

2021年2月3日 全5頁

ユーロ圏、“景気二番底は軽微”が救い

2020年10-12月期は年率▲2.8%成長となり、歪なW字形成へ

ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 近藤 智也

[要約]

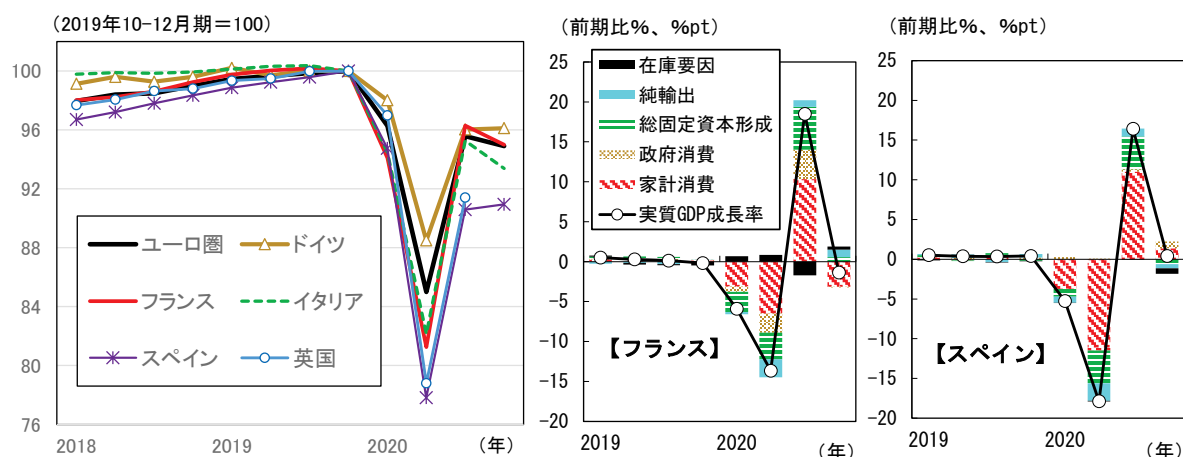
- ユーロ圏の2020年10-12月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比▲0.7%（年率換算▲2.8%）となり、2四半期ぶりにマイナス成長となった。ユーロ圏各国が、新型コロナウイルスの感染拡大を受けてロックダウン（都市封鎖）を再導入したことから、域内の経済活動が再び停滞した。10-12月期の実質GDPの水準は、コロナ危機前（2019年10-12月期）の水準を5.1%下回っており、回復過程は依然として道半ばである。
- 2020年10-12月期のユーロ圏経済は市場予想ほど悪化せず、2020年全体でも各国政府や国際機関の見通しよりもマイルドな減少にとどまった。だが、2021年は出だしから躓いており、2021年1-3月期もマイナス成長になる公算が大きい。ユーロ圏経済は、2020年上半期に次いで2四半期連続の減少、つまり再び景気後退に陥るとみられる。
- もっとも、新型コロナウイルス感染症のワクチン接種が広範囲に普及することで、ロックダウンが緩和され、人々の生活が徐々に日常を取り戻していくという標準シナリオの想定は変わっておらず、2020-21年を通じて、ユーロ圏経済は歪なW字回復を辿るだろう。

