

# 欧州景気概況(2019年2月)

調査部 研究員 土田 陽介

## 【目次】

### I. 景気概況

【ユーロ圏】 景気は減速している .....	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

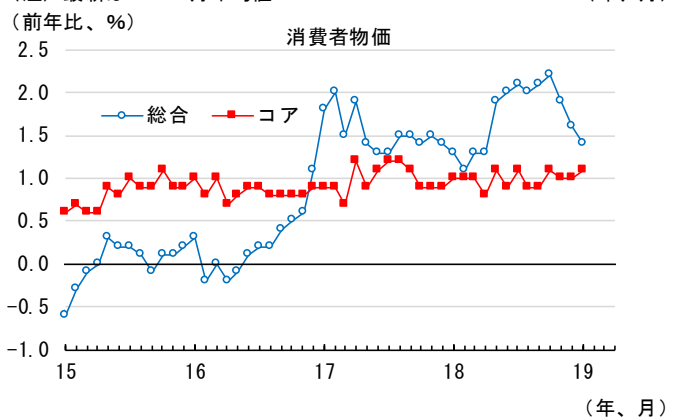
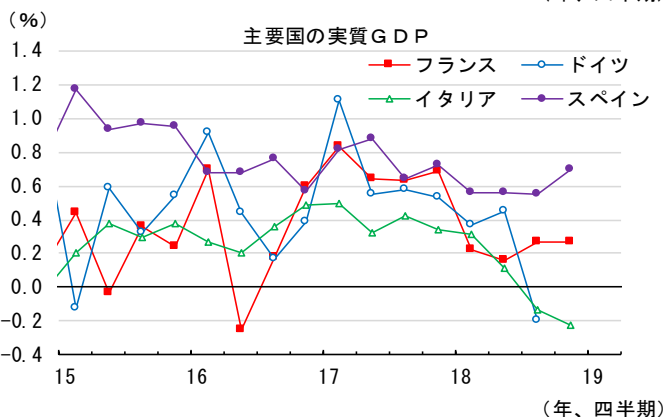
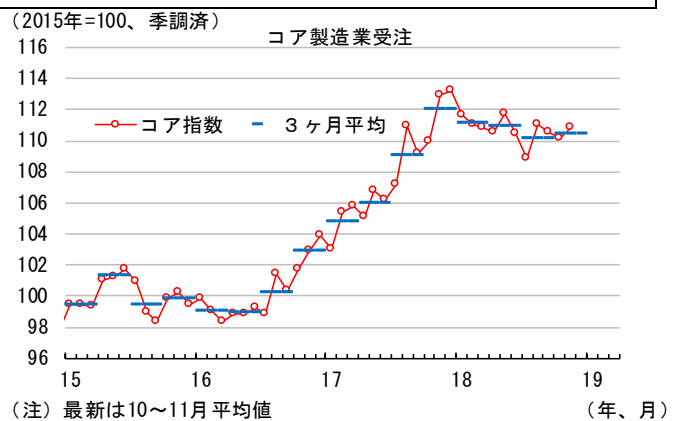
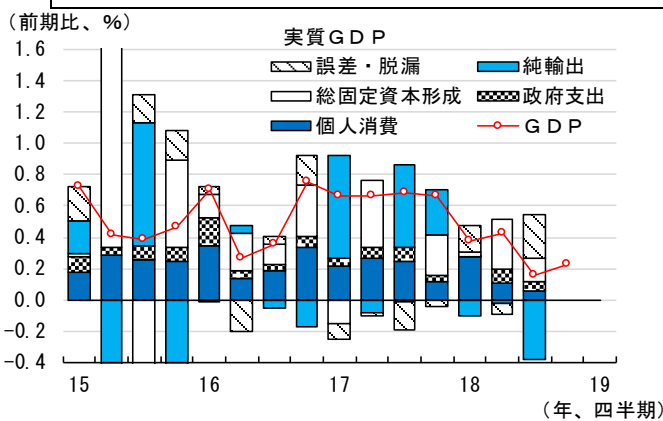
### II. 今月のトピック

景気低迷が顕著なイタリア経済 .....	p.7
----------------------	-----

## I. 景気概況

## 【ユーロ圏】～景気は減速している

- ユーロ圏景気は減速している。18年10～12月期の実質GDP（速報値）の前期比成長率は+0.2%と、2四半期連続で同水準だった。主要国ではフランスやスペインの成長率が小幅に上昇した一方で、イタリアの成長率が同-0.2%と2四半期連続でマイナスとなり、景気後退に陥った。なお18年通年の成長率は+1.8%と17年（+2.4%）から低下して、14年（+1.4%）以来となる1%台の成長にとどまった。
- 企業部門では、11月の鉱工業生産が前月比-1.7%と約3年ぶりの大幅な減少幅を記録した。新燃費規制への対応が遅れるドイツを中心に自動車の生産が足踏みしており、鉱工業生産全体の重荷になっている。反面で、同月のコア製造業受注は同+0.6%と2ヶ月ぶりに増加し、均した動きも底入れしている。企業の景況感は高位横ばいにある建設業を除き、いずれも悪化トレンドを強めている。
- 家計部門では、12月の小売数量が前月比-1.6%と3ヶ月ぶりに減少し、均した動きも頭打ちとなっている。一方、新車販売台数は新燃料規制導入前の夏場に比べると下振れしたままであるが、緩やかな増加基調が保たれている。消費を取り巻く環境を見ると、12月の失業率は7.9%と横ばいが続くが、失業者数が前月比-7.5万人と着実に減少しており、雇用情勢は改善が続いている。一方、19年1月の消費者物価が前年比+1.4%と上昇率の低下が続き、物価はデフインフレが進んでいる。



