

2021年8月2日 全6頁

ユーロ圏、2021年4-6月期は年率+8.3%

3四半期ぶりのプラス成長に転じたものの、経済正常化は道半ば

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4-6月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比+2.0%（年率換算+8.3%）となり、3四半期ぶりのプラス成長に転じた。事前の予想よりも強い数字であり、過去2四半期の落ち込みを補うのに十分なプラス成長である。
- 新型コロナウイルス（以下、コロナ）の新規感染者の減少やワクチン接種の進展を受けて、4月末頃より欧州各国が行動制限措置の緩和そして解除に動き、6月末には多くの国が制限を残しながらも経済活動の正常化を進めた。この結果、人々が外出・消費行動を積極化させ、個人消費主導の景気回復となっている。
- 4-6月期の1四半期に限ると、ユーロ圏は米国や中国を上回る高成長を記録した。もともと、米国が4四半期連続のプラス成長でコロナ禍前の水準を上回ったのに対して、ユーロ圏はコロナ禍前の水準を3.0%下回ったままであり、依然として経済正常化の道は半ばといえよう。ユーロ圏の約3割を占めるドイツの回復が鈍い点も気がかりだ。今後の焦点は、いつコロナ禍前の水準を回復するかというタイミングになるが、供給サイドのボトルネックやコロナ感染の推移等の要因が左右しよう。

2021年4-6月期のGDP成長率は年率+8.3%と、3四半期ぶりのプラス成長

ユーロ圏の2021年4-6月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比+2.0%(年率換算+8.3%)となり、欧州委員会の経済見通し(7月7日公表)の予想同+1.3%や7月23日にECBが発表した専門家への調査(Survey of Professional Forecasters、SPF)¹における予想同+1.35%を上回る等、概ね市場予想よりも強い内容である。2020年10-12月期・2021年1-3月期の2四半期の経済活動の落ち込み(累積マイナス幅▲0.9%)を補うのに十分なプラス成長となった。

欧州各国は新型コロナウイルス(以下、コロナ)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措置の期間延長や規制内容の強化を余儀なくされたが、その効果から新規感染者の増加ペースが大幅に鈍化した。さらに、ワクチン接種も進展したことから、4月末頃より各国は行動制限措置の緩和そして解除に動き、6月末には、多くの国が一部制限を残しながらも経済活動の正常化を進めた。具体的には、夜間を含めた外出制限や小売店等の営業時間制限が撤廃され、屋内を含めた飲食サービスに加えて、映画館・劇場等の娯楽施設やナイトクラブ等の営業を再開し、大型イベントの実施(人数制限あり)や海外観光客の受け入れ緩和にも踏み切った。人々が外出・消費行動を積極化させたことから、製造業に続いて、小売やサービス業の景況感も回復している。この結果、4-6月期の1四半期に限ると、ユーロ圏は米国(前期比+1.6%)や中国(同+1.3%)を上回る高成長を記録した。もっとも、米国が4四半期連続のプラス成長でコロナ禍前(2019年10-12月期、以下同じ)の水準を0.8%上回ったのに対して²、ユーロ圏はコロナ禍前の水準を3.0%下回ったままであり、依然として経済正常化は道半ばといえよう。

各国の成長率を見ると、ポルトガルが前期比+4.9%、オーストリアが同+4.3%、ラトビアが同+3.7%と高い伸びを示した他、ユーロ圏主要国の中ではスペイン(同+2.8%)やイタリア(同+2.7%)もユーロ圏全体の牽引役となった。ポルトガルの場合、1-3月期はコロナ感染拡大に対する行動制限の影響で内外需ともマイナスになったが、ポルトガル統計局によると、3月中旬から制限措置は徐々に緩和され、4-6月期は内需が大幅なプラスに転じたことが高成長につながった(加えて、外需のマイナス寄与度も前期から縮小)。一方、リトアニア(同+0.4%)やフランス(同+0.9%)は1%未満の低い成長にとどまった。4-6月期に高い成長を記録した国は総じて1-3月期にマイナス成長に陥り、そこからの反動という側面がある。もっとも、ユーロ圏全体の約3割を占めるドイツは、コロナ感染拡大で1-3月期に同▲2.1%と落ち込んだにもかかわらず、4-6月期は同+1.5%と市場予想を下回る低成長にとどまった。

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、家計消費が前期比+0.9%と加速し最もプラスに寄与したが、依然としてコロナ禍前の消費水準を5.9%下回っており、4月に実施された3回目のロックダウンが支出の伸びを抑えた可能性がある。フランス国立統計経済研究所によると、バーやレストランの段階的な営業再開を受けてホテルやレストランサービスの支出が1-3月期の同▲22.1%

