

# 欧州経済観測 2020年下期

## ～財政を巡り深まる EU 内の南北対立～

### <要旨>

新型コロナウイルス感染拡大によって、2020年1～3月期のユーロ圏の実質 GDP 成長率は、前期比▲3.6%と統計開始以来、最大の下落率になった。

3月以降のロックダウンの中、EU 及び各国は大規模な雇用・企業支援対策、ECB は金融緩和を実施。こうした支援策が奏功し、ユーロ圏内の失業率上昇や倒産急増、市場混乱は避けられた。足元では、経済活動と人の移動も再開して始めており、ユーロ圏経済は回復に向かいつつある。

しかし、先行きをみると、短期的には回復ペースは緩やかなものに留まり、中期的にもコロナ禍後の経済構造変化に対応出来なければ景気低迷の長期化が懸念される。さらに、政治面では支援策の財政負担を巡り、域内の南北対立が一層深刻化するとみられ、欧州経済の長期停滞、弱体化を招く虞がある。

### 1. 新型コロナウイルスにより歴史的な低成長となったユーロ圏経済

2020年1～3月期のユーロ圏の実質GDP成長率は、新型コロナウイルス拡大の影響で前期比▲3.6%と急減速し、1995年に統計が開始されて以来最大の下落幅となった(図表1)。内訳はロックダウンによって域内の経済活動が著しく制限されたことで内外需ともに低迷を強いられ、個人消費が前期比寄与度▲2.5%ポイント、総固定資本形成は同▲0.9%ポイント、外需も中国向けを中心とした輸出が低迷し同▲0.4%となった。

国別にみると、新型コロナウイルスへの対応が比較的成功したドイツ(前期比▲2.2%)、感染の拡大が遅かったポルトガル(同▲3.8%)を除き、イタリアは同▲5.3%、フランスは同▲5.3%、スペインも同▲5.2%となり軒並み▲5%を超えて減速した。

図表1 ユーロ圏実質 GDP 成長率の寄与度分解

(前期比、%、寄与度、%ポイント)

	2018		2019				2020
	III	IV	I	II	III	IV	I
GDP	0.2	0.4	0.5	0.1	0.3	0.1	▲3.6
個人消費	0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	0.1	▲2.5
政府消費	▲0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	▲0.1
総固定資本形成	0.1	0.3	0.1	1.3	▲1.1	1.1	▲0.9
在庫	0.3	▲0.2	▲0.3	▲0.1	▲0.1	▲0.3	0.4
外需	▲0.2	0.0	0.3	▲1.4	1.2	▲0.8	▲0.4

(資料)Eurostat

図表2 ユーロ圏各国別 GDP 成長率

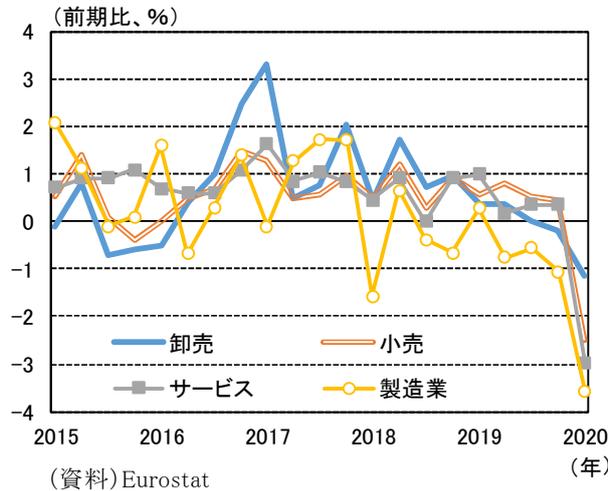
(前期比、%)

	2018		2019				2020
	III	IV	I	II	III	IV	I
ユーロ圏	0.2	0.4	0.5	0.1	0.3	0.1	▲3.6
ドイツ	▲0.1	0.2	0.5	▲0.2	0.3	▲0.1	▲2.2
フランス	0.3	0.6	0.5	0.3	0.2	▲0.1	▲5.3
イタリア	▲0.1	0.2	0.2	0.1	0.0	▲0.2	▲5.3
スペイン	0.5	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4	▲5.2
ポルトガル	0.4	0.4	0.7	0.5	0.3	0.7	▲3.8

