

# ユーロ圏中核国でも目立ち始めた景気格差

## <要旨>

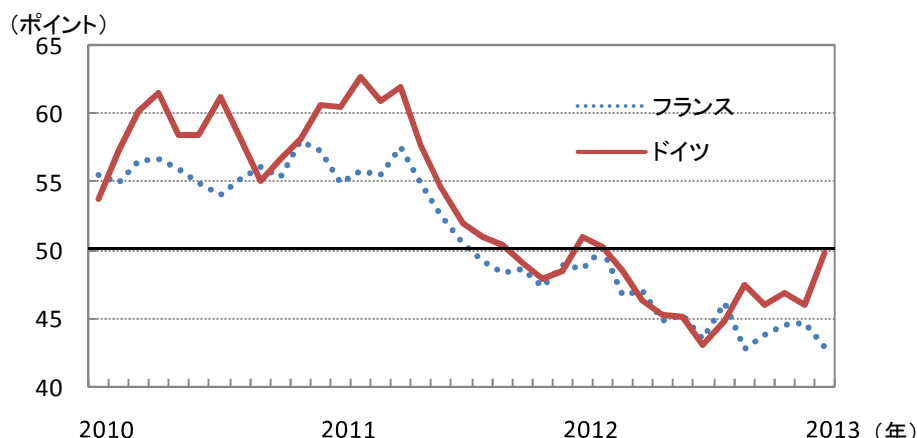
ユーロ圏において、中核国と周縁国の間で景気動向の格差が生じていることはこれまでたびたび指摘されてきたが、ここにきてドイツとフランスという中核国の間でも格差拡大の兆しが見え始めている。格差拡大の最大の要因は、労働コストの差に起因する輸出競争力の差であり、これが両国製造業部門の動きに相違をもたらした。そしてこの格差は、リーマン・ショック以降の雇用情勢、および対外収支にも顕著に表れている。

今後もこの流れが変わらなければ、他国がフランスを見る目が徐々に厳しくなり、格下げなどによる金融市場の状況悪化によって実体経済が更に押し下げられる悪循環に陥る恐れもある。中核国間の格差拡大は、利害不一致を招きやすくなることを通じて、政府債務問題の解決を遠ざける要因となりかねない。これまでは中核国と周縁国の格差に注目が集まってきたが、今後は中核国間の格差拡大とそれがもたらす影響にも注意を払う必要がある。

## 1. 中核国でも目立ち始めた格差

ユーロ圏では、欧州中央銀行（ECB）による国債買い入れスキーム（OMT）の導入以降、金融情勢は小康状態を保ってきたが、この間も実体経済は悪化の一途を辿ってきた。その過程では、景気悪化が著しい周縁国に対して、中核国は相対的に堅調な状態を維持することで両者の経済パフォーマンスの格差が鮮明になってきたが、足許では、中核国の間でも格差が拡大する兆しが見え始めてきた。その一例が製造業 PMI の動きで、ドイツの製造業 PMI は OMT 導入後の 2012 年秋から底を打ち、直近 1 月は業況判断の好悪の境目である 50 に近い水準まで回復したのに対して、フランスはなお低迷が続いており、その方向性に明らかな差が出ている（図表 1）。そこで本稿では、ユーロ圏中核国の間でも経済格差が広がり始めた可能性とその背景について、ドイツとフランスの経済情勢比較の視点から検討していきたい。