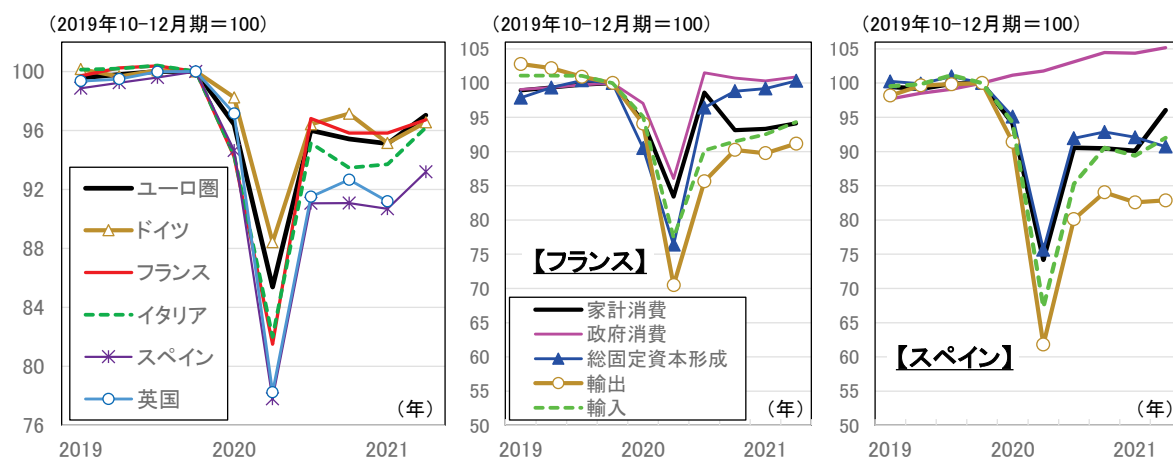
¹ 調査はEU域内に拠点を置く金融機関及び非金融機関の専門家を対象に実施され、6月30日から7月5日までに57人から回答があった。なお、ECBは、7月8日に開催された金融政策の戦略レビューに関する記者会見のよりも前のタイミングで、同調査が実施されたことを付記している。

² 中国は5四半期連続のプラス成長となり、コロナ禍前の水準を8.2%上回っている。

から同+42.8%と急回復し、制限緩和で人の移動が活発になって輸送サービス支出も2桁増に加速する等サービス支出全般は好調だった。対照的にロックダウンの期間中、生活必需品以外の店舗は閉鎖を余儀なくされたために、財支出はマイナスに落ち込んだ。一方、総固定資本形成は民間を中心に同+1.1%と4四半期連続で景気を牽引しており、コロナ禍前の水準を6四半期ぶりに上回った。また、輸出は、輸送機器や食品・農産物が好調で2四半期ぶりにプラスに転じたが、輸入がそれ以上に加速したことから（医薬品の輸入急増）、外需の寄与度は2四半期連続のマイナスとなった。

一方、スペインは、家計消費が前期比+6.6%と3四半期ぶりにプラス成長となったが、総固定資本形成は住宅・構築物投資、機械投資ともに落ち込み、同▲1.5%と2四半期連続で景気の足を引っ張った（マイナス寄与は前期から拡大）。また、輸出は2四半期ぶりに増加したが、それ以上に輸入が大幅に増加したために、外需寄与度は3四半期連続のマイナスとなった。フランス同様に、サービス活動が活発になり、芸術娯楽その他サービスが同+20.4%と急増した他、卸小売や運輸、外食・ホテルが高い伸びとなった（例外的に金融保険サービスは減少）。また、4-6月期のドイツ経済は、家計消費と政府最終消費支出の増加が牽引役になってプラス成長に転じ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、4-6月期は農林水産業が横ばいだったが、工業やサービス業が活発になり、内外需ともにプラスに寄与したという。

