. スペインの住宅着工件数の推移



4. 競争政策への無関心

3つ目のボトルネックとして、競争政策への無関心がある。確かにスペインの好景気をけん引するのは観光業だが、一方でスペインは、今後の経済成長につながる他の成長産業をまだ見出せていない。にもかかわらずPSOE政権は、こうした産業の勃興につながるような競争政策へ関心を寄せず、分配重視の観点から労働者の待遇改善にまい進している。その結果、企業の負担が重くなり、競争力の低下が叫ばれる事態となっている。

外資系企業の中にも、大西洋と地中海に面した立地を活かしたデータセンターやAI関連、また製薬業などを中心に、スペインへの進出を加速させる動きが生じている(図表7)。とはいえこうした産業分野は、経済成長をけん引していくにはまだ力不足である。特にデータセンターの場合、前述した送配電網の脆弱性ゆえに生じた余剰電力の“消費先”としての性格も強く、前向きな意味合いを持たない投資案件も少なくない。

さらに、データセンターやAI関連の雇用吸収力は、従来型の製造業に比べると必ずしも高くないという問題がある。スペイン投資庁(ICEX)などは雇用吸収力の高い伝統的な製造業の誘致に努めており、一部の製造業の中にはロシアとの関係の悪化を懸念して中東欧から生産拠点を移管する動きも生じているようだが、結局はコスト優位性がある北アフリカや西バルカンに、スペインは劣ってしまっている。

かねてよりスペインは、ドイツ企業やフランス企業のアウトソーシングとして栄えてきた。ゆえにスペイン企業も一定の工業力を有しているが、あくまでアウトソーシング先であったがため、研究・開発投資に対しては“受け身”であり、先端産業が育ちにくい経済でもある。とはいえ高成長に伴いコスト優位性が揺らぐ中で、スペインもまた何らかの形で先端産業の育成を図る必要が出てきていると言えよう。

図表7. 最近のスペインの主なAI関連投資案件の一覧

年月	内容
2024年5月	米Amazonのクラウド事業部門Amazon・ウェブ・サービス(AWS)、アラゴン州にあるクラウドサービス拠点に、2033年までに総額157億ユーロを投資すると発表。
6月	米マイクロソフト、アラゴン州にクラウドリージョンを建設する計画(2023年10月発表済み)に則し、新たなデータセンター開発に66.9億ユーロを投資すると発表。
8月	日データセクション、スペインの再エネ大手ソラリアとカスティーリヤ・ラ・マンチャ州の同社の工場跡地にAIデータセンターを建設すると発表(初期の投資規模は5億ユーロ)。
10月	米投資会社ブラックストーン、アラゴン州にデータセンターを開設するため75億ユーロを投資する計画(Project Rodes)を発表(正確には州担当者が発表)。
2025年4月	スペインの鉱業大手SAMCA、アラゴン州に大規模データセンターキャンパスを建設するため26億ユーロを投資すると発表。

(出所)各種報道資料

5. 受け身の財政運営

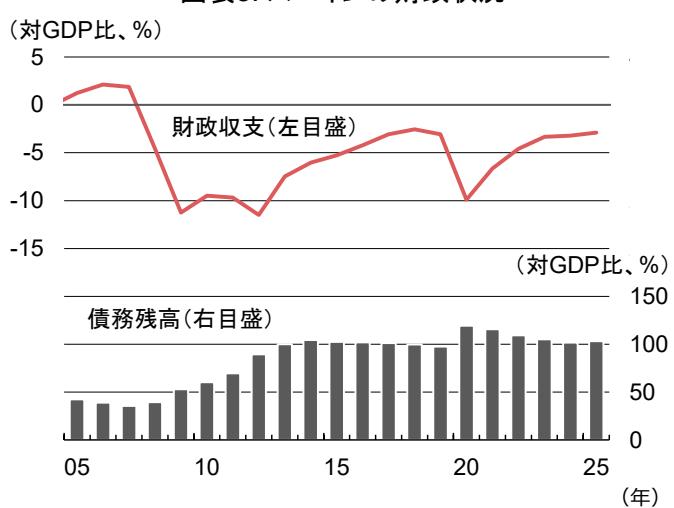
4点目のボトルネックとして、受け身の財政運営がある。スペインの財政赤字は、中道左派 PSOE 政権の下でも名目国内総生産(GDP)の 3%程度に抑制されており、一見すると健全である(図表 8)。大手格付け会社はスペイン国債の格付を引き上げており、スペインの長期金利の水準はユーロ圏の大國の中ではドイツに次ぐ低水準で安定している(図表 9)。