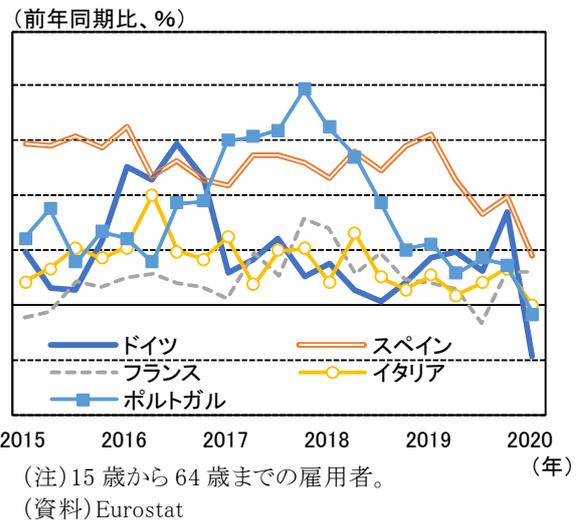
(資料)Eurostat

主要産業別にみると、ロックダウンによって人の移動が制限されたことで小売とサービス等が、工場の操業が停止したことで製造業生産が大きく落ち込んでいる(図表3)。雇用環境も悪化し、フランスを除く主要国では減速しており、特に製造業に大きく依存するドイツは大きくマイナスになった(図表4)。

図表3 ユーロ圏の売上・生産指数の推移

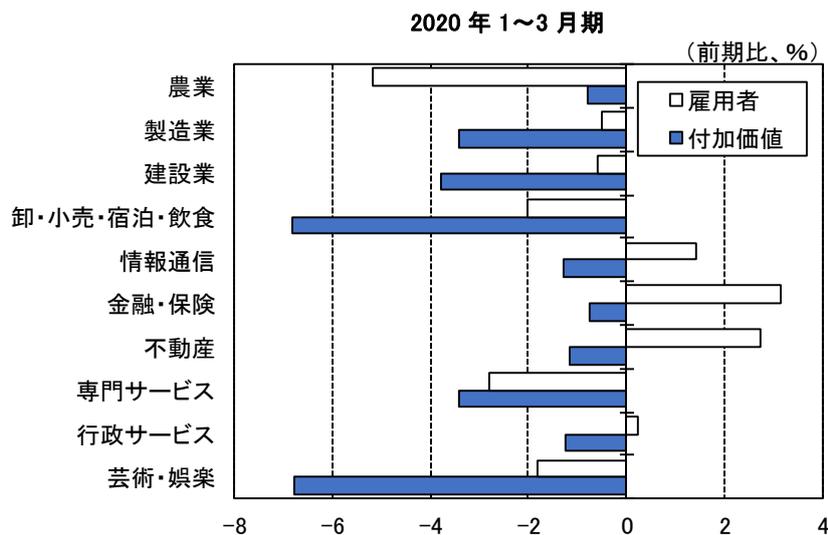


図表4 ユーロ圏主要国の雇用者数の推移



主要産業以外をみても、付加価値は軒並みマイナス成長である一方、雇用者数については違いがあり、主要国の情報通信、金融・保険、不動産、行政サービスでは増加している(図表5)。これらの業種では、リモートワークが普及していることで、ロックダウンによる雇用への影響が比較的小さかったものとみられる。

図表5 ユーロ圏の産業別の付加価値と主要国の雇用者数の推移



(注)付加価値はユーロ圏全体。雇用者は本稿執筆時点でドイツを含む一部の国のデータが未公表だったため、フランス、イタリア、スペイン、ポルトガルの合計を使用。  
(資料)Eurostat

## 2. 大規模な経済対策・金融政策の実施

新型コロナウイルスによる歴史的な景気低迷に対して、国レベルだけでなくEUレベルでも財政政策による対策が進んでいる。EU レベルでは、総額23,640 億ユーロの経済対策パッケージが発表されている(図表6)。具体的には2021年から2027年までの長期的なEU予算として10,740億ユーロの大規模な金額を確保しているほか、予算とは別枠で設定される短期的な用途を目的とした復興基金「Next Generation EU」の創出、さらにEU加盟国の財政や労働者、自営業者を支援するため①欧州投資銀行(EIB)による中小企業向け融資保証(総額2,000 億ユーロ)、②ESMを通じたユーロ圏各国への融資(国毎にGDPの2%を上限、総額2,400億ユーロ)、③緊急時の失業リスク緩和の一時的支援策(SURE)として各国への融資枠の確保(総額1,000億ユーロ)が含まれている。

