

2021年11月1日 全6頁

ユーロ圏、2021年7-9月期は年率+9.1%

2四半期連続の高成長を継続するものの、先行きは減速へ

経済調査部 シニアエコノミスト 近藤 智也

[要約]

- ユーロ圏の2021年7-9月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比+2.2%（年率換算+9.1%）となり、2四半期連続で高い成長を継続させた。4-6月期に続く米中の経済成長率を上回る強い結果であり、ワクチン接種の進展による新型コロナウイルス（以下、コロナ）の感染拡大抑制により、経済の正常化が本格的に進んでいるといえよう。
- 主要国では、フランスが個人消費を中心に高い成長となり、コロナ禍前の水準を僅かに下回る水準まで経済が回復してきた。これまでフロントランナーだったドイツを追い越した格好だ。ユーロ圏の約3割を占めるドイツは前期に続いて2%成長に届かなかったが、家計消費中心の景気回復となったとみられる。
- コロナ感染の影響も受けた供給サイドのボトルネックが長期化し、生産活動は停滞、価格は上昇している。加えて、エネルギー価格の高騰が、企業や家計の景況感・行動に影響を及ぼしており、短期的には、年末にかけて景気減速とインフレ率上昇が共存する状況に陥るとみられる。ECBが想定するように、インフレ圧力の上昇は一時的か見極める必要があるが、総じて“一時的”状態が長期化かつ深刻化しているのが現実である。

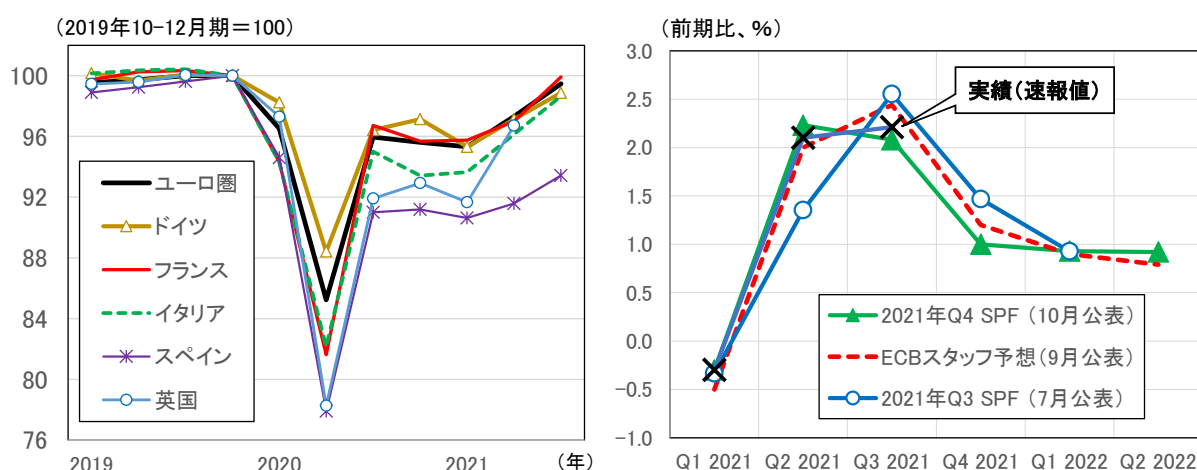
2021年7-9月期のGDP成長率は年率+9.1%と、2四半期連続の高成長

ユーロ圏の2021年7-9月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比+2.2%(年率換算+9.1%)となり、10月29日にECBが発表した専門家への調査(Survey of Professional Forecasters, SPF)における予想の同+2.08%と概ね同じ内容となった¹。4-6月期の同+2.1%に続く高成長であり、ワクチン接種の進展による新型コロナウイルス(以下、コロナ)の感染拡大抑制により、経済の正常化が本格的に進んだことを反映している。

欧州各国ではコロナの新規感染者の増加ペースが大幅に鈍化したことを受けて、4月末頃より行動制限措置の段階的な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展させた。また、6月以降、ユーロ圏の一部の国では前倒しで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証明書が導入され、国内・域内だけでなく、海外との人の移動も緩やかに正常化に向かっている。つまり、7-9月期はほぼ1四半期を通じて、コロナ禍前に近い状態であったといえる。