2020年10-12月期のGDP成長率は2四半期ぶりにマイナス

ユーロ圏の2020年10-12月期の成長率（速報値）は前期比▲0.7%（年率換算▲2.8%）となり、2四半期ぶりにマイナス成長に陥った。ユーロ圏各国が、新型コロナウイルスの感染拡大を受けてロックダウン（都市封鎖）を再導入したことから、域内の経済活動が再び停滞した。10-12月期のユーロ圏の実質GDPの水準は、コロナ危機前の2019年10-12月期の水準を5.1%下回っており、回復過程は依然として道半ばである。もっとも、7-9月期の記録的なプラス成長+12.4%（同+59.9%）の後だけに10-12月期のスローダウンにサプライズはなく、市場予想ほどは落ち込まなかった。多くの国が景気へのダメージを限定するという政策意図から、2020年春のロックダウン第1弾とは異なり、製造業や建設業の活動を継続したことが寄与したとみられる。各国の成長率を見ると、ドイツが同+0.1%（同+0.4%）、スペインが同+0.4%（同+1.6%）、ベルギーが同+0.2%（同+0.8%）など小幅ながらもプラス成長だった一方、フランスが同▲1.3%（同▲5.3%）、イタリアが同▲2.0%（同▲7.7%）、オーストリアが同▲4.3%（同▲16.1%）と足を引っ張り、ユーロ圏内でも明暗が分かれた格好だ。

ユーロ圏全体のGDP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を比べると、フランスは、総固定資本形成が前期比+2.4%となり、輸出の伸び率が輸入の伸び率を大きく上回ったことから外需寄与度もプラスを維持したものの、個人消費が同▲5.4%と大幅に減少したために、全体ではマイナスとなった。一方、スペインは、総固定資本形成が同▲3.1%、輸出が振るわず外需の寄与度もマイナスになったが、個人消費（非営利含む）が同+2.4%と増加したために全体ではプラスと、フランスとは対照的な結果である。また、ドイツは、ドイツ連邦統計庁によると、個人消費は抑制されたが、財の輸出や建設投資を含めた総固定資本形成が景気を下支えしたと言及されており、堅調な外需がプラス成長確保のカギだったとみられる。フランス以上のマイナス成長となったイタリアは、農林水産業や工業、サービス業等全ての主要産業が減少し、内外需ともにマイナスに寄与したとイタリア国家統計局は指摘する。最も減少率が大きかったオーストリアは、鉱工業は堅調だったが、消費関連がロックダウンの影響を受け、卸小売や宿泊・外食、芸術・娯楽などは前期から20%以上減少した。

図表1 主要国の実質GDP（左）、フランス・スペインの成長率と需要項目別寄与度（右）



（出所）Eurostat、INSEE、INE、Haver Analytics 資料より大和総研作成

ユーロ圏の2020年の経済成長率は▲6.8%と7年ぶりのマイナス成長になり、リーマン・ショック時の2009年▲4.5%を上回る落ち込みを記録した。コロナ危機前（欧州委員会、2019年11月公表）の予想2020年+1.2%とは大きく異なる結果となったが、2020年11月時点の欧州委員会の予想（▲7.8%）や2021年1月公表のIMFの推計（▲7.2%）ほど悪化しなかった。コロナ対策で経済活動が著しく制限されるロックダウンは実施されたものの、大規模な財政・金融政策が2020年後半にかけて景気を下支えしてきた。

コロナ感染拡大を受けて、2021年1-3月期の景気悪化は不可避に

2020年10-12月期のユーロ圏経済は市場予想ほど悪化せず、2020年全体でも各国政府や国際機関の見通しよりもマイルドな減少にとどまった。だが、2021年は出だしから躓き、1-3月期もマイナス成長になる公算が大きい。ユーロ圏経済は、2020年上半期に次いで2四半期連続の減少、つまり再び景気後退に陥るとみられる。

年明け以降の欧州各国の感染状況は、ロックダウンの効果から新規感染者の増加ペースが鈍化している国がある一方、感染力の強い新型コロナウイルスの変異株の出現により、再び増加に転じる国もあり、一進一退の状態である。ただ、いずれでも新規感染者数や死亡者数が高水準という事実には変わらない。それゆえに、欧州各国政府は、景気回復と感染拡大抑制の両立を模索しているが、ロックダウン等の規制の期間延長や強化に踏み切らざるを得ない状況にある。

