

2023年8月1日 全5頁

ユーロ圏 GDP は前期比+0.3%のプラス成長

2023年4-6月期 GDP：成長のドライバーは国によってまちまち

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4-6月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比+0.3%（前期比年率+1.1%）となり、市場予想（前期比+0.2%）を上回った。ユーロ圏の実質 GDP は2022年10-12月期のマイナス成長の後、2023年1-3月期は横ばいとなり、昨年冬場から停滞が続いていたが、4-6月期に入って持ち直しが確認される形となった。
- 国別では、フランス（前期比+0.5%）、スペイン（同+0.4%）が好調な結果となったことに加え、アイルランドが前期の反動で同+3.3%と大幅な増加に転じた。ドイツはほぼ横ばい（同+0.0%）となり、イタリアは同▲0.3%と2四半期ぶりのマイナス成長となった。
- 現時点で需要項目別の内訳が判明しているフランス、スペインの結果を確認すると、フランスでは外需が主な押し上げ要因となる一方、スペインでは個人消費を中心とした内需の好調さが全体を押し上げた。
- 7-9月期以降のユーロ圏経済は、インフレ率鈍化に伴う消費者マインドの改善と実質所得の増加によって、個人消費がけん引役になると期待される。ただし、内外需の両面において企業、とりわけ鉱工業を取り巻く環境は厳しく、景気の拡大ペースは緩やかなものとなろう。

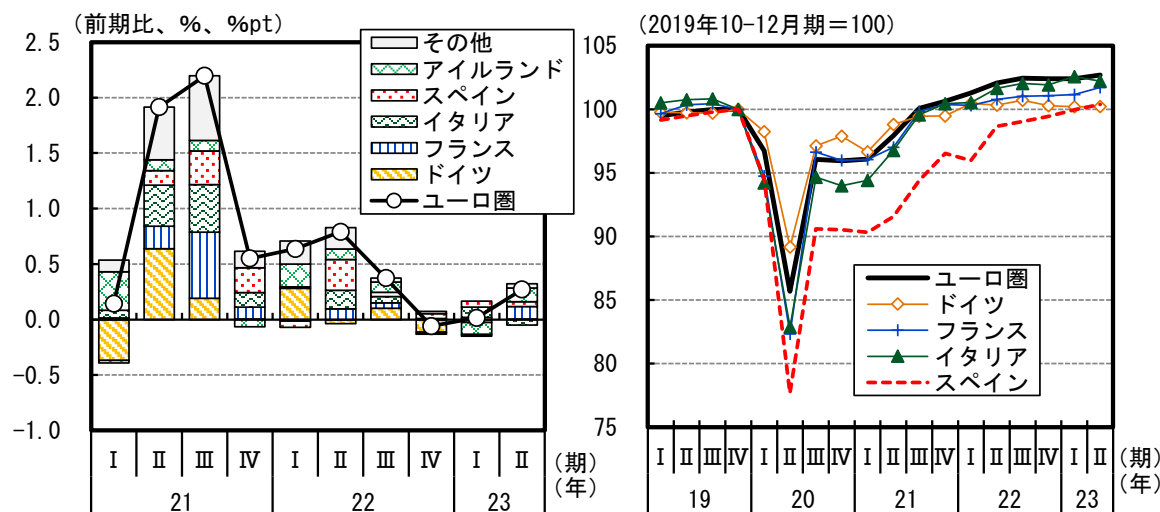
2023年4-6月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.3%と持ち直し

ユーロ圏の2023年4-6月期の実質 GDP 成長率(速報値)は前期比+0.3%(前期比年率+1.1%)となり、市場予想(前期比+0.2%)を上回った。ユーロ圏の実質 GDP は2022年10-12月期のマイナス成長の後、2023年1-3月期は横ばいとなり、昨年冬場から停滞が続いていたが、4-6月期に入って持ち直しが確認される形となった。

