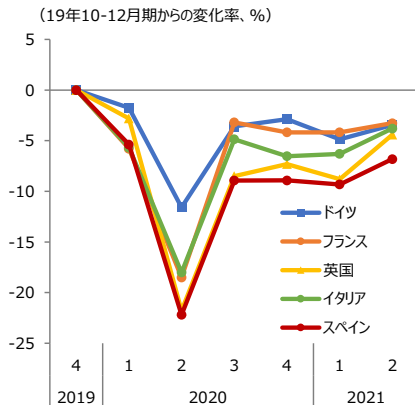


4. 欧州経済

21年4-6月期は3四半期ぶりのプラス成長、ワクチン接種の進捗により経済活動の再開が進む

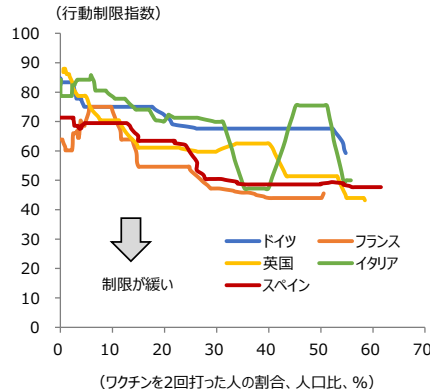
21年4-6月期の欧州主要5カ国の実質GDP成長率は、季調済前期比+2.5%と3四半期ぶりにプラス成長となった(図表4-1)。水準でみても、コロナ前(19年10-12月期)対比▲4%程度にまで回復。ワクチン接種の進捗が各国で人口比4割を超えるなか、20年後半から実施されてきたロックダウンが緩和され(図表4-2)、経済活動を再開する動きが広がったことがプラス成長につながった。外出行動も大幅に持ち直している(図表4-3)。7月以降は南欧諸国を中心に新規感染者数の増加している国もあり、コロナの影響が残る可能性が高いが、回復基調は維持しよう。

図表4-1 実質GDP



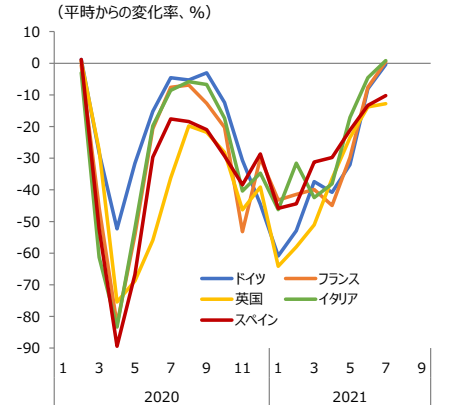
出所: Eurostat, ONSより三菱総合研究所作成

図表4-2 ワクチン接種と行動制限



注: 政府による行動制限指数は後方7日移動平均。21年1月1日~8月9日。
出所: Our world in data, OxCGRTより三菱総合研究所作成

図表4-3 外出行動



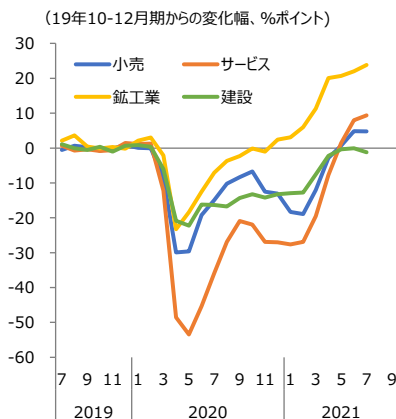
注: 小売・娯楽への外出。月平均。直近は7月。
出所: Google「COVID-19 Community Mobility Report」より三菱総合研究所作成

企業マインドの改善が加速、売上・需要判断は約1年ぶりに「増加」超に

ユーロ圏の企業活動は21年半ばにかけて大幅に改善している模様だ。企業マインドは幅広い産業でコロナ危機前の水準(19年10-12月期)を上回っている(図表4-4)。輸出の増加により生産活動が改善するなか、ここ数カ月はワクチン接種の進捗を背景に域内需要が持ち直し、サービス業のマインドが急激に回復している。小売業・サービス業ともに、企業の売上・需要判断が改善しており、21年4月にはコロナ危機後初めて「増加」超となった。輸出も好調な中国向けに牽引され、コロナ危機前の水準にある(図表4-5)。

