政策・経済センター 綿谷 謙吾

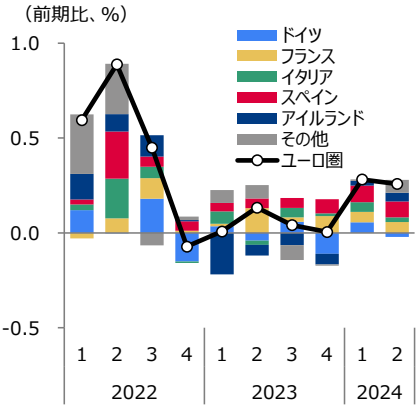
(1) ユーロ圏経済の現況

経済は持ち直しているが、政治の不透明感が高まる

ユーロ圏経済は持ち直している。24年4-6月期の実質GDP成長率は季調済前期比+0.3%と2四半期連続でプラス成長となった(図表4-1)。企業の景況感を示すPMIもサービス業では24年2月以降、好不況の分かれ目となる50を上回っている(図表4-2)。製造業は既往の金融引き締めによる需要抑制が影響し、依然として50を下回っているが景況感の悪化は底を打ちつつある。

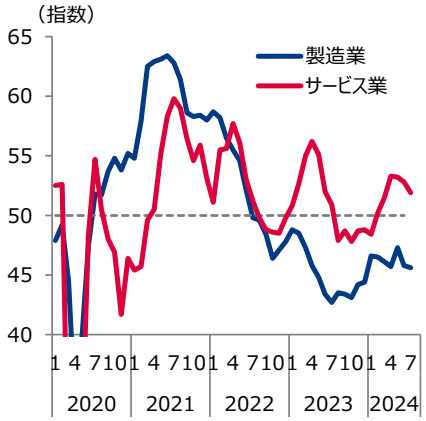
もっとも、政治の不確実性の高まりが、政策や実体経済に及ぼす影響に注意が必要である。6月に実施された欧州議会選は、物価高や移民問題などへの不満から右傾化が進んだ。全体としては、親EU派が議会の多数派を維持、フォンデアライエン委員長の続投は決まったが、政策推進に影響を与える可能性がある。特に不確実性が高まっているのがフランスである。7月7日に実施されたフランス下院選挙の結果、左派連合、マクロン与党連合、国民連合、いずれの会派も議会の過半数を獲得することはできず、不透明な状況が続いている。

図表4-1 実質GDP



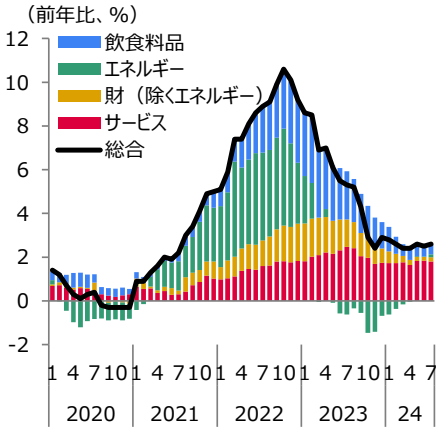
出所:Eurostat より三菱総合研究所作成

図表4-2 PMI(ユーロ圏)



注:破線は好不況の分かれ目となる 50 を示す。
出所:Macrobond より三菱総合研究所作成

図表4-3 消費者物価(ユーロ圏)



出所:Eurostat より三菱総合研究所作成

(2) ユーロ圏経済の先行き

25年にかけて経済活動は持ち直すが、フランス発の金融市場混乱が発生すれば成長は下振れ

ユーロ圏経済は、24年は前年比+0.7%(実績を反映し前回5月見通し同+0.6%から上方修正)、25年は同+1.3%(前回5月見通しから変更なし)と持ち直しを見込む。堅調な雇用・所得環境と物価の伸び鈍化から、個人消費が回復するとみる。ECBは利下げに転じており、経済活動への下押し圧力も徐々に緩和するだろう。グリーン関連投資は、急速なグリーンシフトに対する企業や家計などの反発を背景に政策支援ペースが鈍化する可能性はあるが、ユーロ圏経済を下支えするとみる。