(出所) 欧州連合統計局（ユーロスタット）、欧州中央銀行（ECB）

## ○ユーロ圏の主要経済指標

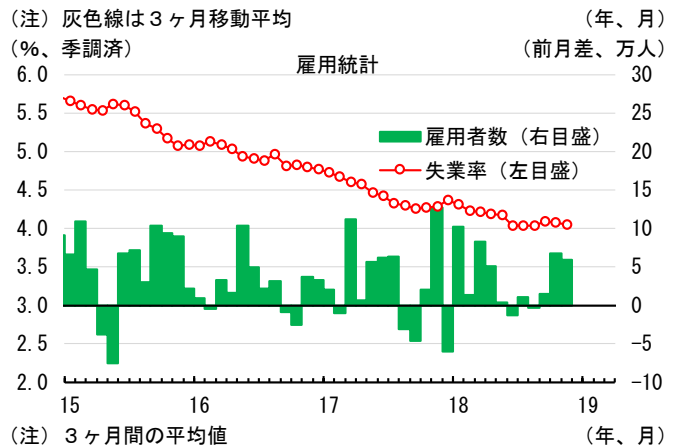
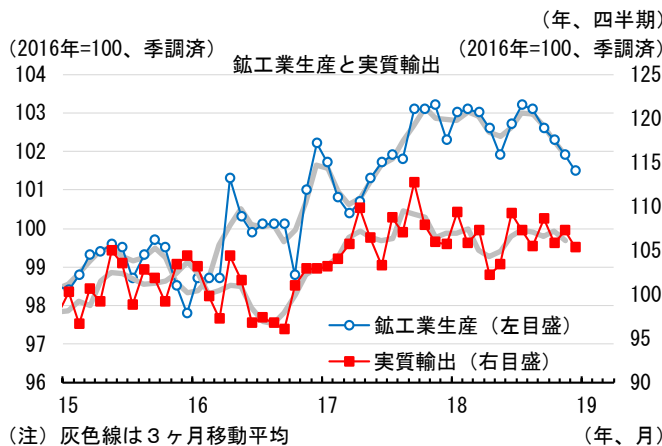
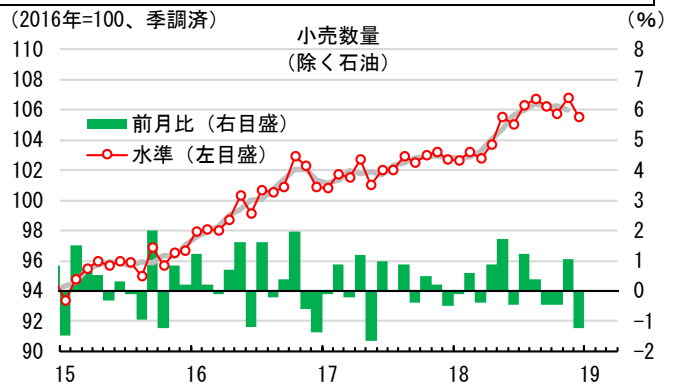
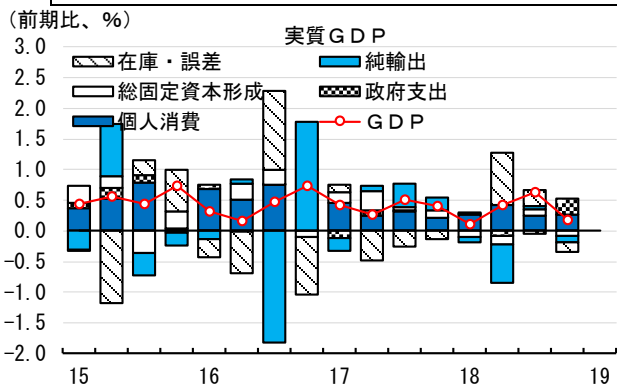
		2016	2017	2018	18/Ⅱ	18/Ⅲ	18/Ⅳ	18/9	18/10	18/11	18/12	19/1	
全体	実質GDP成長率(前期比、%) *	2.0	2.4	1.8	0.4	0.2	0.2	-	-	-	-	-	
	個人消費(寄与度、%ポイント)	1.1	0.9	-	0.1	0.1	-	-	-	-	-	-	
	総固定資本形成(寄与度、%ポイント)	0.9	0.5	-	0.3	0.2	-	-	-	-	-	-	
	景況感指数(長期平均=100)	104.1	110.1	111.2	111.8	110.9	108.9	110.4	109.7	109.5	107.4	106.2	
	ドイツ	105.9	111.1	112.2	111.9	112.2	110.6	112.1	111.0	111.4	109.3	108.5	
	フランス	100.6	107.0	106.3	107.8	106.0	102.3	104.1	102.8	103.5	100.5	101.0	
イタリア	103.3	106.7	107.4	107.8	107.5	105.1	107.0	106.2	105.0	104.1	102.8		
スペイン	105.6	108.3	108.0	109.4	106.7	106.4	105.6	107.4	107.4	104.3	104.4		
景気	企業部門	鉱工業生産(前期比、%) *	1.6	3.0	-	0.1	-0.1	-	-0.6	0.1	-1.7	-	-
		うち製造業(前期比、%) *	1.8	3.2	-	0.3	-0.2	-	-0.4	0.2	-1.7	-	-
		製造業受注(前期比、%) *	2.2	7.2	-	-1.2	0.1	-	-0.6	0.5	6.2	-	-
		うちコア(前期比、%) *	0.3	7.7	-	-0.2	-0.7	-	-0.5	-0.3	0.6	-	-
		設備稼働率(%)	81.6	83.0	83.8	83.8	84.0	83.6	-	-	-	-	-
		製造業景況感指数(平均=-5.6)	-1.8	5.6	6.6	7.8	5.9	3.6	5.5	4.2	4.4	2.3	0.5
		サービス業景況感指数(平均=10.1)	11.3	14.6	15.1	15.1	15.3	13.4	15.2	14.0	14.0	12.2	11.0
		小売業景況感(平均=-8.7)	0.6	2.3	1.3	0.5	1.8	-0.3	2.7	-0.5	-0.2	-0.1	-1.9
		建設支出(前期比、%) *	2.7	2.7	-	1.6	-0.4	-	2.0	-1.6	-0.1	-	-
		建設業景況感(平均=-17.1)	-16.4	-4.2	6.1	5.5	6.6	7.9	8.3	8.0	8.3	7.3	8.2
家計部門	小売数量(前期比、%) *	1.6	2.4	1.5	0.8	0.0	0.6	-0.5	0.8	0.8	-1.6	-	
	新車販売台数(年率、万台、季調済)	1,039	1,099	1,112	1,133	1,154	1,023	890	971	1,036	1,061	-	
	消費者信頼感(平均=-11.3)	-8.6	-6.0	-5.5	-5.3	-5.7	-6.9	-6.2	-5.9	-6.6	-8.3	-7.9	
	住宅価格(前年比、%)	3.6	3.9	-	4.4	4.3	-	-	-	-	-	-	
政府部門	財政収支(対GDP比、%)	-1.6	-1.0	0.0	-0.5	-0.4	-	-	-	-	-	-	
	公的債務残高(対GDP比、%)	88.9	86.7	-	86.2	86.0	-	-	-	-	-	-	
国際収支	経常収支(10億ユーロ)	344.6	361.9	-	96.1	76.2	-	21.2	26.8	20.3	-	-	
	貿易収支(10億ユーロ)	266.3	234.9	-	56.8	40.3	-	12.4	14.7	19.0	-	-	
	輸出(前年比、%)	0.5	7.2	-	4.5	4.7	-	-0.8	11.1	1.9	-	-	
	輸入(前年比、%)	-1.1	10.0	-	6.0	9.9	-	7.1	14.0	4.7	-	-	
雇用賃金	失業率(%, 季調済)	10.0	9.1	8.2	8.3	8.0	7.9	8.0	8.0	7.9	7.9	-	
	失業者数(前期差、万人、季調済)	-121.3	-154.1	-117.4	-39.7	-27.0	-20.6	-2.0	-2.5	-10.6	-7.5	-	
	名目賃金・給与(前年比、%)	1.3	1.9	1.7	2.4	2.5	-	-	-	-	-	-	
物価	消費者物価(前年比、%)	0.2	1.5	1.7	1.7	2.1	1.9	2.1	2.2	1.9	1.6	1.4	
	同コア(前年比、%)	0.9	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9	1.1	1.0	1.0	1.1	
	生産者物価(前年比、%)	-2.2	3.0	3.3	2.9	4.5	4.2	4.6	5.1	4.1	3.2	-	
金融	M3(前年比、%)	4.7	4.5	3.9	3.8	3.7	3.9	3.6	3.8	3.9	4.1	-	
	銀行貸出(前年比、%)	1.3	1.6	2.9	2.6	3.3	2.9	3.1	2.7	2.7	3.2	-	
	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	-0.32	-0.32	-0.32	-0.32	-0.32	-0.31	
	ドイツ10年債金利(年利、%)	0.14	0.37	0.46	0.49	0.39	0.37	0.44	0.46	0.38	0.25	0.22	
	Eurostoxx50(期中値、91/12/31=1,000)	-	-	3,383	3,480	3,421	3,163	3,365	3,245	3,186	3,058	3,089	
	ユーロ/円(期中値)	120.4	127.3	130.0	129.5	130.4	127.7	131.2	128.2	129.0	125.9	124.8	
	ユーロ/ドル(期中値)	1.10	1.14	1.18	1.18	1.17	1.14	1.16	1.13	1.14	1.15	1.15	

