

2022年2月1日 全6頁

ユーロ圏、2021年10-12月期は年率+1.2%

主要国の中で明暗が分かれる結果に

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10-12月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比+0.3%（年率換算+1.2%）となり、3四半期連続でプラス成長を維持したものの、過去2四半期の前期比2%台の成長に比べると大きく減速した。ユーロ圏全体としては、2年ぶりにコロナ禍前（2019年10-12月期）のGDP水準を上回った。
- 主要国別に見ると、ユーロ圏GDPの約3割を占めるドイツが3四半期ぶりにマイナスに転じる一方、スペインやフランス、イタリアは前期から伸び率は鈍化しつつもプラス成長を維持した。主要国で明暗が分かれた格好だ。
- 新型コロナウイルス（以下、コロナ）の新規感染者が、新たな変異株（オミクロン株）の出現によって急増し、再び欧州各国が何らかの行動制限措置の導入を余儀なくされた点が、個人消費を中心に景気回復の重しになった。さらに、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生産活動の停滞を長期化させ、またエネルギー価格の高止まりによってコスト負担が増し、企業や家計の活動を鈍らせた。
- 2022年に入っても新規感染者が高水準のままの国が多い中で、一部の国では、感染者のピークアウトや重症化率の低さを理由に、行動制限の段階的な緩和に動き出している。もっとも、一旦新規感染者の増加ペースが鈍った国でも再び加速する等、コロナ感染との共生の道は不確実性が高い。
- また、インフレ圧力の高まりを受けて、BOEやFRBが金融引き締めの方に舵を切り、世界的に金利が上昇している。企業や政府等資金の借り手にとっては返済コストの増加につながろう。ECBは、コロナ禍対応での緊急措置の終了は公表済みだが、利上げ等には慎重な姿勢を維持しており、他の中央銀行とは一線を画している。ECBの目論見通りにインフレ率が鈍化していくか引き続き注目される。

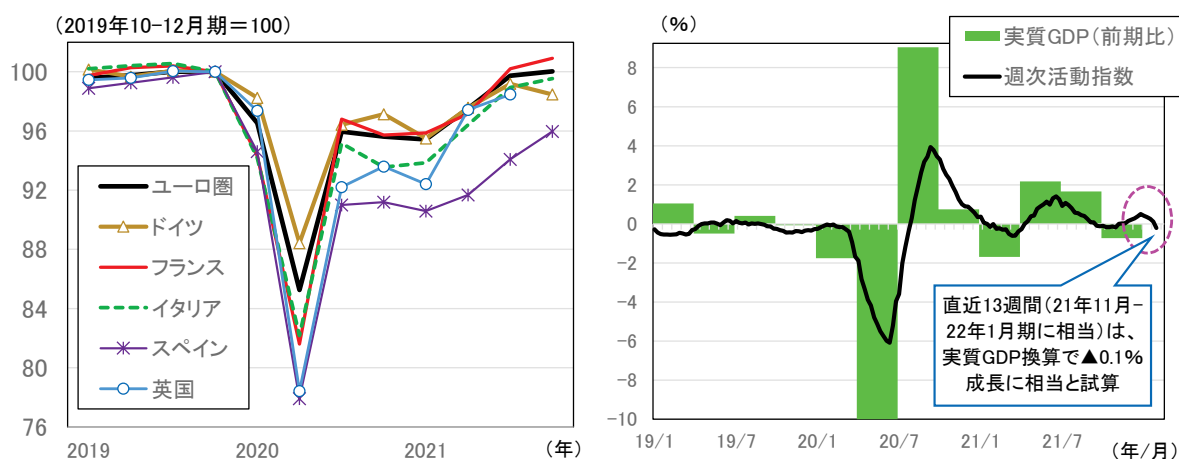
2021年10-12月期のGDP成長率は年率+1.2%と、3四半期連続のプラス成長

ユーロ圏の2021年10-12月期の実質GDP成長率（速報値）は、概ね市場予想通りの前期比+0.3%（年率換算+1.2%）となり、3四半期連続でプラス成長を維持したが、過去2四半期の前期比2%台の成長に比べると大きく減速した。ユーロ圏全体としては、2年ぶりにコロナ禍前（2019年10-12月期）のGDP水準を上回った。また、2021年の経済成長率は前年比+5.2%（季節・カレンダー要因調整済みの四半期データに基づく）とプラス成長に転じた。