ECBの金融政策は、インフレ率の鈍化を慎重に見極めるため、緩やかなペースでの利下げを見込む。24年中は9月と12月に利下げを実施(現在の中銀預金金利3.75%から3.25%に利下げ)、25年は2%台半ばまで利下げを実施するとみる。ユーロ圏の物価は2%に近づいているが、物価上昇の主因は賃金との連動性が高いサービスに移行している(図表4-3)。2%の物価目標達成は25年末を見込む。

なお、上記の成長率およびECBの金融政策見通しは、フランス政府が市場の信認を失うような財政政策を実施せず、フランス国債金利が急騰するような金融市場の混乱が発生しないことを前提としている。後述のとおり、フランスで金融市場の混乱が発生した場合は、イタリアなど他の国にも影響が波及しユーロ圏経済を大きく下押しするとみる。この場合、24年・25年ともにユーロ圏経済の成長率は下振れるだろう。

先行きの注目は、①フランス政治混乱の影響、②次期欧州委員会の政策の2点だ。

注目点① フランス政治混乱の影響 ― 財政赤字問題への対応が焦点

フランス政治は不安定な状況が続いている。7月7日に実施されたフランス下院選挙により、左派連合(NFP)が第1党を確保したが、どの会派も過半数を獲得できず、フランス議会はハングパーラメント(宙ぶらりんの状態)となった。現在は、アタル首相が政権移行期の暫定内閣を率いているが、連立交渉の難航から予算策定な

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

ど内政で重要な役割を担う首相の任命が遅れている。左派連合は「不服従のフランス（LFI、極左）」から「社会党（中道左派）」まで、政策スタンスに幅がある。さらに、マクロン与党連合（ENS）と左派連合が連立を組むとしても、マクロン大統領の目玉政策である年金制度改革などに対する見解の相違は大きく、政策調整は難航するとみられる（図表4-4）。どのような連立の形になるとしても、フランスの政策推進は停滞、政策の予見可能性低下から、企業の投資や雇用判断にも影響が生じるとみる。

図表4-4　主要会派の公約

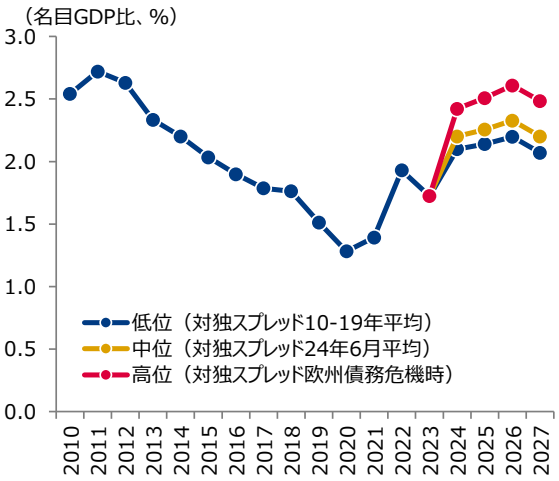
	左派連合 （NFP、極左から中道左派まで）	マクロン与党連合 （ENS、中道）	国民連合 （RN、極右）
物価高対応	**生活必需品の価格凍結** **低所得者支援**	**24年冬の電力料金補助**	**生活必需品の** **付加価値税（VAT）引き下げ**
税制・財源	**高所得者課税** （所得税や相続税の累進課税強化など）	**失業保険制度改革** （給付期間の短縮など）	**家族手当などの給付条件厳格化**
年金	**マクロン改革撤廃** （支給開始年齢引き下げ）	**マクロン改革維持** （支給開始年齢の段階的引き上げ）	**マクロン改革撤廃** （支給開始年齢引き下げ）
環境政策	環境政策推進 （再エネ投資強化）	環境政策推進 （14基の原発新設）	環境政策推進 （新型原子炉開発推進、再エネ投資強化）
移民	**寛容** （人道支援を強化）	**中立** （不法移民対策強化、高度人材受入推進）	**移民規制強化** （特定国籍のみ自由な移動を容認）
対EU	比較的親EU **（財政ルールは拒否）**	**親EU**	**反EU** （EUに委譲した権限を取り戻す）
対NATO	極左は否定的	親NATO	**NATOに関する記載なし**
ウクライナ	支援継続	支援継続	**ウクライナに関する記載なし**
財政影響	年間**▲1,790億ユーロ**の財政赤字拡大	年間**▲210億ユーロ**の財政赤字拡大	年間**▲710億ユーロ**の財政赤字拡大

