

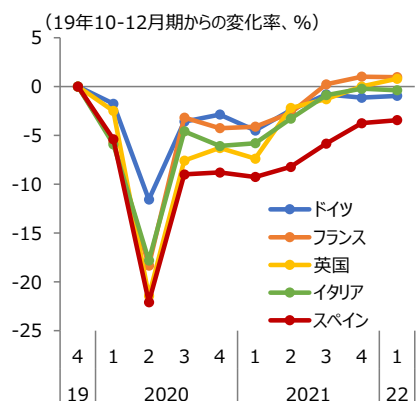
4. 欧州経済

コロナとの共生で経済活動の正常化が進むも、ウクライナ情勢で経済下押し圧力が強まる

22年1-3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+0.3%(図表4-1)となった。コロナとの共生を目指し経済活動再開を進めたこと、堅調な雇用・所得環境、供給制約の緩和による自動車などの生産回復もあり、弱いながらも4四半期連続のプラス成長を維持した。ただし、2月下旬以降ロシアのウクライナ侵攻によるエネルギー供給懸念の高まりなどから経済の下押し圧力が強まっている。先行きの経済環境の悪化懸念から、消費者マインドは3月以降に急速に悪化した(図表4-2)。

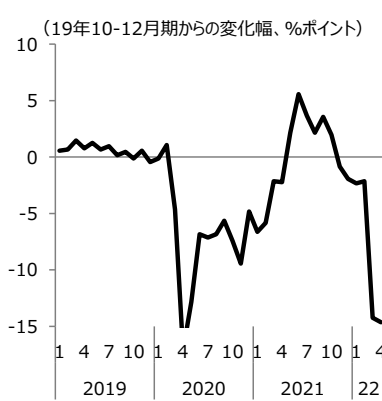
ロシアのウクライナ侵攻による経済への影響は顕在化しつつある。ユーロ圏のロシア向け実質輸出は、経済制裁などから3月に前年比で▲50%以上減少した(図表4-3)。

図表4-1 実質GDP



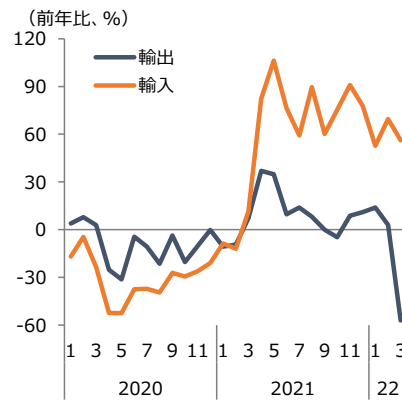
出所: Eurostat, ONS より三菱総合研究所作成

図表4-2 消費者マインド(ユーロ圏)



出所: Eurostat より三菱総合研究所作成

図表4-3 対ロ輸出入(実質、ユーロ圏)



注: ドイツの輸出入物価をもとに実質化。
出所: CEIC より三菱総合研究所作成

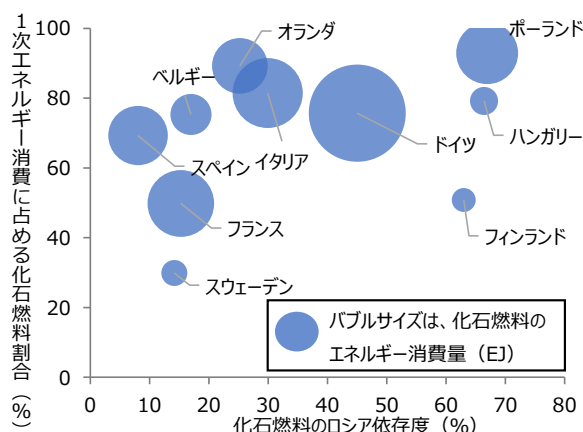
脱ロシアを目指すも、ロシアへのエネルギー依存度は域内でもばらつき

欧州委員会は、化石燃料の脱ロシア依存を、2030年よりも前倒して実現する計画「REPowerEU」を公表し、天然ガス供給源の多様化や再生可能エネルギー投資を加速させる方針などを示した。さらに、欧州委員会はロシア産石炭と石油の輸入禁止措置も打ち出し、天然ガスを制裁対象に加えることも検討している。

化石燃料の脱ロシアの動きは、EUが進めてきたグリーンディールなどの動きを加速させ、中長期的には、エネルギー安全保障の確保と脱炭素関連投資による成長押上げが期待される。しかし、短期的には必要なエネルギー量の確保と価格上昇への対応が課題となる。

