

# 経済・金融概況

## [イタリア]

### 1. 概況

イタリア経済は 4-6 月期の実質 GDP 成長率が前期比横ばいと停滞した（第 1 図）。需要項目別にみると、純輸出（輸出-輸入）が最大の押し上げ要因となったが、個人消費は減速し、政府支出や総固定資本形成、在庫に関してはいずれもマイナスに陥った。足元の指標をみると、企業と家計のマインドは英国の EU 離脱選択（Brexit）や不良債権問題への懸念などから悪化トレンドが続いており、年後半もイタリア景気は弱含むと見込まれる。

イタリアでは Brexit 選択後、高水準にある不良債権問題が再び市場で意識された。直近の不良債権比率は 18%と欧州先進国の中では突出して高い水準にあり、さらにアイルランドやスペインでは 2013 年をピークに不良債権比率が低下しているのに対し、イタリアでは足元でも高止まりしている点に特徴がある。また、イタリアでの不良債権増加は住宅バブルや銀行融資の過熱によるものではなく、リーマン危機、欧州債務危機と長期にわたった景気低迷が競争力の弱い中小企業主体の同国経済に対し大きな逆風となり、企業収益の悪化・倒産件数の増加を通じて引き起こされたものと考えられる。こうした不良債権問題は、Brexit とは関係なく長きに亘り蓄積されてきたものであるが、Brexit のような不確実性の高い事象が発生した際には当該事象との関連性の強さに関わらず金融市場で材料視され、危機波及の起点となるリスクがある。

今秋にはレンツィ首相が推進する上院改革の憲法改正を問う国民投票が実施される予定であるが、預金者を含む債権者も損害を被るベイルイン実施への連想から不良債権問題は政権の支持率を低下させる要因になっており、反対派の勢いが増している。首相は国民投票で否決されれば辞任する意向を表明しており、政治リスクに発展することも懸念される。

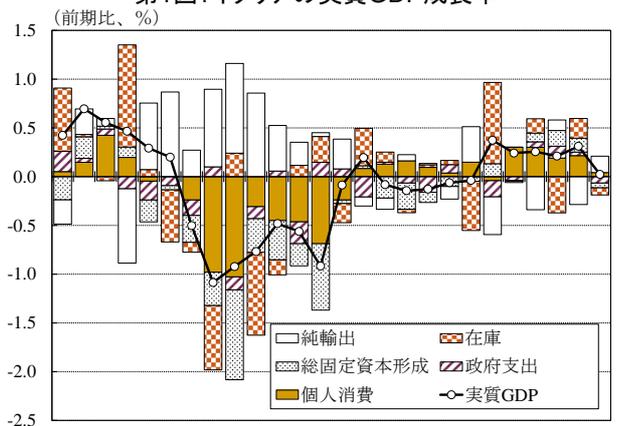
### 2. 雇用・物価・貿易

**雇用**：雇用情勢の改善は緩やかである。4-6 月期の失業率は 11.5%と、景気の回復ペースが鈍く前期から小幅な低下に止まった（第 2 図）。

**物価**：8 月の消費者物価上昇率（HICP）は前年比▲0.1%と、7 ヶ月連続のマイナスとなった。原油価格の下落の影響が大きいですが、エネルギーや食品等を除くコアインフレ率の伸びも弱い。

**貿易**：輸出（金額ベース）はユーロ高の進行と輸出相手先の景気軟化が相俟って低迷している。この先、英国向けは、Brexit を受けた同国経済の減速や対ポンドでのユーロ高が重石となり伸びの鈍化が続くとみられる。一方、英国以外の地域に関しては、景気が緩やかに持ち直すとみられ、また、ユーロ相場が ECB による金融緩和が続く中で一段高に向かう可能性は限定的であるため、輸出全体としては緩やかな増加が続くと見込まれる。