ユーロ圏各国を見ると、スペインが前期比+2.0%と最も高い伸びを示し、逆に、オーストリアが過去2四半期連続の約4%成長から一転して同▲2.2%と大幅なマイナス成長を記録した¹。スペイン以外の主要国では、ドイツが同▲0.7%と3四半期ぶりにマイナスに転じた一方、フランス（前期比+0.7%）とイタリア（同+0.6%）は前期から伸び率は鈍化しつつもプラス成長を維持した。主要国で明暗が分かれた格好だ。フランスはコロナ禍前のGDP水準を+0.9%上回っているが、イタリアが0.5%、ドイツは1.5%、スペインは4.0%とコロナ禍前の水準を下回り、ユーロ圏GDPの約25%を占める、主要国以外の国々が相対的に早く回復しているといえよう。

新型コロナウイルス（以下、コロナ）の感染者が新たな変異株（オミクロン株）の出現によって急増し、再び欧州各国が何らかの行動制限措置の導入を余儀なくされた点が、個人消費を中心に景気回復の重しになった。また、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生産活動の停滞を長期化させ、エネルギー価格の高止まりによってコスト負担が増し、企業や家計の活動を鈍らせた。

図表1 欧州主要国の実質GDP（左）、ドイツの週次活動指数（右）



(出所) Eurostat、ONS、ドイツ連邦銀行、Haver Analytics 資料より大和総研作成

主要国の中で勝ち組となっているフランスは、コロナ禍前のGDP水準を上回った7-9月期（前期比+3.1%）から減速したものの、4四半期連続のプラス成長となった。2021年全体では前年

¹ オーストリアは2021年7-9月期にコロナ禍前の水準を上回ったが、10-12月期の大幅減によって再び下回った。需要項目別に見ると、行動制限の導入（4回目のロックダウン）によって消費者関連のサービス（小売や宿泊、外食、輸送、美容、芸術・娯楽等）を中心に打撃を被り、民間消費が3四半期ぶりにマイナスとなった（前期比寄与度▲0.7%pt）。そして、民間消費以上に押し下げ要因となったのが在庫変動等だった（同▲1.6%pt）。また、旅行需要の低下が輸出の伸びを押し下げた。

比+7.0%成長と1969年以来、52年ぶりの高い成長率となったが、コロナ禍で2020年が同▲8.0%と記録的なマイナス成長に落ち込んだ反動にすぎない。フランスは大陸欧州の中で新規感染者が急増している国の一つだが、1月半ばにワクチン接種を事実上義務化させる法案を成立させたうえで、2月以降、行動制限を段階的に緩和する方針を示している。

需要項目別に見ると²、フランスの家計消費は、7-9月期に前期比+5.6%と大幅に伸びた後、10-12月期は同+0.4%に鈍化したが、コロナ禍前の水準を回復した。後述するスペインのように、消費支出が減少に転じた国が少なくない中では、フランスの場合、厳格な行動制限を回避したことも、消費支出の伸びがマイナスに陥らなかった一因と考えられる。フランス国立統計経済研究所（INSEE）によると、ホテルおよびレストランサービスの消費が安定している一方、輸送サービスの消費は引き続きコロナ禍前の水準を▲15.9%も下回っている。

総固定資本形成は公的部門が2四半期連続で伸び悩んだものの、民間企業の設備投資が活発になったために前期比+0.5%と前期から加速した。INSEEによると、工業製品や建設が減少した分を、ITサービスを中心としたサービス投資の増加が補った。依然として供給サイドのボトルネックの影響は解消されていない。一方、在庫増減の前期比寄与度は7-9月期の▲0.7%ptから+0.4%ptに転じ、需要項目の中では最大のプラス寄与度となった。INSEEは特に輸送関連の在庫変化が貢献したと言及しており、これまで自動車生産を抑制していた半導体不足の状況が年末にかけてやや改善した可能性がある。