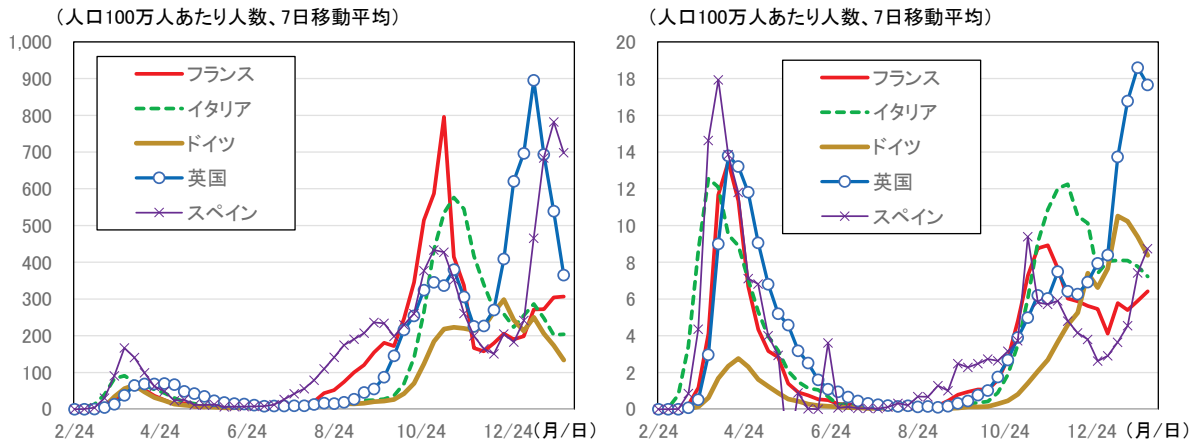
従来の、必要不可欠以外の店舗や娯楽施設等の閉鎖、夜間外出禁止といった一連の措置に加えて、足もとでは、国内の行動制限だけでなく、新型コロナウイルスの変異株の流入を防ぐ観点から国境管理の強化や、違反者の取締強化に踏み切っている。ドイツは、厳格なロックダウンの期限を1月末から2月半ばに延長し、公共交通機関や店内での医療用マスク着用を義務付け、さらに、1月末には、変異株が蔓延しているリスク地域（具体的には、英国や南アフリカ、ブラジル、アイルランド、ポルトガル等）からの入国を2月17日まで原則禁止にする措置を決定した。

フランスは、1月末から欧州¹域外からの入国と同域外への出国をやむを得ない理由を除き禁止した。また、欧州域内からの移動についても、PCR検査の陰性証明の提示が必要になっている。国内的には、1月半ばから夜間外出禁止の開始時間を午後6時に2時間前倒ししたが、感染拡大の抑制につながっていないため、上記の対外的措置に加えて、現行の夜間外出禁止を継続しつつ、食料品以外を販売する大型ショッピングセンターを1月末から休業とし、在宅勤務の導入を強化した。フランスは、他の国とは異なって、2020年10月末から12月半ばまで実施した全土での移動を制限する、厳格なロックダウンの再導入を回避しようとしている。

ドイツやフランス以外にも、オランダが1月下旬から夜間外出禁止を導入したり、ポルトガルは1月半ばから1ヵ月間のロックダウン措置を実施している。一方、イタリアでは、新規感染者の増加ペースが鈍化していることから、2月1日より、多くの地域において飲食店の店内営業（午後6時まで）が可能になるなど、感染状況に応じて規制緩和の動きも見られる。

