

2023年5月1日 全5頁

ユーロ圏はテクニカルリセッションを回避

2023年1-3月期 GDP：外需主導で前期比年率+0.3%のプラス成長

ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 橋本 政彦

[要約]

- ユーロ圏の2023年1-3月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比+0.1%（前期比年率+0.3%）となった。前期のマイナス成長から、小幅ながらもプラス成長へと転じ、どうにかテクニカルリセッション（2四半期連続でのマイナス成長）を免れた。
- 主要国ではドイツがほぼ横ばいに留まったものの、フランス（前期比+0.2%）、イタリア（同+0.5%）、スペイン（同+0.5%）はプラス成長となった。主要国以外では、ポルトガル（同+1.6%）、ベルギー（同+0.4%）、ラトビア（同+0.5%）がプラス成長となり、大半の国がマイナス成長を回避した。
- ただし、今回のプラス成長には外需の拡大が大きく寄与したとみられる。内需については、国によって動きにばらつきがありつつも、総じて力強さを欠いている。ユーロ圏全体としてプラス成長とはいえ、楽観視できるような内容とは言い難いだろう。
- 4-6月期のユーロ圏GDP成長率は、プラス幅の拡大が期待される。当面のエネルギー不安が後退したことに加え、エネルギー価格下落を主因としたインフレ率の鈍化が個人消費の持ち直しに寄与すると見込まれる。一方、インフレ率の鈍化が想定よりも遅れることによるECBのタカ派化、銀行不安を受けた銀行の貸出態度の厳格化、米国経済減速に伴う輸出の停滞など、先行きの不安材料は多い。

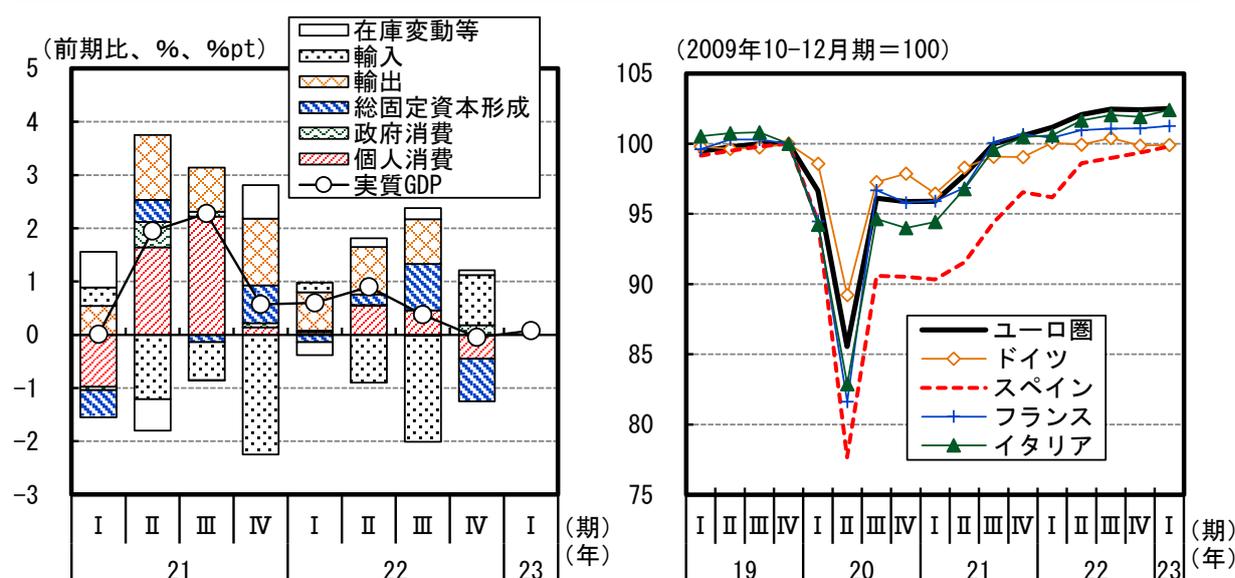
2023年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.3%

