

2022年5月2日 全6頁

# ユーロ圏、2022年1-3月期は年率+0.8%

## 2四半期連続の低成長、様々な要因による高インフレが重しに

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2022年1-3月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比+0.2%（年率換算+0.8%）となり、4四半期連続でプラス成長を維持したものの、2021年10-12月期（前期比+0.3%、年率換算+1.2%）に続く低成長にとどまった。期初は、新型コロナウイルスのオミクロン株の感染拡大がピークアウトし、景気回復への期待も醸成されつつあったが、2月下旬から始まったロシアのウクライナ侵攻によって状況が一変した。期間を通じて、様々な要因による高インフレが重しになっている。
- ウクライナ侵攻という大きな不確実性を伴うショックに加えて、エネルギーや食料品など生活必需品を中心に価格が高騰したことが、個人消費を一段と押し下げたとみられる。また、ウクライナ侵攻によって供給サイドのボトルネック解消が阻害され、生産活動の停滞の長期化やエネルギー等の資源価格の上昇が、企業活動を鈍らせた。
- 主要国別に見ると、ユーロ圏GDPの約3割を占めるドイツは2四半期ぶりにプラス成長に転じたが、前期の落ち込みをカバーするほどの力強さはなく、イタリアやフランスは、小幅ながら、5四半期ぶりのマイナス成長となった。スペインも、過去2四半期の前期比2%台の高成長から大きく減速した。

## 2022年1-3月期のGDP成長率は年率+0.8%と、2四半期連続の低成長に

ユーロ圏の2022年1-3月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比+0.2%(年率換算+0.8%)となり、4月15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+0.24%と概ね同じ内容となり<sup>1</sup>、2021年10-12月期の同+0.3%(年率換算+1.2%)に続く低成長にとどまった。

2021年10-12月期は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。これに対して、2022年1-3月期は、一部の国において引き続き行動制限の負の影響が残ったものの、総じて、新規感染者数はピークアウトし、制限解除による経済の正常化が景気を押し上げる場面も見られた。

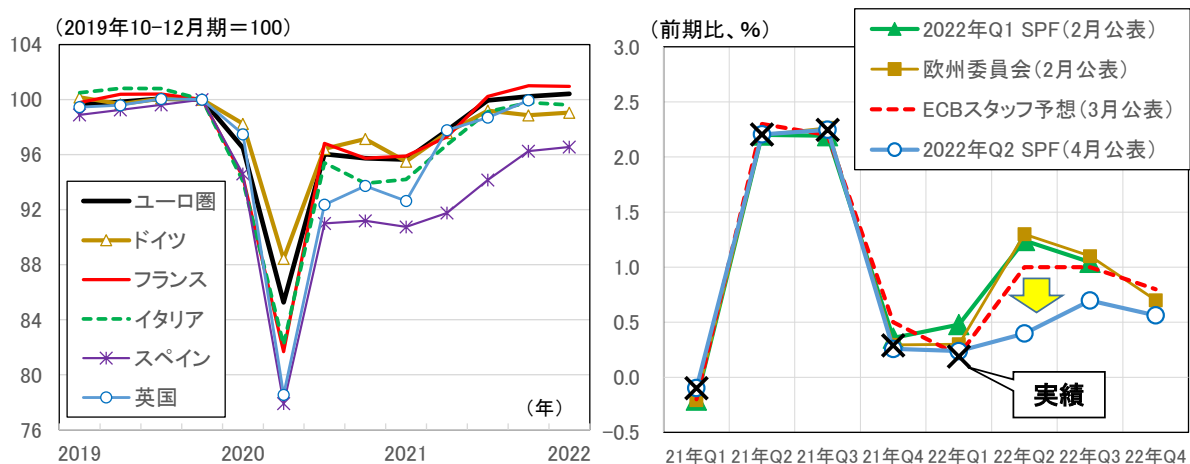
だが、2月下旬にロシアによるウクライナへの軍事侵攻が始まり、それまでの緊張状態(リスク要因としては認識)から実際の危機へと状況が一変した。ウクライナ侵攻という大きな不確実性を伴うショックに加えて、エネルギーや食料品など生活必需品を中心に価格が高騰したことが、個人消費を押し下げたとみられる。また、ウクライナ侵攻によって供給サイドのボトルネック解消が阻害され、生産活動の停滞の長期化やエネルギー等の資源価格の上昇が、企業活動を鈍らせた。

