

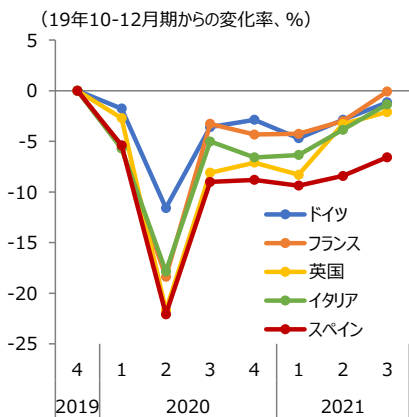
4. 欧州経済

2四半期連続のプラス成長、経済活動の再開が進む

21年7-9月期の欧州主要5カ国(ドイツ、フランス、英国、イタリア、スペイン)の実質GDP成長率は、季調済前期比+2.1%と2四半期連続のプラス成長となった(図表4-1)。回復の背景には、経済活動の再開がある。欧州では、デジタルCOVID証明書(概要は、総論P.5、図表1-5参照)を活用し、活動制限を緩和する動きが進んでいる。国内の飲食店利用時に証明書の提示を求めているドイツでは、外出制限で抑制されていた宿泊・飲食や航空旅客数が回復傾向にある(図表4-2)。英国など一部の国では感染者数が増加傾向にあるが、欧州全体としては感染対策と経済活動を両立する動きが広がっている。

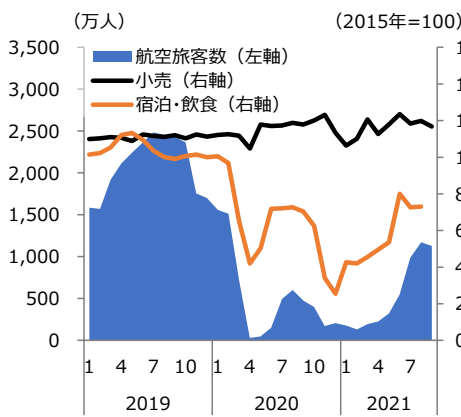
ただし、2四半期連続のプラス成長も、欧州主要5カ国のGDPの水準はコロナ危機前(19年10-12月期)を▲2%程度下回っている。コロナ危機前の水準をすでに回復した米中に比べ、欧州経済の回復は遅れている。

図表4-1 実質GDP



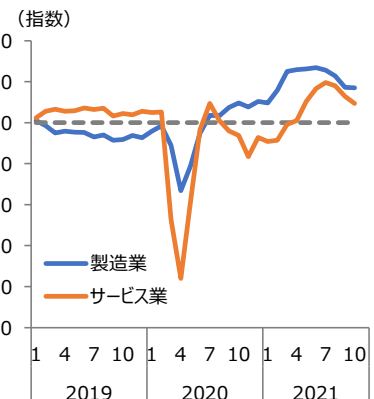
出所: Eurostat, ONSより三菱総合研究所作成

図表4-2 小売・外出関連指標(ドイツ)



注: 小売、宿泊・飲食は季節調整値。
出所: CEICより三菱総合研究所作成

図表4-3 企業マインド(ユーロ圏)



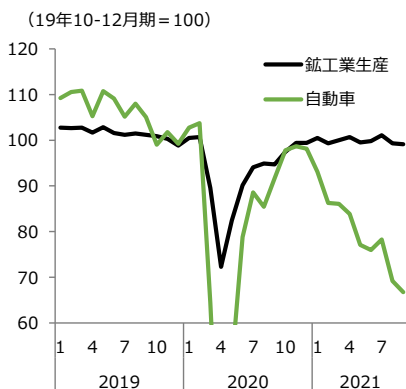
出所: Bloombergより三菱総合研究所作成

供給制約やエネルギー価格の上昇が企業活動の重し

ユーロ圏の企業マインドは、経済活動再開を背景に製造業・サービス業ともに50を上回るも、8月以降低下に転じている(図表4-3)。背景には、①半導体などの供給制約、②天然ガスなどの原材料価格の上昇による企業のコスト負担増加がある。製造業では、半導体不足から自動車生産が落ち込んでいる(図表4-4)。また、天然ガス価格の急騰や原材料価格上昇による中間財価格の上昇から、生産者物価は前年比で10%を超える上昇となっている(図表4-5)。サービス業は、経済活動再開が追い風となっているが、エネルギー価格の上昇が企業マインド慎重化の要因になっているとみられる。

