

欧州経済観測 2021年下期

～消費と観光業主体の景気回復～

<要旨>

2021年1～3月期のユーロ圏経済は2020年末からのロックダウン再開が影響し、二期連続のマイナスとなった。ロックダウンが長期化することで、消費面では、低迷するモノの消費と堅調なサービス消費、雇用面では公共部門、不動産、金融、ITのみが雇用増を維持と、双方で二極化が進んでいる。

ユーロ圏経済は依然厳しい環境に置かれているが、ワクチン接種の着実な進展で、EU域内外の移動制限緩和も徐々に進んでおり、夏以降には消費と観光業を主体とした経済回復が期待できる。今夏にEU市民のワクチン接種が完了すれば、2022年前半には、コロナ禍前の経済水準に戻る道筋も見えてくる。

一方で、急速な移動制限緩和は感染再拡大リスクを高めるため、ロックダウンの環境に逆戻りすることで経済回復が後ずれし、雇用、産業の二極化による労働者間の格差が一層進展する懸念は残る。再びロックダウン下の生活に逆戻りとなれば、EU市民の落胆の度合いは計り知れない。EU市民の落胆、不満が格差拡大へ向かうとなれば、経済回復の遅れだけでなくEU全体の政治・社会不安にまで発展する可能性も否定できない。

1. 消費と雇用の双方で二極化が進むユーロ圏経済

2021年1～3月期のユーロ圏の実質GDP成長率は、2020年末から新型コロナウイルス感染拡大第3波を受け、再度のロックダウンが開始されたことが影響し、前期比▲0.3%と二期連続でのマイナスとなった(図表1)。内訳をみると、個人消費が前期比寄与度▲1.2%ポイント、総固定資本形成は同+0.1%ポイントで、ロックダウンによる行動制限で消費低迷が続く一方、比較的堅調な企業部門が景気を下支える形となっている。

図表1 ユーロ圏実質GDP成長率の寄与度分解

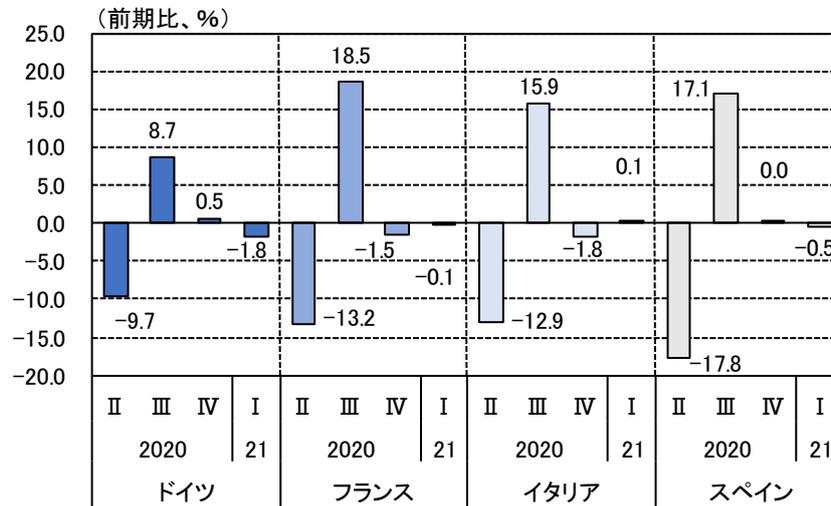
(前期比、%、寄与度、%ポイント)

	2019		2020				2021
	III	IV	I	II	III	IV	I
GDP	0.2	0.1	▲ 3.8	▲ 11.5	12.6	▲ 0.6	▲ 0.3
個人消費	0.2	0.0	▲ 2.4	▲ 6.8	7.5	▲ 1.6	▲ 1.2
政府消費	0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.5	1.2	0.1	▲ 0.0
総固定資本形成	▲ 1.3	1.3	▲ 1.3	▲ 3.5	2.8	0.5	0.1
在庫	▲ 0.2	▲ 0.3	0.5	▲ 0.1	▲ 1.4	0.4	0.7
外需	1.4	▲ 1.1	▲ 0.7	▲ 0.6	2.5	▲ 0.1	0.1

(資料)Eurostat

国別に実質 GDP の動きをみると、イタリアのみ設備投資寄与が大きく前期比+0.1%とかなりプラスで、他の主要国はマイナスとなっている。特にドイツは個人消費が大きく沈んだことで同▲1.8%と主要国で最大の落ち込みとなった(図表2)。