図表6 EUによる経済対策

金額	概要
10,740億ユーロ	長期EU予算(2021-2027年)
7,500億ユーロ	復興基金「Next Generation EU」の創出
5,400億ユーロ	①欧州投資銀行(EIB)の支援による企業の保護
	②欧州安定メカニズム(ESM)の支援による国家予算の保護
	③欧州委員会が運用する一時的助成金による雇用と労働者の保護

(資料)ECの発表を元に三井住友信託銀行調査部が作成

各国の経済対策は減税の他、労働者の賃金補償や、企業の借入に対する政府保証等、短期的なセーフティネットの意味合いが強い。国別に経済対策規模をみると、ドイツでは約16,400億ユーロ、フランスでは約6,580億ユーロ、イタリアでは約8,676億ユーロと主要3ヵ国だけで、EU全体の規模を超える巨額の財政出動が行われている(図表7)。対名目GDP比ではドイツが47.7%、イタリアが48.5%と突出して高い。

図表7 EUによる経済対策総額

国・地域	総額(億ユーロ)	対名目GDP比(%)
EU	23,640	14.4
ドイツ	16,400	47.7
フランス	6,580	27.1
イタリア	8,676	48.5
スペイン	1,698	13.6
ポルトガル	402	18.9

(資料)Eurostat、Bruegelの推計値を元に三井住友信託銀行調査部が作成

一方で、ECBの金融政策による対応は、リファイナンスオペを通じた金融部門への流動性供給と総額13,500億ユーロの資産購入の二つに主眼が置かれている(図表8)。3月12日に①追加の長期リファイナンスオペ(LTRO)、②貸出条件付き長期リファイナンスオペ(TLTROⅢ)によりユーロ圏内の銀行への迅速な流動性供給開始を発表し、3月18日にはパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)により7,500億ユーロ規模の資産購入開始を発表(6月4日には6,000億ユーロ増額され13,500億ユーロ規模に)。さらに4月に行われた緊急政策理事会ではユーロ圏内の銀行がECBから資金提供を受ける際の担保要件が緩和され、投資不適格となっていたギリシャ国債なども担保認定されることとなった。他方で、金融仲介機能を阻害する懸念があるマイナス金利の深堀りは見送られている。

図表8 ECBによる新型コロナウイルス感染拡大に対する金融政策

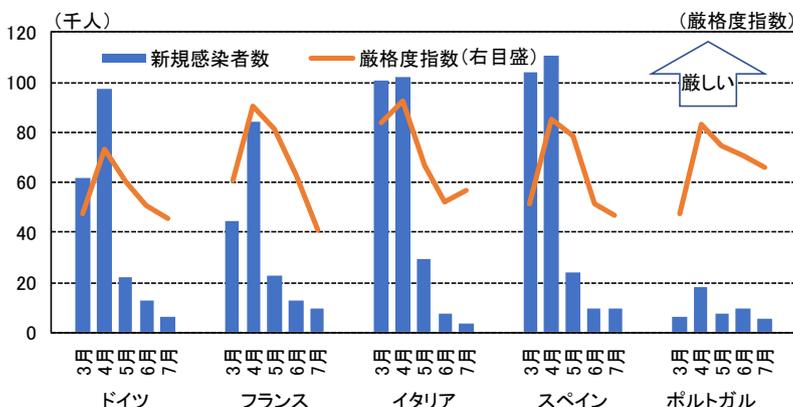
3月12日	①追加の長期リファイナンスオペ(LTRO)による銀行への流動性供給
	②貸出条件付き長期リファイナンスオペ第3弾(TLTRO3)の実施(20年6月から) 借り手に有利な条件でレートを適用
	③民間部門を中心に追加で1,200億ユーロの資産購入
3月18日	パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)による7,500億ユーロの資産購入
4月7日	ECBから資金提供を受ける際の担保条件の緩和。適格担保の拡充、適格要件の緩和等
4月22日	担保条件の再緩和。担保とする債券の格下げがあった場合でも4月7日時点で適格であればオペの対象となる
4月30日	TLTROⅢの金利をさらに優遇 パンデミック緊急長期リファイナンスオペ(PELTRO)の導入
6月4日	PEPPの規模拡大。6,000億ユーロ増額し13,500億ユーロに