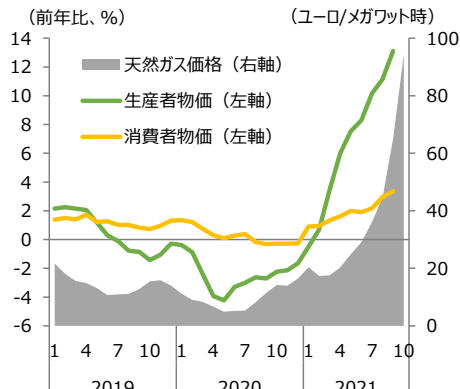
先行きの生産・企業活動は、緩やかな回復が続くとみる。短期的には供給制約が生産活動の重しとなるが、企業の受注残高が高い水準にあることから、供給制約が解消されれば生産活動は持ち直さだろう(図表4-6)。

図表4-4 生産(ユーロ圏)



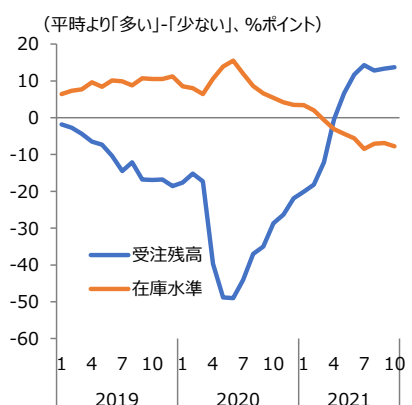
注: 季節調整値。
出所: Eurostatより三菱総合研究所作成

図表4-5 物価・天然ガス価格



注: 天然ガス価格は、オランダTTF(1カ月先物)の月次平均。
出所: Eurostat, Bloombergより三菱総合研究所作成

図表4-6 企業の受注残高と在庫水準(ユーロ圏)



出所: Eurostatより三菱総合研究所作成

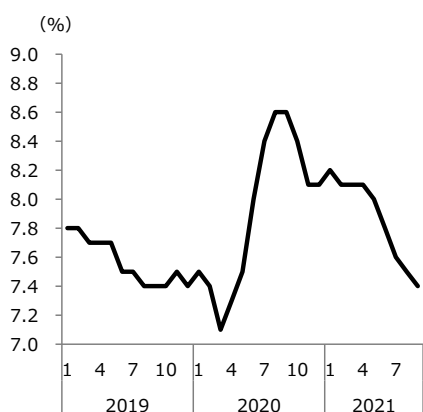
エネルギー価格上昇による家計負担増が消費を下押し

経済活動の再開や企業の人手不足感の高まりを背景に、雇用環境は改善している。21年9月の失業率(ユーロ圏)は7.4%とコロナ前と同程度まで改善した(図表4-7)。行動制限の緩和や雇用環境の回復もあり、消費も回復している。消費者マインドの改善が続いており(図表4-8)、外出関連のサービス消費も持ち直しつつある。

先行きの雇用環境は、経済活動の回復による企業の人手不足感の高まりを背景に、改善が続くとみる。消費も、経済活動の正常化が一層進むことで、緩やかに回復していくとみる。ユーロ圏の過剰貯蓄は19年の消費支出の10%程度が積み上がっており(図表4-9)、その一部が今後消費として顕現化してくるだろう。

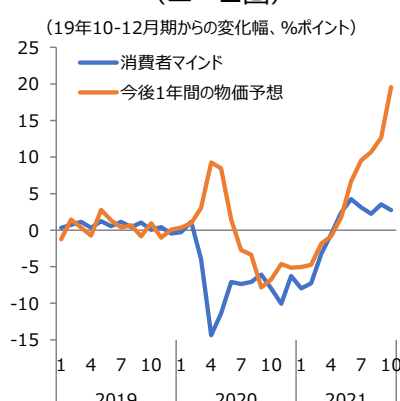
ただし、エネルギー価格の上昇を中心とした物価上昇が消費に与える影響には注意が必要だ(前掲、図表4-5)。天然ガス価格の急騰によりエネルギー価格が上昇、特にスペインやイタリアではエネルギー物価が前年比で20%を超える上昇となっている。物価上昇を予想する消費者も増加している(図表4-8)。今冬は厳冬の可能性もあり、エネルギー需要が高まる冬にかけ、家計負担が増加すれば消費回復に水を差す可能性がある。

図表4-7 失業率(ユーロ圏)