ユーロ圏各国の成長率を見ると、ポルトガルが前期比+2.6%と比較可能な国の中では最も高い伸びを示し、前期にユーロ圏で最も低い成長率を記録したオーストリア(前期比+2.5%)、そしてラトビア(同+2.1%)と高成長が続く。一方、主要国では、ユーロ圏GDPの約3割を占めるドイツは同+0.2%と2四半期ぶりにプラスに転じたが、前期の落ち込み(同▲0.3%)をカバーするほどの力強さはなく、イタリア(同▲0.2%)やフランス(同▲0.05%)は、小幅ながら5四半期ぶりのマイナス成長となった。スペインは同+0.3%と4四半期連続でプラス成長を維持するも、過去2四半期の前期比2%台の高成長から大きく減速した。

また、ユーロ圏全体としては、2021年10-12月期に2年ぶりにコロナ禍前(2019年10-12月期、以下同じ)のGDP水準を上回ったが、2022年1-3月期でも、フランス以外の主要国、イタリア(0.4%)、ドイツ(0.9%)、スペイン(3.4%)は依然としてコロナ禍前の水準を下回っている。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堅調に回復している傾向(前期比+0.5%)は変わらない。

<sup>1</sup> 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、4月1日から4日までに58人から回答があった(四半期ごとの短期見通しを回答したのは47人)。4月のSPFによると、2022年4-6月期は前期比+0.40%、7-9月期は同+0.70%と緩やかに加速した後、10-12月期には同+0.56%にやや減速すると専門家は見込んでいる。従前の見通しに比べると成長の加速は限定的で、2022年全体では+2.9%成長と、前回のSPFの予想(+4.2%)から1.3%ptも引き下げられている。なお、ECBによると、回答者の25%が、2022年中に少なくとも1四半期はマイナス成長になると予想している一方、2四半期連続のマイナス成長、いわゆるテクニカルリセッションに陥ると想定する割合は4%にすぎないという。

図表 1 欧州主要国の実質 GDP (左)、専門家等によるユーロ圏の景気見通し (右)



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

主要国の中でいち早くコロナ禍前の GDP 水準を上回ったフランスは、前期比▲0.05% (年率換算▲0.2%) と小幅ながら 5 四半期ぶりのマイナス成長となった。フランス国立統計経済研究所 (INSEE) は内需の弱さが景気の停滞を招いたとしており、需要項目別に見ると<sup>2</sup>、家計消費が同▲1.3%と減少に転じたことが景気の足を引っ張っている。INSEE によると、ホテルおよびレストランサービスの消費が同▲5.3%と急減しており、コロナ感染の再拡大を受けて在宅勤務が増加し、ホテルやレストランを利用する人数が減少したことが影響していると考えられる。同様に、衣料品等の購入も振るわず、輸送サービスの支出も前期の高い伸びから減速した。コロナ感染関連では、学校閉鎖により教育サービスも低迷した。

家計消費を除く需要項目はプラスに寄与したが、成長の牽引役になるほどの力強さはなく、消費のマイナスを相殺する程度のインパクトしかなかった。総固定資本形成は前期比+0.2%と前期から減速したものの、7 四半期連続で増加した。INSEE によると、引き続き情報通信サービス分野の設備投資が牽引しているのに対して、輸送機器は同▲7.8%と前期に続いて顕著に減少し対照的な動きになっている。また、在庫増減の前期比寄与度は+0.4%pt と、需要項目の中で最大のプラス要因となった。クルーズ船の引き渡しで輸送関連の在庫が減少したが、食品・飲料や原油・ガス、その他製造製品の在庫が急増したことから全体ではプラスに寄与したと、INSEE は言及している。

外需では輸出入ともに伸び率が前期から減速したが、輸出の伸び率 (前期比+1.5%) が輸入 (同+1.1%) を上回ったために、外需の前期比寄与度は+0.1%pt と 3 四半期連続のプラスになった。INSEE によると、輸出は、クルーズ船等の輸送機器の輸出が前期比+9.2%と急増する一方、エネルギー等 (同▲15.2%) や精製油 (同▲18.1%) の輸出は急減し、ウクライナ侵攻を受けてエネルギー確保の必要性が増したことが影響した可能性がある。実際、原油や電気といったエネルギー等の輸入が同+17.3%と急増した。