(資料)ECBの発表を元に三井住友信託銀行調査部が作成

### 3. 回復に向かうも、先行きは景気低迷の長期化と財政悪化が懸念材料

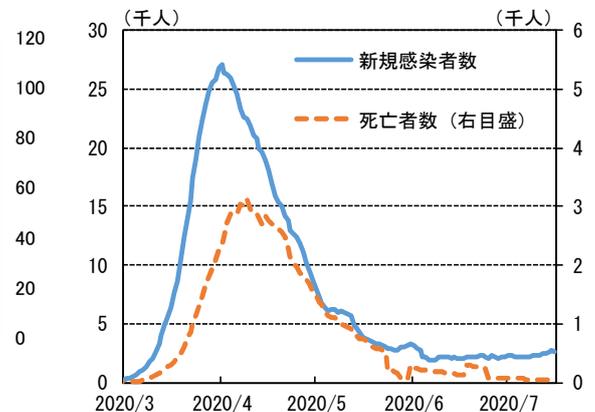
前述したように新型コロナウイルスはユーロ圏に深刻な被害をもたらしたが、5月以降ロックダウンの効果が出始めたとみられ、主要国では新規感染者数は大きく減少した(図表9)。ユーロ圏全体でも新規感染者、死亡者とも足元では増加ペースが落ち着き(図表10)、経済活動は徐々に再開に向かっている。4月中旬以降、オーストリアやドイツがロックダウンの段階的な緩和を開始したことを皮切りに、5月にはイタリアやフランス等がロックダウン解除に踏み切った。人の移動に関しても、6月3日にはイタリアが渡航者への入国制限を一部緩和し、ドイツも同月15日にEU域内、シェンゲン協定参加国等との往来禁止を解除と、EU域内外の人の移動制限は緩み始めている。

図表9 ユーロ圏主要国の新規感染者数とロックダウンの厳格度指数(2020年7月15日時点)



(注) 厳格度指数は学校閉鎖や移動制限等、ロックダウンの厳しさを指数化したもの。  
(資料) The Oxford COVID-19 Government Response Tracker、European Centre for Disease Prevention and Control

図表10 ユーロ圏の新型コロナウイルスによる感染者数と死亡者数(2020年7月15日時点)



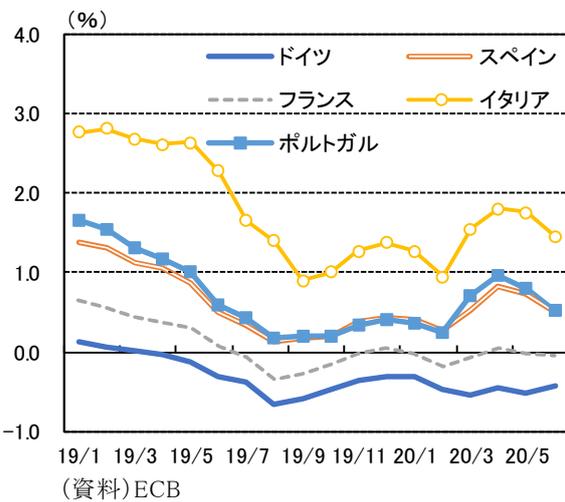
(注) 後方7日移動平均を使用。  
(資料) European Centre for Disease Prevention and Control

経済対策の実施も功を奏したとみられ、失業率の急激な上昇や企業の倒産が避けられたことで、消費者の購買力や企業の生産能力が維持され、足元では小売販売や生産も戻りつつある(図表11)。また新型コロナウイルス感染拡大によるロックダウン後、南欧諸国の長期国債金利は上昇したものの、一連の金融政策の発表を受けて落ち着きを取り戻し、今のところ金融市場での混乱はみられていない(図表12)。