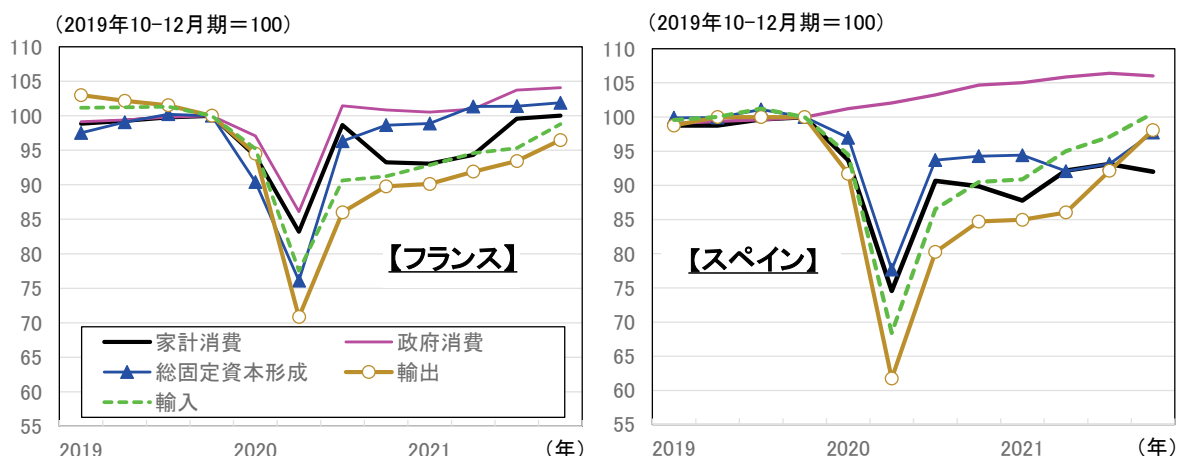
外需では輸出入ともに伸び率が加速したが、輸入の伸び率（前期比+3.6%）が輸出（同+3.2%）よりも大きかったために、外需の前期比寄与度は▲0.2%ptと2四半期ぶりのマイナスになった。INSEEによると、輸入では、輸送機器の輸入が7-9月期の前期比▲6.9%から同+8.8%へ急増する一方、輸出面では、海運業等の輸送サービスが牽引したという。また、コロナ禍前は世界最大の海外観光客が訪れる国であったフランスにとって国際観光業は重要な産業であるが、観光関連の輸出³は同+17.3%（輸入は同+7.7%）と回復が続いている。

フランスを上回る高成長となったスペインの中身を見ると、家計消費が前期比▲1.2%と3四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+4.9%と2四半期連続で景気を下支えた。家計消費はコロナ禍前の水準を8%下回っており、フランスとは対照的に2021年に入っても低迷したままである。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、輸出が同+6.5%と大幅に増加し、輸入（同+3.5%）を上回ったことから、2四半期連続でプラスに寄与した。また、フランス同様に、在庫増減の前期比寄与度は+0.8%ptと成長全体の約4割を占める。産業別では、芸術娯楽その他サービスが前期比▲11.0%と3四半期ぶりに大きく落ち込んだものの、専門技術や卸小売・運輸・ホテル・外食、情報・通信等のサービス分野が補った。また、製造業、建設業ともに2四半期連続のプラス成長となった。

² 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。

³ 海外からの観光客のインバウンド消費は輸出にカウントされる。

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（ユーロ圏 GDP の約 3 割を占める）は、フランスやスペインとは対照的にマイナス成長に落ち込んだが、ドイツ連邦統計局は、家計消費と建設が縮小したと言及している。サービスはコロナ感染の影響、生産部門では、自動車に代表される製造業や建設業がサプライチェーン問題の影響をそれぞれ受けたと考えられる。ドイツは、ワクチン未接種者への厳しい行動制限がマイナスに効いたとみられ、ドイツよりも早くかつ本格的に行動制限を強化したオーストリアは、前述したように大幅なマイナスに陥った。ドイツの感染状況はまだ高水準であり、オーストリアやオランダ等他の国のように緩和するという状況にはなく、むしろワクチン接種義務化を目指している。ドイツ連銀が発表している週次の活動指数に見られるように（図表 1 右）、2022 年 1-3 月期も冴えない可能性がある。