第1図：イタリアの実質GDP成長率



(資料)欧州統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：消費者物価(HICP)と失業率



(資料)Istat統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

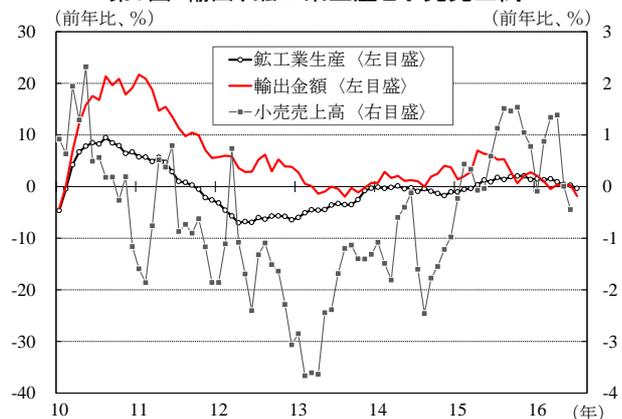
### 3. 金融・為替情勢

**金融政策：**ECB は従来の資産購入プログラム (QE) に加え、6 月からは社債購入も開始し、金融緩和を進めている。9 月の理事会では Brexit 後のユーロ圏経済の底堅さや金融政策の効果を踏まえ、2016~18 年の成長率・物価見通しを Brexit 前の想定にほぼ据え置き、QE に関しては現在のプログラムを修正する可能性を示唆するに止めた。追加緩和策としては、現状 2017 年 3 月までの QE については延長されると見込まれるなか、購入対象債券不足に対応するため、各国国債の購入割合の変更や購入価格規制の緩和なども選択肢となり得る。もっとも、銀行の収益悪化に配慮し、マイナス金利の深掘りについては慎重姿勢を崩さないと予想する。

**長期金利：**10 年物国債利回りは、英国の国民投票後の ECB への追加緩和期待などから低下し、一時は 1.0% 台の低水準をつけた。その後、ECB が 9 月の理事会で追加緩和実施を見送り 1.3% 台に上昇したが、米国での利上げ先送りを受け再び低下した (第 4 図)。

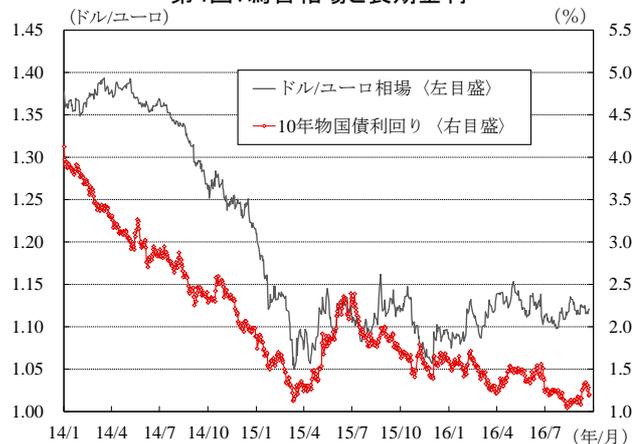
**為替相場：**ユーロ相場は、英国の国民投票の結果を受けたポンド売りにつられて下落したが、8 月以降は米国の利上げ観測の高まりと後退に振られ、一進一退の動きが続いた。結局 9 月の利上げは見送られ、足元では 1 ユーロ=1.12 ドル近辺で推移している。

第3図：輸出、鉱工業生産と小売売上高



(注)データは3ヵ月移動平均。  
(資料)Istat統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：為替相場と長期金利



