

2023年11月1日 全5頁

ユーロ圏は3四半期ぶりのマイナス成長

2023年7-9月期 GDP：仏・西が下支えとなるも、独がマイナス成長に

ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 橋本 政彦

[要約]

- ユーロ圏の2023年7-9月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比▲0.1%と3四半期ぶりのマイナス成長となり、市場予想（前期比0.0%）をわずかに下回った。もっとも、各種月次統計などからユーロ圏経済の停滞は事前に確認されていたことに加えて、ユーロ圏GDPの前日に公表されたドイツのGDPがマイナス成長となっていたことから、概ね想定内の結果といえる。
- 国別では、ドイツが前期比▲0.1%と2四半期ぶりのマイナス成長に転じたことに加え、アイルランドが同▲1.8%と大幅なマイナスとなり全体を押し下げた。一方、フランス（同+0.1%）、スペイン（同+0.3%）はプラス成長となり、イタリアは前期から横ばいであった。
- 現時点で需要項目別の内訳が判明しているフランス、スペインの結果を確認すると、両国とも個人消費を中心に国内最終需要が堅調な結果となる半面、輸出の減少がGDPを押し下げた。他方、ドイツでは詳細がまだ明らかになっていないものの、個人消費の減少が報告されている。
- ユーロ圏の景況感指数は10月も低下が続いており、単純に現状の景況感指数の動きに照らせば、10-12月期のGDPも高い成長は見込み難い。ただし、足元でインフレ率が鈍化ペースを速めていることは好材料であり、実質所得の増加に伴う個人消費の増加を起点に、欧州経済は徐々に回復へ向かうという見通しに変更はない。

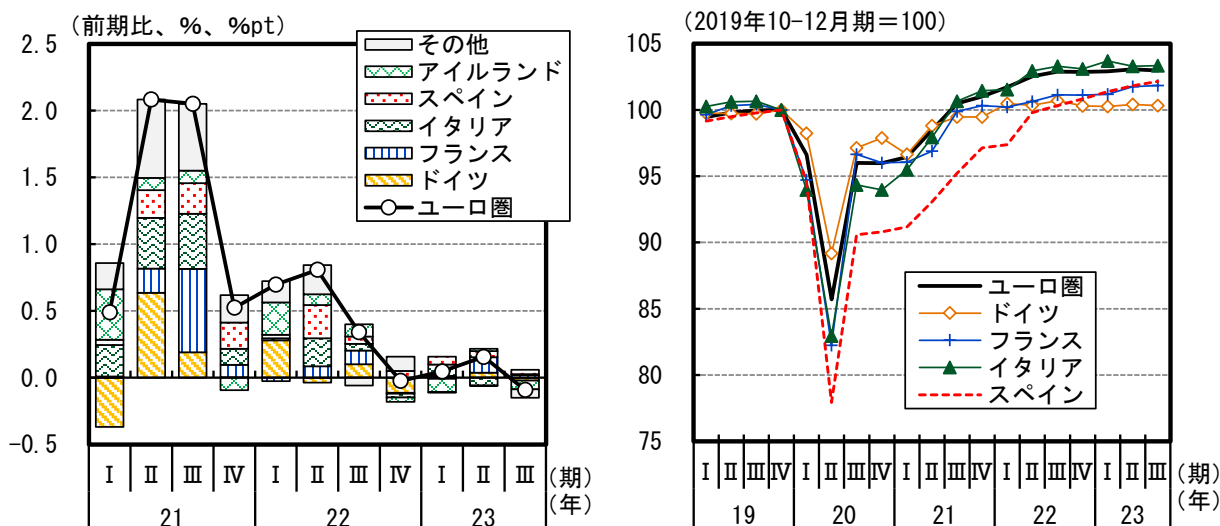
2023年7-9月期の実質 GDP 成長率は前期比▲0.1%

ユーロ圏の2023年7-9月期の実質 GDP 成長率(速報値)は前期比▲0.1%(前期比年率▲0.4%)と3四半期ぶりのマイナス成長となり、市場予想(前期比0.0%)をわずかに下回った。もっとも、各種月次統計などからユーロ圏経済の停滞は事前に確認されていたことに加えて、ユーロ圏 GDP の前日に公表されたドイツの GDP がマイナス成長となっていたことから、ユーロ圏のマイナス成長にサプライズはない。ユーロ圏経済は停滞しているという状況には間違いないものの、前期の成長率が小幅に上昇修正(前期比+0.1%→同+0.2%)されたことも併せて評価すれば、概ね想定内の結果といえる。

