

2024年1月31日 全5頁

ユーロ圏 2023年10-12月期 GDP はゼロ成長

かろうじてテクニカルリセッションは回避も、景気は停滞

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10-12月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比+0.0%となり、マイナス成長を見込んでいた市場予想（Bloomberg調査：同▲0.1%）をわずかに上回った。極めて小幅ながらプラス成長に転じ、2四半期連続のマイナス成長によるテクニカルリセッションをかろうじて回避する結果となった。もっとも、マイナス成長を免れたとはいえ、ユーロ圏経済はほぼゼロ成長であり、停滞が続いているという評価は変わらない。
- 国別では、ドイツは前期比▲0.3%と、事前に公表されていた暫定値通りのマイナス成長となり、フランスは2四半期連続で横ばいとなった。一方、速報段階で成長率が公表される10カ国のうち、6カ国（ベルギー、スペイン、イタリア、ラトビア、オーストリア、ポルトガル）はプラス成長となり、特にポルトガル（前期比+0.8%）、スペイン（同+0.6%）が高めの成長となった。
- 2024年に入ってから状況に関して、景況感指数を確認すると、1月は前月差▲0.1ptと3カ月ぶりに低下した。ただし、低下幅は非常に小幅であり、1月の指数の水準は2023年10-12月期平均や7-9月期平均を上回る。2023年初から悪化が続いてきた景況感指数は、2023年末になって漸く下げ止まりの兆しが見えてきた。こうした景況感指数の動きを踏まえれば、2024年1-3月期は明確なプラス成長となることが期待される。
- ただし、景気の先行きについては引き続き下振れリスクが優勢と思われる。海外経済の減速による輸出の低迷などから、欧州最大の経済規模を持つドイツは1-3月期も停滞が続くと見込まれる。また、紅海での緊張の高まりを背景とした物流停滞が経済活動を阻害する可能性があり、動向を注視していく必要がある。

2023年10-12月期の実質 GDP は前期比+0.0%

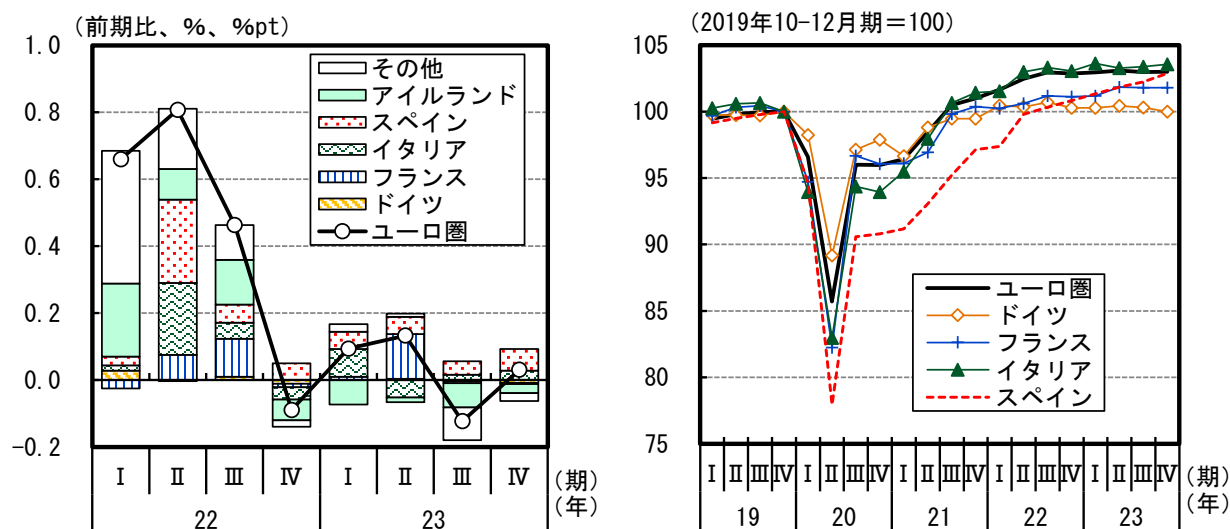
ユーロ圏の2023年10-12月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比+0.0%となり、マイナス成長を見込んでいた市場予想（Bloomberg 調査：同▲0.1%）をわずかに上回った。前期比年率では+0.1%と、極めて小幅ながらプラス成長に転じており、2 四半期連続のマイナス成長によるテクニカルリセッションをかわろうじて回避する結果となった。もっとも、マイナス成長を免れたとはいえ、ユーロ圏経済はほぼゼロ成長であり、停滞が続いているという評価は変わらない。今後の改定によって10-12月期がマイナス成長となる可能性も十分考えられ、今回、テクニカルリセッションを回避したことにさほど大きな意味を見出す必要はないと思われる。

