政策・経済センター 綿谷 謙吾

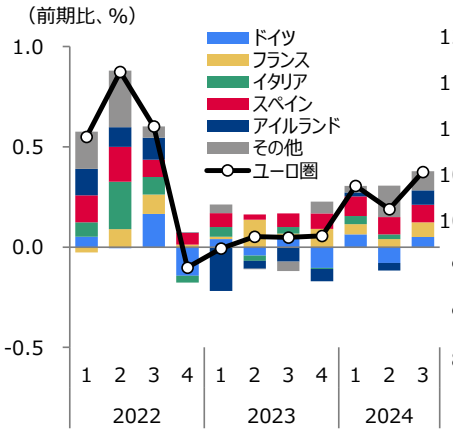
(1) ユーロ圏経済の現況

プラス成長継続だが、ドイツ経済には停滞感

ユーロ圏経済は回復が続いている。24年7-9月期の実質GDP成長率は季調済前期比+0.4%となった(図表4-1)。スペイン(同+0.8%)が高成長を維持したほか、パリオリンピック・パラリンピックの特需でフランス(同+0.4%)も成長を維持した。ドイツ(同+0.2%)は2四半期連続のマイナス成長を回避したが、24年4-6月期の実績が下方修正(同▲0.1%→同▲0.3%)された影響もあり、数字ほど実体経済はよくない。実際に、ドイツの景況感はユーロ圏主要国の中でも特に悪く、高金利の影響などから製造業・建設業のマインドが悪化している(図表4-2)。

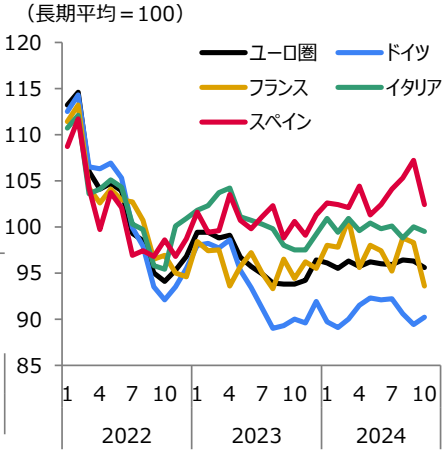
政治面では、次期欧州委員会の体制案が発表された。12月に発足見込みの第2次フォンデアライエン委員長体制でも、グリーンとデジタルのトランジションが重視される方針に変更はない。フランスでは共和党のバルニエ氏を首相とする内閣が発足した。ただし、マクロン与党連合(ENS)・共和党を合わせても議会の過半数を確保しておらず、歳出削減・増税を含む来年度予算案の審議は難航するなど、不安定な状況が続いている。

図表4-1 実質GDP



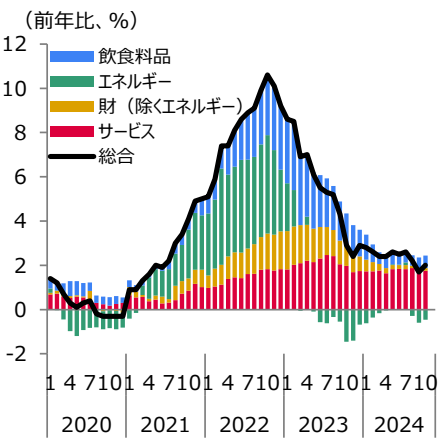
出所:Eurostat より三菱総合研究所作成

図表4-2 景況感指数



注:直近は 24 年 10 月。
出所:Eurostat 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、独仏経済は弱い回復にとどまる

ユーロ圏経済は、24年は前年比+0.8%(実績を反映し前回8月時点同+0.7%から上方修正)、25年は同+1.2%(前回8月時点同+1.3%から下方修正)を見込む。ユーロ圏経済全体では、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が段階的な利下げを進めることから、経済活動への下押し圧力も徐々に緩和するだろう。一方、自動車産業を中心に製造業が停滞するドイツ、財政不安から歳出削減・増税が見込まれるフランスは他国と比較して弱い回復にとどまるとみる。

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12月に利下げを実施(現在の中銀預金金利3.25%から3.0%に利下げ)、25年は2%台前半まで利下げを実施するとみる。ユーロ圏の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おり(図表4-3)、賃金動向等を注視しながらECBは利下げを判断するとみる。2%の物価目標達成は25年後半を見込む。