EUは、天然ガスの約4割、石油・石油製品の約2割、石炭の約4割をロシアから輸入しているが、ロシア依存度は加盟国によりばらつきがある(図表4-4)。ロシアと地理的に近いポーランドやドイツはロシア依存度が高い一方、中東・アフリカから化石燃料を輸入しているスペイン、原子力の利用割合が高いフランスは、ロシア依存度は低い。ロシア依存度が高い国ほど、代替の調達先を確保する過程で、コスト増や必要量を確保できない事態が生じ、経済活動に制約が生じる可能性がある。特に、天然ガスは欧州調達の7-8割がスポット契約とされ、市況高騰の影響がダイレクトに及びやすい。

図表4-4 化石燃料のロシア依存度

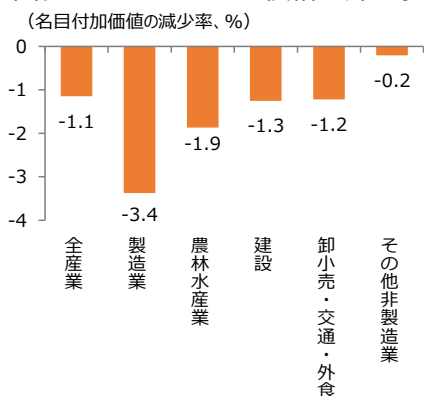


注: バブルサイズは、1次エネルギー消費のうち化石燃料の消費量(EJ:エクサジュール)。1次エネルギー消費はBPより。化石燃料(固形化石燃料、天然ガス、石油)のロシア依存度は、各品目のロシアからの輸入割合と1次エネルギー消費量をもとに試算。
出所: BP, Eurostat より三菱総合研究所作成

エネルギー価格上昇が幅広い産業の活動を下押し

エネルギー価格の上昇や供給制約は、幅広い産業に影響が生じる。エネルギー価格上昇による影響を試算すると、製造業ではエネルギー関連の投入割合が高いことから影響が最も大きい。サービス業にも広く影響が生じる(図表4-5)。対面型サービス業を中心に、経済活動再開により回復期待が高まっているが、エネルギーなどの投入コスト増加が、企業業績回復の重しとなるだろう。

図表4-5 エネルギー価格上昇の影響



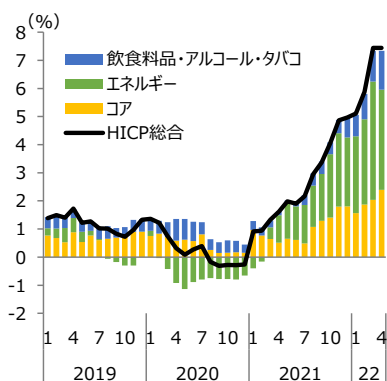
注: 名目。エネルギー価格が30%上昇した場合の影響試算。価格上昇の1/2を自社で負担し、残り1/2は他社に価格転嫁すると想定。
出所: Eurostat より三菱総合研究所試算

物価上昇により実質賃金はマイナスへ、低所得層ほど負担大

ユーロ圏の消費者物価(HICP)は22年4月には前年比+7.4%と高い伸びが続いた(図表4-6)。コア物価も、前年比+3.5%と、ECBが目標とする2%を上回っており、幅広い品目で物価上昇が続いている。英国の消費者物価も22年4月には同+9.0%と40年ぶりの上昇となった。

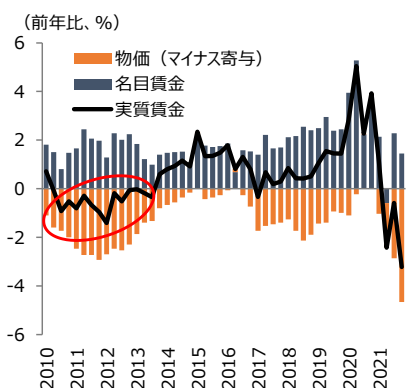
ユーロ圏の実質賃金は、物価上昇により伸びがマイナスで推移している(図表4-7)。実質賃金の伸びが連続してマイナスとなったのは、欧州債務危機前後以来となる。現状は積み上がった家計貯蓄が一定のバッファとなり、消費の大幅な下振れは回避しているが、物価上昇が長期化すれば、消費への影響も避けられない。特に低所得世帯ほど、食料品やエネルギーへの支出割合が高く、物価上昇による影響を受けやすい(図表4-8)。最低賃金の引上げなど政策的な対応を進めているが、賃金が伸び悩めば、消費の回復が遅れるだろう。