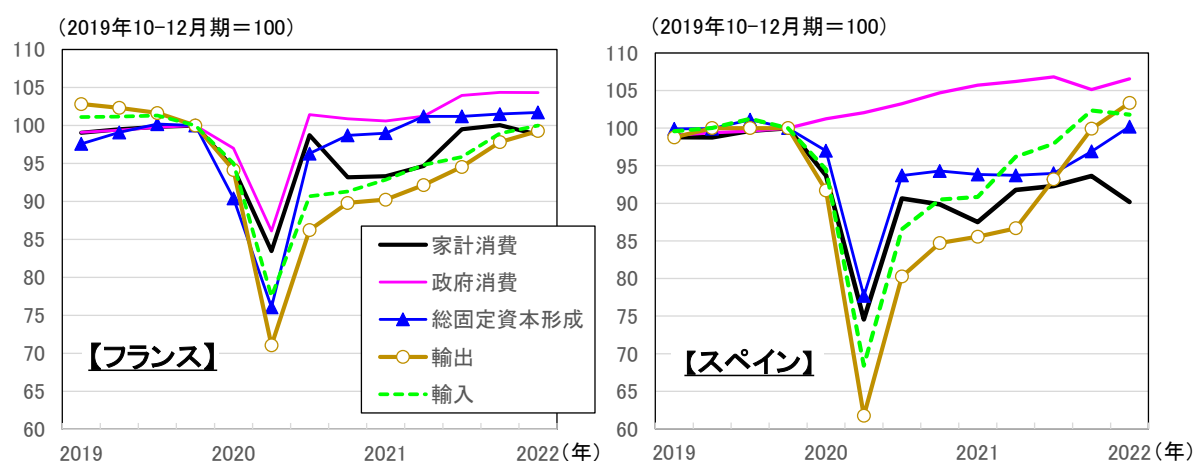
一方、プラス成長を維持したスペインの中身を見ると、家計の最終消費支出が前期比▲3.7%

<sup>2</sup> 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。

と4四半期ぶりにマイナスになる一方、総固定資本形成は同+3.4%と2四半期連続で3%を上回る高い伸びとなった。家計消費がコロナ禍前の水準を依然として約1割下回って低迷しているのに対して、企業の設備投資はコロナ禍前の水準を回復する等、家計とは対照的である。住宅等の建設投資が3四半期ぶりに増加した他、機械機器・武器システム等は同+7.3%と伸び率が前期から加速した。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、輸出は同+3.4%と過去2四半期の7%台の高成長から半減したものの、輸入が同▲0.5%と減少に転じたために寄与度のプラス幅はむしろ前期から拡大した。産業別では、農林水産業や製造業がマイナス成長になった他、専門科学技術や金融保険の落ち込み、卸小売・運輸・ホテル・外食、情報・通信等のサービス分野の大幅減速等を反映してサービス業も低成長にとどまった。

なお、スペイン統計局（INE）は、コロナ禍の影響に加えて、2022年1-3月期にはウクライナ侵攻によってエネルギー市場や国際貿易、価格等に著しい歪みが生じていると言及しており、今後のリバイスで大きく変化する可能性がある。

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は、2021年10-12月期にオーストリアに次ぐ幅のマイナス成長率を記録したが、2022年1-3月期は前期比+0.2%と反発は限定的であった<sup>3</sup>。ドイツ連邦統計局は、企業の設備投資が増加する一方、外需は経済成長を押し下げたと言及しており、輸出の不振が低成長の一因であったことを示唆している。また、2月下旬以降、ウクライナ侵攻による経済的影響が一段と増していると警戒しており、1-3月期の結果は通常よりも不確実性が大きいとみている。