この結果、4-6月期に続いて7-9月期も、ユーロ圏は米国(前期比+0.5%)や中国(同+0.2%)を大きく上回る高成長を記録した。もっとも、米国がコロナ禍前(2019年10-12月期、以下同じ)の水準を1.4%上回ったのに対して²、ユーロ圏はコロナ禍前の水準を0.5%と僅かながら下回ったままである。後述するように、10月以降、エネルギー価格等の高騰を受けて欧州のインフレ率は大幅に上昇しており、企業の生産活動や家計の消費行動に影響を与え、各々の景況感も低下傾向が見られる。欧州経済はコロナ禍前の水準を超えた後、米国同様に減速する可能性が高い。実際、SPFによると、10-12月期以降の成長率は同+1%前後に半減すると予想されている。また、10月半ばより、コロナの新規感染者が再び増加基調に転じていることは、欧州経済を見通す不透明要因の1つとして留意する必要があるだろう。

図表1 欧州主要国の実質GDP(左)、専門家等による景気見通し(右)



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

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、10月1日から11日までに58人から回答があった。なお、同調査時点の4-6月期の成長率実績は前期比+2.2%であり、その後の同+2.1%への下方修正を考慮すると、概ね予想通りの結果といえよう。

² 中国は6四半期連続のプラス成長となり、コロナ禍前の水準を8.1%上回っている。

各国の成長率を見ると（速報段階で公表されているのはユーロ圏のうち9カ国のみ）、オーストリアが前期比+3.3%と最も高い伸びを示し、フランスが同+3.0%、ポルトガルが同+2.9%、イタリアが同+2.6%とユーロ圏全体を上回る成長率となった。ユーロ圏主要国の中ではスペインが同+2.0%、ドイツは同+1.8%となり、好調なフランスやイタリアに比べると見劣りする。また、年央までにコロナ禍前の水準を上回っていたリトアニア（前期比で横ばい）やラトビア（同+0.3%）は低成長にとどまった。

この結果、オーストリアとベルギーがコロナ禍前の水準を回復した仲間に加わった³。また、主要国の中ではフランスが0.1%下回る水準まで回復した一方、ドイツは1.1%、イタリアは1.4%、スペインは6.6%それぞれコロナ禍前の水準を下回り、依然としてスペインが出遅れている格好だ（ポルトガルは3.1%下回る）。

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、家計消費が前期比+5.0%と大幅に加速し、その寄与度は成長全体の8割以上を占めた。サービス支出、特にホテルやレストランサービスの支出が大幅に増加し、4-6月期の同+44.9%から同+58.9%と一段と回復した。フランス国立統計経済研究所（INSEE）によると、同支出だけで、7-9月期全体の成長率の約半分の貢献だという。また、美術館やテーマパーク等の営業再開が寄与したその他サービス支出や、制限緩和や夏のホリデーシーズンで人の移動が活発になった輸送サービス支出も2桁の伸びを示した。

このように、コロナ禍からの制限解除の効果が最も顕著に表れたと考えられる。また、政府消費が同+3.0%と引き続き堅調だった他、輸入が横ばいで推移する中、輸出が同+2.3%と加速したため、外需の寄与度は3四半期ぶりにプラスに転じた。だが、INSEEによると、依然として海外からの観光客が大きく減ったままであることから、輸出はコロナ禍前の水準を7%も下回っている（海外観光客のインバウンド消費は輸出にカウント）。フランスは、コロナ禍前は世界最大の海外観光客が訪れる国であり、輸出にはまだ伸びる余地がある。

一方、総固定資本形成は民間・公的とも伸び悩んだ結果、前期比▲0.1%と5四半期ぶりにマイナスに陥った。個人消費の強さと比較すると、企業の設備投資の鈍さが目立ち、供給サイドのボトルネックの影響が強いとみられる。もっとも、総固定資本形成は4-6月期の段階でコロナ禍前の水準を1.5%上回っており、INSEEは“投資は概ね安定していた”と評価している。

