

独り勝ちを謳歌するスペイン経済 当面は高成長が続く見通し

みずほリサーチ&テクノロジーズ

調査部

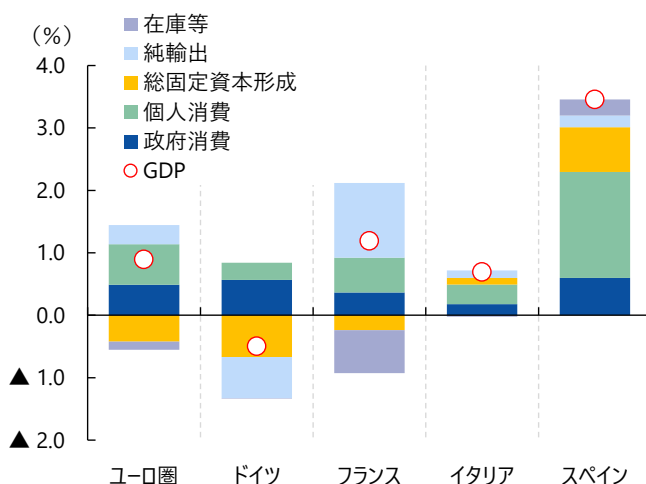
+44 (0) 20 7012 5366

- ドイツを中心に欧州経済が総じて低調に推移する中で、スペイン経済は2024年の成長率が3%を上回るなど、突出した成長が続いている
- 堅調なインバウンド需要や巨額のEU復興基金の割り当てを背景とした投資の増加、移民流入と労働市場改革に伴う消費の増加など、複合的な要因が高成長をもたらしている
- これらの要因はいずれもある程度の持続性を見込めるものであり、スペイン経済の好調は当面続くと予想される。ただし、政治情勢の不安定化が政策転換を招くリスクには警戒が必要

1. ユーロ圏内で突出した成長が続くスペイン経済

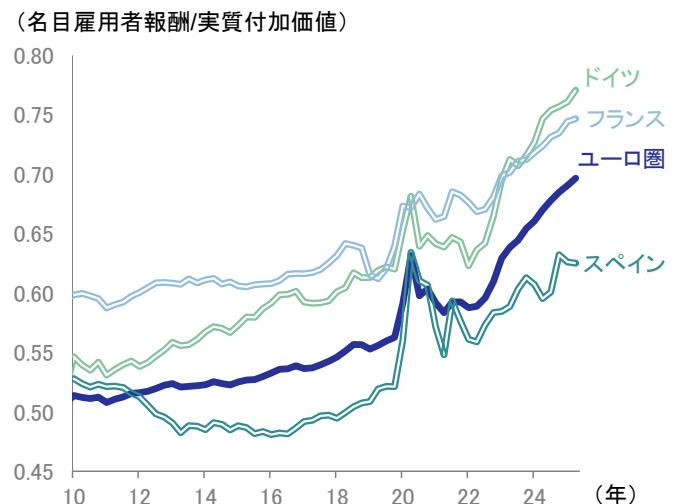
欧州経済は総じて低調に推移しているが、国別にみると濃淡がある。ロシアによるウクライナ侵攻以降のエネルギーコスト高、産業競争力の低下に伴う中国向け輸出の減少、米国による高関税政策等を背景に製造業の低迷が続いていることから、製造業を主要産業とするドイツは直近2年連続でマイナス成長となるなど、景気低迷に苦しんでいる。一方で、高成長が続いているのがスペインだ。同国の2024年の実質GDP成長率は前年比+3.5%とユーロ圏内で突出した高成長となり、主要先進国で最も高い成長率を記録した米国（同+2.8%）をも上回った。直近2025年7～9月期も前期比+0.6%の高成長を維持するなど、独り勝ちの様相を呈している。

図表1 実質GDP成長率の要因分解（2024年）



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表2 対面サービス業の単位労働コスト



(注) 卸小売、輸送・宿泊飲食サービス業

(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

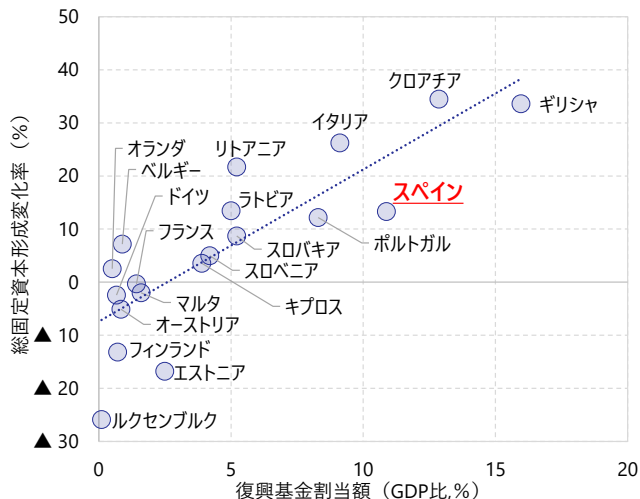
本稿では、足元のスペイン経済の好調をもたらした要因を分析するとともに、高成長の持続性について考察する。