¹ EU加盟国、およびアンドラ、アイスランド、リヒテンシュタイン、モナコ、ノルウェー、サンマリノ、バチカン、スイスが対象。

図表2 欧州各国の新規感染者数（左）と死亡者数（右）の推移

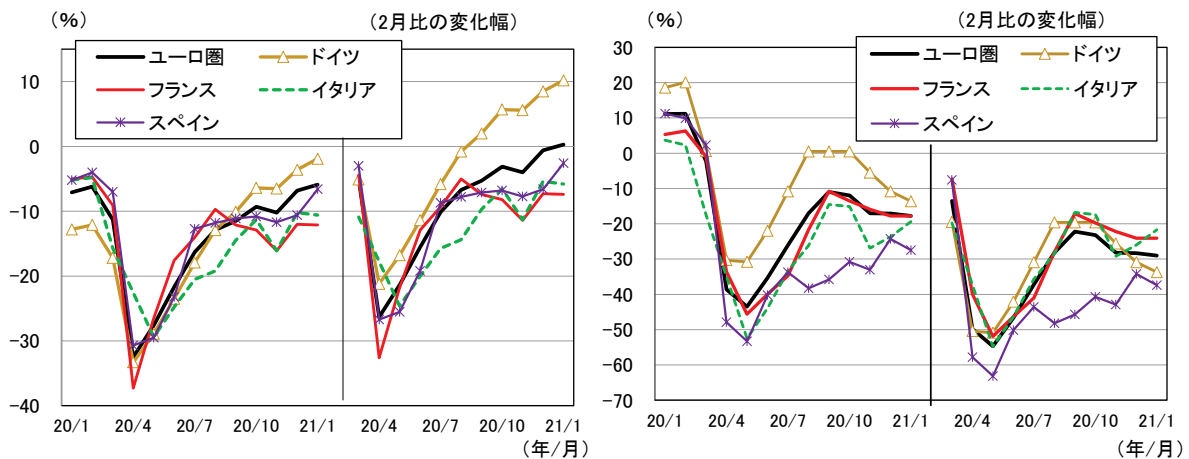


(出所) European Centre for Disease Prevention and Control、WHO 資料より大和総研作成

依然として、多くの地域で行動制限措置が続いており、欧州経済を圧迫している。マインド関連を見てみると、1月のユーロ圏の景況感指数は91.5と前月の92.4から悪化した。2020年8月以降、ほぼ横ばいで推移しており、足踏み状態が鮮明になっている。業種別に見ると、鉱工業の景況感は総じて改善傾向が続いており、ユーロ圏全体ではコロナ危機前の水準(2020年2月)まで回復している。対照的に、サービス業や小売業の景況感は11月以降、緩やかに悪化しており、ロックダウン第2弾における製造業との方針の違いが反映されている。国別に見ると、鉱工業では、ドイツがコロナ危機前の水準をいち早く超えているのに対して、フランスやイタリアは横ばい。また、サービス業は各国ともコロナ危機前の水準を下回ったままだが、直近3ヵ月間に注目すると、他の国に比べて、ロックダウンの内容が厳格なドイツの悪化が目立つ。

いくつかの国で1月の新車登録台数が発表され、いずれも前月比で減少した。特に、スペインは前月比▲54.7%と半減し、2020年5月以来の低水準まで落ち込んだ(他にフランスが同▲1.5%、イタリアが同▲15.7%)。1-3月期の実体経済を示すデータは限られるが、コロナ感染拡大の影響が顕在化した格好である。また、世界的な半導体等の部品不足を受けて、自動車生産を抑制する動きが表面化しており、堅調な鉱工業の活動への影響が懸念される。

