

2021年5月6日 全7頁

ユーロ圏、2021年1-3月期は年率▲2.5%

軽微な景気後退に陥ったものの、景気回復シナリオは不変

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2021年1-3月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比▲0.6%（年率換算▲2.5%）となり、2四半期連続のマイナス成長となった。新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、ユーロ圏各国が行動制限措置の期間延長や規制内容の強化を余儀なくされたことから、域内の経済活動が停滞し続けた。この結果、ユーロ圏経済は再び景気後退に陥ったことになるが、2四半期とも前期比1%未満の小幅マイナスにとどまったため、2020年上期に比べると、経済活動の落ち込みは限定的である。今後は、新型コロナウイルス感染症の抑制とワクチン接種の進展により、行動制限措置が緩和され、人々が徐々に日常生活を取り戻していくと予想される。
- 欧州各国は行動制限措置の効果から新規感染者の増加ペースが鈍化しており、足もとではイタリアやフランス、ドイツ等は制限の緩和に動いている。もっとも、先行する英国と比較すると、大陸欧州各国の感染者数は英国よりも高水準であるにもかかわらず、英国よりも短期間で同程度の内容まで緩和を進めようとしている。やや急ぎ過ぎている感は否めない。

2021年1-3月期のGDP成長率は年率▲2.5%と、2四半期連続のマイナス成長

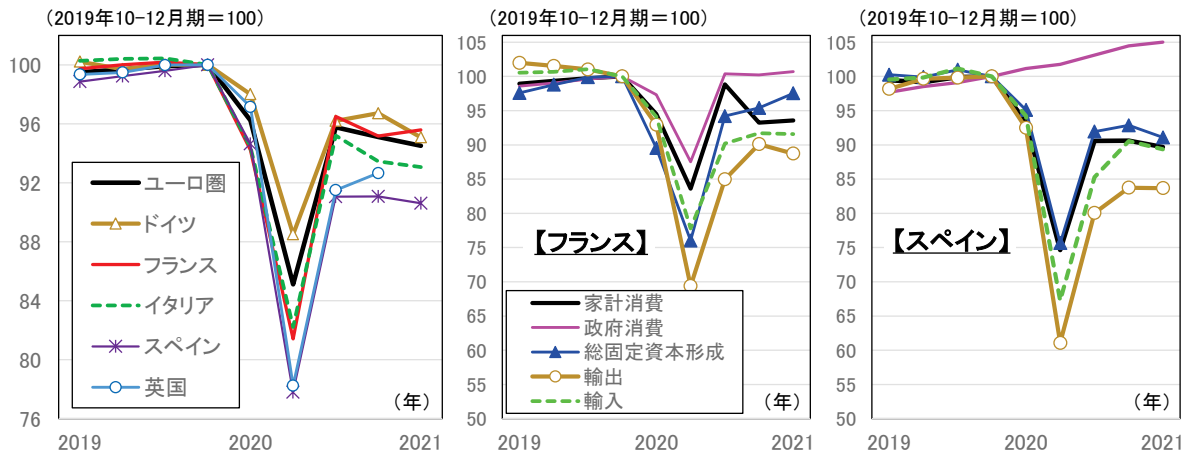
ユーロ圏の2021年1-3月期の成長率(速報値)は前期比▲0.6%(年率換算▲2.5%)となり、4月23日に発表されたECBの専門家への調査(Survey of Professional Forecasters、SPF)¹における予想値と一致するなど、概ね市場予想の範囲内といえる。新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、ユーロ圏各国が行動制限措置の期間延長や規制内容の強化を余儀なくされたことから、域内の経済活動が停滞し続けた。この結果、ユーロ圏経済は、2020年1-3月期・4-6月期以来の2四半期連続のマイナス成長、つまり景気後退に陥ったことになるが、今回は2四半期とも前期比1%未満の小幅マイナスにとどまったため(累計で▲1.3%)、前回2020年上期(累計で▲14.9%)に比べると、経済活動の落ち込みは限定的である。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、ポルトガルが前期比▲3.3%、ラトビアが同▲2.6%と大きく落ち込んだ他、ユーロ圏主要国のドイツ同▲1.7%、スペイン同▲0.5%、イタリア同▲0.4%がそろってマイナス成長になったことが全体の足を引っ張った。ポルトガルの場合、行動制限の影響で内外需ともマイナスになったとポルトガル統計局は言及しているが、景気悪化と引き換えに新規感染者数を劇的に抑え込んでいる。逆に、プラスを維持したのはリトアニア(同+1.8%)やベルギー(同+0.6%)の他、主要4カ国ではフランスのみ同+0.4%とプラス成長で、全土での移動を制限する厳格なロックダウン(都市封鎖)の再導入をできるだけ回避してきた政策対応が寄与した面もあろう。もっとも、フランス国立統計経済研究所(INSEE)は、コロナ禍前(2019年10-12月期)のGDPを4.4%下回っており、景気回復は限定的であると指摘する。