(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。最新18年10～12月期の実質GDP（速報値）の前期比成長率は+0.2%と、3期ぶりに低下した。需要項目別には政府支出が加速して経済成長を牽引したほか、個人消費も堅調を維持して景気を下支えした。他方で総固定資本形成が設備投資を中心に減少し、また純輸出（輸出－輸入）も輸入の急増を受けて減少し、それぞれ景気の重荷となった。通年の成長率は1.4%と17年（1.8%）から低下し、世界金融危機（08年）以降の景気回復局面で最も低い成長率になった。
- 企業部門では、12月の鉱工業生産が前月比-0.4%と5ヶ月連続で減少した。資本財や中間財を中心に減少が目立つ。また12月の実質輸出は前月比-1.8%と2ヶ月ぶりに減少し、均した動きは横ばい圏で推移している。10～12月期の実質設備投資は前期比-1.4%と4期連続で減少が続いており、欧州連合（EU）からの離脱問題の不透明感が影響しているものとみられる。また企業の景況感は年明け以降、製造業を中心に悪化している。
- 家計部門では、12月の小売数量（除く石油）が前月比-1.2%と2ヶ月ぶりに減少し、均した動きも横ばい圏で推移している。年明け19年1月の新車販売台数は前年比-1.6%に減少幅が縮小したものの、市場の低迷は続いている。個人消費の周辺環境を確認すると、18年11月の失業率（3ヶ月後方移動平均）が4.0%と低下に転じ、雇用者数は前月比+5.9万人と3ヶ月連続で増加するなど、雇用情勢は緩やかなテンポで改善が続いている。他方で12月の消費者物価は前年比+2.1%と上昇率の低下が続き、デフインフレが進んでいる。