図表 11 ユーロ圏の小売販売と製造業生指数



図表 12 ユーロ圏主要国の長期国債金利



このように、ユーロ圏経済は経済・金融政策に支えられ感染の第1波を乗り越えて回復が期待される。しかし、短期的には回復のペースは緩やかなものに留まる可能性が高く、中期的にみても、コロナ禍の後に求められる経済構造の変化に対応出来なければ低迷が長引く懸念がある。

まず短期的な低成長の要因を述べると、米中貿易摩擦拡大等が影響し17年をピークにユーロ圏経済は減速基調にあったことが挙げられる。現在も新型コロナウイルス発生源を巡るさや当て、中国寄りとするWHO批判、さらには中国による香港国家安全維持法施行を機に、米国側は金融制裁を可能とする香港自治法成立、通信機器等中国製品の取引排除をはじめ対抗措置を打ち出し、米中対立はヒートアップしている。米国世論全体が対中警戒感を強めている現状に鑑みると、次期大統領選で政権交代があっても、米中関係悪化の流れは大きくは変わらないと見られることから、引き続きユーロ圏経済の成長率押し下げ要因になるとみられる。

中期的な視点では、米中対立の深刻化、感染の第2波以降への備え等を念頭に、ユーロ圏各国は、中国依存からの脱却、域内外の人の移動の自由による依存した経済構造の見直しを迫られることになる。マスクや医療品、医療機器の提供をはじめ中国による他国支援は政治的な思惑が強く、米国だけでなくEUも対中警戒感を強めており、中国依存の脱却、中国を念頭にした域外からのEU域内企業買収の規制強化に向かう動きが出始めている。

ただ、ユーロ圏経済は輸出入における中国の依存度が高いため、サプライチェーンの脱中国化と再構築を同時に進める難しい舵取りが求められる(次頁図表13)。特にドイツとフランスは輸出と輸入の両方で中国の占める割合が高く、貿易規模も大きいため、この変化に上手く対応出来なければユーロ圏経済の回復の足枷になりかねない。

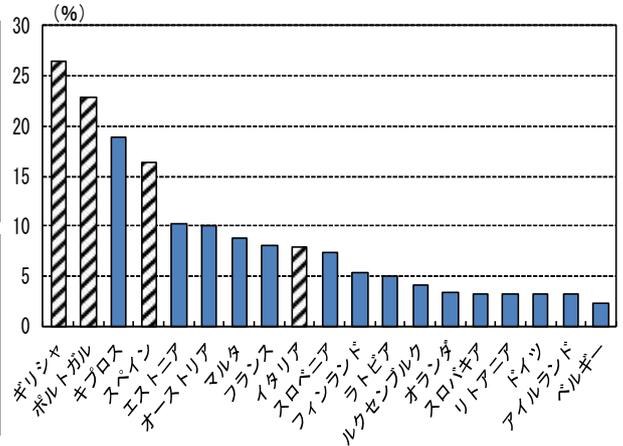
また観光業を中心に再建を図るギリシャや、観光業への依存度が大きく、新型コロナウイルスによる被害も大きかった南欧諸国においては、同ウイルスに対するワクチンや治療薬が開発・普及しない限りは人の移動の本格的な回復は見込めないため、自力での経済の立て直しは困難となろう(図表 14)。

図表 13 ユーロ圏主要国の貿易先構成(2019年)

ユーロ圏				ドイツ				フランス			
輸出	%	輸入	%	輸出	%	輸入	%	輸出	%	輸入	%
米国	8.0	中国	7.3	米港	9.0	中国	7.0	米国	8.3	米国	5.5
英国	6.4	米国	5.2	中国	7.2	米国	4.9	英国	6.7	中国	5.4
中国	4.1	英国	4.2	英国	5.9	スイス	3.9	中国	4.1	英国	4.1
イタリア				スペイン				ポルトガル			
輸出	%	輸入	%	輸出	%	輸入	%	輸出	%	輸入	%
米国	9.6	中国	7.5	英国	6.9	中国	7.5	英国	6.1	中国	3.7
スイス	5.5	米国	4.0	米国	4.6	米国	4.0	米国	5.0	英国	2.6
英国	5.2	ロシア	3.4	モロッコ	2.8	英国	3.8	アンゴラ	2.1	米国	1.9

