

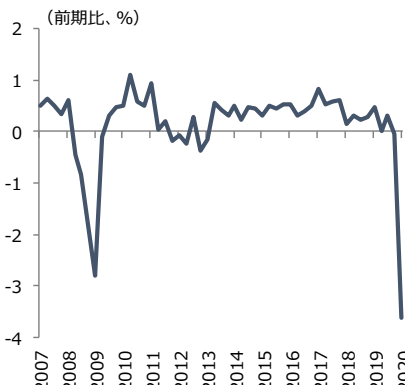
20年1-3月期のGDP成長率は、09年1-3月期以来の大幅なマイナス成長

20年1-3月期の欧州（主要5カ国）の実質GDP成長率は、季調済前期比▲3.6%と、09年1-3月期以来の大幅なマイナスとなった（図表4-1）。国別にみても、ドイツ（同▲2.2%）、フランス（同▲5.8%）、イタリア（同▲4.7%）、スペイン（同▲5.2%）、英国（同▲2.0%）など幅広い国でGDPが減少した。3月以降、ユーロ圏域内外で新型コロナウイルスの感染拡大が強まったことから、各国で政府による外出制限や国境封鎖、工場の稼働停止が相次ぎ、経済活動が大きく落ち込んだ。4月以降も外食や買物、レジャー目的の外出が大きく落ち込んでおり（図表4-2）、20年4-6月期のGDPも大幅なマイナス成長となる見込みだ。

外出制限は、南欧諸国を中心に経済活動を大きく下押し

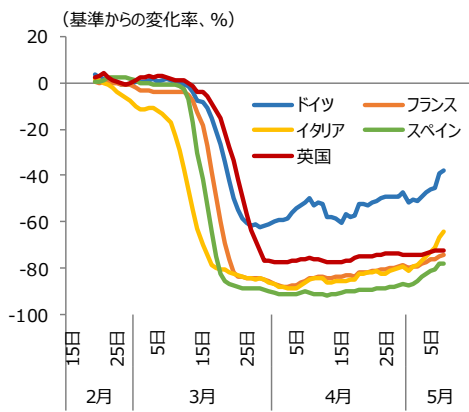
外出制限は、南欧諸国を中心に欧州経済を大きく押し下げているとみられる。イタリアやスペインは感染死者数が多いことに加え、特に外出制限の影響を受けやすい産業（卸小売、輸送、宿泊、飲食、芸術、娯楽）のGDPシェアが高い（図表4-3）。さらに、19年の政府債務残高（GDP比）がイタリア136%、スペイン97%と高く、経済の落ち込みを財政支出で下支えしづらい状況にある。

図表4-1 欧州主要5カ国の実質GDP成長率



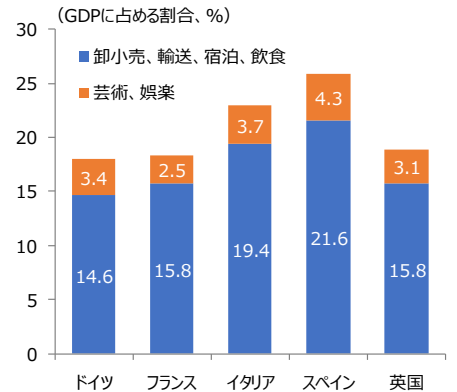
注：独、仏、伊、西、英の5カ国。15年基準ユーロ建て実質GDPの前期比。
出所：Eurostatより三菱総合研究所作成

図表4-2 外食・買物・レジャー目的の外出



注：直近は5月9日。後方7日移動平均。
出所：Google「COVID-19 Community Mobility Report」より三菱総合研究所作成

図表4-3 外出制約の影響が大きい産業のGDPシェア



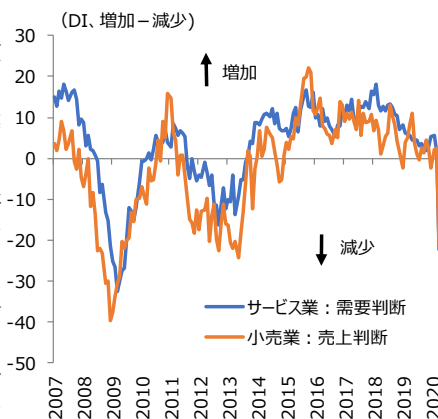
注：2019年。
出所：Eurostatより三菱総合研究所作成

消費は3月以降の外出制限を背景に急速に悪化

欧州主要5カ国の消費は急速に悪化している。3月の小売売上数量は前期比▲9.2%程度と減少したほか、小売・サービスの売上・需要判断は欧州債務危機時期に近い水準まで急落した（図表4-4）。新型コロナウイルスの感染懸念の広がりによる政府の外出制限の影響を受け、外食や交通、室外娯楽など外出を伴う消費が大きく減少している模様だ。