図表3 欧州各国の景況感 ～ 鉱工業（左）、サービス業（右）



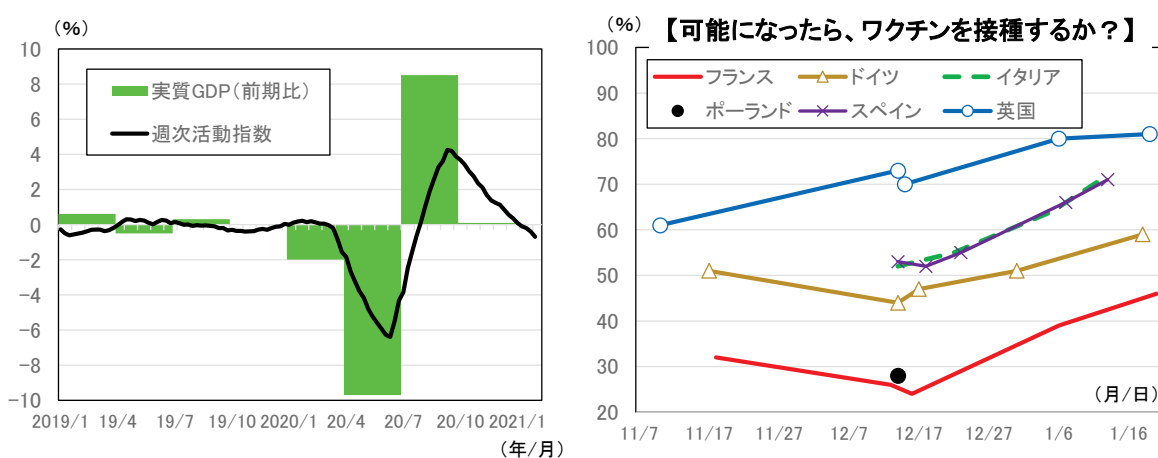
(出所) Eurostat、Haver Analytics 資料より大和総研作成

2020年10-12月期に辛うじてプラス成長を維持したドイツだが、ロックダウンの厳格化・長期化によって2021年1-3月期の見方は慎重にならざるを得ない。ドイツ連邦銀行が発表する週次活動指数 Weekly activity indexによると、2021年1月第4週（1月25-31日）の経済活動は4週連続で減少し昨年7月下旬以来のマイナス幅となり、足もとのドイツ経済がマイナス成長（▲1.1%²）に陥っていると試算される。今後、ロックダウンがさらに続くため、少なくとも2月半ばにかけてマイナス幅が拡大していくと予想される。

1-3月期の低迷が視野に入ってくる中で、2021年の経済成長率見通しを下方修正する動きが強まっている。1月26日に公表されたIMFの世界経済見通し改定では、2021年のユーロ圏の成長率予想は、2020年10月時点の+5.2%から+4.2%に下方修正された。ECBが1月22日に公表した専門家への調査（SPF）でも、ユーロ圏の成長率は+4.4%と3ヵ月前時点の+5.3%から引き下げられている。また、ドイツ政府は、2021年のドイツの成長率を2020年9月発表時点の+4.4%から+3.0%に引き下げた（1月27日発表）。

もっとも、当社を含めた標準的なシナリオでは、新型コロナウイルス感染症のワクチン接種が広範囲に普及することで、ロックダウンが緩和され、人々の生活が徐々に日常を取り戻していくと想定しており、2020-21年を通じてユーロ圏経済が歪なW字回復を辿るといふ、大きな枠組みは変わっていない。このシナリオの蓋然性を高める大きなカギは、言うまでもなく、ワクチンの広範な普及になるが、様々な世論調査によると、1月に入り、これまで消極的だった国を含めて、欧州各国においてワクチン接種を希望する割合が高まっている。ワクチンに対する警戒感を払拭する必要があった各国政府にとっては、ポジティブな環境変化といえよう。だが、同時に、製薬会社の生産の遅れから、EU各国のワクチン接種が思うように進まなくなっている。ワクチン供給を巡るEUと製薬会社の対立は、生産工場があり、接種がいち早く進む英国とEUの摩擦に発展し、さながらワクチン争奪戦の様相である。特に、EUのワクチン輸出規制は、北アイルランド問題も絡んで大きな波紋を呼び、景気回復が進まないEUの焦りが感じられる。

図表4 ドイツ週次活動指数（左）、ワクチン接種に関する世論調査（右）



（出所）ドイツ連邦銀行、ドイツ連邦統計庁、YouGov 資料より大和総研作成

² この値は、2020年11月-2021年1月の約3ヵ月間（厳密には、11月2日から1月31日までの13週間）の経済活動の成長率が、2020年8-10月の約3ヵ月間（厳密には、8月3日から11月1日までの13週間）と比べて▲1.1%となったことを意味する。