

2023年2月1日 全5頁

# ユーロ圏、22年10-12月期もプラス成長維持

## 個人消費の弱さを、輸入減と投資増で補う

経済調査部 シニアエコノミスト 近藤 智也

### [要約]

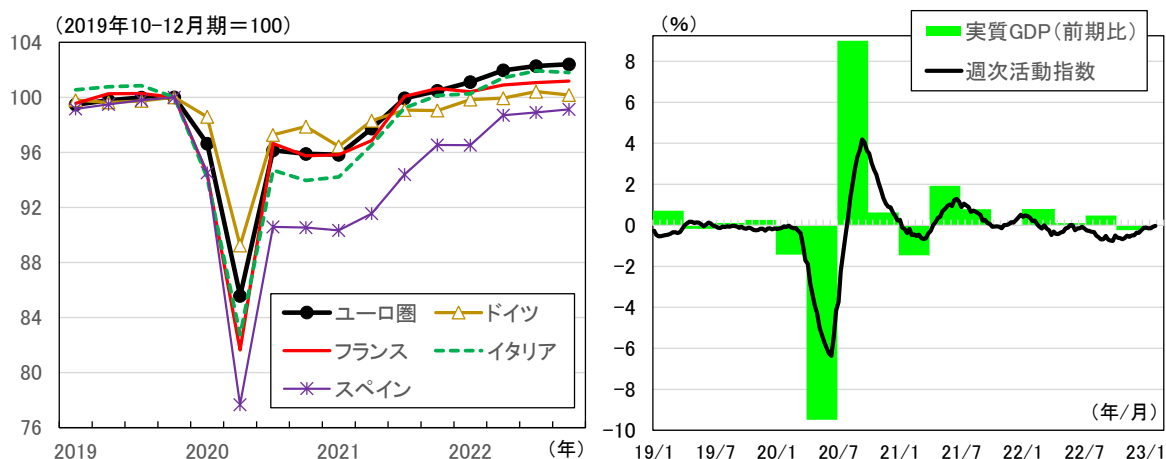
- ユーロ圏の2022年10-12月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比+0.1%（年率換算+0.5%）と、市場予想に反してプラス成長を維持したものの、7四半期ぶりの低成長となった。ただ、昨年2月のロシアのウクライナ侵攻、それを機にしたエネルギー・食料品等の価格高騰、高インフレを抑え込むためのECBによる金融引き締め、エネルギー供給懸念等を嫌気した企業や消費者のマインドの急落等、幾多の逆風に晒されてきた。このような中でユーロ圏はプラス成長を維持し、2022年全体では+3.5%成長となった。もっとも、2022年は+2.0%の成長のゲタを履いており、実感としては割り引いてみる必要があるだろう。
- 10-12月期は、主要国のうちドイツ（前期比▲0.2%）とイタリア（同▲0.1%）がマイナスに転じたのに対して、フランス（同+0.1%）とスペイン（同+0.2%）はプラスと結果は分かれたが、総じてゼロ近傍の低成長という範疇であろう。
- ユーロ圏では、穏やかな天候（暖冬）でエネルギー需給逼迫への懸念が後退したことを背景に、天然ガス等のエネルギー価格が下落している。また、各国政府が家計や企業に対して様々な支援策を実施して負担軽減を図り、部分的にインフレ率が抑制されたことも経済活動を支えたと考えられる。一見すると、今回のGDPの結果は、年末にかけて過度な悲観論が後退してきた状況と整合的かもしれない。
- だが、需要項目別に見ると、個人消費の落ち込みを、輸入の減少による外需のプラス寄与や投資の増加が穴埋めする形となっており、ポジティブに評価することは難しい。消費者マインドは下げ止まりから改善へと変化しているが、実際の財布の紐は堅いまま個人消費は低迷しており、先行きへの不透明さはなかなか払拭できていない。