発表されたユーロ圏各国の成長率を見ると、既述の通り、経済規模が最も大きいドイツが前期比▲0.1%と2四半期ぶりのマイナス成長となった。ただし、減少は小幅に留まっており、ユーロ圏 GDP に対する寄与度は前期比▲0.02%pt と必ずしも大きくない。これに対し、アイルランドがユーロ圏全体を最も大きく押し下げた。アイルランドは前期比▲1.8%と大幅なマイナス成長になり、これによってユーロ圏の GDP は▲0.07%pt 押し下げられている。同国の GDP は一部の多国籍大企業の動向に左右され振れが大きいことで知られるが、7-9月期についても多国籍企業の影響が大きいセクターが下押し要因となったと CSO(アイルランド中央統計局)は報告している。これら以外の国では、オーストリア(前期比▲0.6%)、ポルトガル(同▲0.2%)、エストニア(同▲0.2%)、リトアニア(同▲0.1%)がマイナス成長となった。

他方、フランス(前期比+0.1%)、スペイン(同+0.3%)、ラトビア(同+0.6%)、ベルギー(同+0.5%)はプラス成長となり、イタリアは前期から横ばいであった。

図表1 ユーロ圏実質 GDP 成長率の国別寄与(左)、ユーロ圏と主要国の実質 GDP 水準(右)



(出所) Eurostat より大和総研作成

プラス成長のフランス、スペインは個人消費が堅調

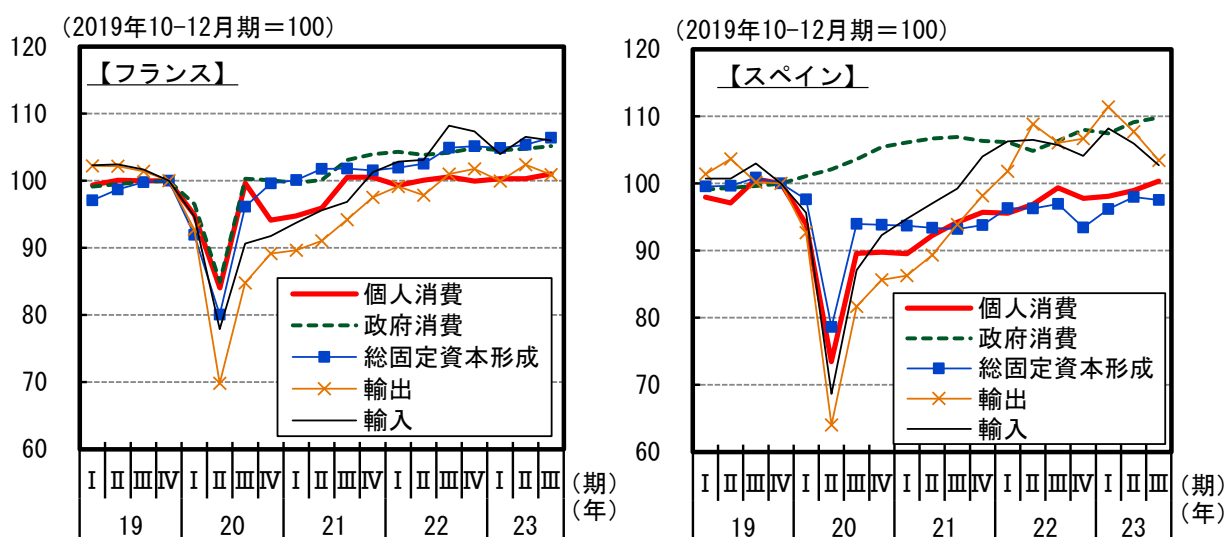
ユーロ圏全体の需要項目別の内訳は速報段階で明らかになっていないため、以下では内訳が明らかになっているフランスとスペインの需要項目別の動きを見ていく。なお、前述の通り、ユーロ圏全体がマイナス成長となる中、フランス、スペインはプラス成長となっており、両国の動きでユーロ圏全体を十分に説明できない点には留意が必要である。