(注) 灰色線は3ヶ月移動平均  
(出所) 英国統計局 (ONS)

## ○英国の主要経済指標

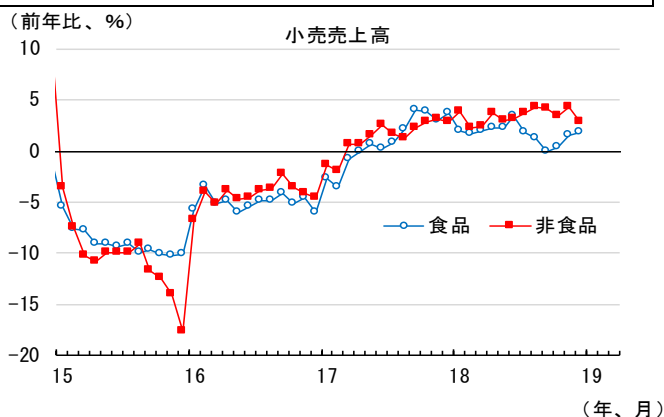
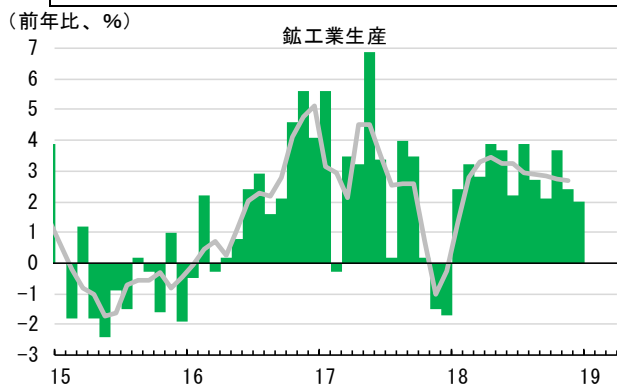
		2016	2017	2018	18/Ⅱ	18/Ⅲ	18/Ⅳ	18/9	18/10	18/11	18/12	19/1	
景気	全体	実質GDP成長率（前期比、%）＊	1.8	1.8	-	0.4	0.6	0.2	-	-	-	-	-
		個人消費（寄与度、%ポイント）	1.8	1.8	-	0.4	0.2	0.3	-	-	-	-	-
		総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	2.0	1.4	-	-0.1	0.1	-0.1	-	-	-	-	-
	景況感指数（長期平均=100）		105.6	109.0	107.4	106.5	108.7	106.2	108.3	108.3	105.0	105.4	103.7
	企業部門	鉱工業生産（前期比、%）＊	0.5	0.5	-0.2	-0.6	0.6	-1.0	-0.5	-0.3	-0.4	-0.4	-
		うち製造業（前期比、%）＊	0.5	0.8	-0.4	-0.4	0.2	-0.9	-0.1	-0.5	-0.1	-0.7	-
		サービス業生産（前期比、%）＊	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5	0.4	-0.1	0.3	0.4	-0.2	-
		設備稼働率（%）	80.3	82.9	81.7	82.9	82.3	80.2	-	-	-	-	-
		設備投資（前期比、%）＊	-0.1	0.6	-0.9	-0.5	-1.2	-1.4	-	-	-	-	-
		製造業景況感指数（平均=-7.6）	-1.2	10.6	5.8	4.9	6.7	5.0	5.4	3.1	4.1	7.7	2.3
		サービス業景況感指数（平均=4.5）	4.5	2.1	3.2	3.4	3.2	-1.6	4.9	5.6	-2.2	-8.1	-4.9
		小売業景況感（平均=1.4）	-3.6	-7.2	-6.8	-6.4	-5.7	-8.1	-7.0	-7.0	-8.1	-9.2	-11.3
		建設支出（前期比、%）＊	0.6	0.3	0.2	0.3	2.1	-0.2	1.6	-0.4	0.1	-2.8	-
		建設業景況感（平均=-19.7）	-4.9	-4.2	-1.9	-0.3	-2.3	2.1	-2.6	0.7	5.7	-0.1	-3.4
	家計部門	小売数量（前期比、%）＊	1.4	0.3	0.7	1.9	1.5	-0.2	-0.5	-0.6	1.3	-0.9	-
		除く石油（前期比、%）＊	1.5	0.2	0.7	1.8	1.6	-0.4	-0.5	-0.5	1.0	-1.2	-
		新車販売台数（前年比、%）	2.3	-7.6	-2.4	3.2	-0.3	-3.9	-22.9	-2.9	-3.0	-5.7	-1.6
		消費者信頼感指数（平均=-8.6）	-3.6	-7.2	-6.8	-6.4	-5.7	-8.1	-7.0	-7.0	-8.1	-9.2	-11.3
	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	12.5	16.0	17.9	0.0	-	-	-	-	-
		実質新規建設（住宅）受注（前期比、%）＊	1.4	-0.5	-	-17.9	-5.3	-	-	-	-	-	-
ネーションワイド住宅価格（前年比、%）		4.9	2.9	2.1	2.3	2.2	1.4	2.0	1.6	1.9	0.5	0.1	
政府部門	財政収支（10億ポンド）	-11.5	18.8	22.9	-3.9	5.6	-4.0	0.8	-3.5	-2.8	2.4	-	
	公的純債務残高（対GDP比、%）	84.5	84.5	84.0	84.6	83.9	84.0	83.9	83.8	83.6	84.0	-	
国際収支	経常収支（10億ポンド）	-102.8	-68.4	-	-20.0	-26.5	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支（10億ポンド）	-30.9	-23.9	-32.3	-7.8	-9.5	-10.4	-2.4	-3.5	-3.6	-3.2	-	
	輸出（前年比、%）	7.2	11.1	1.9	2.1	1.2	1.4	-0.5	1.0	1.4	1.8	-	
	輸入（前年比、%）	7.7	9.4	3.1	2.5	3.7	4.7	2.7	5.4	4.3	4.4	-	
雇用賃金	失業率（%、季調済、3ヶ月平均）	4.9	4.4	-	4.0	4.1	-	4.1	4.1	4.0	-	-	
	雇用者数（前期差、万人、3ヶ月平均）	29.7	32.1	-	4.2	2.3	-	1.5	6.7	5.9	-	-	
	名目週間平均賃金（前年比、%）	2.4	2.3	-	2.4	3.1	-	2.9	4.0	3.2	-	-	
物価	消費者物価（前年比、%）	0.7	2.7	2.5	2.4	2.5	2.3	2.4	2.4	2.3	2.1	-	
	同コア（前年比、%）	1.3	2.4	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	1.8	1.9	-	
	生産者投入物価（前年比、%）	2.3	11.2	7.4	8.5	10.3	6.4	10.7	10.3	5.3	3.7	-	
	生産者産出物価（前年比、%）	0.5	3.4	2.9	2.9	3.1	3.0	3.1	3.3	3.0	2.5	-	
金融	M3（前年比、%）	6.8	8.4	3.5	3.3	2.5	3.3	2.3	2.8	3.0	4.0	-	
	国内向け銀行貸出（前年比、%）	4.7	4.8	3.8	2.5	4.4	5.6	4.7	4.7	5.6	6.5	-	
	政策金利（年利、%）	0.25	0.50	0.75	0.50	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	0.68	0.78	0.86	0.80	0.81	0.87	0.90	0.92	
	10年債平均金利（年利、%）	1.30	1.25	1.47	1.49	1.43	1.43	1.51	1.55	1.44	1.28	1.30	
	FT100指数（期中値、91/12/31=1,000）	6,470	7,378	7,357	7,545	7,548	6,990	7,386	7,137	7,041	6,791	6,862	
	ポンド/円（期中値）	147.6	144.6	147.4	148.6	145.4	145.0	146.3	146.7	146.2	142.2	140.5	
	ドル/ポンド（期中値）	1.35	1.29	1.34	1.36	1.30	1.29	1.31	1.30	1.29	1.27	1.29	