## 2022年10-12月期のGDP成長率は年率+0.5%に減速 ～ 主要国はゼロ近傍に

ユーロ圏の2022年10-12月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比+0.1%(年率換算+0.5%)となり、市場予想に反してプラス成長を維持した。7四半期連続のプラス成長だが、プラス幅は着実に縮小傾向をたどっている。とはいえ、昨年2月のロシアのウクライナ侵攻、それを機にしたエネルギー・食料品等の価格高騰、記録的な高インフレを抑え込むためのECBによる前例のないペースでの金融引き締め、エネルギー供給懸念等先行きの不透明感を嫌気した企業や消費者のマインドの急落といった幾多の逆風に晒されながら、ユーロ圏は脅威の粘り腰を見せた。この結果、2022年のユーロ圏の経済成長率は前年比+3.5%(季節・カレンダー要因調整済みの四半期データに基づく)となった。もっとも、2022年の成長率は+2.0%の成長のゲタ(carry-over effects)を履いており<sup>1</sup>、実感としては割り引いてみる必要があるだろう。

発表されたユーロ圏各国の10-12月期の成長率を見ると、主要国ではドイツ(前期比▲0.2%)とイタリア(同▲0.1%)がマイナスに転じたのに対して、フランス(同+0.1%)とスペイン(同+0.2%)はプラスと結果は分かれたが、総じてゼロ近傍の低成長という範疇であろう。その他では、アイルランドが同+3.5%と比較可能な国の中では最も高い伸びを示し、次いでラトビア(同+0.3%)とポルトガル(同+0.2%)が続き、アイルランドが突出していることが分かる<sup>2</sup>。アイルランド中央統計局(CSO)によると、主に製造業の拡大が高成長の牽引役となっている。一方、リトアニア(同▲1.7%)やオーストリア(同▲0.7%)<sup>3</sup>等がマイナスに陥ったが、2四半期連続のマイナス成長となった国はなかった。

図表1 ユーロ圏主要国の実質GDP(左)、ドイツの週次活動指数(右)



(出所) Eurostat、ドイツ連銀、Haver Analytics 資料より大和総研作成

<sup>1</sup> 国によって成長のゲタの大きさは異なり、ドイツが+0.8%、フランスが+2.3%、イタリアが+2.7%、スペインが+3.6%と幅がある。一方、2023年の成長率に対しては、ユーロ圏全体で+0.5%、主要国は+0.1%～+0.8%と1%未満のゲタになっている。

<sup>2</sup> アイルランドは、10-12月期だけとどまらず、2022年を通じて高成長を続けており、2022年全体では前年比+12.2%と2021年(同+13.6%)に続く2ケタ成長を記録した。コロナ禍に直面しユーロ圏加盟国が軒並みマイナス成長となった2020年でも、アイルランドは同+6.2%と唯一プラス成長を保った。なお、CSOが、当該四半期が終わってから30日後にGDP速報値を発表するのは今回が初めての試みであり、10-12月期の詳細な中身は3月初めに発表される予定である。

<sup>3</sup> オーストリアの需要項目を見ると、総固定資本形成が3四半期ぶりに増加し、外需の寄与度もプラスに転じたが、民間家計消費が3四半期連続で減少、しかも前期比寄与度が▲1.1%ptに拡大したことが響いた。

ユーロ圏では、穏やかな天候（暖冬）でエネルギー需給逼迫への懸念が後退したことを背景に、天然ガス等のエネルギー価格が下落している。また、各国政府が家計や企業に対して様々な支援策を実施して負担軽減を図り、部分的にインフレ率が抑制されたことも経済活動を支えたと考えられる。一見すると、今回の GDP の結果は年末にかけて過度な悲観論が後退してきた状況と整合的かもしれないが、アイルランドの高成長という特殊要因を除くと、ユーロ圏はほぼゼロ成長だった。様々なサポート要因もあって消費者マインドは下げ止まりから改善へと変化しているが、実際の財布の紐は堅いままで個人消費等の内需は低迷しており、先行きへの不透明さはなかなか払拭できていない。