ユーロ圏¹の2023年1-3月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比+0.1%（前期比年率+0.3%）となり、おおむね市場予想に沿った結果となった。2022年10-12月期のマイナス成長（前期比▲0.0%、前期比年率▲0.2%）から、小幅ながらもプラス成長へと転じており、どうかテクニカルリセッション（2四半期連続でのマイナス成長）を免れた格好である。

発表されたユーロ圏各国の成長率を見ると、主要国ではドイツがほぼ横ばいに留まったものの、フランス（前期比+0.2%）、イタリア（同+0.5%）、スペイン（同+0.5%）はプラス成長となった。また、主要国以外では、ポルトガルが同+1.6%と速報段階で公表された国の中で最も高い伸びとなった他、ベルギー（同+0.4%）、ラトビア（同+0.5%）がプラス成長となった。一方、アイルランド（同▲2.7%）は大幅なマイナス成長となったが、これはアイルランド中央統計局（CSO）が言及しているように、極めて高成長だった2022年（前年比+12.0%）からの反動減とみられる。これ以外で減少したのはオーストリア（同▲0.3%）のみであり、大半の国がマイナス成長を回避する形となった。

ただし、留意すべき点として、今回のプラス成長には外需の拡大が大きく寄与した可能性が高いことが挙げられる。ユーロ圏全体の需要項目別の内訳は6月8日に公表される改定値を待つ必要があるが、現時点で入手可能な個別国の動向を確認すると（詳細は後述）、軒並み輸出の増加が成長を押し上げたことが確認できる。他方で内需については、国によって動きにばらつきがありつつも、総じて力強さを欠いている。ユーロ圏全体としてプラス成長とはいえ、楽観視できるような内容とは言い難いだろう。