発表されたユーロ圏各国の成長率を見ると、事前にマイナス成長となるとの暫定値がドイツ連邦統計局によって公表されていたドイツは前期比▲0.3%と、暫定値通りの結果となった。また、アイルランドは同▲0.7%と5 四半期連続のマイナス成長となった。同国の GDP は多国籍大企業の動向に左右され振れが大きいことで知られるが、CSO（アイルランド中央統計局）によれば、10-12月期も鉱工業、および情報通信業における多国籍企業の停滞が GDP 減少の主因になったと説明されている。この他、リトアニア（同▲0.3%）がマイナス成長となり、フランス（同▲0.0%）は2 四半期連続で横ばいとなった。

他方、速報段階で成長率が公表される10カ国のうち、6カ国（ベルギー、スペイン、イタリア、ラトビア、オーストリア、ポルトガル）はプラス成長となった。中でも、ポルトガル（前期比+0.8%）、スペイン（同+0.6%）が高めの成長となり、堅調な結果であった。ベルギーは同+0.4%、イタリア、オーストリアはそれぞれ同+0.2%であった。

個別国の結果を市場予想と比べると、マイナス成長のドイツやフランスは、概ね予想通りの結果であった。一方で、プラス成長となったスペイン、ポルトガル、イタリアはいずれも市場予想から上振れしており、これがユーロ圏全体としてマイナス成長を回避し、市場予想を上回る要因になった。

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、ドイツ連邦統計局、Istat、Haver Analytics より大和総研作成

フランスは内需が低迷、一方、スペインは個人消費が底堅い

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2 四半期連続で前期比▲0.0% (前期比年率▲0.1%) となった。国内最終需要が前期から減少したことに加えて、在庫変動 (前期比寄与度▲1.1%pt) が大きく GDP を下押しする一方、外需 (純輸出) のプラス寄与が内需の減少分を相殺した。もっとも、外需のプラス寄与は主に輸入の減少によるものであり、決して良い内容とはいえない。

需要項目別に内訳を詳細に見ていくと、個人消費は前期比▲0.1%と小幅な減少に転じた。個人消費が減少した要因は、財消費が同▲0.6%と振るわなかったことである。財消費のうち、輸送用機械は前期から加速する一方、食品が同▲1.1%と大幅に減少したことに加えて、暖冬の影響でエネルギーの消費が同▲2.5%と落ち込んだ。他方、サービス消費については、同+0.3%と底堅い結果となっている。宿泊サービスが前期から減少したものの、鉄道を中心とした輸送サービスの増加が全体を押し上げた。

また、総固定資本形成も前期比▲0.7%と減少に転じた。輸送用機械 (同▲0.8%)、資本財 (同▲0.9%) などの機械投資が減少したことに加えて、建設投資 (同▲1.0%)、不動産サービス関連 (同▲1.6%) も減少した。さらに、これまで増加が続いてきた情報サービス関連も同▲0.6%と2020年4-6月期以来の減少に転じるなど、投資は全般的に落ち込む形となっている。

外需に関して見ていくと、輸出は前期比▲0.1%と、小幅ながら2 四半期連続で減少した。サービス輸出については、前期に大きく減少していた輸送サービスの揺り戻しなどもあり、同+1.4%と増加に転じた。一方で、財輸出が農作物、食料品、輸送用機械など幅広い品目で減少し、同▲0.5%となったことが輸出全体を押し下げた。輸入については同▲3.1%と大幅に減少した。内訳を見ると、石油製品 (同▲9.8%)、資本財 (同▲4.6%) が前期に続いて減少したことに加え、輸送用機械 (同▲4.1%) が減少に転じている。石油製品、資本財については、在庫の減少が報告されており、在庫調整の動きが輸入の減少に繋がったと考えられる。

スペインの実質 GDP 成長率は前期比+0.6%となり、前期の同+0.4%から加速した。成長の内訳を見ると、内需寄与度が+0.5%pt、外需寄与度が+0.1%pt となっており、内需が主な押し上げ要因となっている。成長率自体がフランスよりも高いのみならず、需要項目別に見た内容もスペインの方が良好である。