注：財政影響は各会派のマニフェストをもとに、Institut Montaigne が実施した試算結果。
出所：各会派のマニフェスト、Institut Montaigne などより三菱総合研究所作成

最大の懸念事項は、フランスの財政赤字問題への対応である。フランス下院選挙が実施される前に、欧州委員会はフランスに対して財政赤字の是正を勧告している。欧州委員会の予測によると、一般政府ベースの財政赤字対GDP比は25年で▲5.0%（EUの財政ルール目標▲3%）、債務残高対GDP比は25年で113.8%（EUの財政ルール目標60%）と、フランスの財政状況は財政ルールを逸脱している。

フランス政府は、9月20日までに欧州委員会に対して中期の財政改善計画を提出する必要がある。マクロン与党連合が各政党間の政策のかい離を調整し、市場の信認を失わない財政政策を打ち出すことができなければ、財政リスクは高まる。財政リスクの高まりにより、フランス国債金利が上昇した場合（対独スプレッドが欧州債務危機時並みまで上昇）、フランスの利払い負担は増加、財政状況は一段と悪化する（図表4-5、高位）。メインシナリオでは、市場の信認を失うような財政政策は実施しないとみるが、市場の混乱が発生した場合は、フランス国債金利が急騰、金融機関の含み損拡大による融資の厳格化が投資を抑制するほか、財政健全化のため増税や歳出カットが必要となり、フランス経済を下押しするとみる。

図表4-5　フランスの利払い負担予測



注：一般政府債務利払い費の名目 GDP 比。仏 10 年物国債金利と政府の利払い費等を基に予測。
出所：IMF、Eurostat、Macrobond より三菱総合研究所作成

注目点②　次期欧州委員会の政策　―　2期目は各種政策の実行段階での政策修正有無に注目

フォンデアライエン委員長体制2期目（2024-2029年）も基本的な政策路線は変わらないとみる。実際に、欧州議会選後に開催されたEU首脳会議で採択の「戦略アジェンダ2024-2029」は、1期目（2019-2024年）からの施策を継続する内容となっている（図表4-6）。1期目との違いは、フォンデアライエン委員長が防衛担当の閣僚を新たに設置する方針を示していることから、EUの防衛力強化の政策重点度が高まる点である。1期目で進めた、グリーンとデジタルのトランジションの推進、EU域内産業の競争力強化、脱ロシア、対中デリスキングなどの、基本的な政策は変わらないだろう。多くの重要法案は、1期目で可決しており2期目は各種政策の実行段階に移行する。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

図表4-6　2024-2029年の戦略アジェンダの概要と関連施策

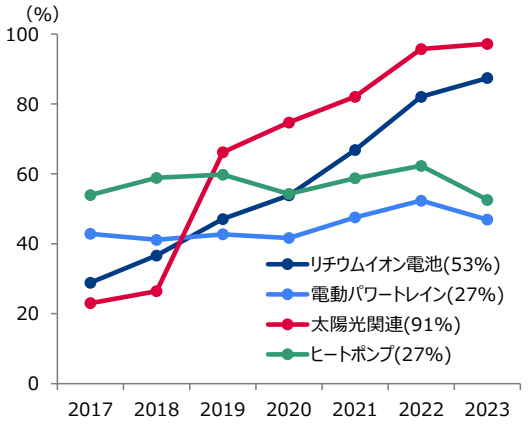
分野	戦略アジェンダの主な内容	関連する1期目の施策および委員長立候補演説(赤字)での内容
自由で民主的なEU	• 欧州の基本的価値の維持(民主主義、法の支配、誤・偽情報やヘイトスピーチへの対応など) • 国際的な秩序の維持、多国間連携の重視	• デジタルサービス市場法(DSA) • Global Gateway • 情報操作や海外からの干渉に対抗する「**欧州民主主義シールド**(Bouclier Européen de la Démocratie)」
強く安全なEU	• ウクライナ支援継続 • 地政学リスクへの対応強化 • 加盟国の防衛能力の強化 • NATOの協力関係の維持	• **真の欧州防衛連合の構築** • **単一の防衛市場構築による投資促進**
繁栄と競争力のあるEU	• 戦略的サプライチェーンの強化(対中デリスキングなど) • 戦略的産業分野の強化(半導体、AI、ネットゼロ技術、防衛など) • 2050年の気候中立に向け、グローバルな競争力を維持、エネルギー主権を高める • デジタル化の推進(データの相互運用性確保、デジタル技術への投資強化、デジタルIDなど) • EUのイノベーション強化(公正な競争環境確保、行政手続き簡素化など)	• 経済安全保障戦略 • グリーンディール産業計画(重要原材料法、ネットゼロ産業法を含む) • **Clean Industrial Deal**の策定(2期目就任後100日以内) • **欧州競争力基金の設立**(Next Generation EUの後継) • 欧州半導体法 • デジタル市場法(DMA) • Gaia-X、Catena-X