先行きの注目は、①欧州委員会新体制の政策、②自動車産業の動向の2点である。

注目点① 欧州委員会新体制の政策 ― グリーン・デジタル・防衛分野の競争力強化を重視

次期欧州委員会の重要施策はグリーン・デジタル・防衛分野の「競争力強化」である。第2次フォンデアライエン委員長体制では、第1次体制で成立した重要法(ネットゼロ産業法、重要原材料法、AI法など)に基づき、グリーンとデジタルの2つのトランジションを重視する姿勢には変化はないとみる。また、次期欧州委員会では防衛担当の欧州委員のポストが新設されたことから、防衛分野も重点政策となる見込みである。新体制の政策がまだ発表されていない現時点で注目すべきは、9月に公表された「ドラギレポート(The future of European competitiveness – A competitiveness strategy for Europe)」で示されたEUの競争

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

力強化に向けた提言である（図表4-4）。同レポートの内容は、11月のEU首脳会議で取りまとめられた「ブダペスト宣言」で参照されており、今後の欧州委員会の政策に反映される見込みである。

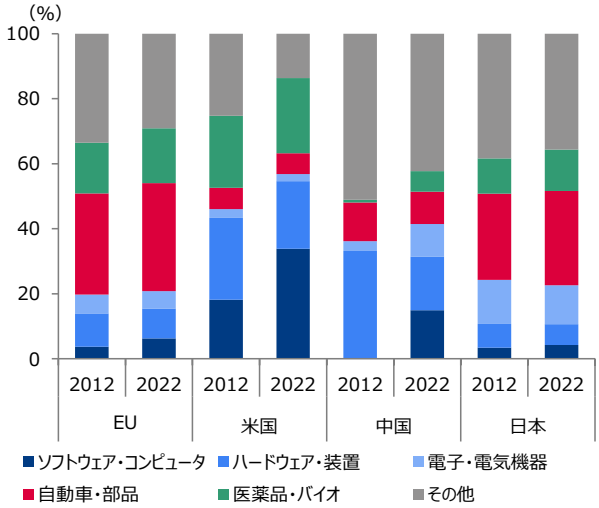
図表4-4 ドラギレポートの概要

	現状認識・直面する課題	必要な対応
イノベーションギャップ縮小	• デジタル分野の遅れ＝EUと米国の生産性格差の主因 • 不十分なイノベーションエコシステム -VC等のリスクマネー供給不足 -規制や域内市場分断によるスタートアップのスケールアップ不足、米国への移転 など • デジタルインフラ投資が加盟国で分散・分断	• 優先分野への投資強化、破壊的イノベーションへの投資 • スタートアップなどにリスクマネーを供給する環境整備 • AI利用加速のためのデータ共有・計算資源の確保（Euro-HPC（High Performance Computing）事業等） • データ主権を守るためのソブリンクラウドへの投資
GXと競争力強化の両立	• EUの野心的な目標（2040年に温室効果ガス90年比90%削減等）と整合する産業政策・予算不足と規制コスト -エネルギー集約型産業（鉄鋼、化学等）は規制コストで米中と比較し競争上不利 -目標達成に必要な中国製品活用と域内産業育成のディレンマ • 発電と域内の送電網への投資不足 • クリーンテックは米中より優位だが、市場投入後のスケールアップやスピード感が劣後（例：太陽光市場では中国が高シェア）	• ガス共同調達などエネルギーコストの低減（移行期の対策） • 技術中立的かつコスト効率の高い方法でトランジションを実現 -水素、原子力、再エネ、CCUS等複数の技術から選択 • エネルギー集約産業への重点支援 • 競争優位性を有するクリーンテック分野（風力等）への政策支援・財源の確保
防衛強化と対外依存度低減	• 重要資源や先端技術（半導体技術等）で米中やアジアに依存。安定供給確保の取り組みも劣後 • 米国の関心が欧州からアジアにシフトするなかでのNATO等の防衛力維持 • EU内防衛産業の細分化・分断化による非効率な投資	• 対外依存度低下による欧州の自律性向上 • 重要資源確保のための政策策定（域内での加工やリサイクル、パートナー国との関係強化等） • 防衛・宇宙分野での研究開発投資や共同調達等の推進
3分野横断の課題	• 過度な規制や不十分な市場統一による企業のコスト負担 • 加盟国ごとの政策実施による資源や資金の浪費 • 重要分野でのEU各国の協調不足	• 単一市場を強化しEU市場の規模を活用 • 資本市場同盟、EU共同債の発行等の資金確保検討 • 産業・競争・貿易・投資政策等の協調、EUのガバナンス強化

出所：”The future of European competitiveness – A competitiveness strategy for Europe”より三菱総合研究所作成

同レポートでは、米中と比較したEUのグリーン・デジタル・防衛分野での生産性や競争力の低さが問題視されている。特にEUの生産性低下の主因とされているのがデジタル分野の遅れである。EU米中日の主要企業における研究開発投資のセクター別割合を2012年と2022年で比較すると、EUは自動車産業、医薬品・バイオ産業中心の構造に変化はない（図表4-5）。一方、米国・中国はデジタル関連（ソフトウェア・コンピュータなど）産業のシェアが高まっており、同期間で成長した米中の巨大IT企業の存在感が高まっている。また、クリーンテック分野では風力などでEUの競争優位性は残っているが、中国に追い上げられており、EUの優位性を今後確保できない可能性が指摘されている。