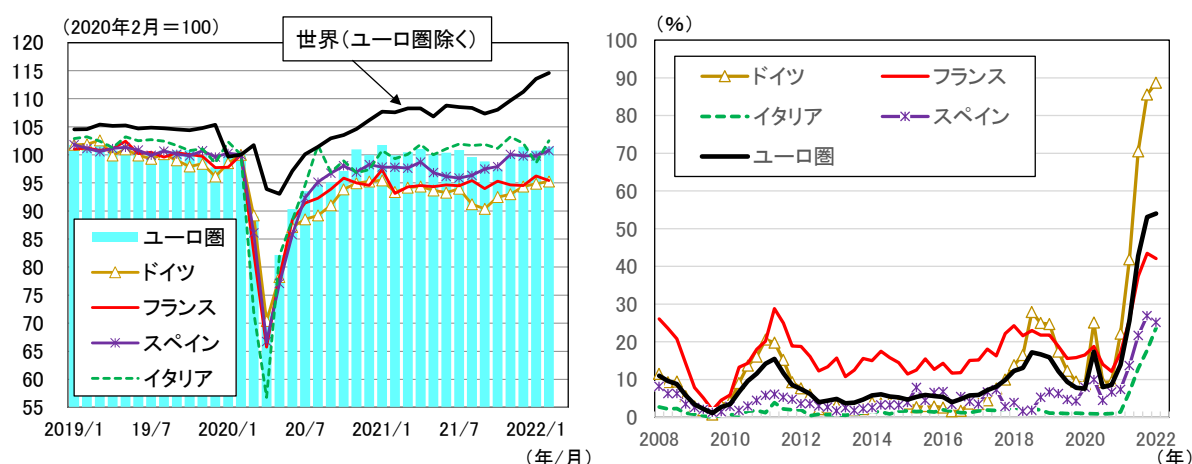
ユーロ圏の製造業企業が生産活動を制限する要因として、コロナ禍の初期段階では多くの企業が需要不足を挙げていたが、2021年以降は、材料・機器不足そして人員不足が増えている。特に、ドイツにおいて材料・機器不足の傾向が顕著であり、ウクライナ危機が自動車に代表され

<sup>3</sup> オーストリアの場合、2022年1-3月期に前期比+2.5%と前期の落ち込み（同▲1.5%）を取り戻した。オーストリア経済研究所（WIFO）によると、民間家計消費支出は同+0.1%と、他の国同様に停滞したが、総固定資本形成が同+4.2%と4四半期ぶりに増加したことが成長を押し上げる一因になった。産業別では、建設業や卸小売・運輸・宿泊外食サービス、芸術・娯楽等が牽引している。ただ、ウクライナ侵攻に伴う抑制効果はまだ顕在化しておらず、先行きに対する企業の不確実性は高いとWIFOは指摘している。

る製造業のサプライチェーンの混乱を長期化させる恐れがある。さらに、ドイツは欧州の中でロシアへのエネルギー依存度が高いことから、今後、ロシアに対する経済制裁がエネルギー分野を中心に一段と強化されていけば、ドイツは相対的に大きな打撃を被る可能性がある。

イタリアの場合、イタリア国家統計局（ISTAT）によると、前期よりも営業日が1日少ない1-3月期は、農林水産業が増加する一方、サービス業は減少し工業は低迷した。また、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前期と同じトレンドが続いていることを示唆した。

図表3 ユーロ圏製造業 ～ 生産活動の推移（左）、【材料・機器不足】が生産活動を制限する（右）



(注) 右図：材料・機器不足を、主な生産制約要因に挙げた企業の割合。

(出所) Eurostat、オランダ経済分析局、欧州委員会、Haver Analytics 資料より大和総研作成

#### 4-6 月期も低迷が続く可能性 ～ ウクライナ危機の長期化による不確実性に警戒

このように、いずれの国も、ウクライナ侵攻がもたらす影響に警戒感を強めている。もっとも、4月下旬に公表された企業や消費者のマインドを見ると、ウクライナ侵攻直後のショックからのスパイラル的な悪化は回避された格好だ。例えば、2022年4月のユーロ圏の景況感指数（欧州委員会発表）のうち消費者信頼感（速報）は、低位である点は変わらないが、市場の予想に反して、7ヵ月ぶりに前月水準を上回った。

同様に、ifo 経済研究所が発表した4月のドイツ企業の景況感指数も、市場の予想に反して2ヵ月ぶりに上昇し、ウクライナ侵攻によって3月に急落したビジネス環境の現状認識、先行き（半年先）の見通しともに下げ止まった。ifo 経済研究所によると、ドイツの企業景況感は低水準で安定しており、3月時点の“センチメントは崩壊した”、“企業は厳しい局面を予想している”からは小康状態になったとみられる。また、現状・先行きともに改善したサービス業では、特に運輸業が前月の落ち込みを取り戻し、ホスピタリティもコロナ感染状況が改善した結果、ビジネス環境は大幅に改善したという。ただ、業種別では、サービス業や製造業の景況感が、先行きへの悲観的な見方に歯止めが掛かって改善する一方、卸小売業や建設業の景況感は、現状認識が一段と厳しくなったこと等が響いて前月からさらに悪化する等、まちまちの状態である。また、イタリアの4月の企業景況感（ISTAT 発表）がほぼ横ばいだったのに対して、フランスの企