(資料)Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## イタリア経済・金融概況

### 1. 年、四半期

As of Sep 23, 2016

	2013	2014	2015	15/2Q	15/3Q	15/4Q	16/1Q	16/2Q
実質GDP成長率 (前期比、%) *				0.2	0.3	0.2	0.3	0.0
(前年比、%) *	▲ 1.7	▲ 0.3	0.8	0.5	0.8	1.1	1.0	0.8
鉱工業生産指数 (前期比、%) *				0.8	0.4	▲ 0.2	0.5	▲ 0.4
(前年比、%)	▲ 3.0	▲ 0.7	1.1	1.1	2.1	1.3	1.6	0.0
鉱工業受注指数(名目値) (前期比、%) *				8.4	▲ 5.3	1.1	▲ 1.8	-
(前年比、%)	▲ 1.5	0.8	5.2	11.0	4.5	5.1	1.3	-
企業景況感指数 (2000年=100) *	94.5	100.2	103.3	103.8	103.4	104.6	102.5	102.4
小売売上高指数(名目値) (前期比、%) *				0.4	0.2	▲ 0.2	▲ 0.0	0.1
(前年比、%)	▲ 2.1	▲ 1.1	0.8	0.6	1.5	0.8	1.3	▲ 0.5
新車登録台数 (年率換算、千台)	1,305	1,361	1,576	1,779	1,292	1,514	2,081	2,092
(前年比、%)	▲ 7.0	4.3	15.8	16.9	15.6	17.1	21.1	17.6
消費者信頼感指数 (1980年=100) *	90.5	99.3	110.6	108.2	110.0	117.5	115.9	112.2
失業率 (%) *	12.1	12.6	11.9	12.2	11.6	11.6	11.6	11.5
時間当たり協約賃金 (2000年Q4=100)	104.0	105.3	106.5	106.4	106.6	106.8	107.0	107.1
(前年比、%)	1.4	1.3	1.1	1.1	1.2	1.2	0.8	0.7
消費者物価指数(NIC) (1995年=100)	99.7	99.9	100.0	100.1	100.2	99.9	99.5	99.7
(前年比、%)	1.2	0.2	0.1	0.0	0.2	0.1	▲ 0.1	▲ 0.4
消費者物価指数(HICP) (2005年=100)	99.7	99.9	100.0	100.9	99.5	100.7	98.8	100.6
(前年比、%)	1.3	0.2	0.1	0.1	0.3	0.1	0.0	▲ 0.3
生産者物価指数 (2000年=100)	107.3	105.8	103.0	103.8	102.8	101.7	100.2	100.2
(前年比、%)	▲ 1.1	▲ 1.4	▲ 2.6	▲ 2.1	▲ 2.7	▲ 3.1	▲ 3.2	▲ 3.5
輸出金額(FOB) (億ユーロ)	3,902	3,989	4,139	1,074	1,004	1,066	991	1,077
(前年比、%)	0.0	2.2	3.8	6.1	3.2	2.6	▲ 0.4	0.3
輸入金額(CIF) (億ユーロ)	3,610	3,569	3,687	970	883	914	899	935
(前年比、%)	▲ 5.1	▲ 1.1	3.3	6.6	1.9	2.2	▲ 2.2	▲ 3.6
貿易収支 (億ユーロ)	292.3	419.3	451.7	104.0	121.1	152.2	91.3	142.0
経常収支 (億ユーロ)	152.0	308.9	359.6	66.5	132.3	152.1	49.1	151.0
マネーサプライ(M3) (前年比、%)	0.5	2.2	3.1	2.1	2.0	3.1	3.1	3.4
居住者向け銀行貸出残高 (前年比、%)	▲ 2.9	1.1	0.9	1.4	1.3	0.9	0.9	0.1
政策金利(リファイナンス金利) (期末値、%)	2.25	2.25	2.25	0.05	0.05	0.05	0.00	0.00
ユーロ金利(3カ月物) (期中平均、%)	0.22	0.21	▲ 0.02	▲ 0.01	▲ 0.03	▲ 0.09	▲ 0.19	▲ 0.26
伊国債利回り(10年物) (期中平均、%)	4.30	2.87	1.71	1.79	1.91	1.59	1.48	1.42
ドル/ユーロ為替相場 (期中平均、%)	1.329	1.329	1.110	1.107	1.113	1.095	1.104	1.129
円/ユーロ為替相場 (期中平均、%)	129.71	140.43	134.36	134.34	135.87	132.97	127.19	121.95
FTSE MIB株価指数 (期末値)	18,968	19,012	21,418	22,461	21,295	21,418	18,117	16,198

(注) \*印は季節調整済、鉱工業生産(前年比)は営業日数調整済。

(資料) Bollettino Mensile di Statistica(ISTAT)、Bollettino Economico (Banca d'Italia)等