個別の需要項目を見ていくと、個人消費は前期比+0.3%と、前期の同+1.2%からは伸びが鈍化したものの4 四半期連続の増加となった。加えて、政府消費が同+1.4%と6 四半期連続で増加したことも内需の押し上げに寄与している。一方、内需の中でも総固定資本形成は同▲2.0%と2 四半期連続で減少し、減少幅も前期から拡大した。内訳では、機械・設備・武器システム等 (同▲5.2%)、知的財産生産物 (同▲1.2%)、建設投資 (同▲0.7%) がいずれも減少しており、総じて冴えない。

外需に関して、輸出は前期比+2.9%、輸入は同+2.7%となり、いずれも3 四半期ぶりの増加

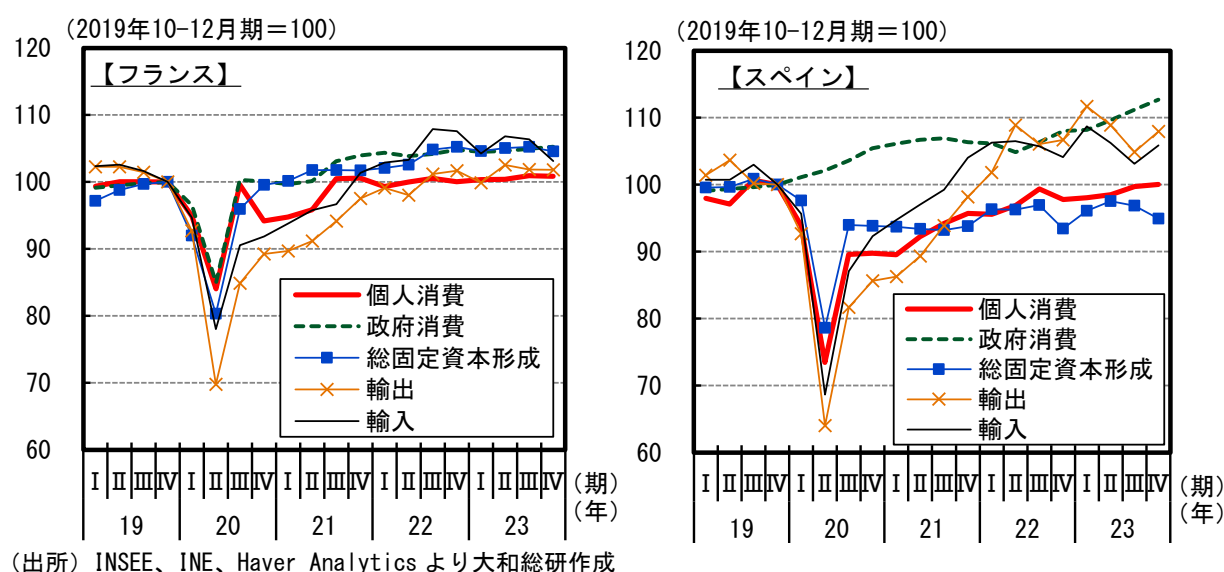
に転じた。輸出を財・サービス別に見ると、財輸出が同+3.7%、サービス輸出が同+1.3%といずれも増加した。サービス輸出においては、非居住者による支出（インバウンド）が同+2.3%増加したことが押し上げに寄与した。輸入については、財輸入が同+1.4%、サービス輸入が同+9.6%となり、特にサービス輸入が大きく増加している。前期の減少からの反動があったとみられることに加えて、居住者による海外での支出（アウトバウンド）が同+10.5%と大幅に増加したことがサービス輸入を押し上げた。

なお、前期比▲0.3%のマイナス成長であったドイツについては、まだ需要項目別の詳細が公表されていないものの、ドイツ連邦統計局によれば、建設投資、および機械投資の減少による総固定資本形成の減少が主な下押し要因になったと報告されている。

また、前期比+0.2%となったイタリアに関して、イタリア国家統計局によれば、内需が在庫投資によってマイナス要因となったものの、外需がプラス寄与になったという。産業別では、鉱工業、サービス業が増加する一方、農林水産業が減少した。

現時点で明らかになっている内容から判断すると、成長の内訳は国によって異なるが、総固定資本形成が軟調であったという点は主要国で概ね共通しており、ユーロ圏全体でも減少した可能性が高い。