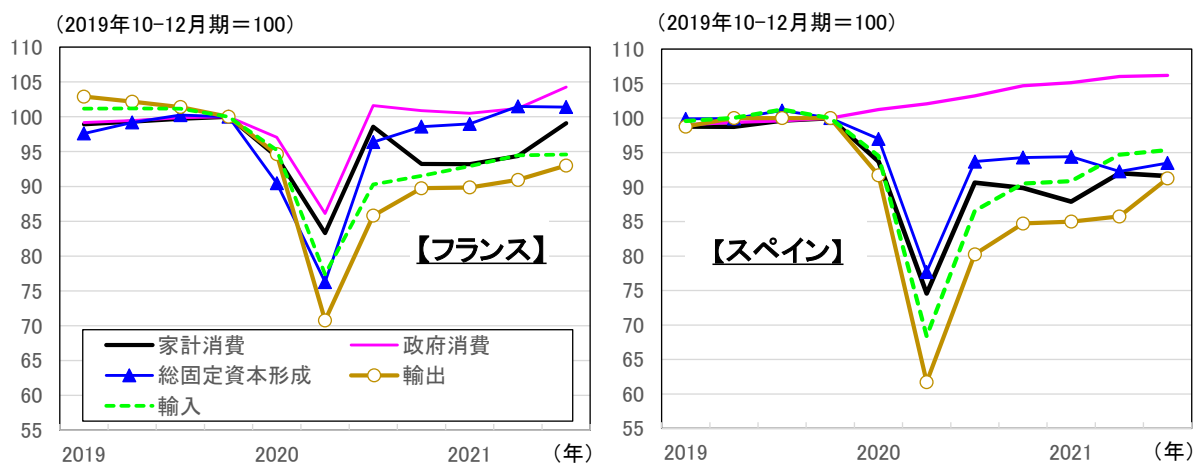
7-9月期のスペインは、4-6月期の前期比+1.1%から同+2.0%に加速したが⁴、その中身を見ると、4-6月期に景気を牽引した家計消費が一転して同▲0.5%と2四半期ぶりにマイナス成長となる一方、総固定資本形成は同+1.3%と2四半期ぶりに景気を下支えした。前者は4-6月期の高成長の反動という側面もあるが、コロナ禍前を約8%下回っており、フランスを除く主

³ 2021年7-9月期の実質GDP成長率がまだ公表されていないユーロ圏各国のうち、アイルランドやエストニア、ルクセンブルク、ギリシャ、フィンランドは年央までにコロナ禍前の水準に達している。

⁴ なお、スペイン統計局（INE）は4-6月期の成長率を速報段階で前期比+2.8%と発表していた。同+1.1%への大幅下方改定の要因として、サービスや製造業の最終売上高や民間消費の改定が反映され、小売や外食、運輸等の部門は当初のプラス成長見込みから一転してマイナス成長に落ち込んだという。コロナ禍で経済統計が歪んでおり、実態を正確に把握できていない可能性が残る。

要国はいずれも個人消費の回復力が弱い（4-6 月時点でドイツやイタリアも 7~8%下回っていた）。また、設備投資以上に成長率を押し上げたのが外需であり、3 四半期ぶりにプラスに寄与した（外需の寄与度はデータが遡れる 1995 年以来で最大のプラス）。輸出が同+6.4%と大幅に増加した一方、輸入は 1%未満の増加にとどまった。フランス同様に、サービス活動が活発となり、芸術娯楽その他サービスが同+18.6%と前期からさらに加速した他、卸小売や専門技術が高い伸びとなった。また、製造業が 3 四半期ぶり、建設業が 4 四半期ぶりにプラスに転じた。

