

2024 年 10 月 31 日 全 5 頁

7-9 月期ユーロ圏 GDP 消費好調で成長加速

ドイツは市場予想に反してプラス成長に転換

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 2024 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は、前期比+0.4%（前期比年率+1.5%）となり、2022 年 7-9 月期以来の高い伸びとなった。市場予想（Bloomberg 調査：前期比+0.2%）では前期並みの成長が見込まれていたが、これに反して成長ペースは加速し、ユーロ圏経済の底堅さを示す結果であった。需要項目別の動向が既に公表されているフランス、スペインの結果などを総合すると、個人消費の増加が GDP の主な押し上げ要因になったとみられる。
- 国別の動向を見ると、成長率が公表された 10 カ国のうち、8 カ国がプラス成長、1 カ国が横ばい、1 カ国がマイナス成長となった。成長率は、アイルランドが前期比+2.0%と最も高く、これに次いでリトアニアが同+1.1%、スペインが同+0.8%と好調だった。
- 成長率の加速という点に注目すると、4-6 月期にマイナス成長だったドイツが前期比+0.2%と 2 四半期ぶりのプラス成長に転じたこと、フランスが同+0.4%と加速したことの影響が大きい。ドイツ、フランスともに市場予想（ドイツ：同▲0.1%、フランス：同+0.2%）から上振れした形だが、特にドイツがプラス成長に転じ、テクニカルリセッション（2 四半期連続のマイナス成長）を回避したことは、大きなサプライズだった。
- 7-9 月期のユーロ圏の GDP は前期から加速し、想定以上に堅調な結果となったが、10-12 月期には再び成長ペースが鈍化する可能性が高まっている。10 月の景況感指数（総合、欧州委員会発表）は、前月差▲0.7pt と 2 カ月連続で低下し 95.6 となった。この水準は、7-9 月期平均の 96.2 を下回るのみならず、4-6 月期平均（96.0）、1-3 月期平均（96.0）も下回っている。製造業の停滞が足を引っ張るという構図は足元でも変わっておらず、ユーロ圏経済はあくまで緩やかな景気拡大が続くと見込まれる。

ユーロ圏の実質 GDP 成長率は前期比+0.4%に加速

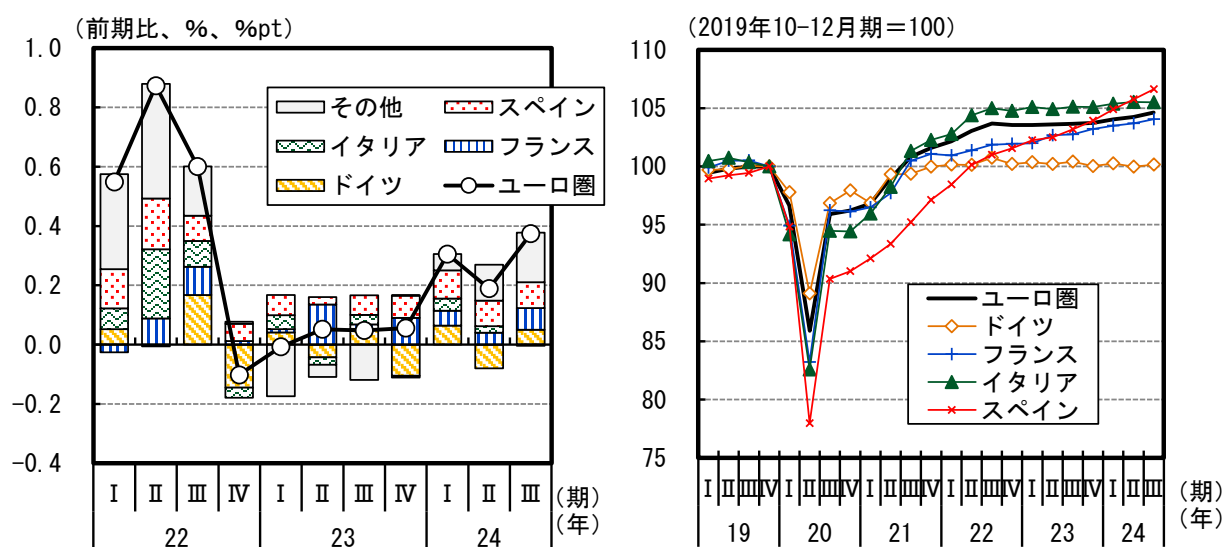
ユーロ圏の2024年7-9月期の実質GDP成長率（速報値）は、前期比+0.4%（前期比年率+1.5%）となり、2022年7-9月期以来の高い伸びとなった。市場予想（Bloomberg調査：前期比+0.2%）では前期並みの成長が見込まれていたが、これに反して成長ペースは加速し、ユーロ圏経済の底堅さを示す結果であった。