図表4-5 各地域・国のセクター別研究開発投資



注：2012 年は世界の R&D 投資上位 2,000 社、2022 年は世界の R&D 投資上位 2,500 社のデータをもとに作成。
出所：欧州委員会より三菱総合研究所作成

競争力強化の実現はEUレベルで施策を統一できるかに左右される。同レポートでは、各国で分断された市場や資金支援、政策などをEUレベルで統一することにより、政策や資金の非効率性を解消することの重要性が指摘されている。また、グリーン・デジタル・防衛の各分野でEUの野心的な目標を実現するには、年7,500-8,000億ユーロの投資が必要と試算しており、EU復興基金（21年～27年予算で計7,500億ユーロ）を上回る資金が必要となる。この予算の確保にはドイツなどが反対するEU共同債の発行などが必要となる。EU各国が同レポートの方向性に同意し、市場の信認を維持しながら投資資金を確保できれば、中長期的にEUの投資を下支えするとみる。

注目点② 自動車産業の動向 ― 低価格BEVが需要を喚起するが、独の生産停滞は続く

EUの主要自動車メーカーの業績が停滞している。背景には、BEV（電気自動車）の補助金終了によるEU域内でのBEV販売の不振や、主要市場である北米・中国市場での販売減少などがある。業績不振を受け、フォルクスワーゲンがドイツ国内の工場閉鎖と人員削減の検討を発表するなど、域内の生産・雇用に与える影響

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

が注目される。

先行きは、①所得環境と消費者マインド改善による需要要因、②排ガス規制や自動車各社の低価格BEVの市場投入による供給要因から、25年の欧州のBEV市場は持ち直すとみる。前者は、実質賃金が改善（図表4-6）しているほか、12カ月以内の自動車購入意向も改善傾向にある。また、欧州委員会の調査（Consumer Monitor 2023）によると、BEV非保有者のうち約33%が5年以内の購入を検討している。同調査によると、BEV購入の最大の阻害要因は価格だが、後述の通り低価格帯のBEVが今後販売予定である。

②について、EUでは25年から自動車1台当たりの排ガス規制が強化される。主要自動車メーカーのうち、現時点で規制に対応できているのはボルボ（中国Geelyグループ傘下）のみであり、自動車各社はBEVやPHEV（プラグインハイブリッド車）、HV（ハイブリッド車）などの販売を増やし規制に対応する必要がある（図表4-7）。ベルギーのシンクタンクTransport & Environmentの試算によると、規制遵守には各社がBEVの販売比率を高めることが必要となる。24年から25年にかけて、規制対応が遅れているステランティスやフォルクスワーゲンからは25,000ユーロ以下の低価格BEVが市場に投入される予定である。消費者の低価格BEV需要に合わせて販売は回復し、自動車関連の生産活動も持ち直すとみる。

図表4-6 実質賃金（ユーロ圏）



出所：Eurostat より三菱総合研究所作成

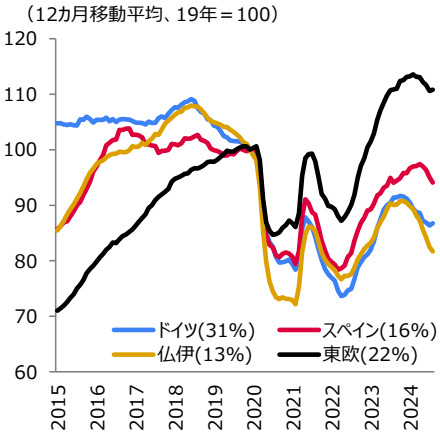
図表4-7 欧州主要メーカーの規制対応状況と低価格BEV販売予定

25年排ガス規制対応までに必要な削減量（gCO_2/km）		販売予定の低価格BEV（2万5千ユーロ以下、カッコ内は生産拠点）
Volvo（中国企業傘下）	達成済み	–
BMW（独）	14	–
Mercedes-Benz（独）	14	–
Stellantis（蘭）	14	Fiat Grand Panda（セルビア） Leapmotor T03（ポーランド、中国企業との合弁）
Renault（仏）	16	Renault R5（フランス）
Volkswagen（独）	29	Cupra Raval、Skoda Epiq（スペイン、傘下ブランド） ID.2（スペイン）