図表 2 フランスとスペインの需要項目の推移



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

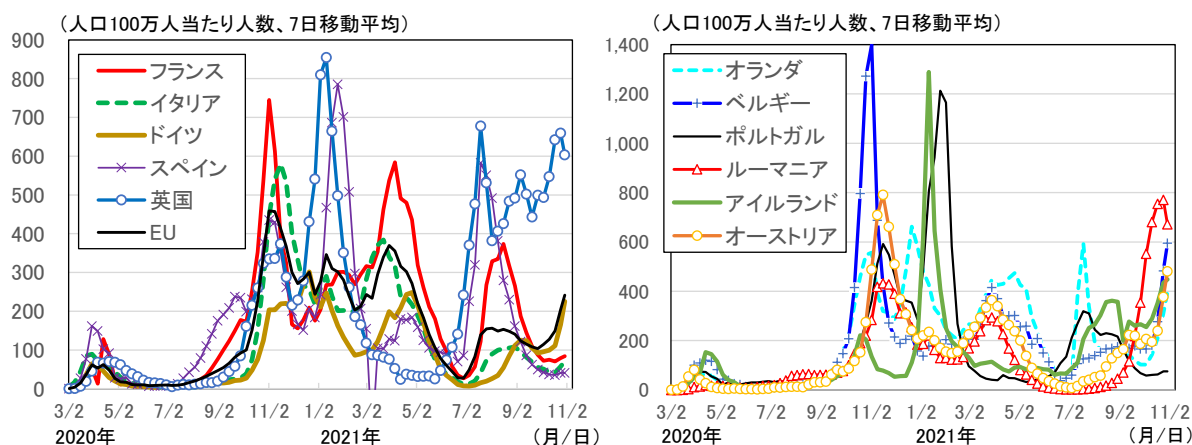
需要項目の詳細が明らかになっていないドイツは、前期に続いて成長率が+2%を上回らなかったが、ドイツ連邦統計局は、7-9 月期は主に家計消費の増加が牽引役になったと指摘する。フランスに続く高い伸びとなったイタリアの場合、イタリア国家統計局によると、農林水産業が落ち込んだものの、工業とサービス業の両方が増加した。需要項目別では、内需の中の在庫変動と外需がプラスに寄与したと言及しており、他国のような個人消費に対する指摘がなかった。

欧州のコロナ新規感染者は再び増加へ ~ 但し、国によって異なる様相

欧州におけるコロナの感染状況は 8 月半ばで増加に歯止めがかかり、横ばいで推移してきたが、10 月半ば以降、コロナの新規感染者が再び増え始めている。フランスやスペイン、イタリア、ポルトガルのように新規感染者が低水準で抑制されている国がある一方、英国やルーマニア等は過去と比較しても高水準まで増加し、ドイツでも増加傾向が見られる等、国によって様相が大きく異なる。

もともと、入院患者（重症者）や死亡者は総じて抑制されているため、欧州各国はワクチン接種の対象範囲の拡大や追加接種で対応しており、現在のところ、行動制限の解除や経済正常化の流れは止まらない。ただ、感染者が急増するロシア等、再びロックダウンを実施する国が出てきているのも事実であり、感染者が増えると考えられるコロナ感染の先行きは、欧州経済にとって引き続き不透明要因の 1 つである。

図表3 欧州各国の新規感染者数の推移



10-12月期以降、成長率は想定通り半減するか ~ インフレ圧力の高まりが重しに

高成長を実現した国ではサービス支出を中心に個人消費が大幅に増加したものの、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、企業の設備投資には力強さが見られなかった。また、主要国の中で最も正常化に近いフランスでも、依然として輸出入ともにコロナ禍前の水準を下回っており、世界的な供給サイドのボトルネックや海上輸送能力の逼迫の影響から、海外との貿易状況は弱いままだ。

特に、世界規模のサプライチェーン問題は、輸送力不足や港湾での遅延によって増幅されており、ホリデー商戦の本格化を前にして、十分な量のおもちゃ等のクリスマス商品が店頭には並ばないリスクが懸念される。ホリデー商戦は小売各社にとって重要な書き入れ時であり、売上が立たない企業、欲しい物が手に入らない消費者双方にとって、サプライチェーン問題の長期化は大きな痛手となる。

コロナ感染の影響も受けた供給サイドのボトルネックが長期化し、生産活動は停滞、価格は上昇している。加えて、エネルギー価格の高騰が、企業や家計の景況感や行動に影響を及ぼしている。コスト上昇に対して、企業は、いかにコストを販売価格に転嫁できるか、あるいはコストを吸収できるだけの生産性向上を実現できるかで、収益性を確保しようとする。一方、消費者は、企業が引き上げてきた販売価格を受け止めるしかなく、個人消費の水準を維持するには賃金上昇が鍵となる。ただ、コスト上昇に直面する企業が、タイムラグなしに従業員の賃金を引き上げるとは想定しづらく、家計は消費支出の選択を迫られるだろう。短期的には、年末にかけて景気減速とインフレ率上昇が共存する状況に陥るとみられる。