また、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、需要項目別では、内需（在庫変動等）がプラスに寄与する一方、外需が押し下げ要因になったと言及している。なお、見通しの懸念材料とされたイタリアの大統領選挙は、1 月末に現職のマッタレラ大統領の続投が決まった。経済復興などコロナ禍の政権運営手腕が評価されているドラギ首相が次期大統領に選出されれば、新たな首相を選ぶ必要が生じ政治が混乱する恐れがあるとみられていたが、結局、市場が安心する形で決着した。

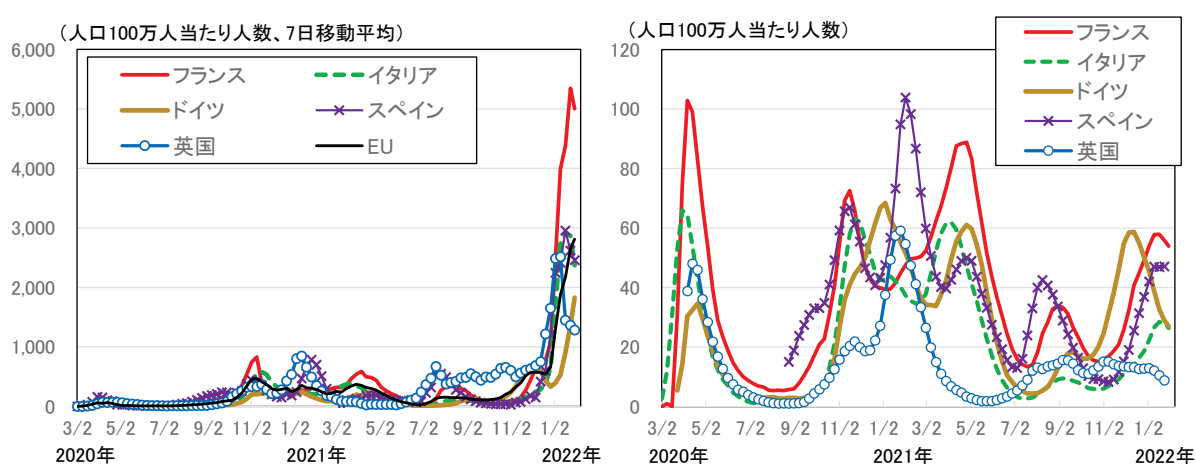
欧州のコロナ新規感染者は急増 ～ 一部の国では、行動制限緩和へ

欧州におけるコロナの感染状況は、感染力の強い新たな変異株（オミクロン株）の出現を受けて新規感染者の増加ペースは加速し、各国において過去最高記録を更新した。もともと、新規感染者の推移に比べると、入院患者（重症者）や死亡者の増加ペースは総じて抑制されている。コロナ感染は 3 年目を迎えて、ワクチン接種が進み、様々な経験・知見が蓄積されている。欧州各国は経済活動に配慮した対応に注力しており、厳格なロックダウンを実施する国は限定的である。また、ワクチン接種を義務付けようとする国や、ワクチン未接種者の行動を著しく制限することで事実上の義務付けを実施しようとする国が増えつつある一方、義務付けを目指さない国もある。

一方で、新規感染者の増加に伴って濃厚接触者も急増し、行動制限から出勤できなくなるケースが増えている。この結果、様々な分野で人手不足が生じ、サービス部門を中心に経済活動に影響が出ている。具体的には交通インフラ（航空機のキャンセル、列車の運休）、消防・警察、医療機関といった公共サービスの他、一般店舗・娯楽施設の営業に支障が出ている。特に在宅勤務が難しい医療や交通サービス、対面サービス等でビジネス活動の継続が困難になっている。

2022年1月に入ると、新規感染者は高水準であるものの、入院患者・重症者が過去に比べて低水準にとどまっていることを受けて、英国やフランス、オーストリア等一部の国では、隔離期間の短縮や行動制限の緩和に動き出している。もっとも、一旦新規感染者の増加ペースが鈍った国でも再び加速する等、コロナ感染との共生の道は不確実性が多い。