図表2 フランスとスペインの実質 GDP の需要項目別推移



家計・企業の景況感は底打ちの兆し、1-3月期は成長加速に期待

2024年に入ってからのユーロ圏経済の動向に関して、景況感指数（総合、欧州委員会発表）を確認すると、1月は前月差▲0.1ptと3ヵ月ぶりに低下した。ただし、低下幅は非常に小幅であり、1月の指数の水準は96.2と、2023年10-12月期平均（94.7）や7-9月期平均（94.1）を上回る。2023年初から悪化が続いてきた景況感指数は、2023年末になって漸く下げ止まりの兆しが見えてきた。

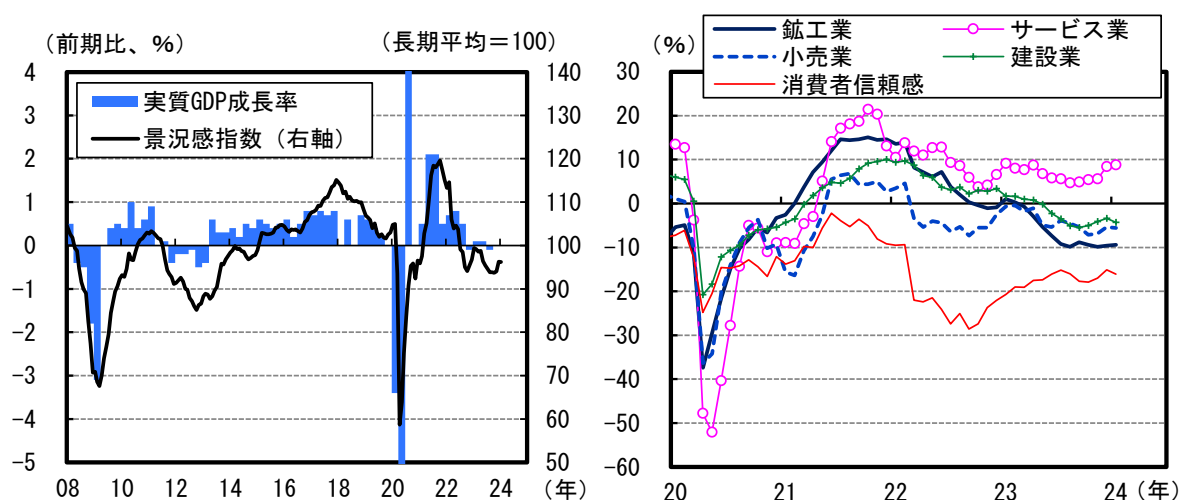
景況感指数の内訳を見ると、1月は消費者信頼感（前月差▲1.0pt）、建設業（同▲0.9pt）、小売業（同▲0.2pt）の低下が全体を押し下げた。ただし、消費者信頼感指数、小売業については前月の改善幅に比べて1月の低下幅は小さく、建設業についても4ヵ月ぶりの低下であることから、いずれも改善トレンドの中での動きと捉えられる。また、サービス業は5ヵ月連続で改善し、指数の水準は2023年1月以来の高さまで回復している。

こうした景況感指数の動きを踏まえれば、2024年1-3月期は、今回GDPが発表された2023年10-12月期よりも状況が改善する可能性が高く、明確なプラス成長となることが期待される。インフレ率の鈍化による実質所得の押し上げが継続すると見込まれることに加え、消費者マインドの改善が個人消費をサポートする要因となろう。また、企業部門についても、非製造業を中心にマインドは最悪期を脱しつつある。ECBの利下げ期待が高まる中、長期金利は10-12月期から既に大きく低下しており、借入れコストの低下も投資需要の持ち直しに寄与するだろう。

ただし、先行きに関して、引き続き下振れリスクが優勢と考えられる。まず、リスクとして想定されるのが、海外経済、とりわけ中国での景気減速を背景とした外需の低迷であろう。ドイツ連銀がGDP公表前の1月26日に公表した月報では、外需の低迷が顕著であることを指摘し、1-3月期のドイツ経済も「良くて停滞」との見方を示している。ユーロ圏最大の経済規模を持つドイツの悪化・停滞が続けば、ユーロ圏全体に与える影響は小さくない。

また、別の懸念材料として、地政学リスクを背景とした物流の停滞が挙げられる。イエメンのフーシ派による船舶襲撃の影響で、アジアと欧州を結ぶ船舶の多くは紅海の航行を避け、アフリカ南端を通る経路への迂回を余儀なくされている。物流の停滞を理由とした工場の操業停止なども既に実施されており、こうした問題が長期化すれば、経済活動への影響はさらに広がることになる。また、供給制約によって製商品需給がひっ迫する場合、これまで沈静化してきたインフレを再加速させる可能性がある点にも注意が必要である。

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