国別の動向を見ると、成長率が公表された10カ国のうち、8カ国（ベルギー、ドイツ、アイルランド、スペイン、フランス、リトアニア、オーストリア、ポルトガル）がプラス成長、1カ国（イタリア）が横ばい、1カ国（ラトビア）がマイナス成長となった。成長率は、アイルランドが前期比+2.0%と最も高く、これに次いでリトアニアが同+1.1%、スペインが同+0.8%と好調だった。アイルランドの高成長については、多国籍企業のウエイトが大きいセクター、および情報通信業による押し上げが報告されており、前期のマイナス成長からの反動が押し上げ要因になったとみられる。

成長率の加速という点に注目すると、4-6月期にマイナス成長（前期比▲0.3%）だったドイツが同+0.2%と2四半期ぶりのプラス成長に転じたこと、フランスが同+0.4%と前期（同+0.2%）から加速したことの影響が大きい。ドイツ、フランスともに市場予想（ドイツ：同▲0.1%、フランス：同+0.3%）から上振れした形だが、特にドイツがプラス成長に転じ、テクニカルリセッション（2四半期連続のマイナス成長）を辛うじて回避したことは、大きなサプライズだった。4-6月期の成長率が、従来の同▲0.1%から同▲0.3%へと下方修正されていたことを考慮すると、7-9月期のプラス成長はやや割り引いて見る必要があるが、それでも最大の懸念材料であったドイツ経済は、予想以上に底堅く推移したといえる。

なお、他の主要国を市場予想と比較すると、スペインは前期比+0.8%と市場予想（同+0.6%）から上振れする一方、イタリアについては前期比横ばいで市場予想（同+0.2%）を下回った。

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

個人消費の増加が成長率を押し上げ

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+0.4%となり、前期の同+0.2%から加速した。内外需別では、外需（純輸出）寄与度は+0.1%pt と前期と変わらず、内需寄与度が+0.3%pt と拡大したことが成長率を押し上げた。

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+0.5%と前期から伸びが加速し、4 四半期ぶりの高い伸びとなった。財・サービス別に見ると、サービス消費が同+1.0%と高い伸びとなったことが押し上げに寄与した。これは情報・通信サービスが同+2.4%と大きく増加したことが最大の要因である。他方で、前期に好調だった宿泊・外食サービスは同+0.2%と、増加が続きつつも増加幅は前期から縮小し、輸送サービスについては同▲0.4%と減少に転じている。財消費については同+0.3%と、4 四半期ぶりの増加に転じた。平年に比べて気温が低く、降水量が多かったことで9月に衣料品の購入が大きく増加し、7-9 月期全体でも同+2.4%と高い伸びとなったことが主な押し上げ要因となった。また、食品が同+0.3%と増加したほか、エネルギーが同+0.9%となった。一方、自動車の減少を主因に、耐久財は同▲1.2%と減少した。

好調だった個人消費とは対照的に、総資本形成は前期比▲0.8%と5 四半期連続で減少し、減少幅は前期から拡大する軟調な結果となった。フランス国立統計経済研究所によれば、7 月から EU で自動車の安全規制が強化されたことを受け、輸送用機械の投資が大きく減少（同▲9.2%）したことが押し下げ要因になったとされている。また、不動産サービス（同▲2.3%）、企業向けサービス（同▲0.1%）も前期から減少した。

外需に関して、純輸出はプラス寄与となったものの、輸出は前期比▲0.5%と4 四半期ぶりの減少に転じ、輸入も同▲0.7%と3 四半期ぶりに減少した。輸出のうちサービス輸出については、パリ五輪の放映権収入による情報・通信サービスの大幅な増加（同+9.5%）や、輸送サービスの増加（同+4.4%）によって、同+1.8%と好調だった。他方、不作による農業産品輸出の大幅な減少などによって、財輸出が同▲1.5%と減少したことが輸出全体の足を引っ張った。輸入についても、サービス輸入が同+0.4%と5 四半期ぶりの増加に転じる一方、輸送用機械、資本財を主因に財輸入が同▲1.0%と減少し全体を押し下げた。