図表 1 製造業 PMI の推移

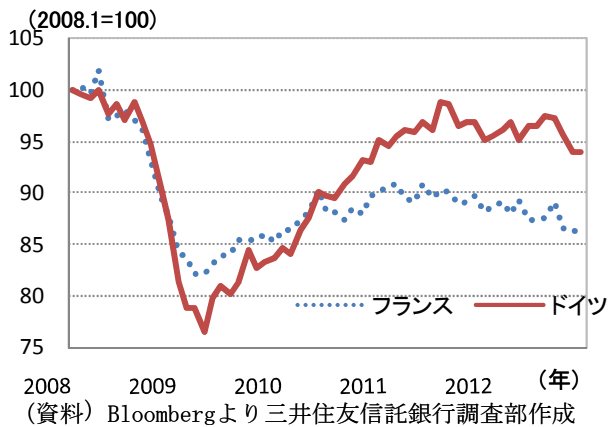


(資料) Bloombergより三井住友信託銀行調査部作成

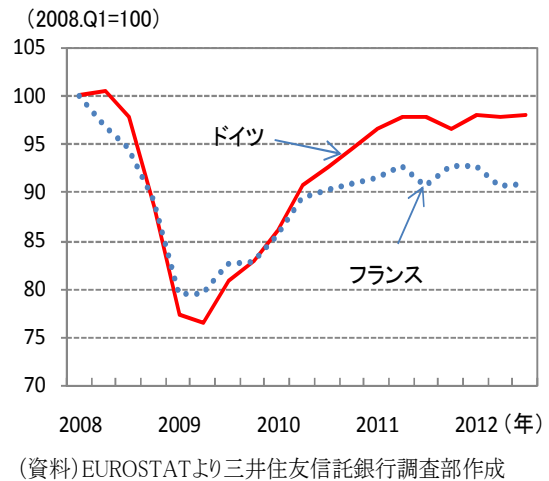
## 2. 格差拡大の要因 ～ 独仏比較の視点から

ドイツとフランスの鉱工業生産の動きをみると、足許では双方とも弱い動きをしている点で大きな差はない。しかしリーマン・ショック期まで遡って比較すると、リーマン・ショックによる落ち込みはドイツの方が大きかったものの、その後の回復スピードはドイツの方が圧倒的に速く、結果としてドイツがリーマン・ショック前にかなり近い水準まで回復しているのに対して、フランスは大幅に下回ったままとなっている(図表2)。そしてこの差が生じた最大の要因は、生産とほぼ同じ動きをしている輸出の動きの差に求めることができよう(図表3)。

図表2 鉱工業生産の推移

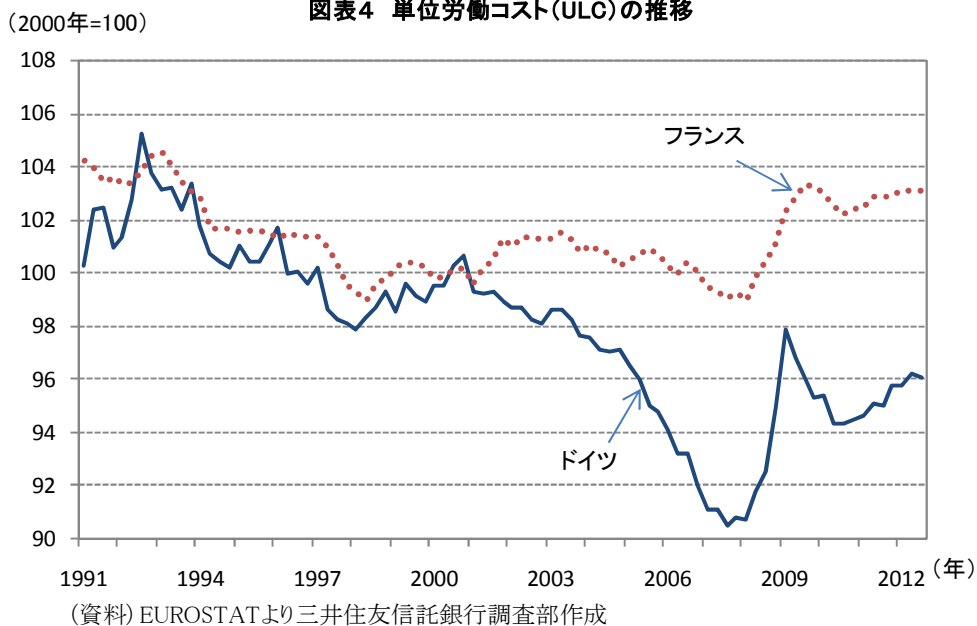


図表3 輸出数量の推移



独仏間の輸出に明確な差が出た理由として、しばしば挙げられるのが輸出競争力の格差である。両国の単位労働コスト(ULC)の推移を見ると、2000年代前半からドイツでは大きく低下した一方で、フランスは高止まりしており、この頃から両国の格差が明らかに拡大している(図表4)。