2. 複合的な要因が成長率を押し上げ

スペインの高成長の背景には、以下に挙げる複数の要因が働いている。

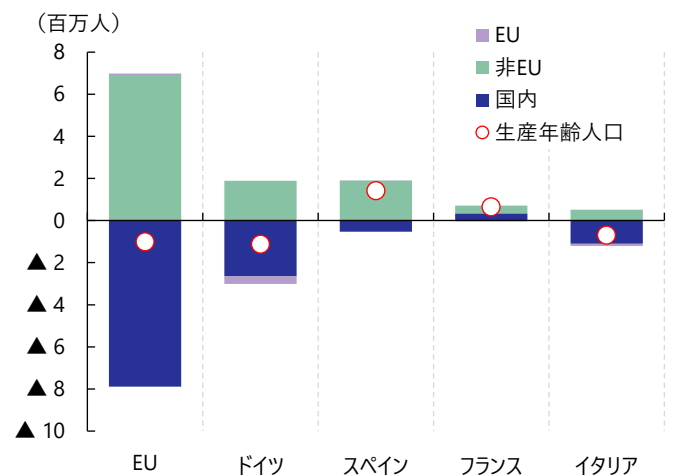
第一の要因として挙げられるのが、堅調なインバウンド需要だ。直近（2025年4～6月期）のインバウンド消費（非居住者家計の国内での直接購入）は、コロナ禍前だった2019年と比べて30%近く増加した。インバウンドのうち約8割は欧州（非EU加盟国含む）からの旅行者である。特に多いのが英国・フランス・ドイツで、3カ国で全旅行者の半数を占める。堅調なインバウンド需要は、観光地としての魅力はもちろん、価格競争力に支えられている面もある。対面サービス業の単位労働コストは、インバウンド送出国のドイツやフランスに比べて低水準だ（図表2）。観光サービスの割安感も、高所得国

図表3 ユーロ圏各国の復興基金割当額対GDP比と総固定資本形成の変化率



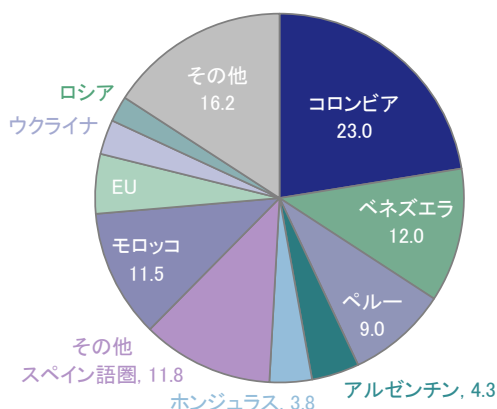
(注) 縦軸は2021年初から2025年初の総固定資本形成の変化率
(出所) Eurostat、欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

図表4 生産年齢人口の増減



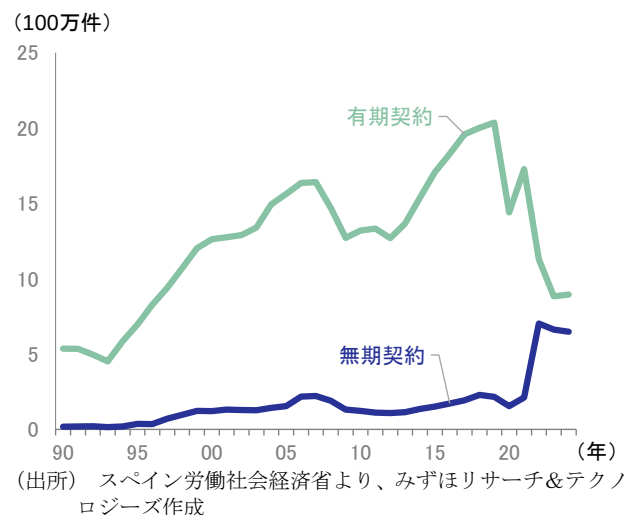
(注) 2019年10～12月期から2025年1～3月期の増減
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジー作成

図表5 スペイン：移民の出身国構成 (%)