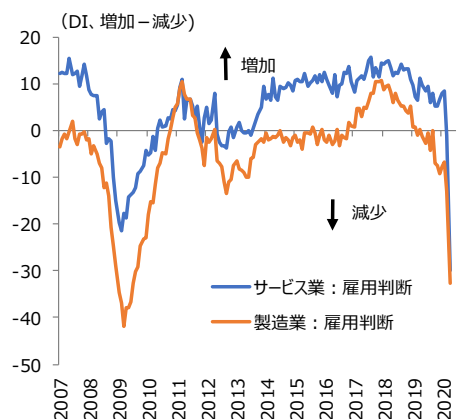
先行きの消費は20年4-6月期も減少し、その後も感染流行中は横ばいでの推移を見込む。4月半ば以降、欧州の新規感染者数は徐々に減少しており、外出制限緩和を巡る動きもあるが、感染リスクが残るなかでは消費の急回復は期待しにくい。3月以降は製造業に加え、サービス業でも先行きの雇用見通しが「減少」超になった（図表4-5）。特に外出制限の影響を受ける卸小売・輸送や宿泊、飲食、芸術・娯楽での雇用者は全体の約30%を占め、これら業種で雇用が10%失われるだけでも、雇用が3%減少

図表4-4 欧州5カ国の企業による売上・需要判断



注：企業による過去3カ月の判断。独、仏、伊、西、英の5カ国。
出所：Eurostatより三菱総合研究所作成

図表4-5 欧州5カ国の企業による雇用見通し



注：企業による今後3カ月の見通し。独、仏、伊、西、英の5カ国。
出所：Eurostatより三菱総合研究所作成

する。経済活動の制約緩和とともに消費は回復に向かうが、雇用・所得環境の悪化による家計の購買力低下が消費の抑制要因となる。

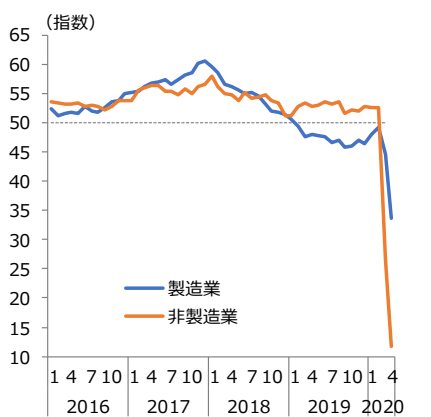
企業の景況感は大幅に悪化、設備投資に対する慎重姿勢も強まる

欧州の企業の景況感も非製造業を中心に3月に入って大幅に悪化した（図表4-6）。海外向け企業活動では、2月以降に中国、3月以降に米国、英国と、主要な輸出相手国での新型コロナウイルスの感染拡大により経済活動が落ち込んだことから、財輸出が減少しているとみられる。また、3月以降のEU域外からの入国制限や各国による国境封鎖により、ユーロ圏域内外からの観光客数も落ち込んだ。

域内向け企業活動においても、サービス業を中心に外出制限による消費の落ち込みが押し下げ要因となっている（図表4-2、4-4）。製造業でも、内外需の悪化や感染拡大懸念の強まりを受けた工場の稼働停止などにより、生産活動が抑制されている模様だ。製造業の先行きの生産見通しも「減少」超に転じた。