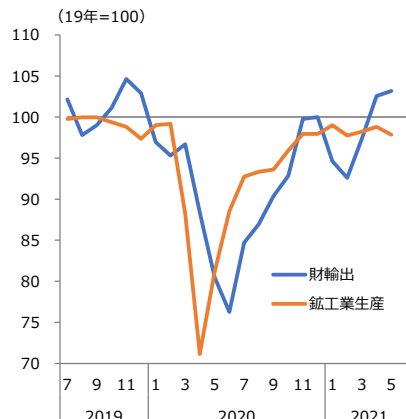
先行きの生産・企業活動は、ワクチン接種の進捗を背景とする需要の改善により、21年後半にかけて高めの伸びとなると見込む。短期的には供給面で半導体不足や資源価格の上昇などが制約となるものの、需要面では企業による受注残高の評価も持ち直しており、当面は生産活動に底堅さが期待できる(図表4-6)。各国で集団免疫を獲得し、コロナ禍で抑制されていた消費の反動増が一服した後は、22年末にかけて拡大ペースは緩やかとなるだろう。

図表4-4 企業マインド



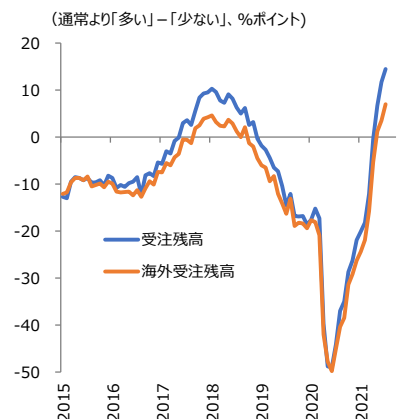
注: ユーロ圏。
出所: Eurostatより三菱総合研究所作成

図表4-5 輸出・鉱工業生産



注: ユーロ圏。輸出は金額で過去3カ月平均。
出所: Eurostatより三菱総合研究所作成

図表4-6 企業による受注残高の評価



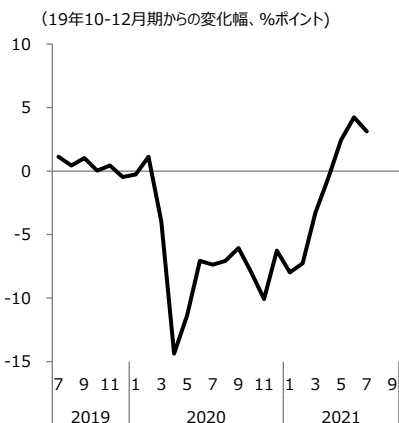
注: ユーロ圏。
出所: ECBより三菱総合研究所作成

消費者マインドは急速に改善、労働市場では人手不足感が強まる兆し

ワクチン接種の進捗や外出行動の増加により、消費も増加に転じている。消費者マインドはコロナ危機前を上回る水準まで改善した(図表 4-7)。域内での需要の回復に合わせて、労働需要も増加している模様だ。企業活動の制限要因として人手不足を挙げた企業の割合が増加に転じた(図表 4-8)。

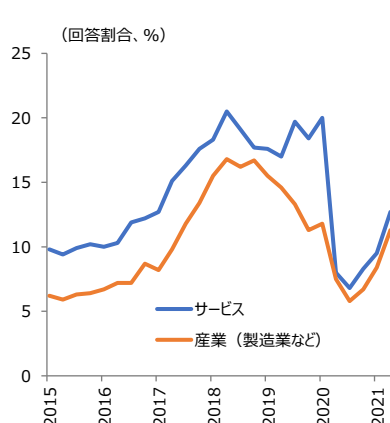
先行きの消費は、ワクチン接種が進むにつれて外出行動も増加することから、21 年末にかけて増加が続くと見込む。コロナ危機後に悪化した雇用・所得環境も企業の人手不足感を背景に持ち直し、家計の購買力低下による消費の下押しも徐々に縮小するとみる。