フランスの実質 GDP 成長率は前期比+0.1%と、プラス成長を維持しつつも前期(同+0.6%)から伸びが鈍化した。個人消費を中心に国内最終需要は総じて堅調であったものの、在庫変動(前期比寄与度▲0.3%pt)が下押し要因となったことに加えて、外需(純輸出)寄与度が前期比▲0.3%ptと2四半期連続のマイナスとなったことで、GDP全体の伸びは小幅に留まった。

需要項目別に内訳を詳細に見ていくと、プラス成長に最も大きく寄与したのは、個人消費が前期比+0.7%と、2022年4-6月期以来の高い伸びとなったことである。これまで価格高騰によって減少が続いていた食品の消費が9四半期ぶりの増加に転じたことに加えて、輸送用機械の伸びが加速し、財消費は同+0.8%と増加に転じた。サービス消費については、輸送サービスの減速、および宿泊サービスの減少によって伸びが鈍化したものの、同+0.4%と増加を維持した。

また、総固定資本形成も前期比+1.0%と増加幅が前期から拡大した。輸送用機器の伸びが加速したことに加えて、情報サービス関連の増加が押し上げに寄与した。他方、建設投資については2四半期連続の横ばいとなったほか、不動産取引サービスについては減少が続いており、金利動向に敏感なセクターが投資の足を引っ張る構図は4-6月期と同様である。

図表2 フランスとスペインの実質 GDP の需要項目別推移



外需に関して、輸出は前期比▲1.4%と2四半期ぶりの減少に転じた。財輸出については、前期に特殊要因(クルーズ船の納入)による増加が指摘されていた輸送用機械が反動減に転じたことに加え、資本財、農作物など幅広い品目で減少した。また、サービス輸出についても、輸送

サービスの減少を主因に3四半期連続で減少している。輸入は同▲0.5%と2四半期ぶりの減少に転じた。石油製品や資本財を中心に財輸入が減少する一方で、輸送サービスと情報サービスの増加によってサービス輸入は増加したことで、輸入全体の減少幅は小幅に留まった。

スペインの実質GDP成長率は前期比+0.3%となった。輸出の減少によって外需が下押し要因となる中、個人消費を中心とした内需の増加によってプラス成長となっている点は、スペインもフランスと共通している。

個人消費は、前期比+1.4%と3四半期連続で増加した。また、増加幅は前期から拡大しており、2022年7-9月期以来の高い伸びとなった。実質雇用者報酬（名目雇用者報酬を個人消費デフレーターでデフレート、大和総研による試算値）は同+1.9%と大幅に増加しており、所得の増加が個人消費の増加に寄与したとみられる。一方、総固定資本形成については同▲0.4%と、3四半期ぶりの減少に転じた。内訳では、機械・設備・武器システム等、知的財産生産物が増加したものの、建設投資が同▲2.2%と前期からの反動で減少したことが全体を押し下げた。

外需に関して、輸出は前期比▲4.0%、輸入は同▲3.1%といずれも2四半期連続で減少し、外需寄与度は前期比▲0.5%ptと2四半期連続のマイナスとなった。輸出を財・サービス別に見ると、財輸出が同▲3.6%、サービス輸出が同▲4.8%といずれも減少した。サービス輸出においては、非居住者による支出（インバウンド）が同▲10.0%と大きく減少したことが押し下げ要因となった。輸入については、財が同▲2.0%、サービスが同▲9.0%となっており、特にサービス輸入が大きく減少している。

なお、マイナス成長（前期比▲0.1%）となったドイツについては、まだ需要項目別の詳細が公表されていないものの、ドイツ連邦統計局によれば、機械投資の増加による総固定資本形成がプラスに寄与した一方、個人消費の減少が下押し要因になったと報告されている。フランス、スペインの個人消費が堅調だったことに鑑みれば、やはりドイツ経済の停滞感の強さがうかがえる。

また、前期比横ばいとなったイタリアに関して、イタリア国家統計局によれば、内需が在庫投資によってマイナス要因となったものの、外需がプラス寄与になったという。産業別では、鉱工業が増加する一方、サービス業は停滞し、農林水産業が減少したと報告されている。