## イタリア経済・金融概況

### 2. 月次

As of Sep 23, 2016

	16/2	3	4	5	6	7	8
実質GDP成長率 (前期比、%) * (前年比、%) *	四半期データのみ						
鉱工業生産指数 (前月比、%) * (前年比、%)	▲ 0.8 1.1	▲ 0.1 0.5	0.4 1.8	▲ 0.6 ▲ 0.6	▲ 0.3 ▲ 0.9	0.4 ▲ 0.3	- -
鉱工業受注指数(名目値) (前月比、%) * (前年比、%)	0.7 3.8	▲ 3.4 0.1	0.9 ▲ 11.3	▲ 2.8 ▲ 4.2	- -	- -	- -
企業景況感指数 (2000年=100) *	102.1	102.2	102.6	102.0	102.7	102.9	101.1
小売売上高指数(名目値) (前月比、%) * (前年比、%)	0.3 2.7	▲ 0.6 2.1	0.1 ▲ 0.6	0.3 ▲ 1.5	0.2 0.8	- -	- -
新車登録台数 (年率換算、千台) (前年比、%)	2,077 27.9	2,297 18.0	2,018 12.3	2,264 28.0	1,994 12.5	1,643 3.4	859 20.1
消費者信頼感指数 (1980年=100) *	114.3	114.8	114.0	112.5	110.2	111.2	109.2
失業率 (%) *	四半期データのみ						
時間当たり協約賃金 (2000年Q4=100) (前年比、%)	107.0 0.8	107.0 0.8	107.0 0.6	107.0 0.6	107.2 0.7	107.2 0.6	- -
消費者物価指数(NIC) (1995年=100) (前年比、%)	99.4 ▲ 0.3	99.6 ▲ 0.2	99.5 ▲ 0.5	99.8 ▲ 0.3	99.9 ▲ 0.4	100.1 ▲ 0.1	100.3 ▲ 0.1
消費者物価指数(HICP) (2005年=100) (前年比、%)	98.0 ▲ 0.2	100.1 ▲ 0.2	100.3 ▲ 0.4	100.6 ▲ 0.3	100.8 ▲ 0.2	98.9 ▲ 0.2	98.8 ▲ 0.1
生産者物価指数 (2000年=100) (前年比、%)	100.0 ▲ 3.6	100.2 ▲ 3.4	99.6 ▲ 4.0	100.2 ▲ 3.6	100.7 ▲ 3.0	- -	- -
輸出金額(FOB) (億ユーロ) (前年比、%)	341.0 3.3	370.1 ▲ 1.2	349.8 ▲ 1.0	361.6 2.4	365.4 ▲ 0.5	380.4 ▲ 7.3	- -
輸入金額(CIF) (億ユーロ) (前年比、%)	302.4 2.4	317.8 ▲ 5.5	304.7 ▲ 4.2	311.3 ▲ 0.2	318.8 ▲ 6.1	302.5 ▲ 8.3	- -
貿易収支 (億ユーロ)	38.6	52.3	45.1	50.3	46.6	77.9	-
経常収支 (億ユーロ)	2.4	3.6	4.6	3.4	7.1	9.4	-
マネーサプライ(M3) (前年比、%)	2.7	3.1	4.6	2.6	3.4	4.7	-
居住者向け銀行貸出残高 (前年比、%)	2.1	0.9	1.0	0.4	0.1	▲ 0.4	-
政策金利(リファイナンス金利) (月末値、%)	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ユーロ金利(3カ月物) (月中平均、%)	▲ 0.18	▲ 0.23	▲ 0.25	▲ 0.26	▲ 0.27	▲ 0.30	▲ 0.30
伊国債利回り(10年物) (月中平均、%)	1.56	1.34	1.38	1.45	1.43	1.23	1.12
ドル/ユーロ為替相場 (月中平均、%)	1.110	1.114	1.134	1.130	1.124	1.106	1.121
円/ユーロ為替相場 (月中平均、%)	127.32	125.84	124.25	123.13	118.56	115.17	113.51
FTSE MIB株価指数 (月末値)	17,623	18,117	18,601	18,025	16,198	16,847	16,943

(注) \*印は季節調整済、鉱工業生産(前年比)は営業日数調整済。

(資料) Bollettino Mensile di Statistica(ISTAT)、Bollettino Economico (Banca d'Italia) 等

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室 大幸 雅代 masayo\_taiko@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。