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



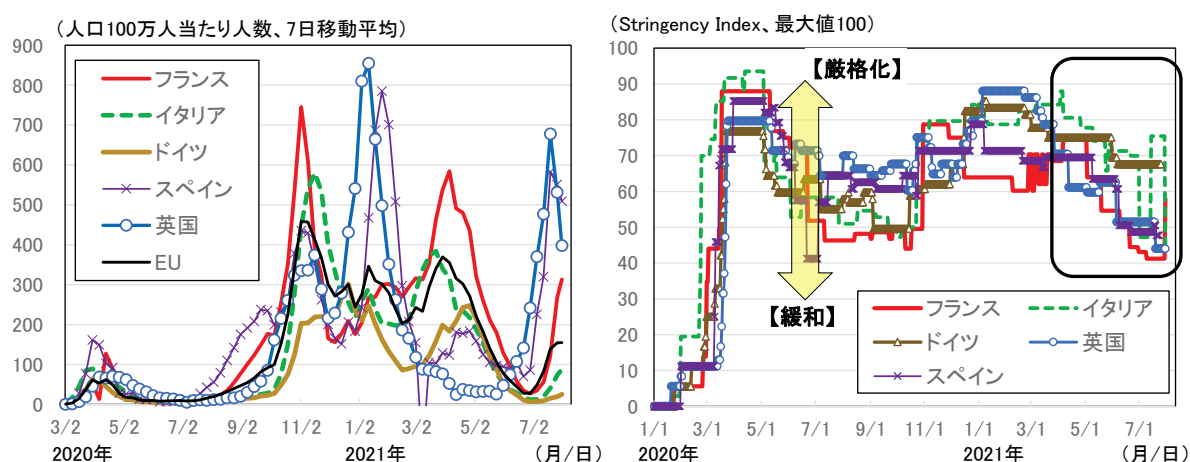
（出所）Eurostat、INSEE、INE、ONS、Haver Analytics 資料より大和総研作成

一部の国では新規感染者が増加に転じ、制限措置を再導入する動きも

6月末頃から欧州全体で感染者が増加に転じ始めた。もっとも、国ごとに見ると、ドイツやハンガリー、スウェーデン、オーストリア、イタリア等は低水準で抑制されている一方、英国やオランダ、スペイン、ポルトガル、フランス、ギリシャ等では感染者が増加しているように、国によって様相が大きく異なる。感染拡大ペースが速い国では再び制限措置を強化する動きを見せており、例えば、オランダでは、7月上旬に、飲食店等の営業時間を制限し、文化施設等の人数制限といった制限措置を再導入した。また、フランスやイタリアでは、8月以降、イベントや文化施設への入場、レストランやカフェ等を利用する際にワクチン接種完了や陰性証明等の提示・所持を義務付ける方針を発表している。

7月下旬に入って、オランダや英国のように、依然として高水準ながらも新規感染者がピークアウトしている国があれば、フランスやアイルランド、ギリシャ、ベルギー等のように増加基調が続く国もあり、コロナ感染の先行きは不透明である。ただ、感染者が増えている国でも入院患者（重症者）や死亡者は抑制されており、この点はこれまでの感染拡大局面とは大きく異なる点である。ワクチン接種の進展が効果を発揮していると考えられる。

図表2 欧州の新規感染者数の推移（左）、各国政府の行動制限措置の厳格化と緩和の動き（右）



(注) 右図：Stringency Indexは100に近づくほどロックダウン措置が厳格であることを示す。

(出所) Our World in Data 資料より大和総研作成

注目される7-9月期以降の成長パターン

ユーロ圏経済は3四半期ぶりのプラス成長と事前予想を上回る伸び率となったが、コロナ禍前の水準を3.0%下回ったままであり、依然として経済正常化の道は半ばである。主要4カ国を除いたベースでは概ねコロナ禍前の水準に近づいているが、フランス3.3%、ドイツ3.4%、イタリア3.8%、スペイン6.8%と主要国はいずれも依然として下回っている。