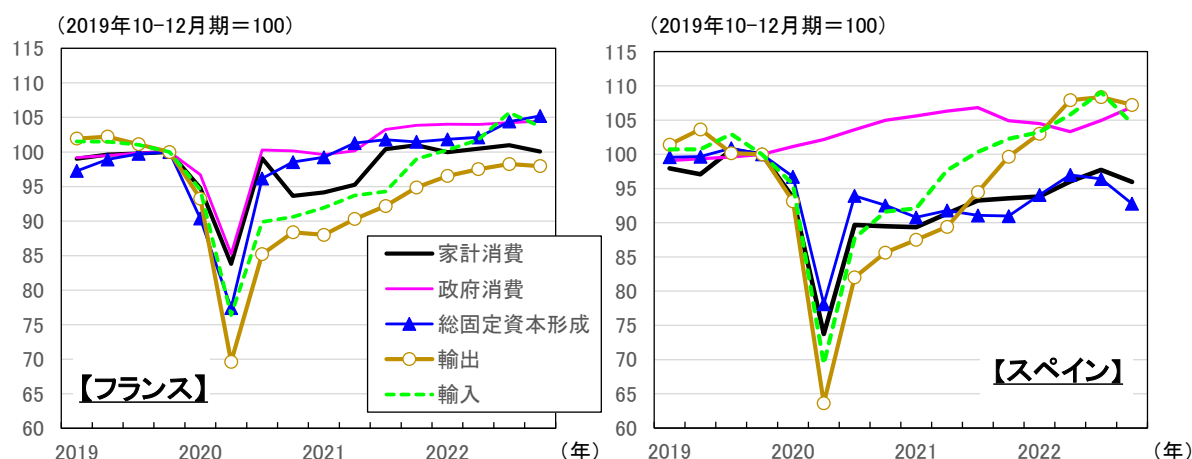
主要国の中で需要項目が明らかになっているフランスとスペインはともに 3 四半期連続でプラス成長を維持したが、中身を見ると、個人消費の落ち込みを、輸入の減少によって外需がプラスに寄与して穴埋めするという似た構図となっており、あまりポジティブには評価できない。

フランスの場合、家計消費が前期比▲0.9%と 3 四半期ぶりに減少したが、輸入の減少率が輸出の減少率を上回ったことから外需寄与度が 3 四半期ぶりにプラスとなった。また、民間企業の設備投資は 4 四半期連続で増加したが、在庫変動のマイナス寄与でほぼ相殺された。フランス国立統計経済研究所（INSEE）によると、家計消費の急減は、食品消費が同▲2.8%と 4 四半期連続で減少した他、穏やかな天候だったために暖房等のエネルギー消費が同▲5.5%と急減したことが影響したという（INSEE はエネルギーの節約努力も貢献したと強調）。サービス支出は輸送サービスの増加が寄与して、プラスを維持した。また、外需では、輸出は輸送機器の伸び悩みが響いて同▲0.3%と 7 四半期ぶりに減少したが、INSEE によると、海外旅行者による支出（いわゆるインバウンド消費）が活発だったことが補ったという。輸入も同▲1.9%と 10 四半期ぶりに減少したが、特に原油やガス、電力の輸入減少が顕著だった。総固定資本形成は、輸送機器への設備投資が控えられたために、同+0.8%と 7-9 月期（同+2.3%）から減速した。

なお、INSEE によると、10 月に発生したストライキの影響で製油所における生産が大幅に落ち込み、ガソリン供給に支障をきたした。同様に、2023 年 1 月に入ると、マクロン政権が推進しようとしている年金制度改革（具体的には、退職年齢を段階的に引き上げて年金支給開始を遅らせる等）に対して、労働組合が強く反発して大規模かつ広範なストライキが実施された。今後もストライキが頻発すれば、1-3 月期の成長の足を引っ張る可能性がある。

一方、スペインは、家計の最終消費支出が前期比▲1.8%と 7 四半期ぶりの減少で、GDP 成長率を約 1%pt も押し下げた。ただ、政府の最終消費支出が堅調に推移して最終消費支出全体の減少率を縮小させた。また、フランス同様に、外需に関しては、輸入の減少率が同▲4.2%と輸出の減少率（同▲1.1%）を大きく上回り、外需の寄与度は 2 四半期ぶりのプラスとなった。だが、フランスとは異なり、総固定資本形成が同▲3.8%と 2 四半期連続で減少したことが響いた。機械・設備・武器システム等が同▲5.8%と 3 四半期連続で減少した他、知的財産生産物への投資や住宅等の建設投資も揃ってマイナスと、企業の設備投資意欲の低下を強く示唆する格好となった。このように、政府消費と在庫要因を除く需要項目が前期から減少しながらも、全体ではプラス成長維持ということで、成長の実感を伴わず、ポジティブには評価しづらい。