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見ると、フランスは、総固定資本形成が前期比+2.2%と2四半期連続で景気を牽引し(中でも建設が大幅増)、個人消費は、2回目のロックダウンの影響を受けた10-12月期の大幅減から同+0.3%とプラスに転じた。ただ、INSEEによると、1-3月期も、夜間外出禁止、ショッピングセンターやレストランの閉鎖などいくつかの制限措置が残ったため、個人消費は力強い回復とはならず、特にサービス支出はマイナスのままだった。また、輸送機器等が振るわず、輸出が同▲1.5%と減少したため、外需は3四半期ぶりにマイナスに寄与した。一方、スペインは、総固定資本形成が同▲1.9%、個人消費(非営利含む)も同▲1.0%と内需がそろって減少し、輸入の大幅減による外需のプラス寄与を上回って全体ではマイナスと、フランスとは対照的な結果になった。マイナス成長の背景には、行動制限措置や1月の悪天候による一時的なサプライチェーンへの打撃が影響したことなどが挙げられる。ドイツに関しては、コロナ禍による行動制限措置の実施が家計消費に打撃を与えたものの、商品の輸出が景気を下支えしたと、ドイツ連邦統計庁が言及している。イタリア国家統計局によると、イタリアは、農林水産業と工業はプラス成長だったが、サービス業の減少が響き、また外需がマイナスに寄与したという。

¹ 調査はEU域内に拠点を置く金融機関及び非金融機関の専門家を対象に実施され、3月31日から4月12日までに63人から回答があった。

図表1 主要国の実質 GDP (左)、フランス・スペインの需要項目の推移 (右)