（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。

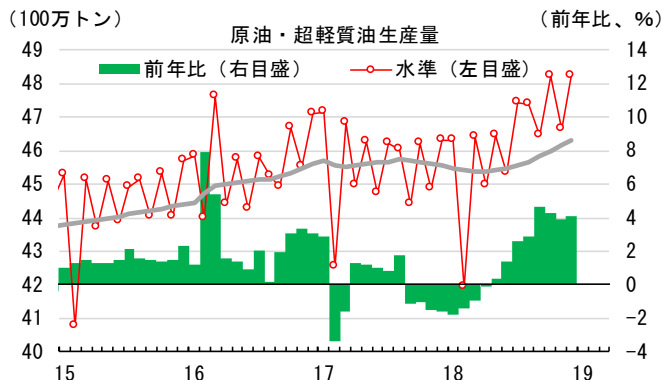
（出所）英国統計局（ONS）、欧州委員会ECFIN、イングランド銀行（BOE）などの資料から作成。

**【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。統計局によると、18年の実質GDP（速報値）は前年比+2.3%と17年（+1.6%）から上昇した。
- ・ 企業部門では、18年12月の鉱工業生産が前年比+2.0%と2ヶ月連続で鈍化しており、均した基調も徐々に勢いを弱めている。製造業の軟調（同横ばい）が生産全体の重荷となった一方、12月の原油・超軽質油生産量も前年比+4.1%と前月（同+3.9%）より伸びが加速するなど、鉱業は堅調を維持している。また対外面では、12月の名目輸出が前年比+9.9%と2年ぶりの低い伸びにとどまり、輸出の好調は一服した。
- ・ 家計部門では、12月の小売売上高が前年比+2.3%と前月（+3.0%）から増勢を弱めた。食品売上の伸びが加速した一方で、非食品売上が鈍化して全体の重荷となった。他方で同月の新車販売台数は同+5.6%の17.5万台と増勢が再び1桁台に鈍化した。消費を取り巻く環境を確認すると、12月の失業率が4.8%と横ばいになったものの、登録失業者数が前月比3.2万人増とプラスが続いており、雇用は緩やかに改善している。一方、19年1月の消費者物価は前年比+5.0%とインフレの加速が続いている。背景には、通貨安を受けて輸入インフレ圧力が高まったことに加えて、年明けより付加価値税（VAT）が18%から20%に引き上げられたことがある。
- ・ こうした中でロシア中央銀行は2月8日の会合で、政策金利（キーレート）を7.75%で据え置いた。ただ中銀は声明で、依然インフレが加速するリスクがあるとの見方を示しており、次回の会合（3/22）で追加利上げを行う可能性がある。