図表2 フランスとスペインの実質 GDP 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比▲0.2%と7四半期ぶりのマイナス成長に落ち込んだ。1月13日にドイツ連邦統計局が2022年のドイツの経済成長率（暫定試算）を発表した際には、10-12月期がプラスになる可能性も示唆されたが、実際には暫定試算から下方修正され（カレンダー要因調整後で2022年は+2.0%から+1.9%に引き下げ）、マイナス成長を回避することはできなかった。ドイツ連邦統計局は、特に7-9月期までドイツ経済を支えた民間消費支出が前期比で減少した点に言及しており、マイナス成長の主因だったと考えられる。GDP発表の翌日に明らかになった12月の実質小売売上は前月比▲5.3%（名目ベースでも同▲4.8%）と大幅なマイナスとなり、個人消費の低迷を体現している。ドイツ連邦統計局も指摘しているように、高インフレも影響して、年末のクリスマス商戦は例年よりも振るわなかった。ドイツの場合、積み上がった受注残が製造業の生産活動を下支えすると予想されるが、直近の新規受注では、メインの海外受注がユーロ圏・非ユーロ圏からともに落ち込み、国内の消費低迷が長期化すると、生産活動にも影響が出てこよう。

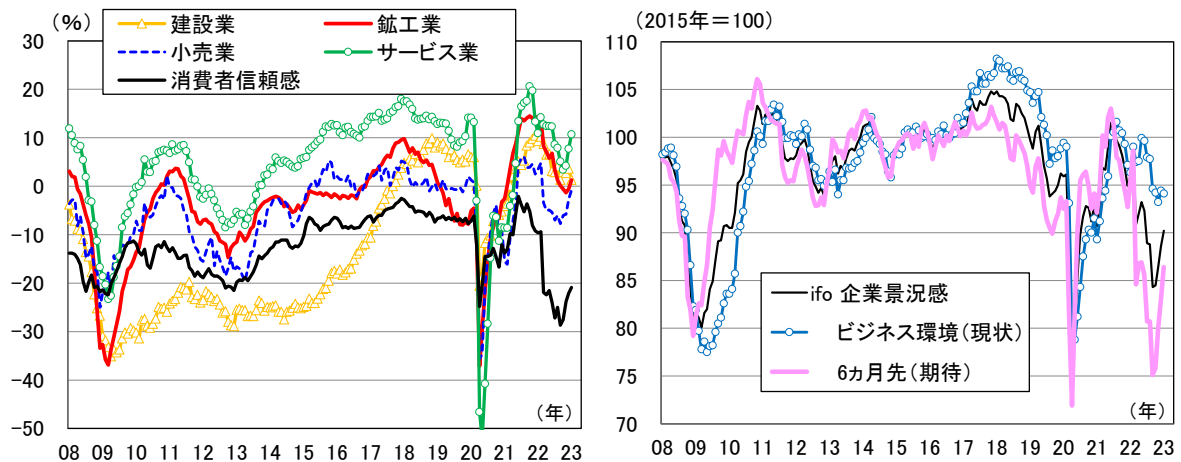
一方、8四半期ぶりにマイナス成長となったイタリアの場合、イタリア国家統計局によると、10-12月期は農林水産業と鉱工業の両方が減少する一方、サービス業が増加したと前期と同じトレンドが続いていることを示唆した。また、需要項目別に関しては、外需がプラスに寄与したが、内需（在庫変動等）のマイナスが勝ったという。

