

2020年5月1日 全4頁

# ユーロ圏の1-3月期は年率-14.4%成長

## 新型コロナウイルスに伴う景気悪化はまだ続く

経済調査部 主席研究員 山崎 加津子

### [要約]

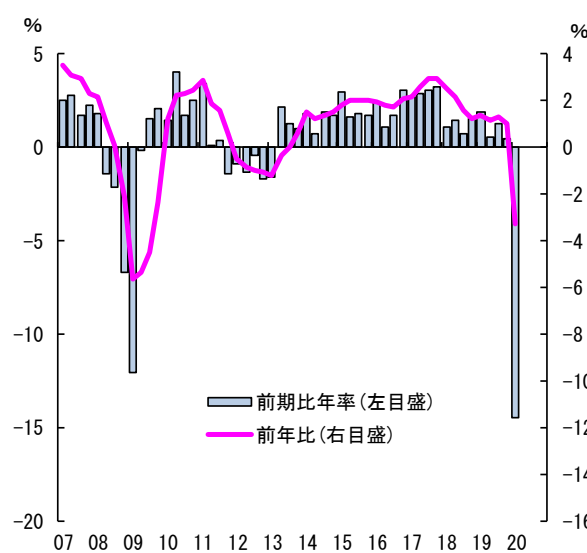
- 新型コロナウイルス感染拡大とそれに伴う「ロックダウン（都市封鎖）」が欧州経済に及ぼした悪影響は予想以上に大きかった。ユーロ圏の2020年1-3月期の成長率（速報値）は前期比-3.8%（年率換算-14.4%）となり、1995年の統計開始以来で最大の落ち込みとなった。4月下旬からロックダウンを一部解除する動きが出てきているが、拙速な解除で感染が再度拡大することも強く警戒されており、その解除は慎重に段階的に進めざるを得ない。4-6月期の成長率は1-3月期よりもさらに大幅に落ち込むと予想される。
- 4月30日のECB理事会ではユーロ圏の2020年の成長率予想を-5%~-12%と非常に幅を持たせており、新型コロナウイルスの影響の見通しづらさが端的に表れている。ECBは3月の定例理事会のあと、資産購入プログラムの拡大、担保要件の緩和などに動いてきたが、4月30日の定例理事会では銀行に対する資金供給を一段と強化した。欧州の金融システムが間接金融を中心にしている中で、銀行の資金仲介機能をバックアップするねらいがある。また今後、資産購入プログラムの一段の拡充など追加的な緩和措置を講じる可能性は高いだろう。

## 急落した 1-3 月期の GDP 成長率

新型コロナウイルス感染拡大とそれに伴う「ロックダウン（都市封鎖）」が欧州経済に及ぼした影響の一端がようやくマクロ経済データに見えてきたが、その悪影響は予想以上に大きかった。ユーロ圏の 2020 年 1-3 月期の成長率（速報値）は前期比-3.8%（年率換算-14.4%）となり、1995 年の統計開始以来で最大の落ち込みとなった。ユーロ圏主要国の成長率もフランスが同-5.8%（同-21.4%）、イタリアが同-4.7%（同-17.7%）、スペインが同-5.2%（同-19.4%）と軒並み大幅に落ち込んでいる（ドイツの 1-3 月期の成長率の発表は 5 月 15 日）。

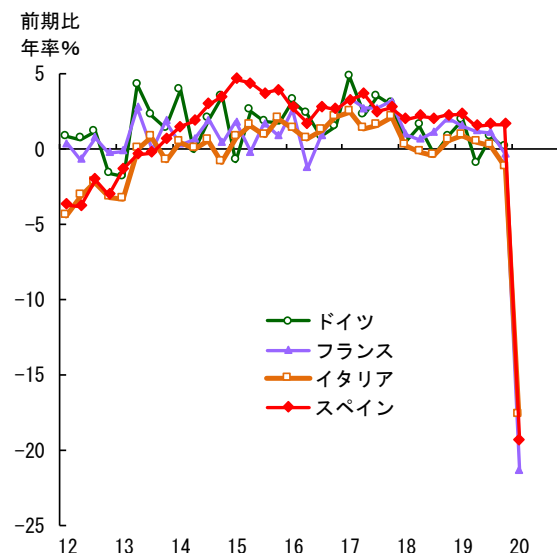
ユーロ圏の GDP の需要項目別内訳はまだ発表されていないが、すでに発表されたフランスとスペインでは、個人消費がそれぞれ前期比-6.0%と同-5.2%、総固定資本形成が同-11.8%と同-5.8%とそろって記録的な減少幅となった。また、輸出は同-6.5%と同-8.4%、輸入は同-5.9%と同-8.4%となり、内外需が一気に収縮したことが見て取れる。