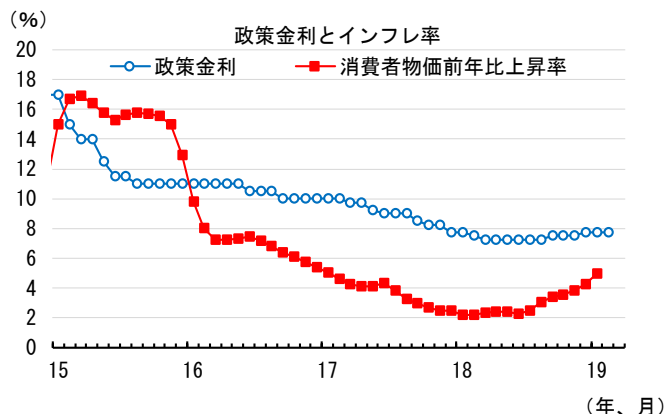


（注）15年1月から新基準、灰色線は3ヶ月移動平均



（注）灰色線は12ヶ月後方移動平均

（出所）ロシア連邦統計局、ロシア中央銀行



## ○ロシアの主要経済指標

		2016	2017	2018	18/Ⅱ	18/Ⅲ	18/Ⅳ	18/10	18/11	18/12	18/12	19/1	
景気	全体	実質GDP（前年比、%）	-0.2	1.6	2.3	1.9	1.5	-	-	-	-	-	-
		個人消費（寄与度、%ポイント）	-1.4	1.6	-	1.3	1.1	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	0.2	1.1	-	0.2	0.5	-	-	-	-	-	-
	企業部門	鉱工業生産（前年比、%）	2.1	2.3	2.9	3.3	2.9	2.7	2.1	3.7	2.4	2.0	-
		鉱業（前年比、%）	2.3	2.2	3.9	2.2	4.9	7.2	6.9	7.4	7.8	6.3	-
		製造業（前年比、%）	2.4	2.8	2.8	4.3	2.2	0.9	-0.1	2.7	0.0	0.0	-
		電気ガス水道（前年比、%）	1.8	0.1	1.4	0.5	0.5	1.2	-0.4	-3.2	2.4	4.5	-
		ウラル産原油価格（ドル/バレル）	41.9	53.1	69.8	72.5	74.2	67.2	78.1	79.3	64.8	57.6	59.9
		鉱業信頼感指数（ポイント）	-2.3	-0.2	0.8	2.7	1.3	-1.7	1.0	0.0	-1.0	-4.0	-1.0
		製造業信頼感指数（ポイント）	-5.3	-2.3	-3.4	-2.0	-2.7	-6.3	-3.0	-5.0	-6.0	-8.0	-2.0
		電気ガス水道信頼感指数（ポイント）	-2.2	-1.7	-1.0	-7.7	1.3	5.3	4.0	6.0	5.0	5.0	-5.0
		建設支出（前年比、%）	-2.5	-0.2	5.9	7.4	5.6	4.2	5.9	5.7	4.3	2.6	-
	家計部門	小売売上高（前年比、%）	-4.6	1.2	2.6	2.9	2.6	2.4	2.2	2.0	3.0	2.3	-
		新車販売台数（万台）	142.6	159.6	180.1	45.6	44.8	50.3	15.7	16.0	16.7	17.5	-
		消費者信頼感指数（ポイント）	-23.3	-12.4	-11.7	-8.0	-14.1	-16.6	-	-	-	-	-
		住宅価格（前年比、%）	-5.3	-3.6	2.5	1.5	3.2	4.9	-	-	-	-	-
	政府部門	財政収支（兆ルーブル）	-0.3	1.8	-	0.8	1.9	-	0.4	0.9	0.3	-	-
		公的国内債務残高（兆ルーブル）	8.0	8.7	9.2	8.9	9.0	9.2	9.0	9.1	9.1	9.2	-
	国際収支	経常収支（10億ドル）	139.6	129.3	-	58.8	89.6	-	-	-	-	-	-
貿易収支（10億ドル）		103.4	130.3	211.8	49.2	52.2	62.1	20.7	20.9	20.7	20.5	-	
輸出（前年比、%）		-16.2	25.9	26.5	30.3	31.2	21.0	26.9	31.3	21.6	9.9	-	
輸入（前年比、%）		-0.8	25.5	6.1	8.6	-1.7	-3.3	-3.3	1.2	-2.6	-8.6	-	
	対外債務（対輸出比率、倍）	1.8	1.5	1.0	1.2	1.1	1.0	-	-	-	-	-	
賃金・雇用・情勢	失業率（原系列、%）	5.5	5.2	4.8	4.8	4.6	4.8	4.5	4.7	4.8	4.8	-	