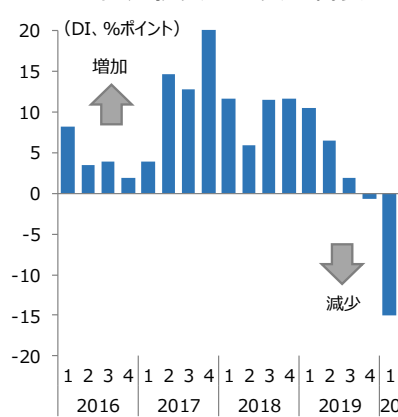
企業活動が停滞するなか、企業は設備投資に対する慎重姿勢を強めている。3月に行われた銀行貸出調査によると、固定投資向け資金需要は「減少」超の度合いが強まった（図表4-7）。先行きの輸出・生産は20年4-6月期に一段と減少し、その後も感染流行中は横ばい圏内で推移すると見込む。経済活動の制約緩和とともに回復に向かうものの、世界的に感染拡大が進んでおり、域内外での経済活動の持ち直しには時間がかかるほか、ユーロ圏内では在庫も高止まりしており、需要の増加が生産の増加につながりにくく、力強さを欠くと予想する。輸入も弱い動きとなろう。

図表 4-6 ユーロ圏の PMI 総合指数



出所: Bloomberg より三菱総合研究所作成

図表 4-7 ユーロ圏の 固定投資向け資金需要



出所: ECB より三菱総合研究所作成

企業活動が停滞するなか、企業は設備投資に対する慎重姿勢を強めている。3月に行われた銀行貸出調査によると、固定投資向け資金需要は「減少」超の度合いが強まった（図表4-7）。

先行きの輸出・生産は20年4-6月期に一段と減少し、その後も感染流行中は横ばい圏内で推移すると見込む。経済活動の制約緩和とともに回復に向かうものの、世界的に感染拡大が進んでおり、域内外での経済活動の持ち直しには時間がかかるほか、ユーロ圏内では在庫も高止まりしており、需要の増加が生産の増加につながりにくく、力強さを欠くと予想する。輸入も弱い動きとなろう。

欧州中央銀行（ECB）は資金供給を強化

20年3月19日～4月3日にECBが行った銀行貸出調査では、企業の在庫・運転資金向け資金需要が前期から強まった。経済活動の急速な縮小により売上が急減したことで、企業の資金繰りが悪化しているとみられ、ECBは銀行・企業への資金供給を強化している。

まず、ECBは、①追加の量的緩和措置を決めた。3月12日のECB政策理事会で20年末までに1200億ユーロの資産を追加購入することを決定。イタリア国債の利回りの上昇などを受け、3月中旬にも、20年末までに7500億ユーロの資産を追加購入するとした。また、②銀行への貸出金利を3月にこれまでの▲0.5%から▲0.75%へと引き下げ、4月には、さらに▲1.0%まで引き下げた。さらに、イタリア国債を中心に債券の格下げが懸念されるなか、③資金供給の際に銀行から担保として預かる債券の基準を緩和した（4月7日時点でトリプルBマイナスだった債券は、その後格下げされてもダブルB以上であれば担保基準を満たす）。これらの措置は、企業の資金繰り支援や、金融システムの安定の維持、企業の倒産や失業の増加を緩和する効果が期待される。

各国政府は経済活動の再開を模索も、早期の正常化は困難

依然として高水準ではあるものの、3月下旬から4月上旬までに比べると、欧州各国で新型コロナウイルスの新規感染者数や新規死者数は落ち着きつつあることから、各国政府は経済活動の再開を模索し始めている（図表4-8）。欧州主要国では、感染懸念が低い小売店を中心に営業活動の再開が許可された。その後、喫茶店やレストラン、美容院など感染懸念が比較的高いサービスも順次再開を認める予定だ。ただし、経済活動の再開により、新型コロナウイルスの感染拡大が再燃する懸念も残る。小売店での営業再開が他国に先行するドイツでは、5月上旬に感染者1人が何人に感染を広げるかを示す実効再生産数が再び1を超えた。経済活動の再開後も、新型コロナウイルスの感染拡大の動向次第では、再び経済活動に制限が課されることも考えられ、早期の経済活動の正常化は困難であろう。当面は欧州の経済活動は抑制された状態が続く可能性が高いとみる。