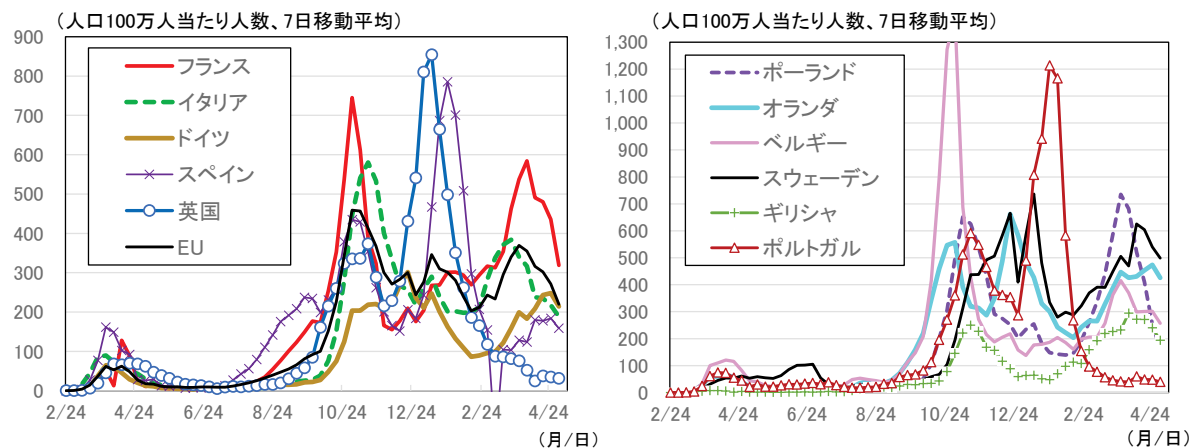


(出所) Eurostat、INSEE、INE、ONS、Haver Analytics 資料より大和総研作成

依然として新規感染者の水準は高いものの、各国は制限措置の緩和を急ぐ

欧州各国は新型コロナウイルスの新規感染者が急増したことを受けて、3月後半から行動制限延長・強化に取り組んできたが、その効果から新規感染者の増加ペースが鈍化しており、足もとではイタリアやフランス、ドイツ等は制限の緩和に動いている。具体的には、イタリアは、4月26日から、7割の州がより制限が緩和された地域に指定され、外出制限が緩和された他（夜間外出禁止は継続）、小売店の営業制限が緩和され、屋外での飲食や映画館・劇場（人数制限あり）等の営業も再開されている。フランスは、感染者の増加や医療機関の逼迫を受けて、4月3日より4週間にわたって夜間外出を禁止し、日中も、通勤や生活必需品の買い物、単独での運動等やむを得ない理由の外出だけに限る厳格な行動制限を実施した。主要国の中で感染者の水準が依然として高いものの、5月3日から日中の移動制限を解除し（夜間外出禁止は継続）、5月19日には屋外での飲食や映画館・劇場等（人数制限あり）の再開、6月9日からレストラン等の再開や健康パスを有する海外観光客の受け入れ、6月末には夜間外出禁止や施設の人数制限の解除を計画している。また、ドイツは、連邦政府に行動制限措置の権限を移したうえで、ワクチン接種完了者等を対象に夜間外出禁止といった制限を緩和する方針を示している。

図表2 欧州各国の新規感染者数の推移



(出所) Our World in Data 資料より大和総研作成

もっとも、6月下旬にはソーシャルディスタンスも含めた規制の全面解除を目指す英国と比較すると、英国が行動制限の緩和計画を発表した時点（2月下旬）よりも、現在の大陸欧州各国の感染者数は高水準であり、しかも、英国よりも短期間で同程度の内容まで緩和を進めようとする野心的な計画といえよう。

ワクチン接種の進展が担保 ～ EU の目標達成には、より若い年代の接種ペースがカギ

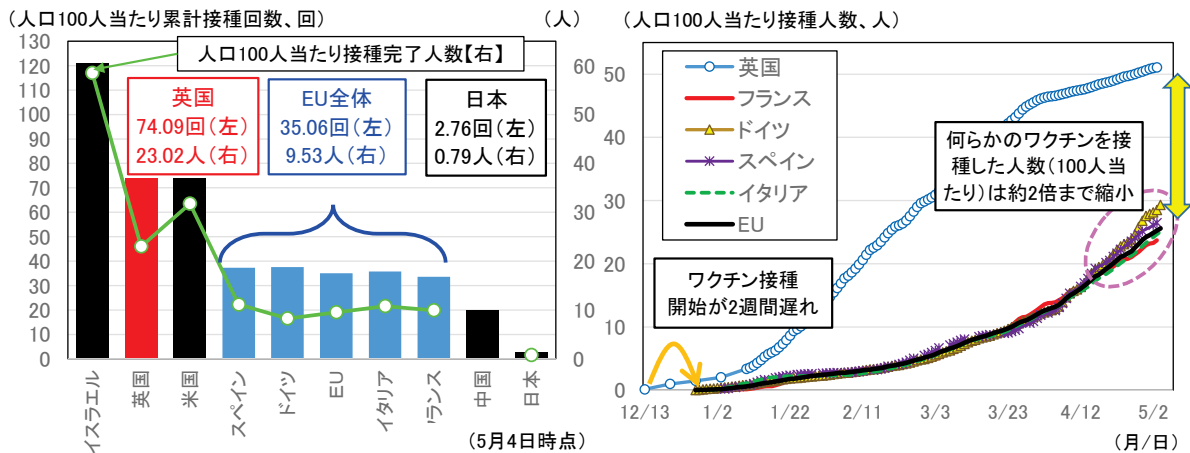
ポルトガルやフィンランド等を除いて、過去に比べて感染状況が明確に抑制されているとは言い難い現状で、大陸欧州各国が緩和計画を打ち出す大きな誘因になっているのがワクチン接種の進展である。確かに、遅れが批判された1-2月に比べると、3月下旬から各国の接種ペースは加速している。だが、ワクチンの累積接種回数や接種を完了した割合、何らかのワクチンを接種した割合等（いずれも人口当たり）、どの観点から見ても英国よりも遅れている²。つまり、新型コロナウイルスの感染抑制やワクチン接種状況というスタートラインが、英国より遠くにあるにもかかわらず、英国の目指すゴール6月下旬からあまり遅れずに辿り着こうとしている。