出所: Eurostatより三菱総合研究所作成

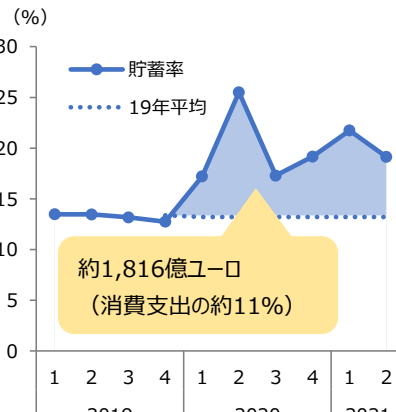
図表4-8 消費者マインド・物価予想 (ユーロ圏)



注: 今後1年間の物価予想は、大幅に上昇=2、緩やかに上昇=1、わずかに上昇=0、不変=-1、下落=-2、からなるDI。

出所: Eurostatより三菱総合研究所作成

図表4-9 過剰貯蓄(ユーロ圏)



注: 過剰貯蓄は、19年平均の貯蓄率を上回る部分を過剰貯蓄と定義し試算。

出所: Eurostatより三菱総合研究所作成

天然ガス価格高騰も、環境政策推進の方向性は変わらず

今回の天然ガス価格の高騰の一因には、スペインなどでの再生可能エネルギーの発電量が少なかったことがある。一部では、天然ガス価格の高騰が再生可能エネルギーへの移行過程で生じたことから、拙速なグリーンへの移行に対する批判が出ている。

ただし、欧州委員会は再生可能エネルギーを中心に、環境政策の推進を続ける方針だ。欧州委員会はエネルギー価格の高騰を受け、短期的な政策として低所得者世帯に対する補助、中長期の対策として、再生可能エネルギーへの投資強化や電力貯蔵能力の開発などの方針を発表した。今回のエネルギー価格上昇を契機に、環境政策の大幅な見直しはないと見込まれる。

ドイツ連立政権交渉は信号連立が有力、環境政策は加速、対中姿勢は厳格化へ

16年間在任したメルケル首相の後任を決める、ドイツ総選挙(9月26日実施)は、中道左派・ドイツ社会民主党(SPD)が第1党を獲得、メルケル首相が所属する中道右派・ドイツキリスト教民主同盟(CDU/CSU)は、第2党に転落した。過半数を獲得した政党はなく、緑の党、自由民主党(FDP)を含めた連立交渉が注目を集めている。

現時点で有力視されている連立政権の枠組みは、SPDを中心とする「信号連立(SPD・緑の党・FDP)」だ。3党は連立政権樹立に向け、正式な連立協議入りに合意、12月の政権発足を目指している。合意発表と同時に公表された政策文書では、連立政権樹立に向け各党への配慮が色濃く出ているが、環境政策と外交政策(特に対中政策)が注目だ(図表4-10)。

環境政策では、ドイツ国内の石炭火力発電の廃止時期を2038年から2030年に前倒しする方針を示したほか、再生可能エネルギーの導入加速や電気自動車の普及促進などが盛り込まれた。環境政策を重視する緑の党の政策が反映されており、メルケル政権に比べグリーンへの移行ペースが加速するとみられる。外交政策

は、ルールに基づく国際秩序の重視や、民主主義の価値観を共有する国との協力など、メルケル政権の路線からの変更はない。一方、対中政策は厳格化が予想される。緑の党とFDPは中国の人権問題を重視しており、さらにFDPは台湾問題に関して日米豪との連携の必要性にも言及しており、対中政策は厳しくなるだろう。

独仏政治が内向きになればEUの政策決定に影響

連立政権交渉が長期化する可能性に留意する必要がある。17年選挙では、FDPが連立協議で離脱した影響などから、連立政権発足までに約半年かかった。現時点では、信号連立が有力だが、政策調整が難航する可能性は残っている。

また、22年4月にはフランス大統領選挙が控えている。現時点では、現職のマクロン大統領が支持率でリードしているが、移民排斥などを訴える極右のルペン氏やゼムール氏が支持を集めており、今後の動向には注視が必要だ。

EUでは、23年以降の財政ルールや国境炭素税などの気候変動対策パッケージ(Fit for 55)、防衛・安全保障政策(欧州軍の創設や半導体分野の強化など)などの重要政策の検討が行われている。重要政策が議論されているなか、EUの中心である独仏が内向き姿勢になれば、EUの政策決定に影響を与えるだろう。