発表されたユーロ圏各国の成長率を見ると、主要国ではフランス(前期比+0.5%)、スペイン(同+0.4%)が好調な結果となり、ドイツはほぼ横ばい(同+0.0%)となった。他方、イタリアについては同▲0.3%と2四半期ぶりのマイナス成長に転じている。

主要国以外では、多国籍企業の動向に左右され振れが大きいアイルランドが、前期のマイナス成長からの反動で前期比+3.3%と大きく増加した。アイルランドの実質 GDP がユーロ圏全体に占める割合は4%弱と決して大きくないが、大幅なプラス成長の結果、4-6月期のユーロ圏 GDP 成長率への寄与度は前期比+0.12%pt と、現時点で結果が判明している加盟国で最大のプラス寄与となっている。この他、リトアニアが前期比+2.8%とこちらも前期からの反動で大きく増加し、ベルギー(同+0.2%)は小幅に増加、ポルトガルは前期から横ばいとなった。一方、オーストリア(同▲0.4%)、ラトビア(同▲0.6%)の2カ国はマイナス成長であった。

図表1 ユーロ圏実質 GDP 成長率の国別寄与(左)、ユーロ圏と主要国の実質 GDP 水準(右)



(出所) Eurostat より大和総研作成

フランスは外需がけん引、一方、スペインは内需が好調で内訳はまちまち

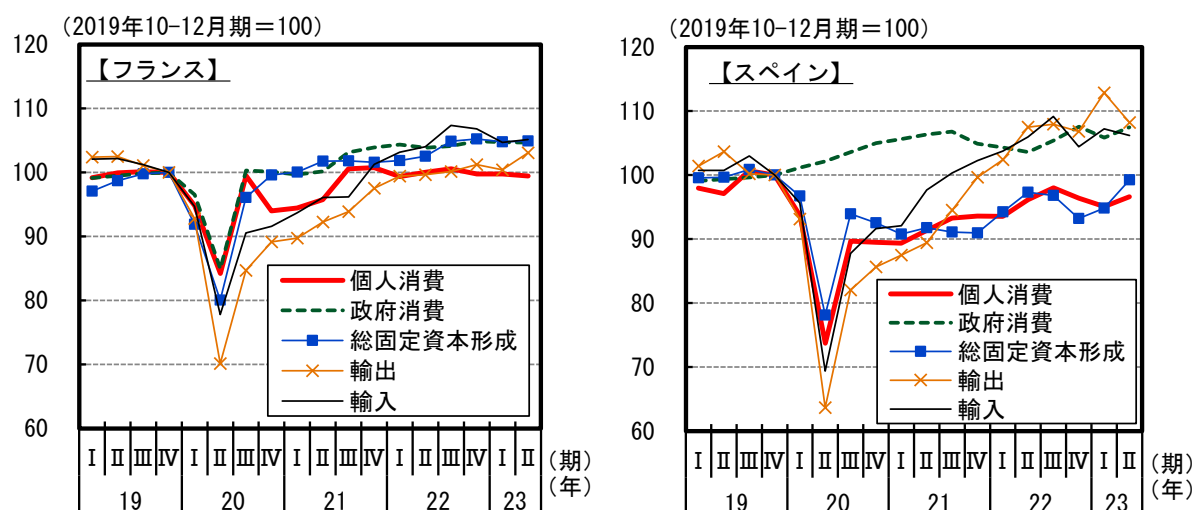
ユーロ圏全体の需要項目別の内訳は速報段階で明らかになっていないため、以下では内訳が明らかになっているフランスとスペインの需要項目別の動きを見ていく。

フランスの実質 GDP 成長率は前期比+0.5%と市場予想(同+0.1%)を大きく上回る高成長となったが、需要項目別では、輸出が同+2.6%と増加したことが最大の押し上げ要因となった。輸送用機械の輸出が同+11.2%と大幅に増加したことに加えて、前期からの反動で石油・石炭製