EU が事前契約で確保しているワクチンの数は人口を十分にカバーする量だが、EU の掲げている“夏の終わりまでに成人の7割が接種する”という目標を達成するには、実際にどれくらいのペースで供給されて、そして接種されるかにかかっている。特に、今後、より若年層がワクチン接種の対象になり、中高齢者と同じペースを保てるかがポイントである。供給に問題が生じないという前提で、1回でも何らかのワクチンを接種することを重視するならば、現在のペースを維持すると、7月初めには成人の7割（全人口の約55%に相当）に達しよう。ただ、ドイツ等が優先的に制限緩和の対象としているのはワクチン接種の完了者、及び感染して回復した者であり、成人7割の接種完了が最終目標となろう。だが、接種完了者の割合はEU全体で9.5%にすぎず（5月4日時点）、現在のペースのままでは、“夏の終わり”（秋分）の頃でも全人口の25%程度とみられ、最終目標にはほど遠い。

従って、少しでも最終目標に近づくためには、接種ペースの一段の加速が必須である。一部のワクチンに関しては、多くの国が副反応への懸念から接種対象に年齢制限を設けており、より若い世代の接種という点では供給面の不安が残る。また、ワクチン接種に対する世論の動向も接種ペースを左右しそうだ。一般的に、接種ペースが遅れ気味な国ほど、ワクチンの安全性への不信感が強く、政府のコロナ対策を評価していない。また、ワクチン接種の順番が早かった高齢者ほど自由な行動が可能になり、接種の順番が遅い若年層ほど、不便な生活を強いられる期間が長期化する恐れがある。もっとも、ワクチン接種によって享受できる恩恵、あるいはワクチン未接種状態の不便さ（負担）を強調することで、より若年層のワクチン接種を促す効果は期待できるかもしれない。

² 図表3右図のように、何らかのワクチンを少なくとも1回以上接種した割合については、EUと英国の差は縮小しているが、英国が2回目の接種に比重を置くようになった影響が大きい。また、4月下旬以降、主要4カ国のスピードに乖離が生じており、ドイツとスペインがEU全体を上回るペースである一方、イタリアやフランスは遅れている。ただ、完了者の割合では、スペインやイタリア、フランスが早く、ドイツが遅れている。ドイツは、英国同様に、とりあえず1回でも接種することを優先しているようだ。