図表4-10 信号連立の主な政策内容

財政・税制	<ul style="list-style-type: none"> 債務ブレーキルール（財政赤字はGDP比0.35%以内）を堅持 新たな税を導入しない、所得税や法人税などは増税しない 	
経済	<ul style="list-style-type: none"> 2020年代は将来のための投資の10年と位置づけ 債務ブレーキ内で成長投資（環境、デジタル、教育など）を実施 イノベーションやスタートアップの強化、研究開発投資の増加 	
社会保障	<ul style="list-style-type: none"> 最低賃金を12ユーロ/時に引上げ 最低年金水準を維持。年金額のカットや法定定年の引き上げは実施しない 	
環境	再エネ	<ul style="list-style-type: none"> 再生可能エネルギーの導入加速 新規ビル建設時、屋根に太陽光パネルの設置をルール化 国土の2%を陸上風力発電のエリアに、洋上風力発電の能力も拡大
	CNへの移行	<ul style="list-style-type: none"> 石炭火力発電の廃止を2038年から2030年に前倒し 移行過程では、ガス火力発電と再エネの組合せで電力価格を安定化
	自動車	<ul style="list-style-type: none"> ドイツをEV（電気自動車）のリーディングマーケットとする 2035年までに新車登録はCN車両に限定するEUの方針に賛成 e-fuel（環境対応燃料）に対応している自動車のみ再登録を認める 高速道路の速度制限は導入しない
外交	EU	<ul style="list-style-type: none"> EUを重視 EUの気候変動対策パッケージ（Fit for 55）の提案をサポート EUの財政ルールは、財政の持続性と成長、環境投資を重視
	その他	<ul style="list-style-type: none"> ルールに基づく国際秩序を重視 多国間協調を重視し、民主主義の価値観を共有する国と協力 権威主義国・独裁国家は体制上の競争相手

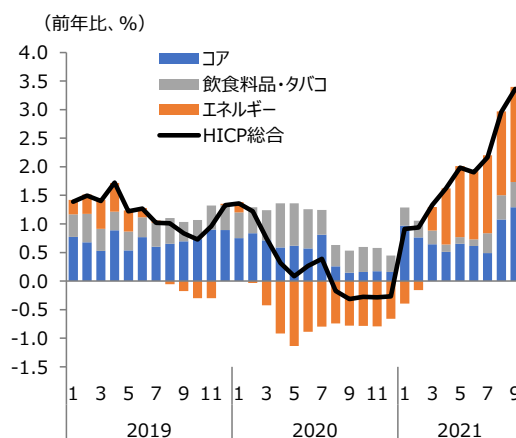
出所：SPD公表資料より三菱総合研究所作成

物価急上昇も、金融政策の緩和姿勢は変わらず

欧州中央銀行(ECB)は、9月9日開催の理事会で金融政策の現状維持とともに、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の買入ペースの引き下げを決定した。ECBは、目標を上回る消費者物価の上昇率は一時的要因(供給制約、前年の反動(ドイツのVAT減税、エネルギー価格の下落))によるものとみており、PEPPの買入ペースの引き下げは、テーパリングではなく、微調整と位置付けている(図表4-11)。

12月の会合で、期限が22年3月末までとなっているPEPPの延長やPEPP後の政策などが議論される予定だが、ECBは9月時点の予測では、ECBが重視する消費者物価の指標であるHICPは22年は+1.7%、23年は+1.5%にとどまっており、23年にかけては現状の金融政策が維持されるだろう。

図表4-11 HICP(ユーロ圏、寄与度)



注：コアはエネルギー、飲食物品・タバコを除く。

出所：Eurostatより三菱総合研究所作成

22年にかけて、欧州主要5カ国経済は回復継続

21年の欧州主要5カ国経済は、供給制約やエネルギー価格の上昇が企業活動・消費の回復の重しとなるが、経済活動の再開を背景に回復基調を維持するだろう。22年は供給制約が段階的に解消されれば、経済活動の回復傾向が強まるとみる。21年の実質GDP成長率は前年比+5.2%、22年は同+4.2%と予想する。コロナ危機前(19年10-12月期)にまで回復するのは22年前半となる見込みだ。

先行きの下振れリスクは、供給制約とエネルギー価格上昇の長期化だ。企業の生産活動や雇用環境、消費環境に影響を与え、回復ペースが鈍化する可能性がある。