図表4 単位労働コスト(ULC)の推移



2000年から直近まで過去10年余りの単位労働コストの平均伸び率を賃金要因と生産性要因に分解して両国で比較すると<sup>1</sup>、生産性の伸びはドイツが2.3%、フランスが2.6%とほぼ同じだが、賃金の伸びはそれぞれ1.9%、2.8%と大きな差があり、これが単位労働コストの格差拡大の主因であることがわかる。(図表5)

図表5 単位労働コスト(ULC)の要因分解(2000~2012.3Q)

(前年同期比平均伸び率 %)

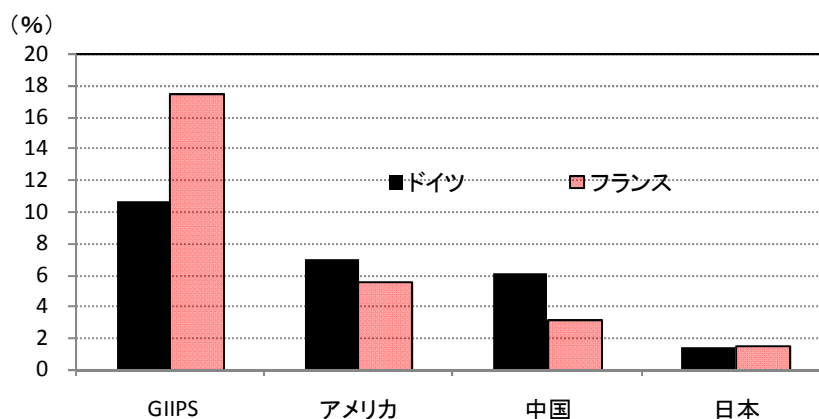
	ドイツ	フランス
ULC	▲ 0.3	0.3
時給	1.9	2.8
生産性	2.3	2.6

(資料)EUROSTAT、OECDSTATより三井住友信託銀行調査部作成

ドイツの賃金上昇率が低く抑えられた背景としては、法定最低賃金の制度が存在しないことや、2000年代前半にシュレーダー政権下で行われた労働改革の成果が挙げられる。派遣労働分野の拡大、解雇規制の緩和などのほか、失業手当水準の引き下げなど構造改革に取り組んだ結果が雇用コストの抑制につながっている。この間のドイツの消費者物価指数(HICP)は、年平均1.7%上昇しており、賃金上昇率は物価上昇並みであるが、フランスでは、法定最低賃金が物価動向を反映して毎年改定される制度が残っていることに加え、労働組合が強く雇用者保護が強いため、賃金は物価上昇率(年平均1.9%)を大きく上回るペースで伸び、ドイツと競争力の差が生じる結果となった。

労働コストの差に起因する輸出競争力以外に独仏輸出に格差をもたらした要因としては、輸出先の違いも大きいと見られる。2011年の輸出先シェアを比較すると、フランスはユーロ圏内向け、特に政府債務問題によって内需の減少が著しいGIIPS諸国への輸出シェアがドイツと比べて高くなっている(図表6)逆に、先進国の中でも高い経済成長率を維持してきたアメリカや、新興国の代表格である中国への輸出シェアはドイツの方が高い。こうした相違は、短期的にも長期的にも輸出の差をもたらす要因になってきたと見られる。

図表6 輸出先シェアの独仏比較(2011年)



(資料)UNCTADより三井住友信託銀行調査部作成

<sup>1</sup>単位労働コストの伸び率から、賃金伸び率を差し引いた分を労働生産性の伸び率とした。

前掲図表1で見たように、2012年秋以降、製造業のPMI指数に明確な差が出ている理由は、欧州の金融市場が落ち着きを取り戻してユーロ高が進む中でも、輸出競争力が高く、かつ景気底打ちが明確になりつつある米中との貿易パイプが太いドイツの製造業部門でマインドが改善したのに対して、フランスでは、ユーロ高の悪影響をまともに受けて企業マインドの低迷が続いている可能性がある。2月5日の欧州議会において、オランダ大統領が「ユーロ圏としての為替政策が必要である」という発言をすることによってユーロ高に懸念を表したのも、その表れであろう。