図表1 ユーロ圏の実質GDP成長率（左）、ユーロ圏主要国の実質GDP（右）



(注) 2023年1-3月期の需要項目別内訳は速報時点では未公表。

(出所) Eurostat より大和総研作成

¹ 2023年1月1日からユーロを導入したクロアチアを含む20カ国ベース。

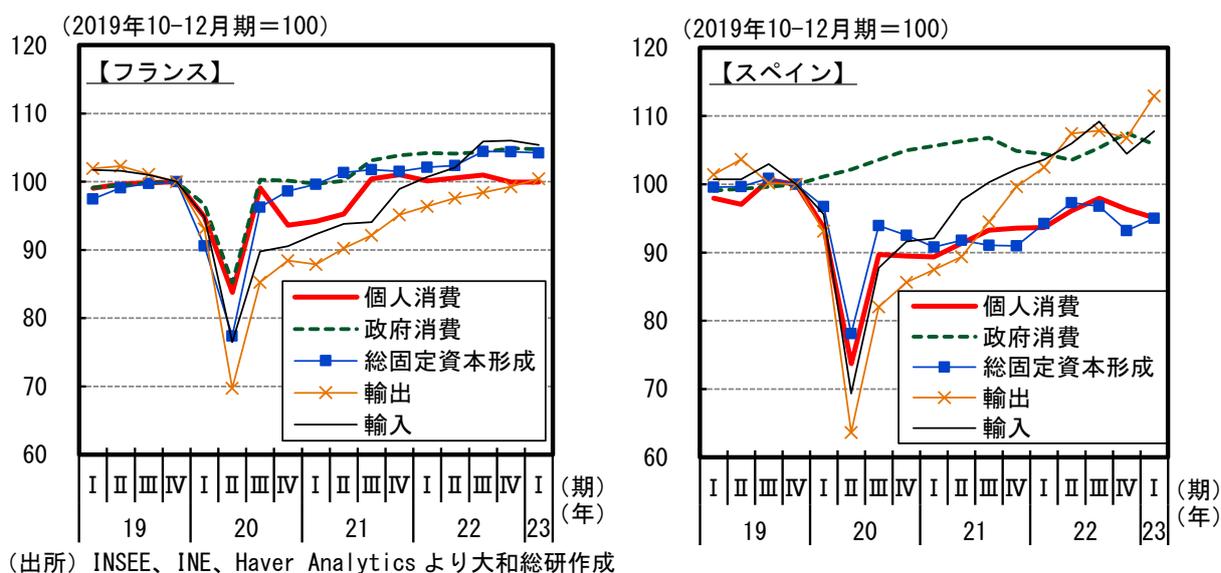
主要国では外需寄与の拡大が成長の主因、内需は引き続き停滞

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 4 四半期連続でプラス成長を維持した。

フランスの需要項目別内訳を見ていくと、前期に減少していた個人消費は前期比▲0.0%とほぼ横ばいとなり、悪化に歯止めが掛かる結果となった。食料品の減少を主因に財消費は同▲0.2%と減少したものの、宿泊や外食などのサービス消費が増加したことで相殺した。他方で、総固定資本形成は同▲0.2%と小幅ながらも 2 四半期連続で減少した（前期は同▲0.0%でほぼ横ばい）。フランス国立統計経済研究所（INSEE）によると、総固定資本形成のうち、情報サービス関連については前期から増加したものの、機械設備や不動産関連の減少が全体を押し下げたという。また、住宅建設の減少や新築、中古双方の不動産取引の減少によって、家計の総固定資本形成が大きく減少したことが報告されている。

外需に関しては、輸出の伸びの加速（前期比+1.1%）と輸入の減少（同▲0.6%）によってプラス寄与が前期から拡大し（前期比寄与度：+0.6%pt）、内需のマイナス成長を補った。輸出の増加については、輸送用機器の大幅な増加が主に寄与した。一方の輸入に関しては、輸送サービスなどを中心にサービス輸入の増加が続く一方で、財の輸入が減少した。2022 年 10 月に発生したストライキの影響で国内生産が大幅に減少し、その代替として 10-12 月期に輸入が急増していた石油製品の反動減が、主な押し下げ要因として報告されている。なお、2023 年 3 月にもストライキは実施されたものの、その影響は 2022 年 10 月に比べれば小さかったという。

図表 2 フランスとスペインの実質 GDP の需要項目別推移



スペインについても内需が低迷する中、外需寄与が成長率全体を押し上げたという構図はフランスと同様である。ただし、内需の内訳に関して、フランスでは相対的に投資が低調だったのとは対照的に、スペインでは投資が増加する中、個人消費の減少が足を引っ張った。個人消費は前期比▲1.3%と、前期（同▲1.7%）から減少幅が縮小しつつも 2 四半期連続で減少した。他

方、総固定資本形成については同+1.9%と増加した。内訳では、建設投資、機械・設備・武器システム等、知的財産生産物のすべてが増加している。もっとも、これらはいずれも前期に減少しており、今期の増加は反動という側面があるとみられる。いずれも増加幅は前期の減少幅に比べて小さく、特段の力強さは感じられない。

外需に関して、前期に大きく減少した反動から輸入が前期比+3.1%と増加したが、輸出が同+5.8%と輸入以上に増加したことで、外需の寄与度は大幅なプラスとなった。輸出の中でも、とりわけサービス輸出が大きく増加したが、これには非居住者による支出（いわゆるインバウンド消費）の増加が寄与した。

需要項目別の詳細が明らかになっていないドイツは、前期からほぼ横ばい（小数点第3位まで計算すると、前期比+0.047%）となった。ドイツ連邦銀行が4月24日に公表した月報では、前月時点から見通しが上方修正され、1-3月期のGDPが小幅なプラス成長になった可能性が指摘されていたが、かろうじてプラス成長を達成するに留まり、市場予想からも下振れした。ドイツ連邦統計局によれば、需要項目別では個人消費、および政府消費が前期から減少した一方、資本形成と輸出がプラスに寄与したという。なお、ドイツのGDPは過去分が下方修正されたこともあり、2四半期連続でコロナ禍前のピーク（2019年10-12月期）を下回っている。

前期比+0.5%と相対的に高めの成長となったイタリアについても詳細はまだ公表されていないが、イタリア国家統計局によれば内需、外需の双方がプラスに寄与したと報告されている。また、産業別では、農林水産業、鉱工業、サービス業のすべてが増加した。