	失業者数（前期差、万人）	-10.7	-11.9	-8.3	-7.9	-5.6	4.4	-3.0	-1.8	3.0	3.2	-	
	名目賃金（前年比、%）	7.8	7.3	10.1	10.0	9.6	8.1	8.4	8.9	8.6	6.9	-	
	実質賃金（前年比、%）	0.7	3.5	7.0	7.5	6.4	4.1	4.9	5.2	4.6	2.5	-	
物価	消費者物価（前年比、%）	7.1	3.7	2.9	2.4	3.0	3.9	3.4	3.5	3.8	4.3	5.0	
	同コア（前年比、%）	7.5	3.5	2.5	2.1	2.6	3.4	2.8	3.1	3.4	3.7	4.1	
	生産者物価（前年比、%）	4.4	7.7	12.3	12.3	16.3	15.4	15.0	17.4	17.1	11.8	-	
金融	M3（前年比、%）	11.3	10.3	11.0	11.1	12.1	11.5	11.8	11.5	11.9	11.0	-	
	銀行貸出（前年比、%）	5.5	0.6	5.9	4.3	6.5	10.3	7.9	8.9	10.0	12.0	-	
	政策金利（期末値、%）	10.00	7.75	7.75	7.25	7.50	7.75	7.50	7.50	7.50	7.75	7.75	
	3ヶ月物銀行間金利（期中値、%）	9.1	8.2	6.8	6.5	7.0	7.4	7.2	7.2	7.4	7.5	7.4	
	10年債流通利回り（期中値、%）	8.8	7.9	8.0	7.5	8.4	8.8	8.9	8.8	8.9	8.8	8.5	
	R T S 指数（期中値、ポイント）	934.6	1,098.8	1,172.2	1,157.0	1,152.5	1,107.0	1,192.0	1,126.2	1,126.1	1,068.7	1,214.5	
	100円/ルーブル（期中値）	61.8	52.0	56.8	56.8	58.8	59.0	60.5	58.4	58.6	60.0	61.0	
	ドル/ルーブル（期中値）	67.2	58.3	62.7	61.9	65.5	66.5	67.7	65.9	66.4	67.3	66.5	
	ユーロ/ルーブル（期中値）	74.4	65.9	74.0	73.8	76.2	75.9	78.9	75.7	75.4	76.7	76.0	
	外貨準備高（期末値、10億ドル）	377.7	432.7	468.5	456.7	459.2	468.5	459.2	459.6	462.1	468.5	-	

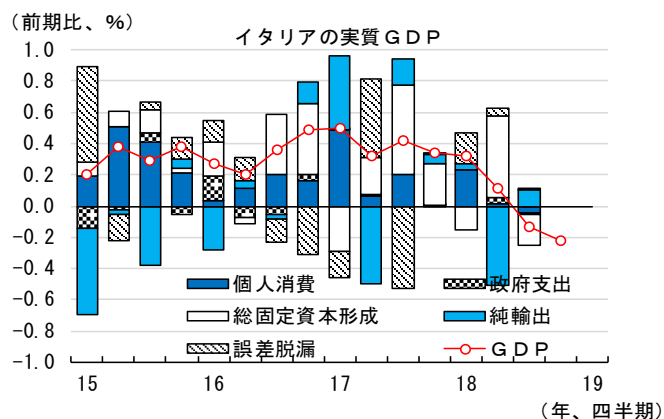
（出所）ロシア連邦統計局（Rosstat）、ロシア連邦中央銀行などの資料から作成。

## II. 景気低迷が顕著なイタリア経済

### (1) 2期連続でマイナス成長が続いたイタリア経済

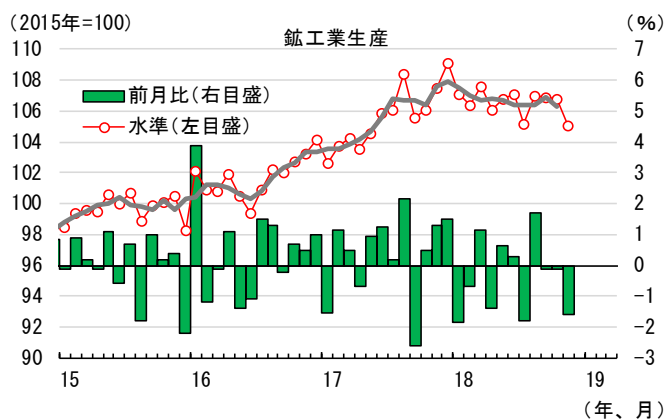
- ・ ユーロ圏景気は減速が顕著であるが、中でもイタリアの低迷が目立つ。18年10～12月期の実質GDP（速報値）は前月比-0.2%と、7～9月期（同-0.1%）に続いてマイナス成長となった。二期連続でGDPが減少したことで、イタリア景気はテクニカルなリセッション（景気後退）に陥ったと判断される。
- ・ 直近の月次指標の内容も冴えない。18年11月の鉱工業生産は前月比-1.6%と、3ヶ月連続で減少した。鉱工業生産は均すと17年後半から横ばい圏で推移しており、当初は鉱業を中心に低迷が顕著だったものの、足元では製造業も停滞感を強めている。小売売上高も低迷するなど、消費も足踏み状態となっている。
- ・ 最新18年12月の失業率は10.3%と11月（10.5%）から低下するなど、雇用は緩やかなテンポで改善している。ただ景気が後退局面入りしたことにより、今後雇用情勢は悪化に向かうものと予想される。元々イタリアは若年労働者の失業率が高いことで知られるが、そうした層を中心に雇用情勢は厳しさを増すだろう。