(出所) スペイン国家統計局より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

図表6 スペイン：有期・無期雇用契約件数



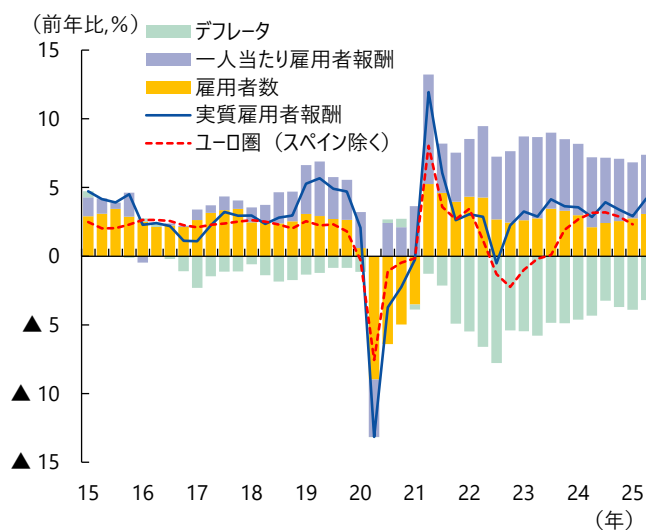
(出所) スペイン労働社会経済省より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

からのインバウンド需要を取り込む要因になっている。

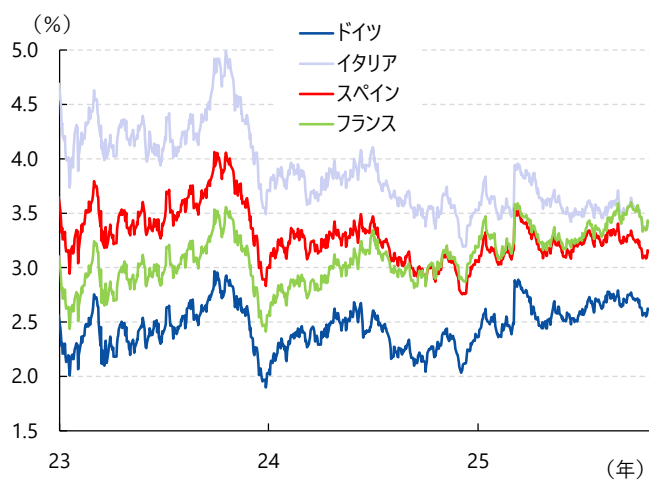
第二の要因として、EU復興基金（NextGenerationEU）の割当額が大きいことが挙げられる。EU復興基金は、コロナ・ショックによる悪影響が大きかったサービス業への依存度が高い南欧諸国に重点的に割り当てられている。スペインには総額約1,630億ユーロ、GDP比約10.8%の巨額の資金が割り当てられ、基金を活用した投資が景気を押し上げているとみられる。実際、スペインのGDP成長率に対する総固定資本形成の寄与度は他国に比べて高くなっている（図表1再掲）が、復興基金割当額と総固定資本形成の変化率を国別にプロットすると、復興基金が多く配分された国ほど総固定資本形成の伸びが高くなる傾向がみられ、基金が経済成長に寄与していることが示唆される（図表3）。

第三の要因として、移民の流入や労働市場改革を受けた良好な雇用所得環境が挙げられる。スペインの総人口は2025年初時点で約4,909万人と2019年初時点と比較して約217万人増加し、そのうち生産年齢人口は200万人程度増加した。生産年齢人口増の内訳をみると、スペイン国籍人口が減少する一方で、非EU国籍者が大きく増加している（図表4）。サンチェス首相は、「移民は単なる人道主義の問題ではなく、経済の繁栄と福祉国家の持続可能性にとっても必要」と発言するなど、移民受け入れを成長戦略と位置付けている。こうした政府のスタンスが非EU諸国出身者を中心とした移民増につながっている。また、移民の出身国の内訳をみると全体の6割強が中南米のスペイン語圏で占められており（図表5）、言語の壁がない分、スペイン社会への統合が進みやすいことも継続的な移民流入につながっているものと推察される。加えて、スペイン政府が2021年末から労働者保護を重視する労働市場改革を始めたことも重要なポイントだ。夏季のバカンスシーズンに限った労働需要が発生しやすい特性などからスペインは元々他のEU加盟国に比べて有期雇用の割合が高く、各種待遇や経済力の面で正規雇用との間に格差が生まれるなど、労働市場の「二重構造」が課題とされてきた。2012年の中道右派・国民党のラホイ政権時には有期雇用契約の延長制限のほか、無期雇用の解雇補償金引き下げなど無期雇用契約の利点を強める政策が打ち出されたものの、「二重構造」の大幅な改善にはつながらなかった。こうした問題を解消するために、2021年の労働市場改革では無期雇用への転換を促すべく、有期雇用の適用要件を厳格化した。この改革を受けて、2022年以降は有期雇用契約件数が大幅に減少する