図表 1 ユーロ圏の GDP 成長率



(出所) Eurostat データより大和総研作成

図表 2 主要国の GDP 成長率



(出所) Eurostat データより大和総研作成

ユーロ圏景気は 1-3 月期に記録的な落ち込みを経験したが、月次統計に注目するとこの落ち込みは内需を中心にもっぱら 3 月に集中している。例えば、スペインの小売売上高は 1 月の前月比+0.6%、2 月同+0.5%のあと、3 月に同-14.4%と急落した。ドイツの小売売上高も 1 月同+1.4%、2 月同+0.8%のあと、3 月は同-5.6%と落ち込んだ。当然のことながら、これは欧州で 3 月中旬以降、新型コロナウイルス感染拡大を抑制するために、各国が外出制限や店舗営業の禁止などを含むロックダウンに踏み切ったことが原因である。1-3 月期の 13 週間のうち、ロックダウンの対象となったのは最長のイタリアで 3 週間、ドイツ、フランス、スペインで 2 週間強にすぎないが、どれだけ強烈な変化であったかを確認することができる。

## さらなる景気の落ち込みが予想される 4-6 月期

欧州各国におけるロックダウンは 4 月以降も継続されており、その期間はすでに 1-3 月期のロックダウン期間を各国で上回っている。ユーロ圏の 3 月の失業率は 7.4%と 2 月の 7.3%から若干の上昇にとどまったが、4 月以降に悪化が加速すると見込まれる。4 月半ばごろからロックダウンの解除に向けた議論が各国で活発となっているが、実際の緩和の動きはまだ限定的である。4-6 月期のユーロ圏の成長率は 1-3 月期よりもさらに大幅に落ち込むと予想される。

主要国の中でロックダウンの緩和に最初に動いたドイツは、感染者数は多いものの死亡者数は比較的抑制されており、4 月 20 日から店舗営業の一部再開を認めた。欧州で感染者数が最も多いスペインは、5 月 11 日以降に段階的に店舗営業の再開や外出規制の一部緩和を実施するとスケジュールを公表している。とはいえ、新型コロナウイルスの特効薬やワクチンがない中で、ロックダウンの解除は感染拡大ペースが再加速するリスクと隣り合わせにある。このため、各国は引き続き公共の場で他人との接触をできるだけ減らすことを呼び掛け、またマスク着用を義務付けるなど、慎重姿勢を崩していない。レストランやカフェなどの再開は先送りされており、大規模イベントは少なくとも 8 月末まで禁止という国が多い。

5 月以降、ロックダウンは各国ごとに段階的に解除される見込みだが、それが順調に進んだとしても経済活動がコロナ以前に戻るには年単位の時間を要することが予想される。しかも、規制解除が感染拡大ペースの再加速につながった場合は、規制強化に逆戻りするリスクがある。