図表 1. 景気後退に陥ったイタリア



(注) 18年10～12月期のコンポーネントは速報だと未発表  
(出所) イタリア国家統計局 (I S T A T)

図表 2. 生産は17年後半から横ばい圏



(注) 灰色線は3ヶ月移動平均  
(出所) I S T A T

### (2) 財政と金融が悪化することへの懸念も高まる

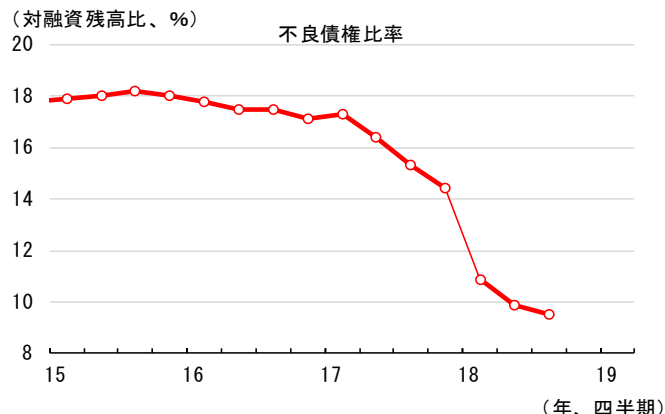
- ・ 景気が後退局面入りしたことによって、イタリア財政が悪化することの警戒感が金融市場で高まっている。税収の減少で歳入が減ると予想されるためである。またバラマキ志向の強いコンテ政権が経済対策を強化し、EUと合意した水準以上に歳出を増やす可能性も燻っている。その結果、イタリアとドイツの信用格差は高止まりしている（図表3）。
- ・ また不良債権問題が再燃することへの警戒感も徐々に広がっている。イタリアの不良債権問題は緩やかに改善してきたとはいえ、不良債権比率（図表4）は18年9月時点でまだ10%近くと先進国では異例の高水準のままである。景気が後退することで銀行の貸付債権の評価が劣化すると予想され、銀行の経営不安が深刻化するリスクが高まっている。



図表3. 高止まりするイタリアの金利



図表4. 不良債権比率は低下しているが



### (3) 構造改革の推進は困難

- ・ イタリア景気の低迷の本質的な原因は、そもそもは労働市場改革の遅れにある。ただそれを遂行しようとしてきた歴代の政権は、皆民意の前に屈してきた。バラマキ志向の強いコンテ政権が、国民に痛みを伴う構造改革を推進する可能性は極めて低い。景気の後退という逆風が吹く環境の下では、なおさらである。
- ・ 構造改革の旗手とみなされた隣国フランスのマクロン大統領の人气が低迷していることも、欧州における構造改革の推進を難しくしている。いわゆる「黄色いベスト運動」と呼ばれるマクロン大統領への抗議運動がフランス全土で展開されているが、イタリアのコンテ政権はむしろこの運動を支援すらしている。
- ・ こうした中で、イタリアとフランスの外交関係が冷え込み始めている。2月7日、フランス外務省は駐伊大使を本国に召還すると発表した。EU内で大使を召還するという極めて異例の対応がとられるほど、イタリアとフランスの関係は悪化している。ブリュッセルのEU本部と関係が密なマクロン大統領との関係悪化は、コンテ政権にとって本来は痛手である。

### (4) 英EU離脱以上に欧州経済のダウンサイドリスクとなるイタリア情勢

- ・ 英国のEU離脱情勢も、離脱の期日 (ロンドン時間3月29日午後11時) が迫っているにもかかわらず、交渉が膠着している。動向次第では株価急落など金融市場が混乱に陥り、欧州の景気下振れにつながる。ただ交渉の進展次第では、景気への悪影響は軽微にとどまる可能性も残されている。
- ・ 他方でイタリア情勢は、欧州景気にとってより深刻なダウンサイドリスクになる恐れがある。経済の体質改善が遅れる中で、景気回復への道筋は描きにくい。また不良債権問題という金融システム上の爆弾も抱えている。何より、コンテ政権による政策運営そのものへの不信感も拭い去れない。
- ・ また景気が悪化しているにもかかわらず、財政の悪化をEUが許容しなければ、イタリアのみ

ならず各国で燃る反EU運動をさらに刺激してしまう恐れがある。イタリアの問題は様々な経路を通じて欧州経済の成長を下押しする可能性がある。当面のダウンサイドリスクとして、イタリアの動向に引き続き注意したい。

－ 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。