4-6月期は成長加速の公算も、不安材料は多い

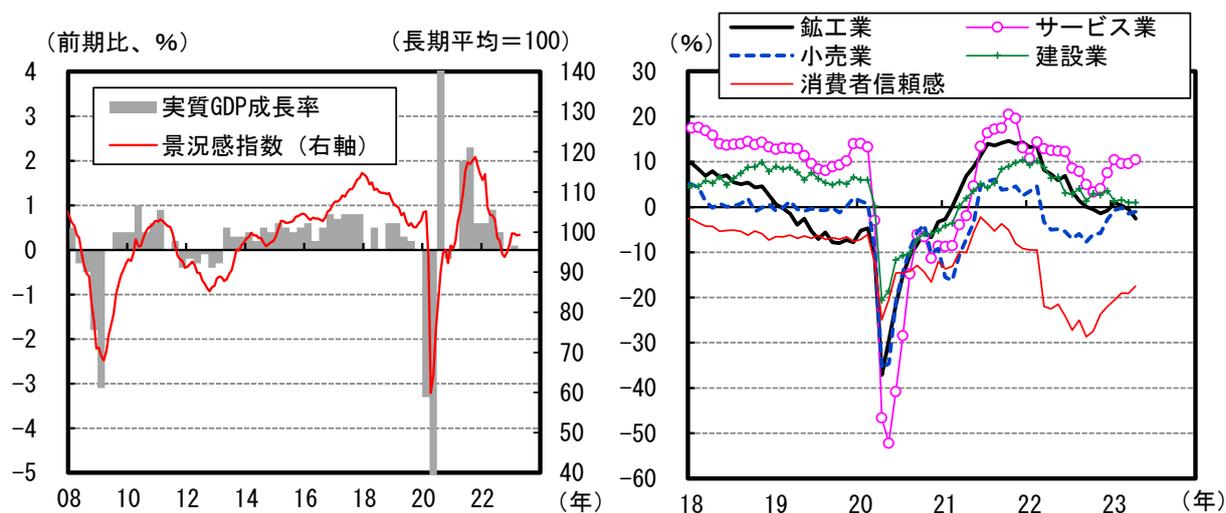
今回公表されたGDPでは、ユーロ圏経済が2023年に入って底入れする姿が確認されたが、4-6月期にはさらにプラス幅が拡大することが期待される。これまでユーロ圏にとって最大の懸念事項であったエネルギー不安が後退したことに加え、エネルギー価格下落を主因としたインフレ率の鈍化が個人消費の持ち直しに寄与すると見込まれる。

4月以降の状況に関して、ユーロ圏の景況感指数（総合、欧州委員会発表）を確認すると、4月は99.3と前月（99.2）からほぼ横ばいの結果となった。単月で見れば足踏みした格好であるが、2022年10月（93.8）をボトムとした持ち直しの動きが続いているといえよう。部門別の動きを見ると、依然として水準は非常に低いままながら、消費者マインドの改善傾向が続いたことに加えて、企業部門ではサービス業が底堅く推移し全体を牽引した。

ただし、先行きに関しては、下振れリスクにも十分注意を払う必要がある。ユーロ圏のインフレ率は既にピークアウトしつつあるが、これは主にエネルギーの寄与度縮小によるものであり、コアインフレ率はなおも高止まりが続いている。ECBは引き続き高インフレへの警戒感が強く、今後の金融政策はこれまで以上にデータを重視して判断していくと表明していることから、インフレ率の鈍化が想定よりも緩やかなものとなれば、タカ派姿勢を強めることになろう。加えて、2023年3月以降の銀行不安は、銀行の貸出態度の厳格化に繋がるリスクがあり、資金調達

環境の悪化が企業や家計の活動にネガティブに作用する可能性がある。さらに、今回 GDP を押し上げる大きな要因となった外需に関しても、主要輸出先の一つである米国で景気の減速感が強まっており、下振れリスクが高まっている。ユーロ圏経済は昨年時点で想定されていたほどの悪化は見られていない一方、先行きの不安材料はなおも多い。

図表3 ユーロ圏の景況感指数と実質 GDP 成長率（左）、景況感指数の内訳（右）



(出所) Eurostat、欧州委員会より大和総研作成