出所:European Council “Strategic Agenda 2024-2029”、欧州委員会より三菱総合研究所作成

大きな政策方針は不変とみるが、政策実行段階での政策修正の可能性には注意が必要だ。EUの政策は、欧州議会、各国の大臣が参加するEU閣僚理事会での意見を反映して進む。各国の意向を踏まえた政策修正の可能性には、日本企業も注意する必要がある。

例えば、欧州人民党(EPP)は、2035年までに内燃機関を搭載した自動車の新車販売を原則禁止するEUの計画について、修正を求めている。すでに、ドイツなどの反発から合成燃料(e-fuel)は例外的に認められているが、さらなる修正を求める方針だ。また、対中デリスキングも各国でスタンスが異なる。対中EV関税は、フランスやスペインが推進したとされるが、自動車業界の中国進出が進むドイツは反対している。ネットゼロ関連産業の域内の競争力強化は途上であり、現状は中国からの輸入に依存している状況である(図表4-7)。グリーンの推進と経済安全保障のバランスをどのように取るか、実行段階では難しいかじ取りが欧州委員会には求められる。

図表4-7　ネットゼロ関連製品の中国からの輸入割合(EU)



注:EU の域外輸入に占める、中国からの輸入割合。凡例のカッコ内は各品目の 22 年の EU の輸入依存度。
出所:Prodcom、UN Comtrade より三菱総合研究所作成

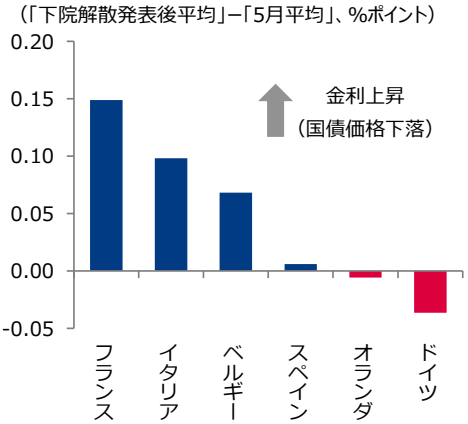
(3) ユーロ圏経済の先行きリスク

ユーロ圏経済の先行きのリスクは、①財政不安による市場の混乱、②インフレ再燃による金融引き締めの長期化だ。エネルギー問題は、中長期的にユーロ圏経済のリスク要因である点は変わらない。

一点目について、財政不安を抱えている国はフランスだけではない。欧州委員会の報告書では、フランスやイタリア、ベルギーを含む7カ国が財政赤字是正に向けた勧告対象国となっている。フランス下院解散発表後、フランスだけではなく、財政不安を抱える国の金利も上昇した(図表4-8)。世界第7位の経済大国であるフランス発で市場の混乱が生じれば世界経済への影響は甚大だが、イタリアやベルギーなどユーロ圏の中核国で混乱が発生しても、市場への影響は大きい。金利が急騰すれば、銀行など国債保有者の含み損拡大や株価の急落が生じる可能性があるほか、市場の信認回復のために増税や歳出カットが必要となり、実体経済を下押しするだろう(世界経済への影響は総論P.6参照)。

二点目のインフレ再燃は、資源価格や海上輸送運賃などの高騰によるコストプッシュ要因や、賃金が想定以上に高止まりすることが引き金となり得る。ECBが想定するペースで物価の伸びが鈍化しなければ、引き締め的な金融政策が長期化、ユーロ圏経済を下押しするとみる。

図表4-8　主要国の10年物国債金利



注:10 年物国債金利。フランス下院解散発表後(6 月 10 日～7 月 15 日)と 5 月平均の差。
出所:Macrobond より三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.