注：販売予定の低価格 BEV のうち、一部の車種は受注開始。
出所：Transport & Environment、各種報道より三菱総合研究所作成

ただし、生産活動の持ち直しの影響は域内で一律ではない。特に、エネルギー価格や人件費が高いドイツ国内の自動車産業が停滞する状況は続くとみる。供給制約で落ち込んでいた自動車生産はスペインやチェコ・ハンガリーなどの東欧地域中心に持ち直しているが、ドイツの生産は落ち込んでいる（図表4-8）。欧州主要メーカーが今後投入予定の低価格BEVの生産拠点をみると（図表4-7）、スペイン・東欧地域が中心となっている。フォルクスワーゲンの傘下ブランドはドイツ国外での生産を予定しており、低価格BEVの投入がドイツ国内の生産回復につながらない可能性がある。

図表4-8 自動車生産



注：凡例のカッコ内は各国・地域の 22 年の EU 域内の生産台数シェア。東欧は、チェコ・ハンガリー・ポーランド・ルーマニアの加重平均。
出所：Eurostat、ACEA より三菱総合研究所作成

図表4-9 中国企業の欧州域内生産動向

企業	概要
奇瑞汽車	• EVモーターズと共同生産を検討（スペインが候補地）
BYD	• ハンガリー以外の生産拠点としてトルコにBEV工場新設
上海汽車集団	• 欧州でのBEV生産工場建設検討（MGの主要市場の英国に近いスペイン、ハンガリー、チェコも候補）
浙江零跑科技	• ステランティスと共同出資会社設立 • ステランティスのポーランド工場などでBEVを生産予定

出所：各種報道より三菱総合研究所作成

また、欧州委員会の対中EV追加関税の影響を低減するため、中国企業の欧州進出も見込まれる（図表4-9）。中国政府は対中EV関税賛成国（フランスやイタリアなど）への投資を見合わせるよう指示したとの報道が出ているが、現時点での進出候補地は、スペイン（投票棄権）やハンガリー（対中EV関税反対）などの東欧地域が中心であり、影響は小さいとみる。EUの自動車市場は規制対応などから25年には持ち直しを見込むが、ドイツ以外が生産回復の中心となるだろう。

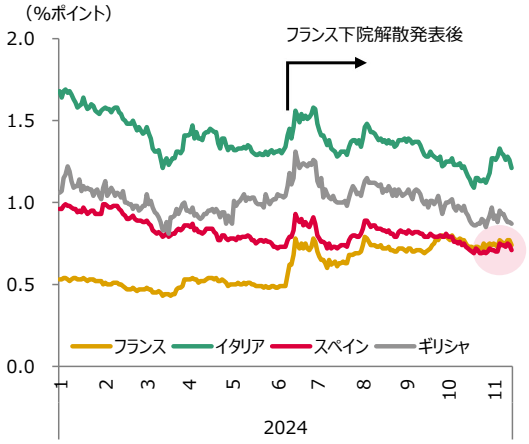
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

（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フランス発の金融市場の混乱、②EU政治の混乱だ。

一点目について、フランスの財政不安は解消されていない。欧州委員会への中長期の財政健全計画は提出したが、フランスの25年予算（約400億ユーロの歳出カットと約200億ユーロの増税）の調整は難航しており、主要格付け会社は格付け見通しをネガティブに引き下げている。財政不安の高まりから、対独スプレッドはフランスより格付けが低いスペイン国債と同程度で高止まりしている（図表4-10）。現在の不安定な政治状況は当面続く可能性が高いほか、税収や成長率見通しが下振れた場合、フランス国債の金利が急騰するリスクは残る。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、イタリアなど他の財政懸念国への波及も想定され、世界経済への影響も大きい。金利が急騰すれば、国債の含み損の拡大や、市場の信認回復のために一段の増税や歳出カットが必要となり、実体経済を下押しするとみる。

図表4-10　主要国国債の対独スプレッド



注：10 年物国債金利の対独スプレッド。直近は 24 年 11 月14日。
出所：Macrobond より三菱総合研究所作成

二点目について、フランスだけではなくドイツも政権基盤は不安定である。ドイツの連立政権は崩壊し、25年9月に予定されていた総選挙は前倒しで実施される見込みである。現時点の世論調査では、政権与党が敗北する可能性が高い。極右政党AfDが政権を担うことはないとみるが、連立交渉の難航により政治的な空白が生じる可能性はある。EUの中心である独仏の指導力低下が長期化すれば、対中政策やグリーン政策などEUの重点分野、次期トランプ政権で課題となるウクライナ支援やNATO、追加関税への対応などでEU各国の足並みが乱れるリスクは高まる。実際に、対中EV追加関税は、ドイツなど対中依存度が高い5カ国が反対、中国によるEU産豚肉のアンチダンピング調査の影響を受けるスペインなど12カ国が投票を棄権、賛成は10カ国にとどまった。EU各国が足並みを揃えて行動できなければ、注目点①で述べた分野の関連投資が遅れる可能性がある。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.