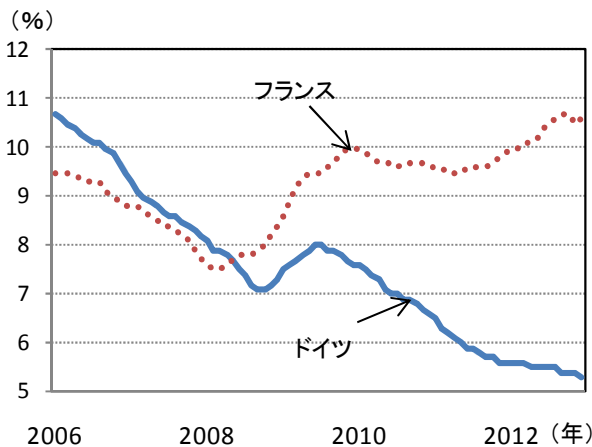
### 3. 雇用情勢でも拡大する独仏格差

独仏の格差は、雇用情勢でも鮮明になっている。2008年半ばまでドイツの失業率はフランスを上回っていたが、リーマン・ショックを境に逆転した。2009年に入ってから、ドイツの失業率はほぼ一本調子に低下を続け、直近2012年末には5.3%と東西ドイツ統一後の最低水準を更新しているのに対して、フランスはリーマン・ショック以降ほとんど低下せず、逆に2011年半ば以降上昇して2012年12月には10.6%と、ドイツの二倍の水準となっている(図表7)。

ここまで格差が拡大した原因を探るため、独仏それぞれにおいてリーマン・ショック時から足許までの雇用者数の変化を見ると、ドイツでは3.1%増加しているのに対して、フランスでは0.76%減少している。そして業種別の動きの差を見ると、製造業および製造業と結びつきが強い卸売業、運輸業において、雇用者数の動きの差が目立っていることがわかる(図表8)。

この間の製造業雇用者数の推移を見ると、ドイツではリーマン・ショック後1年ほど経過した2009年半ばに下げ止まり、その後は欧州債務問題が顕在化する中でも緩やかに増加してきた。一方のフランスは、多少の凹凸を伴ってはいるものの減少傾向が続いている(図表9)。輸出および生産活動という企業部門のパフォーマンス格差が、雇用情勢の格差となって現れている姿が見て取れる。

図表7 失業率の推移



(資料)EUROSTATより三井住友信託銀行調査部作成

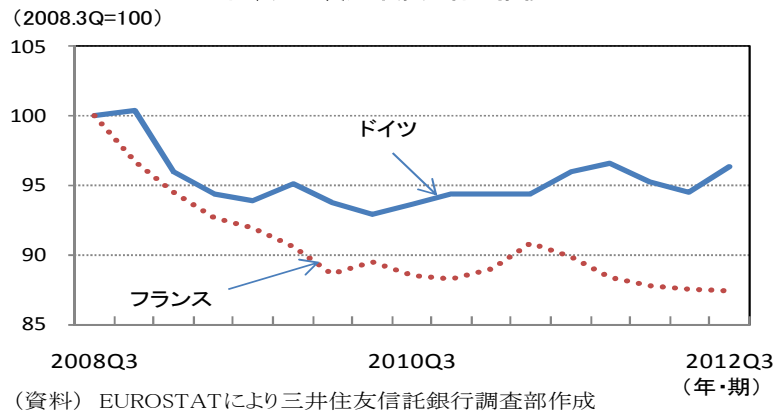
図表8 主な産業の雇用者数の変化

(2008Q3~2012Q3)