図表3 欧州各国の新規感染者数（左）、及び重症者数【ICU】（右）の推移



(出所) Our World in Data 資料より大和総研作成

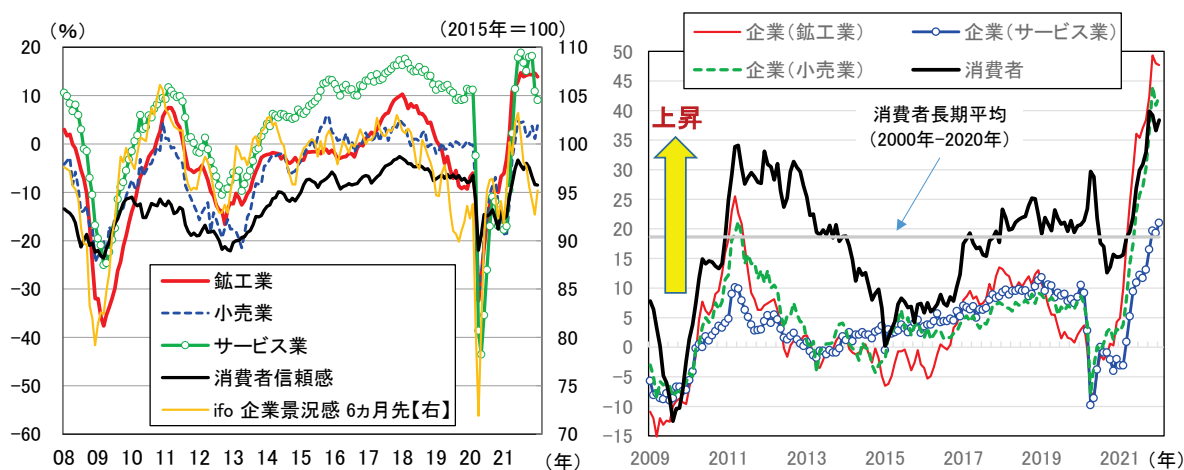
1-3 月期も低迷が続く可能性 ~ コロナ感染とインフレ圧力が引き続き重しに

2022年1月のユーロ圏の景況感指数（総合、欧州委員会発表）は112.7と3ヵ月連続で低下し、2021年4月以来の低水準に落ち込んだ。景況感指数が前月から上昇した国は19ヵ国のうち約1/3にとどまり、主要4ヵ国はドイツとスペインが改善する一方、フランスとイタリアが悪化した。景況感指数の内訳を見ると、小売業のみが前月から上昇し、鉱工業やサービス業、建設業、消費者マインドはいずれも低下した。中でも、サービス業はコロナ禍前（2020年2月）の水準を再び下回っている。また、企業・家計のインフレ見通しは、鉱工業が前月から小幅低下したが、サービス業（過去最高）と小売業は上昇し、川下の企業ほど価格上昇を見込んでいる。消費者の今後12ヵ月のインフレ期待も2ヵ月ぶりに上昇し、いずれも鈍化する兆しは見られない。

ただ、ifo 経済研究所が発表した1月のドイツ企業の景況感指数は7ヵ月ぶりに上昇した。ビジネス環境の現状認識は悪化し続けているが、先行き（半年先）の見通しが大幅に改善した。サービス業や卸小売業の現状認識は一段と厳しくなっているが、製造業や建設業を含めた全ての業種において先行きが明るくなっている。ifo 経済研究所によると、製造業では中間財や原材料の供給のボトルネックがやや改善し、サービス業も観光業で夏のホリデーシーズンに向けて期待感が高まっているが、ホスピタリティは依然として危機にあるという。

インフレ圧力の高まりを受けて、BOE や FRB が金融引き締めの方針に舵を切り、世界的に金利が上昇している。企業や家計、そして政府を含めた資金の借り手にとっては返済コストの増加につながろう。ECB は、コロナ禍に対応した緊急措置の終了及びその後の方針を 2021 年 12 月に公表済みだが、利上げ等には慎重な姿勢を維持しており、他の中央銀行とは一線を画している。ECB の目論見通りにインフレ率が鈍化していくか引き続き注目される。

図表 4 ユーロ圏の景況感の推移（左）、ユーロ圏の企業・消費者のインフレ期待の推移（右）



(注) 右図：企業は今後 3 ヶ月、消費者は今後 12 ヶ月の価格変化期待。

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