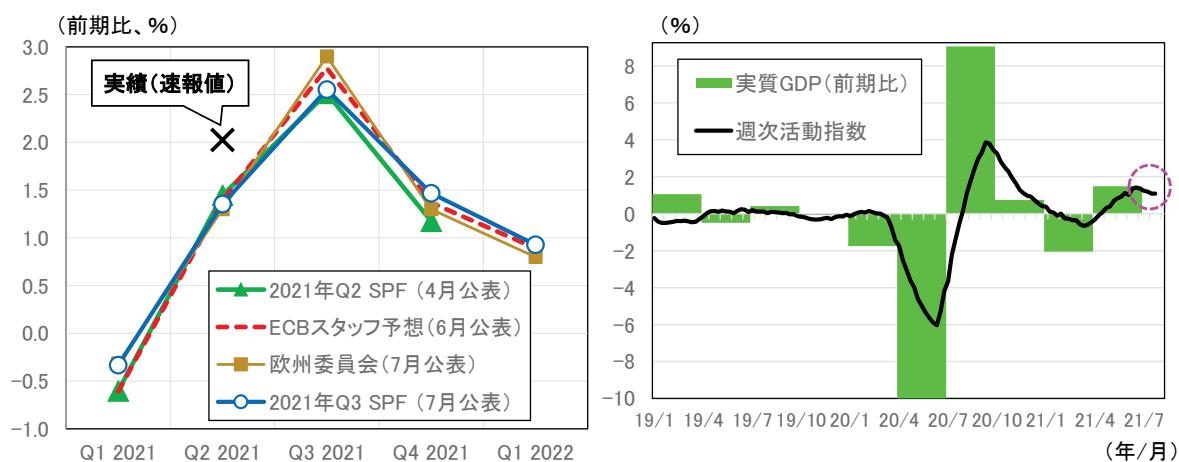
行動制限の緩和・解除によって、各国ともサービス支出を中心に個人消費が大幅に増加したが、一部の国では、企業の設備投資が景気の足を引っ張った。部品不足等の供給サイドのボトルネックから生産活動が停滞した影響もあろう。また、輸出入ともに、依然としてコロナ禍前の水準を大きく下回っており、コロナ禍が世界的な現象である以上、海外との貿易状況は弱いままである。もっとも、ワクチン接種の進展という昨年にはなかったプラス材料を得た今年の夏は、6月以降、ユーロ圏の一部の国では前倒して海外からの渡航制限を緩和し、7月からは、ワクチン接種や陰性証明、感染からの快復等の情報を盛り込んだEU域内共通のデジタルCOVID証明書(EU Digital COVID Certificate)を導入することで、自己隔離や検査等の制限を免除し、人の移動を促そうとしている。経済に占める旅行関連産業の割合が高い南欧を中心に、GDPの輸出にカウントされるインバウンド消費への期待が高い。だが、一部の国・地域では新規感染者が再び増加しており、順調に回復するかは不透明な部分は残っており、過度な期待は禁物だろう。

2021-22年を通じてユーロ圏経済の拡大が見込まれる中で、今後の焦点は、いつコロナ禍前の水準を回復するかというタイミングと景気拡大の持続性である。また、経済の正常化が進むに

つれて、コロナ禍で実施されてきた金融・財政政策の緊急措置の取り扱い（いわゆる出口戦略）も一段と関心を集めるだろう。

冒頭で示した欧州委員会の経済見通しにおけるユーロ圏の予想成長率は、2021 年が 4.8%、2022 年が 4.5%となっており³、2021 年 10-12 月期にはコロナ禍前の水準に回復するとみられる。国別ではドイツやオランダ、北欧諸国は 2021 年 7-9 月期にコロナ禍前の水準に回復する一方、イタリアとスペイン、ポルトガルは 1 年遅れて 2022 年 7-9 月期になる見込みであり、引き続き域内の回復ペースには乖離が生じると予想される。なお、欧州委員会によると、域内におけるデルタ株の感染拡大は想定するものの、欧州全土で新たな制限措置が導入されることは想定していない。また、専門家ら（SPF）が予想する 2021 年のユーロ圏の成長率は 4.7%、2022 年 4.6%となり、四半期ごとの成長パターンは 7-9 月期に前期比+2.55%と一段と加速すると見込まれる。ただ、ドイツ連邦銀行が発表する週次活動指数 Weekly activity index は、ドイツ経済が 2021 年第 24 週（6 月 14 日-20 日）をピークに緩やかに減速していることを示唆しており、現状のままでは、7-9 月期にかけて一段と加速するかは不透明な状況である。

図表 3 専門家等による景気見通し（左）、ドイツの週次活動指数（右）



(出所) ドイツ連邦銀行、ECB、Eurostat、欧州委員会資料より大和総研作成

企業の景況感は、先行きを中心にやや慎重になっている面も

7月のユーロ圏の景況感指数（総合、欧州委員会発表）は119.0と6ヵ月連続で改善し遡れる1980年1月以降で過去最高水準となった。欧州各国において行動制限措置が緩和・解除され、経済活動の正常化の進展を反映していると考えられる。ただ、ユーロ圏19カ国のうち過半数の11カ国の景況感指数が前月から低下し、頭打ち感が見られるのも事実である（主要4カ国が改善したためユーロ圏全体では上昇）。実際、欧州委員会も、“過去数ヵ月と比較すると、直近の改善幅はとて小さく、景況感指数がピークに近づいていることを示唆している”と言及した。構成項目別に見ると、景況感指数の4割を占める鉱工業の景況感はいち早くコロナ禍前（2020年2月）の水準を回復した後も過去最高を更新している（主要4カ国をはじめ10カ国が前月から