図表4-6 物価(ユーロ圏)



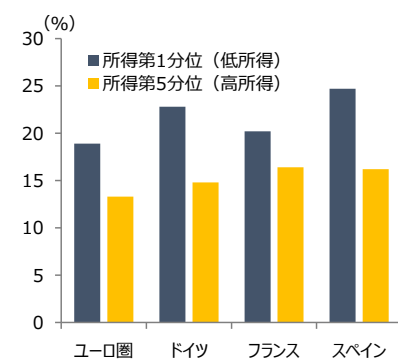
出所: Eurostat より三菱総合研究所作成

図表4-7 実質賃金(ユーロ圏)



注: 四半期。実質賃金は、名目賃金とHICP総合の四半期平均の伸びをもとに作成。
出所: CEICより三菱総合研究所作成

図表4-8 食料品・エネルギー支出 (所得階級別消費シェア)



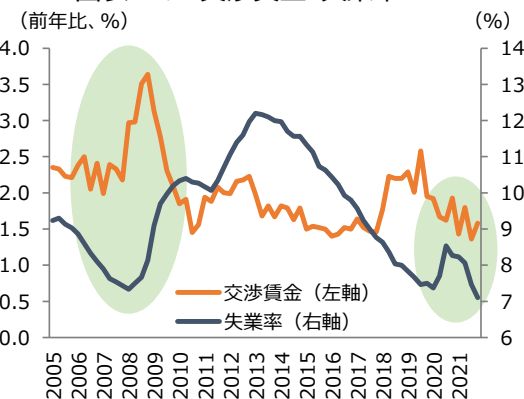
注: 飲食料品(アルコール除く)および電気・ガス・その他燃料の消費支出シェアの合計。
出所: Household Budget Survey(2015年)より三菱総合研究所作成

賃金上昇圧力は今後高まるも、実質賃金がマイナスで推移すれば欧州経済の回復を下押し

先行きの注目は、コロナ危機下で抑制されていた賃金の上昇圧力が高まるかだ。

失業率と賃金の関係をみると、過去の雇用環境の改善局面では、数四半期のラグを伴って賃金も上昇している。一方、コロナ危機下では、失業率の改善継続も、賃金の伸びが抑制されてきた(図表4-9)。背景には、21年は労使ともにコロナ危機の影響の先行きが見通せないなか、雇用維持を優先したことがあるとみられる。22年は、ウクライナ情勢の先行き不透明感はあるが、雇用環境の改善や物価の上昇もあり賃金上昇圧力は強まるとみる。さらに、各国最低賃金引き上げの動きもあり、ドイツでは現在の9.82ユーロから22年10月に12ユーロへの引き上げが検討されている。21年と比較し、賃金上昇圧力が高まりやすい状況だ。

図表4-9 交渉賃金・失業率



出所: CEIC より三菱総合研究所作成

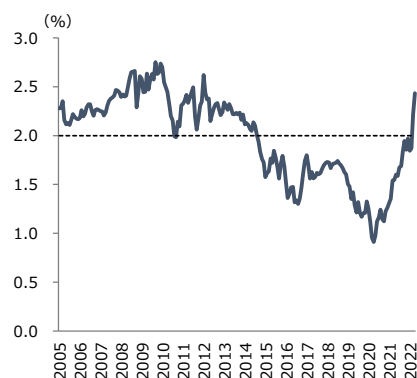
ただし、エネルギー価格を主因に物価の伸び高止まりは続くと思われ、実質賃金の伸びはマイナスで推移し、回復力の弱い欧州経済の下押し要因となるだろう。

欧州中銀は緩和縮小前倒し、22年は2回の利上げを見込む

物価上昇を受け、市場の期待インフレ率も高まっており(図表4-10)、緩和的な金融政策の縮小に動き始めている。英国中央銀行(BOE)は4会合連続で政策金利を引き上げた。欧州中央銀行(ECB)は4月の理事会で資産購入プログラム(APP)の買い入れを7-9月期には終了する見通しが強まったこと、APP買い入れ終了後しばらくして徐々に利上げを行うことを発表した。

ECBは、ウクライナ危機を受けた景気減速とインフレの双方に配慮しながら、緩和縮小に向け難しい舵取りを求められるだろう。当社では、インフレ圧力の高まりから利上げは進むものの、経済回復ペースは弱いことから、利上げは緩やかに進むとみる。APPの買い入れは7-9月期に終了、利上げは22年に2回、23年に2回を見込む。