品が増加に転じたことが全体の押し上げに寄与した。ただし、フランス国立統計経済研究所（INSEE）によれば、輸送用機械の大幅な増加については、クルーズ船の納入が増加に寄与したと報告されており、一時的な要因によって押し上げられたとみられる。輸入についても同+0.4%と3四半期ぶりの増加に転じたが、輸出に比べて増加幅が小さかったことから、外需寄与度は+0.7%ptと大幅なプラスになっている。

内需項目に関して見ていくと、個人消費は前期比▲0.4%となり、前期の小幅な増加（同+0.0%）から再び減少に転じた。宿泊・飲食サービスや輸送サービスの増加を背景にサービス消費は同+0.7%と増加し、前期から加速した一方で、財消費が同▲0.7%と減少したことが足を引っ張った。とりわけ、価格高騰が続く中、食品の消費が同▲2.7%と、6四半期連続で減少したことが財消費を大きく押し下げている。総固定資本形成は同+0.1%と小幅に増加した。前期に減少していた輸送用機械、および情報サービス関連の投資が増加に転じたことが押し上げに寄与した。他方、不動産取引サービスや建築投資については減少が続いており、特に、住宅建設の減少や新築、中古双方の不動産取引の急減によって、家計の総固定資本形成が大きく減少したことが INSEE により報告されている。政府消費は前期から横ばいとなり、個人消費、総固定資本形成、政府消費を合計した国内最終需要の寄与度は前期比▲0.1%ptと3四半期連続のマイナスとなった。実質 GDP 成長率の上振れはポジティブサプライズとなったが、ヘッドラインの印象ほどに内容は良くない。

図表 2 フランスとスペインの実質 GDP の需要項目別推移



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

他方、スペインについては、内需好調、外需低迷という形となっており、同じプラス成長でもその内訳はフランスと大きく異なる。スペインの実質 GDP 成長率は前期比+0.4%とフランスを下回ったが、需要項目別に見た内容の印象はスペインのほうが良好である。

個人消費は前期比+1.6%と、3四半期ぶりの増加に転じた。スペインでは他のユーロ圏諸国に先んじてインフレ率が低下しており、インフレ沈静化による購買力の回復が個人消費の押し

上げ要因になったと考えられる。また、総固定資本形成は同+4.6%と2四半期連続で増加し、増加幅は前期から大きく拡大した。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2四半期連続で増加しており、とりわけ建設投資が同+7.3%と大幅に増加したことが押し上げに寄与した。

外需に関して、輸出は前期比▲4.1%、輸入は同▲1.0%といずれも前期から減少し、外需寄与度は前期比▲1.4%ptと大幅なマイナスとなった。輸出については、財輸出（前期比▲5.9%）の大幅な減少が全体を押し下げたことに加え、サービス輸出も同▲0.3%と小幅な減少に転じた。サービス輸出のうち、非居住者による支出（インバウンド）は増加が続いたものの、他の項目のマイナス分を補うには至らなかった。輸入についても、財輸入の減少（同▲3.3%）が全体を押し下げた。他方、居住者による海外での支出（アウトバウンド）の大幅な増加（同+57.1%）によってサービス輸入は同+12.3%と増加に転じており、結果として財・サービス輸入全体の減少幅は小幅に留まった。

なお、主要国のうち、需要項目別の詳細が明らかになっていないドイツは、2022年10-12月期、2023年1-3月期値と2四半期連続のマイナス成長の後、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+0.019%）となった。市場予想（前期比+0.1%）からは若干下振れしたものの、小幅なプラス成長という点では概ね想定通りの結果であり、かろうじて3四半期連続のマイナス成長を免れた。ドイツ連邦統計局によれば、個人消費が安定化したと報告されており、個人消費が3四半期ぶりの増加に転じたことが示唆されている。

前期比▲0.3%とマイナス成長に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、内需がマイナス寄与となり、外需寄与度はゼロと報告されている。また、産業別では、サービス業が増加する一方、農林水産業、鉱工業が減少した。