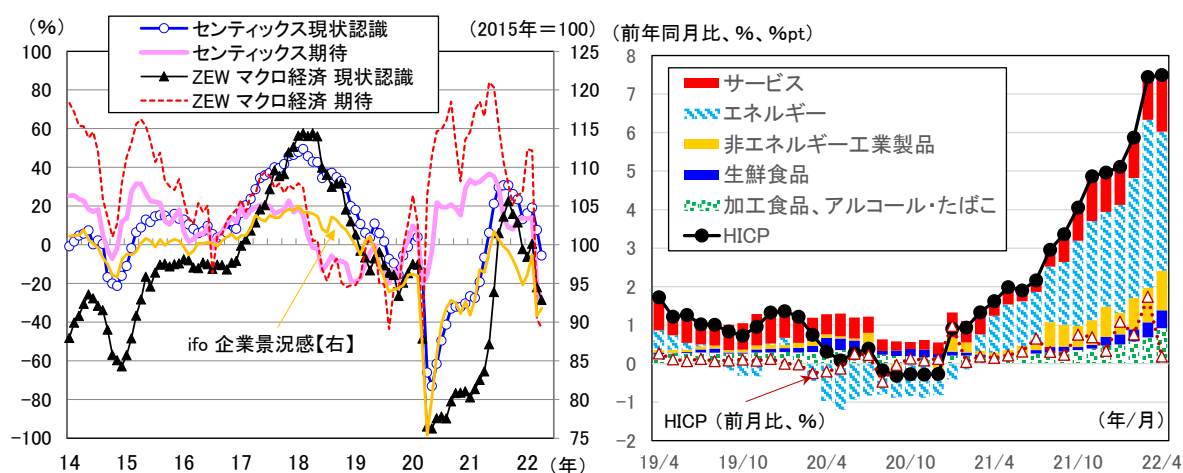
業景況感 (INSEE 発表) は前月から低下し 1 年ぶりの低水準になる等、国によって状況が異なる。

対照的に、投資家マインドは、現状認識と先行きへの期待とも一段と悪化している。総じて、企業や投資家の現状認識に対する景況感は 2020 年のコロナ禍よりも高水準を維持しているが、先行きの見通しはコロナ禍並みまで低下している。ウクライナ侵攻は 2 ヶ月を超えて長期化の様相を見せており、当面、不確実性は払拭できないとみられる。欧米が実施しているロシアに対する経済制裁が、欧州経済に跳ね返ってくるのが想定され、特にエネルギー関連の制裁措置は一段と強化される可能性がある。

直近 4 月のユーロ圏のインフレ率 (HICP ベース) は前年同月比 +7.5% と 3 月 (同 +7.4%) からさらに上昇し、統計で遡及できる 1997 年以降で過去最高を更新した。要因分解すると、エネルギー価格の上昇が引き続きインフレ率を大きく押し上げているが、エネルギーの寄与度そのものは 3 月から縮小した。代わって、加工食品・アルコール・たばこ、サービス、非エネルギー工業製品の寄与度が拡大した。

このように、小幅とは形容できないレベルまでインフレ率は上振れしており、かつ、エネルギー価格の高止まりによって、2% 超の状態が ECB の想定よりも長期化する可能性が高い。ウクライナ問題の影響次第という不確実な要因を念頭に置きつつ、欧州経済が景気後退に直面しない限り、ECB が利上げのタイミングが近づいているのも事実であろう。既に中央銀行が一段の金融引締め動くという思惑から世界的に金利が上昇しており、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る。ロシアによるウクライナ侵攻に端を発する実体経済への影響は、4-6 月期にかけて発現していくとみられる。

図表 4 揺れ動く景況感【企業、投資家信頼感】(左)、ユーロ圏のインフレ率の推移 (右)



(注) 左図: センティックス、ZEW の調査対象はユーロ圏、ifo はドイツ。右図: 直近の要因分解は大和総研試算。

(出所) Eurostat, sentix, ZEW, ifo 経済研究所、ECB、Haver Analytics 資料より大和総研作成