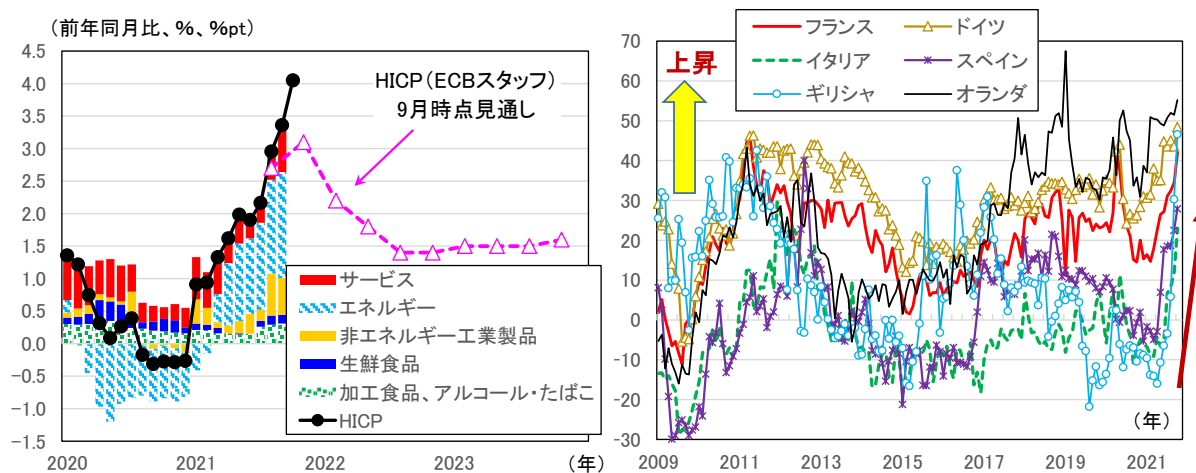
10月のユーロ圏CPI(HICP)は前年比+4.1%と2008年7月以来の高い伸びとなった。具体的には、エネルギー価格が同+23.5%と9月(同+17.6%)から一段と加速した他、サービスも9月の同+1.7%から同+2.1%に上昇した。一方、非エネルギー工業製品は同+2.0%と前月(同+2.1%)から減速し、食品、アルコール・たばこは同+2.0%と変わらなかった。エネルギー価格の高騰が物価全体を押し上げている状況には変わらないものの、コアHICP(エネルギーや食

品、アルコール・たばこを除く)で見ても、同+2.1%と ECB のインフレ目標 2%を上回り、2002 年 12 月以来の高い伸びとなった。エネルギー価格だけが上昇しているとは言い切れない現状になっている。

国別では、リトアニア (前年比+8.2%) やエストニア (同+7.4%)、ラトビア (同+6.0%) と高い国から、マルタ (同+1.4%) やポルトガル (同+1.8%)、フィンランド (同+2.8%) と低い伸びの国まで広範囲に分布している。主要国では、スペインが同+5.5% (1992 年 9 月以来の上昇率、但し、HICP ではなく国内基準ベースの CPI)、ドイツが同+4.6% (1993 年 8 月以来、HICP ではなく国内基準ベースの CPI) とユーロ圏全体を上回る一方、相対的に低上昇率のフランスが同+3.2%、イタリアも同+3.1%と 3%台になっている。引き続き、域内でばらつきが見られるものの、全般的にインフレ率が高まっているのは事実である。また、消費者のインフレ期待については、むしろこれまで低かった南欧の国々で急速に高まっており、各国間のばらつきは縮小しているといえよう。

10 月 28 日に開催された ECB の金融政策理事会では、従来の金融政策の枠組みが維持され、ラガルド総裁は理事会後の記者会見で、来年には物価圧力が緩和するという従来の見通しを踏襲した。SPF で示された 2021 年から 2023 年にかけてのインフレ (HICP) 見通しは、3 ヶ月前の時点から引き上げられ⁵、2021 年の 2.3%に続いて、2022 年も 1.9%とインフレ目標の 2%に近い水準が見込まれている。2022 年にかけてインフレ率が鈍化するという姿そのものは変わらないが、鈍化するペースは従来の予想よりも緩やかになり、2%を上回る“一時的”状態が長期化かつ深刻化しているのが現実である。

図表 4 ユーロ圏のインフレ率【HICP】の要因分解 (左)、欧州各国の消費者のインフレ期待 (右)



⁵ 2021 年・2022 年ともに 0.4%pt ずつ引き上げられている。また、コア HICP (エネルギーや食品、アルコール・たばこを除く) の引き上げ幅は 0.2%pt にとどまる。