図表4-10 期待インフレ率(5年先)



注:期待インフレ率は、5年先5年物のスワップ金利。日次データを月次に変換。直近は22年4月。
出所:Bloomberg より三菱総合研究所作成

仏マクロン大統領再選でEUの混乱は回避

4月24日に実施されたフランス大統領選挙は、現職のマクロン大統領が再選、EUの政治経済や対ロ制裁において西側諸国の足並みが乱れるリスクは回避された。マクロン大統領は、欧州の防衛力や経済安全保障を強化する方針を示しており、2期目の政権運営ではこれら取り組みの加速が予想される。

防衛費増額・ウクライナ難民対応が新たな財政負担に

ウクライナ危機を受けた防衛力強化やウクライナ難民への対応は欧州の新たな課題だ。ロシアのウクライナ侵攻を受け3月10-11日開催のEU首脳会議で採択された「ベルサイユ宣言」では、EUの防衛力強化のために各国の防衛費を増額する方針が示された。既に、ドイツは防衛費を現状のGDP比1.5%から2.0%まで引き上げるほか、軍備増強のため1,000億ユーロの基金を創設する方針を示すなど、各国防衛費増額に向け動きだしている。

ウクライナ難民はUNHCR(国連難民高等弁務官事務所)によると5月13日時点で610万人を超え、その多くは隣国のポーランドやルーマニアを経由してEU域内に移動しているとみられる。OECDによると、難民対応に必要な費用は最初の1年は1人当たり10,000ユーロだ。15年の中東や北アフリカからの難民危機時と異なり、紛争終結後はウクライナ難民が自国に戻る可能性はあるが、短期的には加盟国の財政負担となるだろう。

防衛費の増額は、ドイツやフランスなど防衛産業の規模が大きい国の経済にはプラスとなるとみる。ただし、ロシアによるウクライナ侵攻を受けた、防衛費増額や難民対応、エネルギーのロシア以外からの代替調達や価格高騰への企業・家計支援などの歳出は想定外のものである。コロナ危機で加盟国の財政状況が悪化するなか、財政赤字のさらなる拡大や財政規律維持のために他の歳出削減や増税などの対応が必要となるだろう。

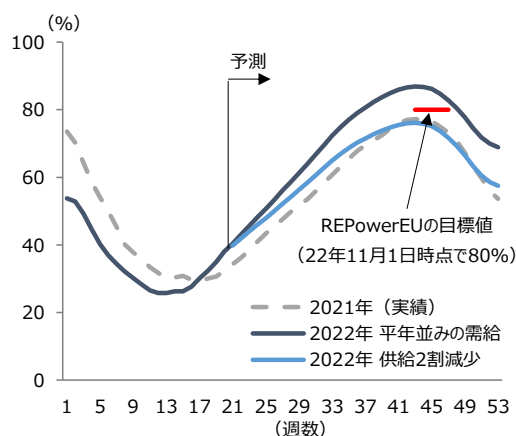
ウクライナ危機長期化・海外経済減速で見通し下方修正

欧州主要5カ国経済は、経済活動が再開するものの、ウクライナ危機の長期化によるエネルギー価格の高騰や供給懸念の高まり、中国など世界経済の減速が経済を下押しするとみる。22年の実質GDP成長率は前年比+2.7%、23年は同+2.1%と、3月見通し(同+3.2%、+2.6%)からともに下方修正する。

ロシアからのエネルギー供給途絶が最大のリスク

先行きの最大のリスクは、ロシアからのエネルギー供給途絶だ。ロシアはポーランドとブルガリアへの天然ガス供給を停止するなど、経済制裁への報復措置としてエネルギーを活用している。脱ロシアを進めるにあたっては、石油や石炭と比べ他国への代替が容易ではない天然ガスが大きな課題となる。仮に、ロシアからの供給途絶などにより、天然ガスの供給量が平年より2割減少すれば、REPowerEUで目標とする天然ガス在庫割合である80%は未達となる(図表4-11)。供給不足となれば、エネルギー価格の高騰に加え、エネルギー需要抑制のために経済活動が制約され、欧州経済の下押し圧力は強まるだろう。

図表4-11 天然ガス在庫割合(欧州)



注:各年の週数平均。直近の実績は22年第20週(5月8日-5月14日)。予測は需要・供給ともに15-19年平均をもとに試算。
出所:AGSI より三菱総合研究所作成。予測は三菱総合研究所