7-9月期以降もプラス成長継続を見込むが、鉱工業が重しに

今回公表されたGDPでは、2022年の後半から停滞が見られていたユーロ圏経済の持ち直しが確認された。もっとも、先行きに関しては不透明感が強い状況が続いている。景気拡大は7-9月期以降も続く見込みだが、そのペースはあくまで緩やかなものとなろう。

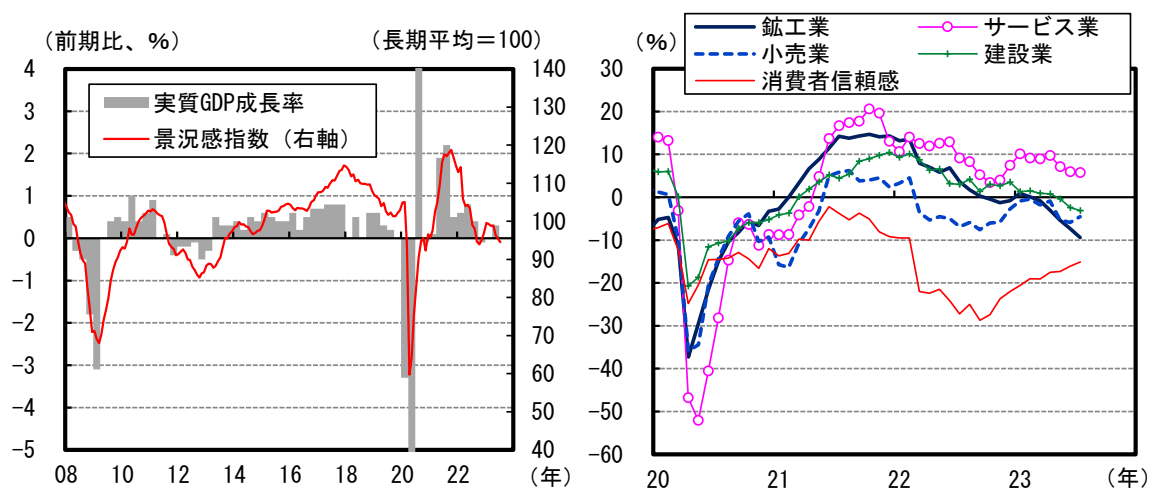
7月以降の状況に関して、ユーロ圏の景況感指数（総合、欧州委員会発表）を確認すると、7月は94.5と3ヵ月連続で低下し、2022年10月以来の低水準となった。2022年末から2023年初にかけては一時、改善の動きが見られていたものの、2023年1月をピークとした悪化傾向に足元でも歯止めが掛かっていない。内訳を見ると、7月は鉱工業の指数が6ヵ月連続で低下し、2020年8月以来の低水準となったことに加え、建設業が5ヵ月連続で低下しており、両業種の悪化が全体の足を引っ張る構図が続いている。また、サービス業についても、相対的に高い水準を維持しつつ、足元では3ヵ月連続で低下し減速感が見られる。一方、消費者信頼感指数は、低水準ながら4ヵ月連続で改善し、緩やかな改善基調が続いている。

消費者信頼感指数の改善の背景にはインフレ率の鈍化傾向があるとみられるが、インフレ率

は先行きも低下が続く可能性が高い。このため、インフレ率鈍化に伴う消費者マインドの改善と実質所得の増加によって、個人消費がユーロ圏経済の回復をけん引すると期待される。とりわけ、これまで抑制されてきた旅行等のサービス消費の増加余地は大きいとみられる。

他方、鉱工業の停滞は先行きも続く可能性がある。個人消費の増加が期待される反面、高金利を背景に投資需要の加速は見込み難い。また、主要輸出先である米国では景気減速が見込まれ、中国経済も停滞する中、輸出が伸び悩む可能性は高まっており、内外需の両面において鉱工業を取り巻く環境は厳しい。サービス消費の増加によって、鉱工業の業況が悪化する中でも雇用環境が急激に悪化する可能性は低く、景気の腰折れは回避されるとみるが、当面の間、ユーロ圏経済は低成長が続く可能性がある。

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