スペインの実質 GDP 成長率は前期比+0.8%と前期と同程度の伸びとなった。スペインは主要国の中でも高い成長が続いており、ユーロ圏全体の成長をけん引する状況が続いている。成長率の内訳を見ると、外需寄与度が▲0.1%pt と4 四半期ぶりのマイナスに転じる一方、内需寄与度が+0.9%pt と、2023 年 1-3 月期以来の大きさとなっており、内需成長の力強さが GDP を押し上げた。

個別の需要項目では、個人消費は前期比+1.1%となり、2023 年 1-3 月期以来の高い伸びとなった。耐久消費財が同+5.1%と好調だったことが押し上げに大きく寄与した。また、耐久財を除く財・サービスは前期から伸びが縮小したものの、それでも同+0.8%と増加しており、総じ

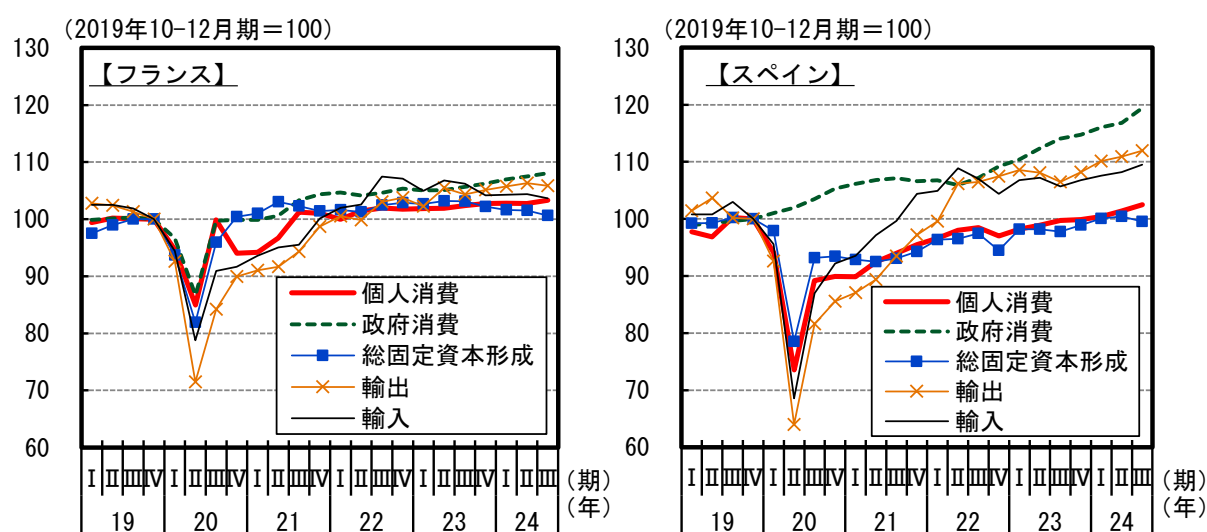
て堅調である。さらに、政府消費が同+2.2%と前期から大きく加速したことで、官民合わせた消費支出全体では同+1.4%と、2021年4-6月期以来の高い伸びとなった。

他方、総固定資本形成は前期比▲0.9%と4四半期ぶりの減少に転じた。個人消費の堅調さが内需を押し上げる一方、投資が振るわないという構図はフランスと共通している。総固定資本形成の内訳では、建設投資（同▲1.7%）、および知的財産生産物（同▲0.3%）の減少が押し下げ要因となった。機械・設備・武器システム等については同+0.1%と増加したが、輸送用機械が同▲4.2%と大きく減少したことが足を引っ張り、小幅な伸びに留まっている。

外需（純輸出）に関して、輸出は前期比+0.9%、輸入は同+1.2%となった。純輸出の寄与度はマイナスとなったものの、これは輸入の増加幅が大きかったためであり、内容はさほど悪くない。輸出の内訳では、財輸出が同+0.6%、サービス輸出が同+1.6%と、サービス輸出が引き続き好調である。サービス輸出のうち、非居住者による支出（インバウンド）は同+1.5%と前期から減速しているものの、引き続き観光需要の増加が押し上げに寄与した。他方、輸入については、サービス輸入（同+0.7%）よりも財輸入（同+1.4%）の伸びが大きくなっており、個人消費の堅調さが輸入の増加に繋がったと考えられる。