図表3 ワクチン接種の進展状況 ～ 足もとで、EU各国でばらつきが見られる



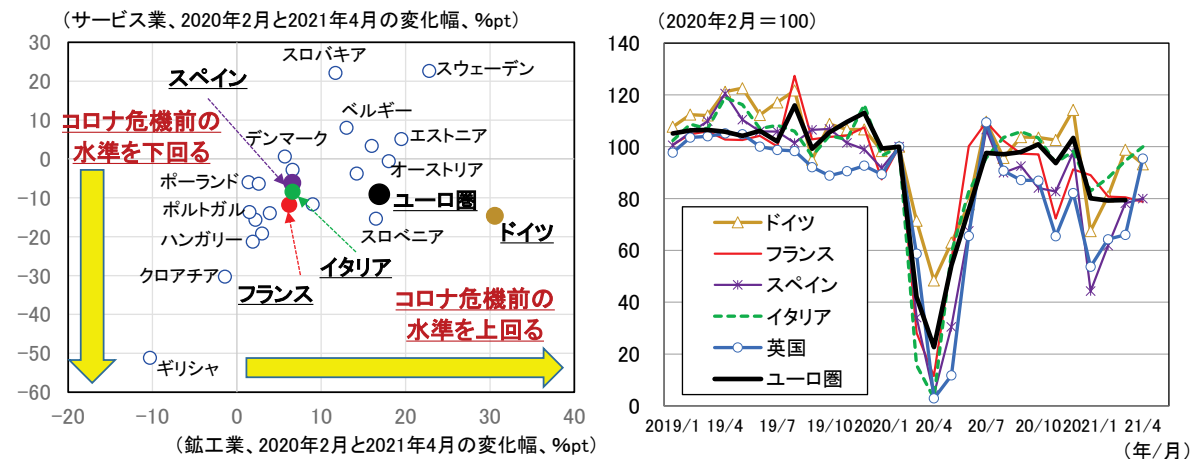
(注) 左: 英・仏・スペインは5月3日、日本は4月29日時点。累計接種回数=接種人数(右)+接種完了人数。
(出所) Our World in Data 資料より大和総研作成

4-6 月期以降の成長加速が確実視されている

企業の景況感は大きく改善しているが、実体経済が追い付いていない部分も

マインド関連を見てみると、4月のユーロ圏の景況感指数は110.3と前月から大幅に改善し、2018年9月以来の高水準となった。業種別に見ると、いち早くコロナ禍前(2020年2月)の水準を回復した鉱工業の景況感に続いて、サービス業や小売業の景況感も3月以降改善し、コロナ禍前の水準とのギャップは縮小している。国別に見ると、鉱工業では、ギリシャ等を除くと、ドイツを筆頭にほとんどの国が大きく改善している。ただ、景況感が改善する一方で、供給のボトルネックに起因する納期期間の長期化や原材料価格の上昇などが指摘されている。従って、ボトルネックの解消に時間がかかったり、川下へのコスト転嫁がスムーズに進まなかったりすると企業の収益環境を悪化させる恐れも出てこよう。サービス業は、主要4カ国ともコロナ禍前の水準を依然として下回ったままだが、スロバキアやベルギー、エストニア、フィンランド等が4月に上回っている。

図表4 欧州各国の企業景況感【業種別】の変化(左)、自動車登録台数の推移(右)



(注) 左図: マルタ、ルクセンブルクとキプロスを除く。

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

いくつかの国で4月の新車登録台数が発表されたが、対照的な結果となった。イタリアは前月比+5.7%、スペインが同+2.4%と両国とも3カ月連続で増加する一方、ドイツは同▲5.6%と2カ月ぶりに、フランスは同▲2.1%と4カ月連続で減少した。企業の景況感先行きへの期待感も手伝って総じて改善しているが、フランス当局のコメントにあるように、実体経済を示すデータからは、依然としてコロナ感染拡大及びそれに対応した行動制限の影響が見られる。なお、大陸欧州よりも経済の正常化が先行する英国では、4月中旬から生活必需品以外の小売店の営業が再開しており、新車登録台数は同+44.6%と急増し、ロックダウンで抑圧されていたペントアップデマンドが顕在化した格好だ。