図表 4-8 欧州主要 5 カ国の経済活動の再開状況・計画

	ドイツ	フランス	イタリア	スペイン	英国
4月	800平方メートル未満の小売店を再開 (4/20)		本屋・文房具店・幼児用品店を再開 (4/14)	製造業や建設業での必須ではない経済活動の再開を許可 (4/14)	
5月	小学校を順次再開 (5/4以降) 十分な換気措置の下、すべての小売店の再開を許可 (5/6)	保育園・学校を順次再開 (5/11以降) ショッピングモール以外的小売店、図書館、小規模の博物館の再開を許可 (5/11) 証明書なしでの外出と10人未満の集会を許可 (5/11)	経済活動を徐々に再開 (5/4) 工場、建設現場、公園を再開 (5/4) 企業は操業再開する際に許可が不要に (5/4) 少人数での親類の訪問を許可 (5/4以降) 小売店と博物館を再開 (5/18)	大部分の地域で運動を許可 (5/4) 事前予約のサービスのみを提供する企業活動を再開 (5/4) その他の制限は徐々に外す (5/6月) (地域の感染データにより、地域ごとにベースは異なる)	自宅で仕事ができない人の職場への通勤を促す (5/11) 運動や公園、海岸への外出時間の制限を撤廃 (5/13) 外で他の家庭の人と会うことを許可 (5/13)
6月		感染数が少ない地域で、中学校、喫茶店、レストランを再開 (6月上旬)	レストラン、バー、美容院を再開 (6/1)		イングランドで保育園の再開を予定 (6/1)

出所: POLITICO より三菱総合研究所作成

20年の欧州主要5カ国経済は世界金融危機時並みの大幅なマイナス成長を見込む

以上を踏まえ、欧州主要5カ国経済の成長率見通しを3つのシナリオに基づき提示する(シナリオ詳細は総論 P.8 参照)。仮に経済活動抑制が6月以降に緩和に向かうシナリオ①でも、20年は前年比▲6.0%と世界金融危機時(同▲4.5%)を上回るの大幅なマイナス成長を見込む(図表 4-9)。また、再流行の発生により経済活動抑制の緩和が21年入り後にずれこむシナリオ②では、20年のマイナス幅が同▲8.9%まで拡大。年内の感染抑止に至らず、経済活動の抑制が22年にかけて断続的に続くシナリオ③では、21年の成長回復力も弱いものととどまるだろう。

最大の下振れリスクは、新型コロナウイルスの感染長期化

先行きの下振れリスクの第一は、感染の長期化だ。雇用・所得環境が悪化、企業倒産も増加する。家計の購買力の低下や、不良債権の増加による銀行の貸出機能の低下によって、感染終息後の欧州内外で需要の持ち直しが抑制されかねない。

第二に、失業の長期化や企業の研究開発投資の抑制により、労働者の技能や企業の新商品・サービス開発力が低下すれば、欧州主要5カ国の潜在成長率の伸びも鈍化しかねない。過去データをみると、欧州主要5カ国の潜在成長率は、世界金融危機後は危機前に比べて低下している(図表 4-10)。

第三に、イタリア発の金融危機への波及が挙げられる。低成長が続くイタリアでは企業倒産の増加や銀行部門の収益圧迫がさげられないほか、すでに政府債務残高が高水準にあり、経済支出拡大が国債リスクプレミアムの上昇につながりやすい。

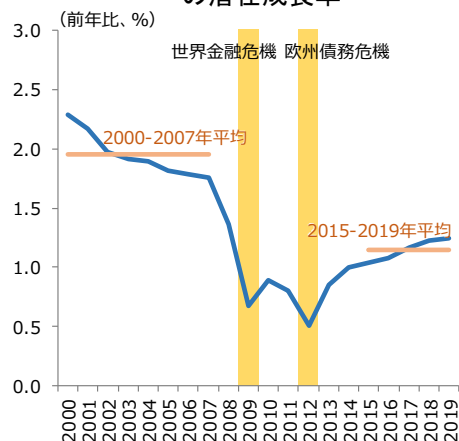
第四として、EU・英国間の通商交渉の難航がある。移行期間が延長されず、かつ20年末までに通商交渉が妥結できなければ、21年以降のEUと英国の貿易はWTOルール下になり、経済活動に混乱が生じかねない。

図表 4-9 欧州主要5カ国の経済見通し

暦年ベース (前年比%)	実績		予測	
	2018	2019	2020	2021
シナリオ①			▲ 6.0	6.0
シナリオ②	1.5	1.0	▲ 8.9	7.4
シナリオ③			▲ 8.9	4.0

注: シナリオ①~③の詳細は総論(P.8)参照。
出所: 実績はEurostat、予測は三菱総合研究所

図表 4-10 欧州主要5カ国の潜在成長率



注: 独、仏、伊、西、英の5カ国。
出所: 欧州委員会より三菱総合研究所作成