(注)ユーロ圏を除く上位3カ国。  
(資料)IMF

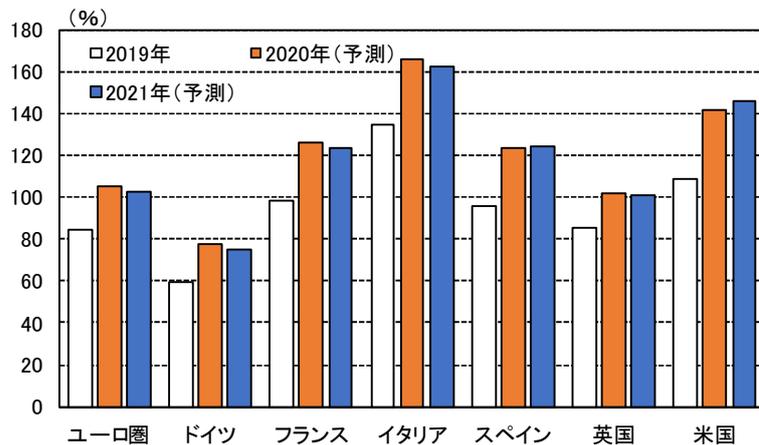
図表 14 ユーロ圏各国の財貨・サービス輸出に占める観光収入の割合(2018年)



(資料)IMF

さらに、財政事情の悪化も大きな問題となり得る。前掲図表7でみたように新型コロナウイルスに対する多額の財政対策が実施されることで、EU 各国の財政事情は軒並み悪化する。特に、従来から財政基盤が弱いイタリアやスペインの2020年の政府債務対名目GDP比は、欧米先進国の中でも目立って高い水準になると見込まれている(図表 15)。南欧諸国の債務持続性への懸念が深まり、欧州債務危機が再燃する可能性は、感染拡大前よりも高まった。

図表 15 欧米先進国の政府債務対名目GDP比



(資料)IMF 「World Economic Outlook, June 2020」

#### 4. 財政を巡り再燃する根深い南北対立

また、新型コロナウイルス関連支援策の財政負担を巡る、EU内の南北対立再燃という政治問題にも注意する必要が出てきた。ロックダウンによって窮地に立たされたイタリアやスペイン等の南欧諸国は、早くからEUに対して支援を求めてきた。しかし、4月のEU首脳会議では復興基金の創設で合意したものの、財源となる「ユーロ共同債」は債務負担を忌避するドイツやオランダの反対で見送られ、イタリアやスペインの国内ではEUに対する不信感が再び高まっている。新型コロナウイルス感染拡大の収束は未だ不確実で、今後も追加財政支援が求められる可能性は十分にある。南欧諸国経済の立て直しには、自国ではなくユーロ圏全体の信用力を背景にした資金調達が望ましいが、今後も債務負担を巡りEU内での協調が出来なければ、南欧諸国の政府債務増と経済悪化は避けられないため、EUへの対立姿勢が深まり、反EU勢力の台頭を招きかねない。

さらに、コロナ禍後のEUにとっての政治問題は内側だけではない。新型コロナウイルス感染拡大の影響で中断していた英国との通商交渉は5月から再開されたが、実質的な進展がないまま移行期間延長申請の期限である6月末を経過した。現在は両陣営による集中協議が行われているが、膠着状態が続き、年内のFTA締結は見通せないまま「合意なき離脱」の可能性が高まっている。

欧州債務危機後のEUは内外に問題を抱えながらも、比較的安定した成長を続けてきた。しかし、現在もEU全体で甚大な被害をもたらしているコロナ危機を前にしながら、足並みを揃えられない現状に鑑みるに、コロナ収束後の欧州経済回復の道のりは険しいものになると言わざるを得ない。特に上述した構造的変化に対処するには南北間の財政面での協調は必須であり、財政統合に向けた進展がなければ長期停滞を招き、欧州の弱体化は避けられないものになるであろう。

(ロンドン分駐 加藤 秀忠 : Kato\_Hidetada@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容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。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。