成長加速を期待させる要因 ～ 夏のホリデーシーズンと復興基金

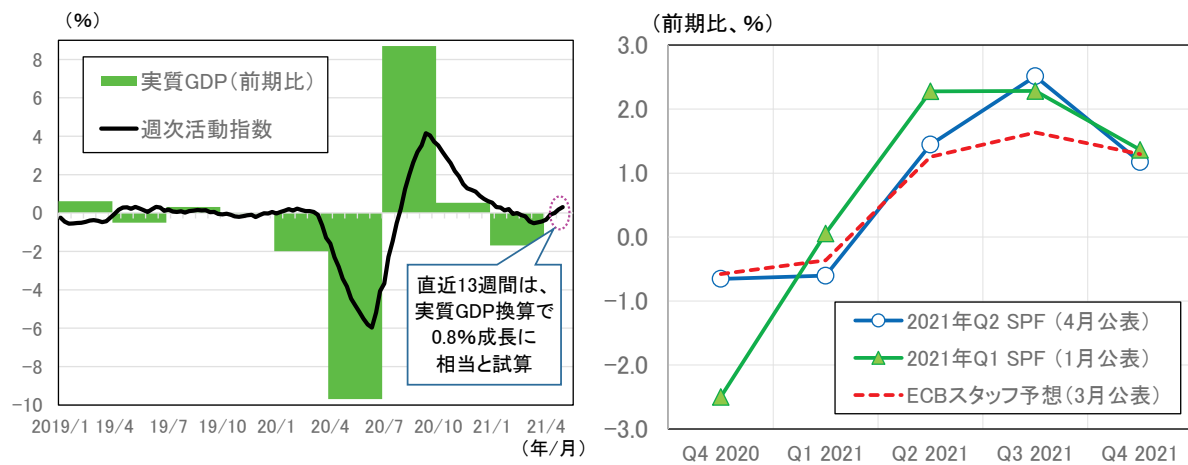
ユーロ圏経済は2四半期連続のマイナス成長、軽微な景気後退に陥ったものの、当社を含めた標準的なシナリオでは、新型コロナウイルス感染症の抑制とワクチン接種の進展により、行動制限措置が緩和され、人々が徐々に日常生活を取り戻していくと想定しており、2021-22年を通じてユーロ圏経済が拡大すると見込んでいる。焦点は、いつ成長が加速するかというタイミングとその持続性である。

1-3月期は冴えなかったドイツにしても、ドイツ連邦銀行が公表する週次活動指数 Weekly activity indexによると、2021年第17週（4月26日-5月2日）の経済活動は2週連続でプラスとなった。この値は、2021年2月-5月の約3カ月間（厳密には2月1日から5月2日までの13週間）の経済活動のGDP成長率が、2020年11月-2021年1月の約3カ月間と比べて+0.8%になったことを意味し、4-6月期は再びプラス成長に転ずるとみられる。また、ドイツ政府は4月27日に発表した経済予測で、2021年の予想成長率を+3.5%と1月時点の+3.0%から引き上げた。一方、1-3月期を的中させた専門家ら（SPF）が予想する2021年のユーロ圏の成長率は+4.2%と1月時点の+4.4%から引き下げられた（2022年は+3.7%から+4.1%に上方修正）。四半期ごとの成長パターンを見ると、4-6月期+1.4%、7-9月期+2.5%、10-12月期+1.2%となっており、成長が最も加速する時期が7-9月期に後ずれすると見込まれている。

成長率を加速させる要因として期待されているのが、海外渡航の自由化とEU復興基金の稼働である。前者に関しては、5月3日に欧州委員会がEUの域外からの渡航規制を緩和する案を発表し、ワクチン接種や陰性の検査結果等の情報を盛り込んだデジタル・グリーン証明書が行動制限を受けない手形になる。ただ、イタリア等観光関連産業のウェイトが高い国では、前倒し気味に独自の受け入れプランを発表する動きが見られる。多種多様な基準が乱立することで海外観光客の混乱を招き、渡航意欲をそいでしまえば本末転倒であろう。なお、各国が、行動制限の緩和と内外の感染状況に応じた柔軟な規制強化をセットに考えている点は帰国プランに影響するため、旅行先のみならず、母国の規制状況もチェックする必要がある。

復興基金については4月末までに各国が支出計画を提出しており、2021年後半から2022年にかけての支出拡大（成長率アップ）を後押しすると期待される。だが、審査・承認手続きが遅れ、当て込んでいた支出計画が実行できなければ、4月にスペイン政府が成長率見通しを下方修正した二の舞になりかねず、特に復興基金への依存度が大きい国ほどその不確実性が高いといえる。

図表5 ドイツの週次活動指数（左）、プロフェッショナルによる景気見通し（右）



(出所) ドイツ連邦銀行、ECB 資料より大和総研作成