図表7 スペインの実質雇用者報酬



図表8 10年物国債利回り



と同時に無期雇用件数が増加している（図表6）。こうした移民増や労働市場改革の結果、2023年以降のスペインの実質雇用者報酬はユーロ圏の平均を上回り、それが個人消費の高い伸びにつながっている（図表7）。

これらの要因を背景に高成長が続いていることは財政状況の改善にもつながり、格付け各社はスペイン国債の格付けを相次いで引き上げた。直近ではスペインの10年物国債利回りが政治・経済の停滞に苦しむフランスを下回るなど、市場もスペインの良好な経済状況を好感している（図表8）。

3. 政治面での不安はあるも、当面は高成長が続く見通し

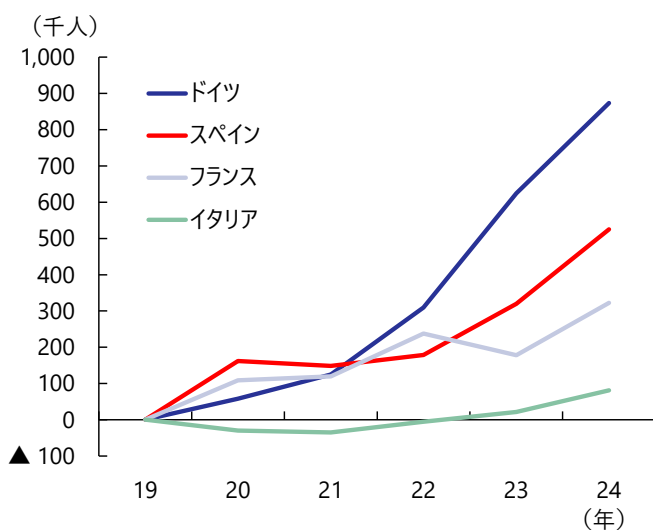
足元のスペイン経済の好調を支える諸要因はいずれもある程度の持続性を見込めるものであり、スペイン経済は当面、高成長を維持すると予想される。

インバウンドについては、関税による世界経済の減速やユーロ高に加え、諏訪・川畑（2024）が指摘したように宿泊施設等の供給制約が先行きの下振れ要因として懸念される。もっとも、防衛費など財政支出の拡大により2026年にかけて欧州経済が全体として持ち直すとみられることや、スペイン観光業の価格競争力を踏まえれば、大崩れは想定しにくく、インバウンドの増加傾向は変わらないと予想される。

EU復興基金の経済効果は、来年にかけてさらに強まる可能性がある。復興基金は支払い期限が2026年末までと規定されているが、現時点でスペインは割り当て金総額の44%しか受け取っていない。未受領の復興基金は同国のGDP対比で約6.1%もあり、今後期限が迫る中で資金の引き出しが増加し、投資をさらに押し上げる展開が予想される。

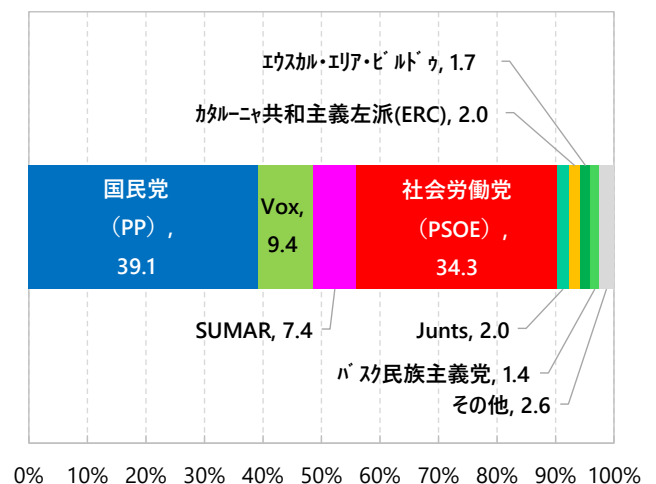
移民の増加も、引き続き景気押し上げに寄与するとみられる。政府は2025年から3年間で90万人の不法移民を合法化する方針を掲げるなど、寛容な移民政策に大きな変更はなく、今後も働き手としての移民増が景気拡大を支えると予想される。また、近年スペインでは流入する移民の質にも変化が生じている。2020年以降の高学歴移民の累積増減数をみると、ウクライナ難民が多く流入しているドイツを除けば、主要国ではスペインへの流入が最も多い（図表9）。寛容な移民政策が高学歴移民を惹きつ