## ECB 理事会は銀行への資金供給を重視

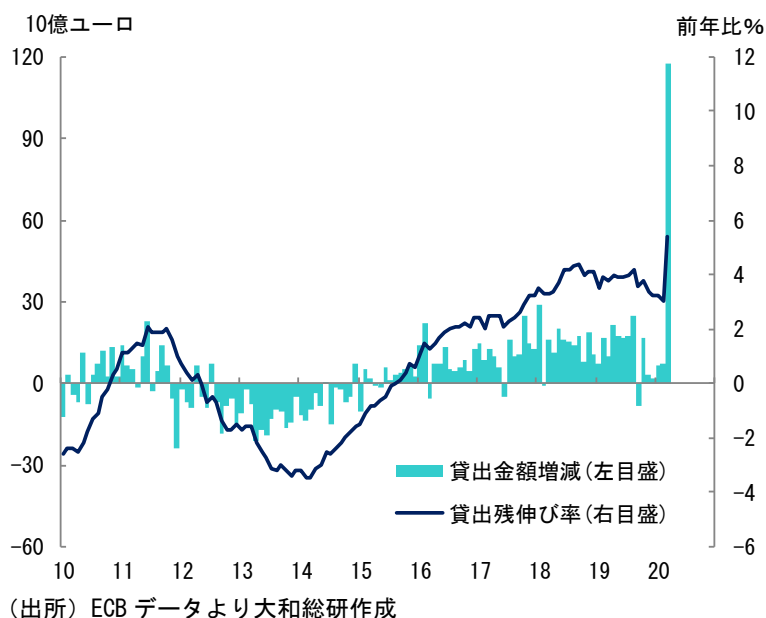
新型コロナウイルス感染に伴う景気の先行き不透明感が非常に強いことは、ECB が 4 月 30 日の定例理事会で示した景気見通しにも表れている。2020 年のユーロ圏の成長率は -5%~-12%と非常に広いレンジが示された。リーマン・ショック直後の 2009 年の -4.5%より深刻な、これまで経験したことがない景気後退が見込まれているのである。

急速かつ大規模な景気後退に直面して、ECB はこれまで 3 月 18 日に「パンデミック緊急購入プログラム (PEPP)」を新たに導入し、7,500 億ユーロの資産購入計画を発表した。PEPP を通じた資産購入では、ECB の独自ルールである「1 発行体あたり、1 銘柄あたりの購入上限は 33%」、「加盟国の国債の購入割合は、ECB の資本金への拠出割合 (キャピタルキー) に準じる」との規定は適用されず、イタリアやスペインの国債を重点的に購入できるようになった。また、4 月 7 日と 22 日には、2021 年 9 月までに時限措置として、ECB が受け入れる担保要件の緩和を発表し、新型コロナウイルス危機に絡んで投資不適格級に格下げとなった債券も、引き続き担保として受け入れるとした。

4 月 30 日の ECB 理事会では、ECB から銀行への資金供給をよりスムーズにすることをねらった措置が決定された。ECB が銀行に対する資金供給に重点を置くのは、ユーロ圏が間接金融の比

重が高い金融システムになっているためである。新型コロナウイルス感染拡大と各国のロックダウンが急速に進行した3月にユーロ圏銀行による企業向けの貸出は急増しており、企業の資金繰り支援において銀行が重要な役割を担っていることが再認識される。

図表3 ユーロ圏銀行の企業向け貸出は3月に急増



4月30日に決定されたのは、まずは条件付き長期資金供給オペの第3弾（TLTRO III）を通じた資金供給の適用金利の引き下げである。次回の2020年6月から2021年6月までの期間の適用金利を「対象期間の主要オペ金利の平均値マイナス0.25%pt」から「同マイナス0.50%pt」（現時点では-0.50%）に引き下げた。また、基準額以上に民間企業向け貸出を行う銀行に対しては「対象期間の中央銀行預金金利の平均値マイナス0.25%pt」から「同マイナス0.50%pt」（現時点では-1.00%）へ引き下げた。「マイナス0.25%pt」は前回の3月12日のECB定例理事会で決定されたばかりだったが、実際に適用される前に、さらなる「利下げ」が決定された。

これに加えて、パンデミック緊急長期資金供給オペ（PELTRO）を5月から11月の間で計7回実施することも発表された。PELTROに適用される金利は借入期間中の主要オペ金利の平均値マイナス0.25%pt（現時点では-0.25%）となる。

4月30日のECB理事会では、主要オペ金利を0%、中央銀行預金金利を-0.5%にそれぞれ据え置いた。また、資産購入プログラムの増額は発表しなかった。ただし、先行き不透明感が非常に強い中、ECBは新型コロナウイルスに伴う景気悪化が継続する限り、金融緩和を継続する方針を強調している。今後、資産購入プログラムの増額や購入対象の拡大などが決定される可能性は高いと予想される。