なお、実質 GDP 成長率が前期比+0.2%とプラス成長に転じ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、ドイツ連邦統計局は、政府消費および個人消費の増加が押し上げ要因になったと報告している。また、実質 GDP が前期比横ばい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、在庫投資の増加などによって内需寄与度がプラスとなる一方、外需寄与度はマイナスだったという。これらの情報を総合すると、7-9月期はユーロ圏全体としても個人消費の増加が GDP の主な押し上げ要因になったとみられる。

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

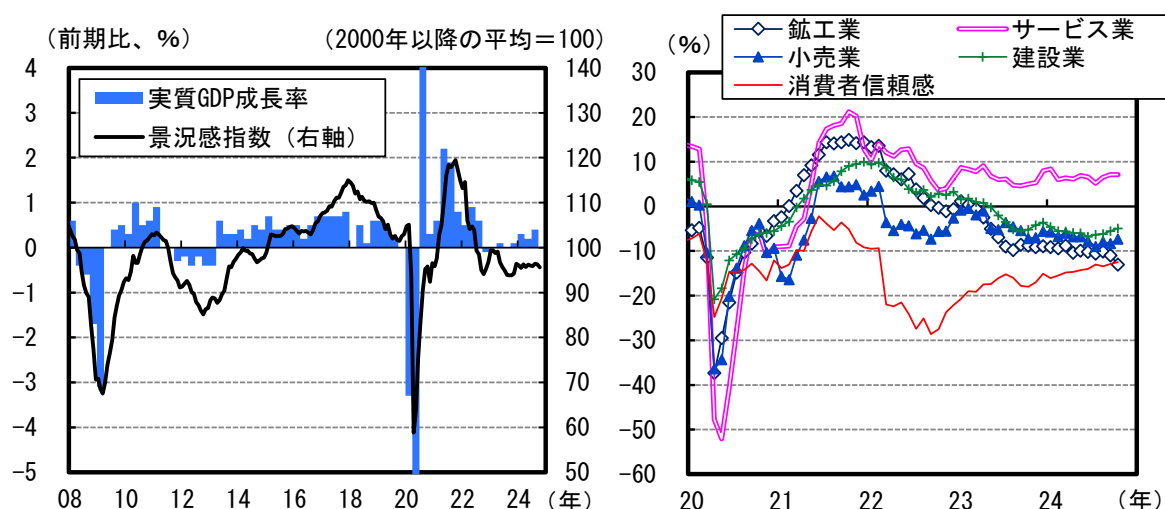
景況感指数は10-12月期の成長率鈍化を示唆

7-9月期のユーロ圏のGDPは前期から加速し、想定以上に堅調な結果となったが、10-12月期には再び成長ペースが鈍化する可能性が高まっている。10月の景況感指数（総合、欧州委員会発表）は、前月差▲0.7ptと2ヵ月連続で低下し95.6となった。この水準は、7-9月期平均の96.2を下回るのみならず、4-6月期平均（96.0）、1-3月期平均（96.0）も下回っている。景況感指数はあくまでマインド統計であるため、幅を持って見る必要があるものの、10月に入ってユーロ圏の景気は減速している可能性が示唆される。

10月の景況感指数の内訳を見ると、高水準での推移が続くサービス業は前月から横ばいとなり好調さを維持したことに加え、消費者信頼感指数は前月差+0.4ptと改善基調を維持した。また、建設業は同+0.6ptと4ヵ月連続で上昇し、小売業は同+1.0ptと2ヵ月ぶりの改善に転じている。他方で、全体を押し下げたのは、鉱工業が同▲2.0ptと大きく低下したためであり、鉱工業の指数の水準は2020年7月以来の低さまで落ち込んでいる。ユーロ圏経済は、これまでもサービス業が堅調となる一方で、鉱工業の停滞が足を引っ張るという構図が続いてきたが、足元でもそうした状況に改善は見られていない。

鉱工業、とりわけ製造業の不振が続く背景には、外需の伸び悩みといった短期的な需要動向に加えて、海外製品に対する競争力の低下など、構造的な問題が影響しているとみられる。製造業を主力産業とするドイツでは、そうした製造業の競争力の低下が、投資の停滞や雇用削減へと繋がる動きが見られており、7-9月期はマイナス成長こそ免れたものの、先行きを楽観視できる状況にはない。インフレが沈静化したことによる実質所得の増加や、ECBの利下げの継続などが追い風となり、ユーロ圏経済は今後も回復が続く公算が大きいものの、製造業の苦境に鑑みれば成長ペースが一段と加速する可能性は低く、あくまで緩やかな景気拡大が続くと見込まれる。

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