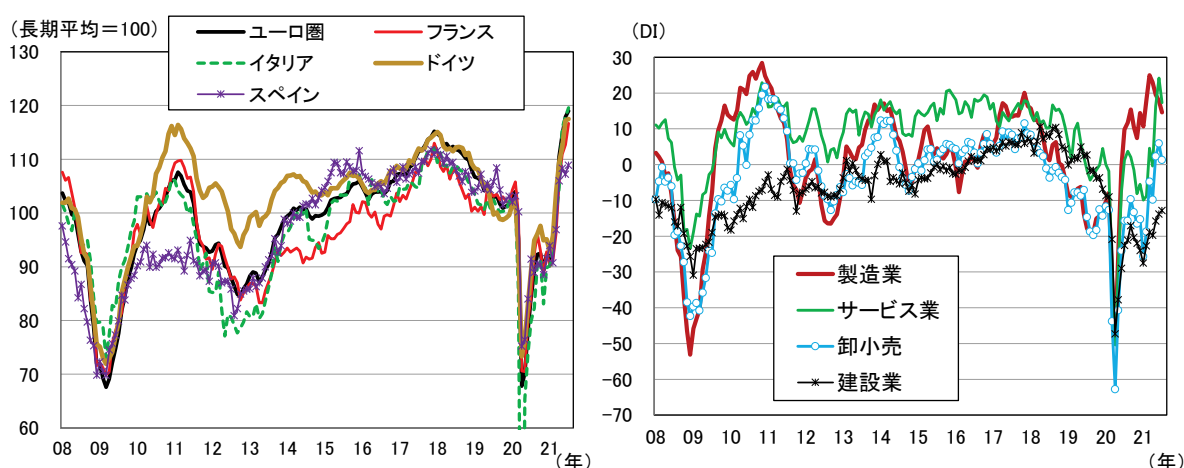
³ 7月27日にIMFが公表した経済見通しは、ユーロ圏の経済成長率を2021年4.6%、2022年4.3%と3ヵ月前の時点から上方修正しているが、直近の欧州委員会やSPFの見方に比べるとやや控えめである。欧州主要国の成長率を欧州委員会の予想と比較すると、IMFは、2021年はフランスやイタリアを、2022年はドイツやスペインを慎重に想定している。

上昇)。また、3割を占めるサービス業も2007年4月以来の高水準となり、全体の景況感を押し上げた（9カ国が前月から上昇したが、ドイツは低下）。これに対して、景況感指数の2割を占める消費者マインドは6ヵ月ぶりに悪化し、改善したのはスペインやイタリア、オーストリア、リトアニアの4カ国にすぎない。

ユーロ圏経済の約3割を占めるドイツの7月の企業景況感（ifo 経済研究所公表）は半年ぶりに前月水準を下回った。ビジネス環境の現状認識は6ヵ月連続で改善し2019年6月以来の高水準になったものの、先行き（半年先）の期待感が3ヵ月ぶりに低下したことが響いた。企業の楽観的なムードがやや後退した格好だが、ifo 経済研究所の発表コメントによると、供給のボトルネックやコロナの新規感染者の増加に対する懸念がドイツ経済の重しになっているという。もっとも、ifo 経済研究所の規定では、7月の結果は現状認識・期待感ともに長期平均を上回る“ブーム”の局面にあり、トレンドが変わったと判断するのは時期尚早かもしれない。

業種別に見ると、いずれの業種の現状認識は改善し続けているが、先行きの判断に関しては、製造業は4ヵ月連続で低下している他、サービスや卸小売も3ヵ月ぶりに慎重になっている。ifo 経済研究所によると、製造業の企業では中間財の不足が一段と深刻になり、より多くの企業が熟練労働者の不足を訴えているという。部品不足等の供給問題に起因する納期期間の長期化・物流の遅れや、原材料・中間財の価格上昇等が企業の収益を圧迫する要因になることから、製造業の期待感を慎重にさせている可能性がある。また、7月半ばには、欧州西部を襲った記録的な豪雨によって大規模な洪水が発生し、ドイツを中心に広範囲にわたって道路や鉄道、河川など物流網が遮断された。物流の遅れはいずれ解消されようが、コロナ禍からの回復途上にある経済への影響が懸念される。

図表4 欧州各国の景況感の推移（左）、ドイツの企業景況感 [業種別先行きの業況判断]（右）



（出所）欧州委員会、ifo 経済研究所、Haver Analytics 資料より大和総研作成