	ドイツ		フランス		寄与度差
	増加率(%)	寄与度	増加率(%)	寄与度	
全産業	3.12	3.12	▲ 0.76	▲ 0.76	3.88
製造業	▲ 3.66	▲ 0.78	▲ 12.56	▲ 1.24	0.46
建設	3.33	0.22	▲ 5.52	▲ 0.28	0.51
卸小売	1.44	0.19	▲ 2.94	▲ 0.26	0.45
運輸倉庫	4.74	0.22	▲ 5.20	▲ 0.19	0.42
宿泊飲食	8.13	0.31	9.59	0.23	0.07
情報通信	6.96	0.22	7.52	0.13	0.09
金融	▲ 0.45	▲ 0.02	3.13	0.07	▲ 0.08
医療福祉	15.12	1.71	8.65	0.73	0.98

(資料)EUROSTATより三井住友信託銀行調査部作成

図表9 製造業雇用者の推移

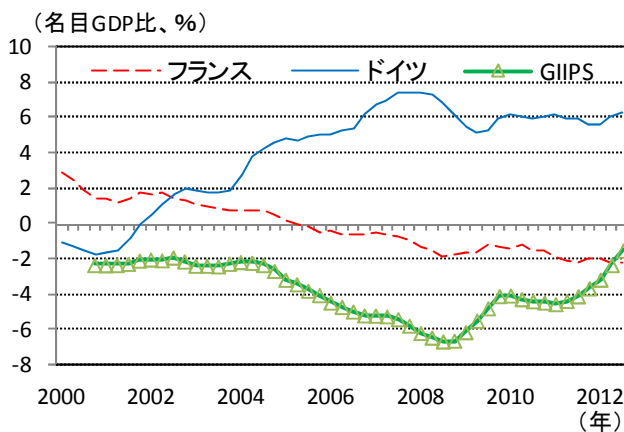


#### 4. まとめ～ 中核国間の格差拡大の影響

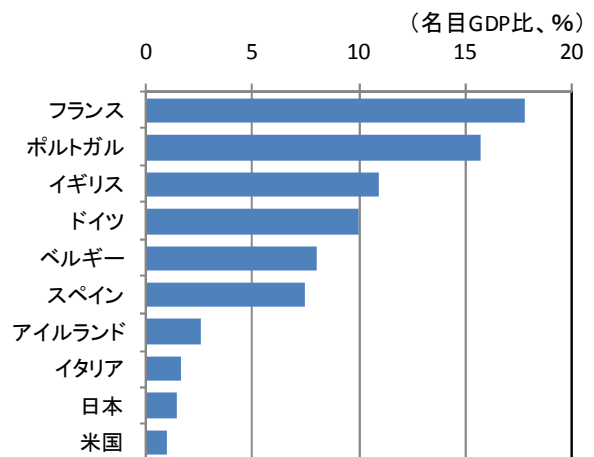
既に見たような輸出競争力の差は、自然な帰結として貿易収支、経常収支の差となって現れている。ドイツが経常黒字を拡大し続け、さらに周縁国の一部でさえも貿易収支が改善に向かう中で、フランスは経常赤字の拡大が続いている。

ギリシャなど周縁国に対する見方が急激に厳しくなった要因が、政府の財政赤字と並んで経常赤字だったことを踏まえると、フランスの経常収支がこの先も改善しなかった場合、フランスの銀行部門がGIIPS向けに多額の与信を行っていることもからも、他国からの見方が徐々に厳しくなり、格下げなどによる金融市場の状況悪化によって实体经济が更に押し下げられる悪循環に陥る可能性もある。

図表10 経常収支の格差



図表11 GIIPS 諸国向け国際与信(2012年9月末)



ユーロ圏中核国の中で経済パフォーマンスが低下し続ける国が出れば、周縁国を救済する側の経済力が低下していくのみならず、救済国側の利害不一致を招きやすくなることを通じて、政府債務問題の解決を遠ざける要因となりかねない。今後、ユーロ圏経済の行方を見る上では、周縁国と中核国の間だけでなく、中核国間の格差拡大とそれがもたらす影響にも注意を払っていく必要がある。

(経済調査チーム 黨 貞明：To\_Sadaaki@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。