ただしこれは、少数与党政権ゆえに拡張型予算の執行が容認されない結果でもあり、スペインが必ずしも主体的に財政の健全運営に努めているわけではないという点が重要である。同時にこうした“受け身”的な財政運営が、公共住宅の建設や老朽インフラの更新、産業育成といった将来的な成長のために必要な投資を阻む大きなハンドルにもなっている。

戦略的な財政運営に転じるためには、政治の安定が不可欠である。しかしある意味では、スペインの政治環境は重層的であるため、不安定な状況が長年にわたって続いている。具体的には、スペインは地域ナショナリズムが強いことから、右派は地域ナショナリズム政党を支持する。こうした地域ナショナリズム政党は、反 PP や反 VOX の観点から PSOE と協力的である。

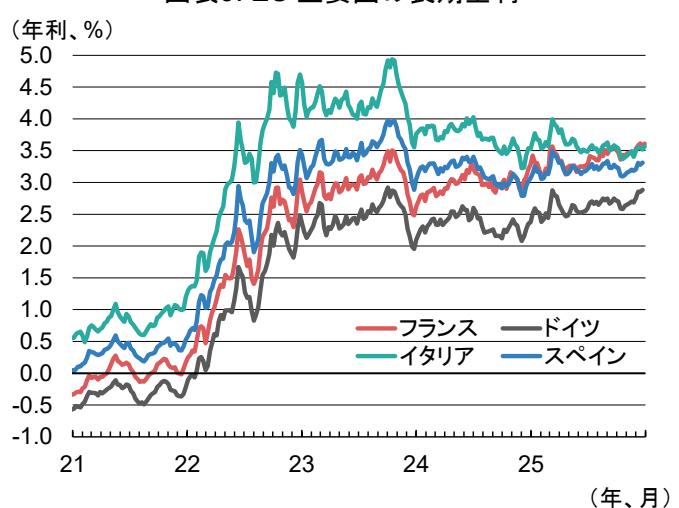
ただし PSOE は中道左派であるため、分配志向が強く、また集権的であることから、地域ナショナリズム政党とかみ合わない側面も大きい。このようにスペイン政治はまとまりに欠けているため、国家的な経済成長戦略を描ける安定した政権が成立し難い環境にある。受け身の健全財政はスペインの政情不安の裏返しの現象でもあり、必ずしも肯定的にばかりは評価できない点、留意すべきだろう。

図表8. スペインの財政状況



(注)2025年の水準は第3四半期までの年率換算値。
(出所)スペイン財務省、ユーロstatt

図表9. EU 主要国の長期金利



(注)週次データ。
(出所)各国中銀

6. 観光業以外のけん引役をどう見出していくか

以上、本レポートでは、好調な経済の裏で先行きの経済成長に向けた懸念が強まっているスペイン経済について整理してきた。そしてスペインが抱えるボトルネックとして、①送配電網の脆弱さ、②住宅不足の深刻化、③競争政策への無関心、④受け身の財政運営という4つの点を指摘した。今後も高成長軌道を維持するためには、困難とはいえ、指摘したボトルネックの解消を着実に進めていくことが望まれる。

換言すると、現在のスペイン経済の好調の源泉である観光業以外のリーディングインダストリーをどう発見・育成していくかがスペイン経済の最大の課題である。スペインのインバウンド観光は、主に他のEU主要国向けのサービスとなっている。つまり、EU主要国の景気が悪化すれば、スペインのインバウンド観光も当然ながら冷え込む関係にある。また価格優位性を保つなら、インバウンド観光に携わる労働者の所得水準は自ずと低位となる。

スペインが観光業以外のリーディングインダストリーを発見・育成していくうえでは、やはり本レポートが指摘した4つのボトルネックの解消が不可欠となる。糸余曲折を経ながらもボトルネックの解消に向けた取り組みを進めることができるかどうかが、スペイン経済が今後も高成長軌道を維持できるかのカギを握る。またこうした取り組みこそが、日系企業を含めた外資系企業による投資余地の拡がりにつながるだろう。

ー ご利用に際して ー

- 本資料は、執筆時点で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、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、お客様ご自身でご判断ください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。