### マインドは引き続き改善している ～ 実際の行動に反映されるかが今後の焦点

1月のユーロ圏の景況感指数（総合、欧州委員会発表）は99.9と3ヵ月連続で上昇し、2022年央の水準まで回復した。企業の景況感、特に小売業やサービス業の改善ペースが大きく、鉱工業の改善は限定的である。また、消費者マインドの改善は続いているが、そもそもウクライナ侵攻後の消費者マインドの落ち込み方が企業の景況感よりも急激であり、しかも過去の危機（リーマン・ショックや債務危機、コロナ禍等）のボトムを下回る水準まで落ち込んだ点を踏まえると、改善度合いは物足りないだろう。10-12月期に続いて2023年1-3月期も、ユーロ圏の個人消費の回復力が鈍い可能性がある。

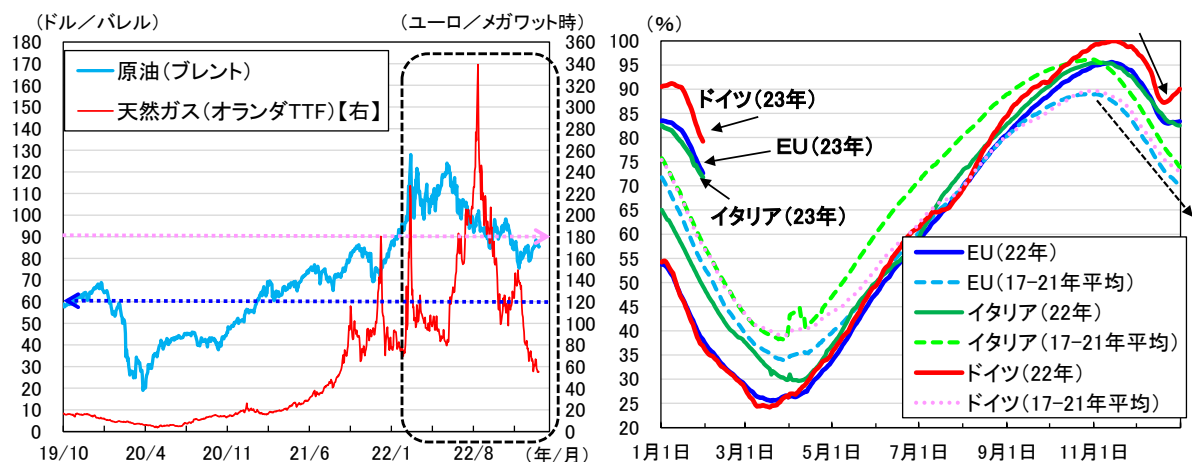
ifo 経済研究所が発表した1月のドイツ企業の景況感指数は90.2と7ヵ月ぶりの高水準となった。先行き（半年先）の見通しは前月差+3.2ポイントとここ3ヵ月間で急速に改善している一方、ビジネス環境の現状認識は同▲0.3ポイントと昨年後半以降、5ヵ月間ほぼ横ばいで推移し大きな変化が見られない。業種別では、製造業の現状認識は5ヵ月ぶりの高水準に回復したが、サービス業は1年ぶりの低水準に悪化し、ifoによると、運輸倉庫やホスピタリティで現状認識の悪化が見られるという。期待感主導で景況感は押し上げられているものの、足もとはそこまで明るくなっていないという現実の厳しさを示しているといえよう。ifoは、“先行きに対する悲観的な見方が大幅に減ったことから、ドイツ経済のセンチメントは明るくなっている。しかしながら、企業は現状にそれほど満足していない。ドイツ経済はより自信を持って新年がスタートとした”と言及している。現状認識は、リーマン・ショックやコロナ禍の時のような大幅な悪化は回避したが、2013年の欧州債務危機時並みの低水準にとどまっており、2023年に入って力強い成長にシフトしていく胎動は見られない。

図表3 ユーロ圏の企業景況感・消費者マインド（左）、ifoドイツ企業景況感の推移（右）



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

図表4 原油・天然ガス価格の推移（左）、欧州のガス貯蔵率の推移（右）



(注) 左図：2本の矢印は、EUが設定した上限価格（原油60ドル/バレル、天然ガス180ユーロ/MWh）の水準。

(出所) Gas Infrastructure Europe (AGSI+)、Haver Analytics 資料より大和総研作成