図表9 2020年以降の高学歴移民の累積増減



（出所）Eurostat より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表10 スペイン下院の主要政党別議席占有率



（出所）スペイン下院より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

けている可能性がある。高スキル移民の増加は生産性の向上やイノベーション促進を通じて、経済成長を促す要因になる。特にデジタルやクリーンテック、防衛など高い専門性を要する戦略分野において、人口が減少傾向にある先進国中心に人材獲得競争が激しくなる中、数と質の両面で移民労働力を確保できることは大きなアドバンテージになるだろう¹。加えて、労働市場改革による無期雇用の増加は雇用の安定性を高め、中長期的にも失業率を押し下げて消費者マインドを改善する効果が期待できる。移民増と労働市場改革の成果を背景とした個人消費の堅調にも持続性があると言えるだろう。

以上のように、先行きを展望しても好材料が多いスペイン経済だが、唯一の懸念材料は不安定な政治情勢だ。サンチェス首相が率いる中道左派の社会労働党（PSOE）は2023年に行われた総選挙で議会第一党の座を中道右派の国民党（PP）に奪われ、議会第二党に転落した。その後、PPが極右Vox等との連立政権樹立に失敗したことで、PSOEは左派ポピュリストSumarとの連立政権を樹立したが、両党合わせても議会の過半数議席に満たない少数与党政権であるため（図表10）、カタルーニャ州やバスク州の分離独立派政党等の協力を受ける必要があり、政権基盤は極めて脆弱だ。足元では閣僚や首相夫人に関するスキャンダルもあり、政権支持率は低迷している。

こうした状況で懸念されるのは寛容な移民政策が転換を迫られるリスクだ。スペインでは、ドイツやフランスなどと比較して反移民を掲げる極右政党の存在感は今のところ大きくない。他の欧州諸国と異なり、スペイン語圏からの移民が多く、文化的な均質性が比較的高いことや歴史的に有権者の極右に対する抵抗感が強いこと等が背景にあるとみられる。それでも、近年は極右Voxが徐々に勢力を伸ばしている。また、移民の増加を受けて住宅不足や家賃の高騰が深刻化したことが、国民の不満の要因になっているとの指摘もある²。自国が抱える課題を問う世論調査では、住宅と回答した人の割合が欧州諸国の中でも高い方に属し、スペイン中央銀行の試算では約70万戸の住宅不足が生じている。深刻化する住宅問題への対処が思うように進まなければ、世論の不満の高まりや移民問題争点化による右派の支持拡大につながり、寛容な移民政策が転換を迫られるリスクも完全には排除できない。

サンチェス政権が存続すれば次の総選挙は2027年まで行われないが、近年のスペインは党派が細分化する中で解散総選挙に至るケースが増えている。選挙後の連立交渉が難航・長期化することも半ば常態化しており、2019年にはやり直し選挙という事態にまで発展することもあった。スペインの唯一の死角とも言える政治情勢には注意を払っていく必要がある。

[参考文献]

諏訪健太・川畑大地（2024）「低成長が続く欧州経済 ―製造業は低迷長期化、好調なサービス業にも減速感―」みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』2024年11月11日

IMF（2025）, “Journeys and Junctions : Spillovers from Migration and Refugee Policies”, World Economic Outlook Chapter 3, April 2025

¹ IMF（2025）は、ある国が特定国からの移民流入を制限した場合、その他の国への移民流入が増加し、経済を押し上げると分析している。欧州諸国や米国など、移民管理を厳格化する国が増える中、スペインへの移民流入とそれに伴う経済押し上げは今後も続く可能性が高い

² IMF（2025）は、社会の受け入れ能力を上回る移民の流入は社会的緊張を高める要因となるため、インフラや公共サービスの拡充等による混雑緩和や社会資本への負担軽減等の対策を講じる必要性を指摘している。足元で生じている住宅問題への対処は、移民を活かした経済成長実現の成否に直結する問題と言える

[共同執筆者]

調査部付	みずほ銀行産業調査部	欧州調査チーム出向	主任エコノミスト	川畑大地	daichi.kawabata@mizuhoemea.com
調査部			主任エコノミスト	諏訪健太	kenta.suwa@mizuho-rt.co.jp

【PR】各種 調査レポート（無料）を配信中！

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/others/0015.html>



お問い合わせ：みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

（QRコードはデンソーウェーブの登録商標です）

[\(chousa-mag@mizuho-rt.co.jp\)](mailto:chousa-mag@mizuho-rt.co.jp)

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。