図表 4-7 ユーロ圏の消費者マインド



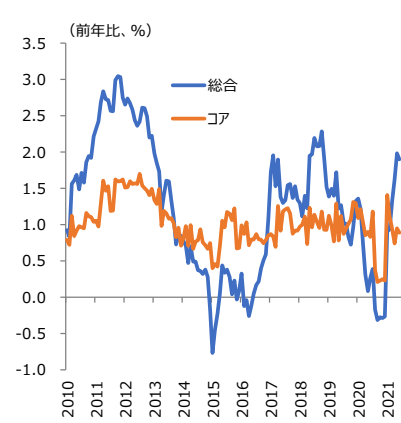
出所: Eurostat より三菱総合研究所作成

図表 4-8 企業の人手不足感



注: ユーロ圏。企業活動の制限要因として人手不足を挙げた企業の割合。
出所: Eurostat より三菱総合研究所作成

図表 4-9 物価上昇率(HICP)



注: ユーロ圏。コアはエネルギー、食品、アルコール、タバコを除く。
出所: Eurostat より三菱総合研究所作成

欧州中央銀行はインフレ目標を上方修正し、フォワードガイダンスを強化

欧州中央銀行(ECB)は、7月6-7日に開催した特別会議で、インフレ目標を「2%未満だが2%に近い水準」から「中長期的に2%で、かつ上振れも容認する」と上方修正した。コアでみた物価上昇率(HICP)が1%にとどまるなか(図表 4-9)、インフレ期待を高めることを目指して、インフレ目標の上方修正に踏み切った。

それに伴い、政策理事会は7月22日、金融政策に関するフォワードガイダンスを見直した。政策金利の継続ないしはもう一段の緩和の条件を、「インフレ見通しが、2%未満だが2%に近い水準に、収束するまで」から「インフレ率が2%に達し、中長期的に2%で安定すると見込まれるまで」とし、2%を超えるインフレ率の上振れが定着するまで現状の政策金利を続ける意向を示した。ECBは6月時点で、22~23年にかけてHICPは1.5%程度と予測しており、23年にかけて政策金利はゼロ以下での水準で推移するとみられる。

欧州復興基金、財源も環境(グリーン)を重視

欧州委員会は6月、欧州復興基金(7,500億ユーロ、19年におけるEUの名目GDP比4.5%程度)のための資金調達として、債券の発行を開始した。債券発行に伴い、財源の議論が進みつつある。キーワードは支出面だけでなく、財源面でも「環境(グリーン)」である。欧州委員会は7月14日に公表した気候変動対策の包括案に含まれる国境炭素税など環境税を財源の軸とするとみられる。具体的には、環境規制が緩い国からの輸入品に関税をかける。26年から鉄鋼、アルミニウム、セメント、電力、肥料の5品目から開始する方針。欧州委員会は、2030年には関連税収を91億ユーロ(同0.06%程度)と見込んでいる。

22年にかけて、欧州主要5カ国経済は持ち直しへ

21年の欧州主要5カ国経済は、①変異株による感染再拡大や、②一定の防疫措置、③半導体不足などの供給制約が重しとなるものの、①ワクチンの普及や、②雇用・所得環境の持ち直しを背景に持ち直し傾向は維持するだろう。22年は集団免疫を獲得する国を中心に防疫措置が緩和され、経済活動の回復傾向が強まるとみる。欧州復興基金の稼働も経済にプラスとなろう。21年の実質GDP成長率は前年比+4.7%、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年半ばとなる見込みだ。

最大の下振れリスクは、ロックダウンなど厳格な防疫措置の再実施

先行きの下振れリスクは、ワクチンが効きにくい新たな変異株の出現などによる厳格な防疫措置の再実施だ。リスクが顕在化した場合、雇用・所得環境がさらに悪化、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し出し機能の低下によって、感染終息後の需要の持ち直しも抑制されかねない。