10-12月期も低成長に留まる可能性が高いが、インフレ率の鈍化が好材料

10月以降のユーロ圏経済の動向に関して、景況感指数（総合、欧州委員会発表）を確認すると、10月は93.3と6ヵ月連続で低下し、2020年11月以来の低水準となった。7-9月期平均（93.9）と比べても、0.6pt低い状態にあり、10-12月期に入ってもユーロ圏経済は停滞が続いている。単純に現状の景況感指数の動きに照らせば、10-12月期のGDPも高い成長は見込み難い。

景況感指数の内訳を見ると、10月は小売業の指数が大きく低下した。加えて、鉱工業が2ヵ月ぶりに低下し、消費者信頼感指数も前月差▲0.1ptと小幅ながらも3ヵ月連続で低下してい

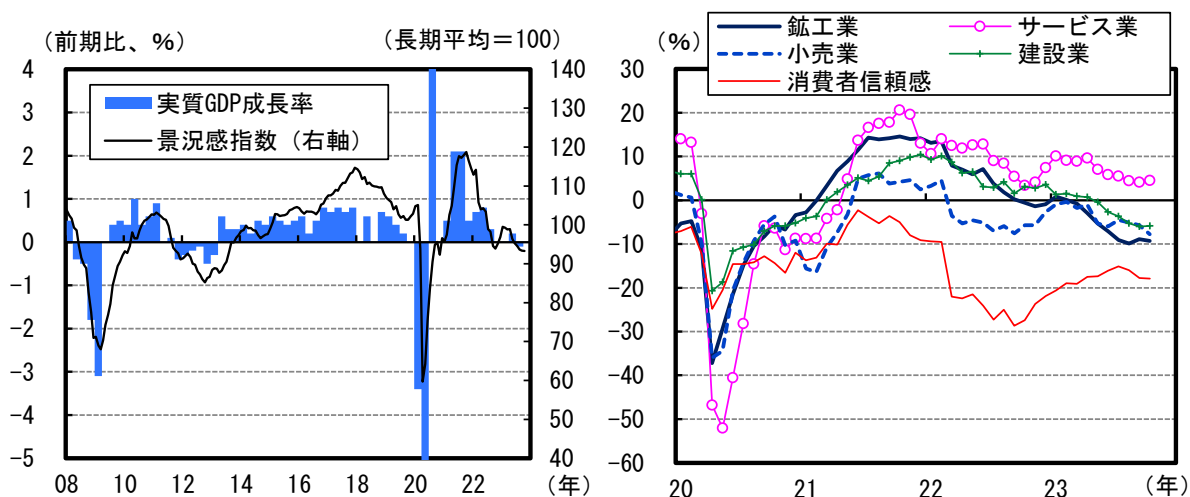
る。他方、サービス業の指数は6ヵ月ぶりに改善し、建設業が8ヵ月ぶりの改善に転じた。

景況感指数の悪化は2023年初から続いているが、このところの懸念材料は2022年後半から回復基調が続いてきた消費者マインド(信頼感指数)の改善が頭打ちとなっていることである。これは企業を取り巻く環境の悪化や、それに伴う家計の景気見通しの悪化を反映したものと考えられる。

ただし、足元でインフレ率の鈍化ペースが速まっていることは家計によって好材料と考えられる。GDPと同日に公表されたユーロ圏の10月のHICPは、エネルギー価格の低下を主因に前年比+2.9%と前月の同+4.3%から大幅にペースダウンし、2021年7月以来の低い伸びとなった。賃金上昇率もこのところ鈍化の兆しが見られるものの、それ以上に速いペースでインフレ率が鈍化することで実質所得の増加は当面続く公算が大きい。実質所得の増加はそれ自体が個人消費を押し上げることに加え、足元で改善が一服している消費者マインドの押し上げにもつながることが期待される。今回のGDP統計では、フランス、スペインで個人消費の増加ペースの加速が確認されたが、こうした動きが他国にも広がれば、停滞が続く鉱工業を中心とした企業部門の改善にも寄与することになるだろう。

外需の停滞や、地政学リスクの高まりなど、欧州経済はなおも下振れリスクが大きい状況が続くと見込まれるものの、インフレ率の鈍化に伴う個人消費の増加を起点に、徐々に回復へ向かうという見通しに変更はない。

図表3 ユーロ圏の景況感指数と実質GDP成長率(左)、景況感指数の内訳(右)



(出所) Eurostat、欧州委員会より大和総研作成