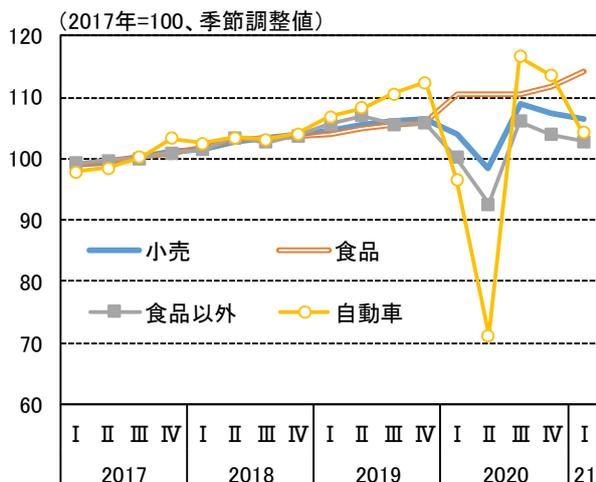
図表2 ユーロ圏主要国の実質 GDP 成長率



(資料) Eurostat

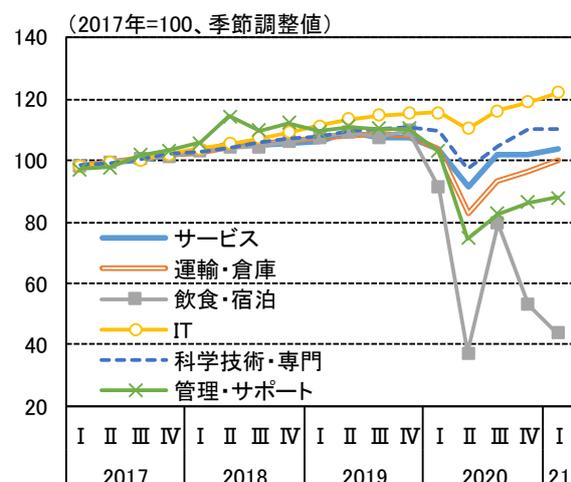
低迷するユーロ圏消費だが、動きを仔細にみるとモノの小売とサービスで売上の二極化が進んでいることが分かる。まずモノの小売の動きをみると、食品は堅調に伸びている一方で、食品以外、特に自動車は再ロックダウンで急減し、コロナ禍前の水準を下回っている(図表3)。サービス売上については、ロックダウンの影響を受けた飲食・宿泊の落ち込みが大きいですが、飲食・宿泊以外については2020年末の再ロックダウン後も堅調に伸び、なかでもITサービスはコロナ禍前の水準を超えている(図表4)。ロックダウンによる行動制限で食品等の生活必需品以外の消費が限られる一方、サービスに関しては、対面を要しないサービス、すなわちオンライン取引が、消費の下支えとなっている。

図表3 小売売上指数(金額)



(資料) Eurostat

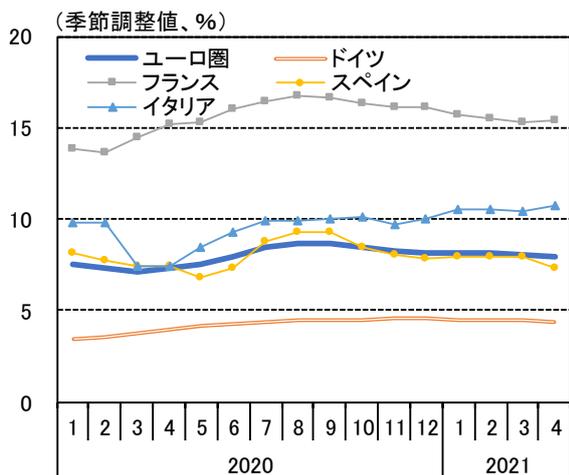
図表4 サービス売上指数(金額)



(資料) Eurostat

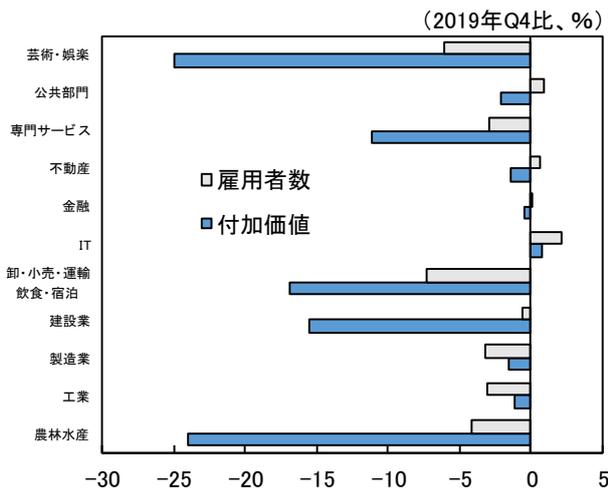
雇用環境についても消費と同様、産業毎の二極化が進行している。ユーロ圏全体で見れば、失業率は各国の雇用対策継続が奏功し、大幅な上昇は避けられ、横ばいで推移している(図表5)。しかし、産業別にみると、コロナ禍前と比較して雇用増を保っているのは、公共部門、不動産、金融、ITに限られ、その他の産業は軒並み減少している(図表6)。付加価値の動きに目を向けても、一人勝ち状態のITを除けば、ユーロ圏の企業部門は依然として厳しい環境にある。

図表5 ユーロ圏主要国の失業率



(資料) Eurostat

図表6 ユーロ圏の産業別雇用者数と付加価値 (2021年1~3月期)

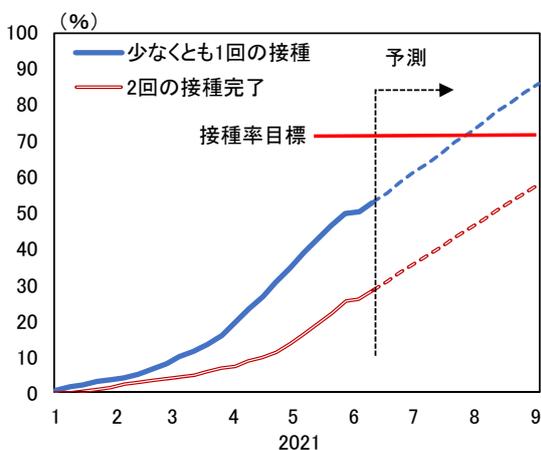


(資料) Eurostat

2. 着実に進むワクチン接種と行動制限の緩和

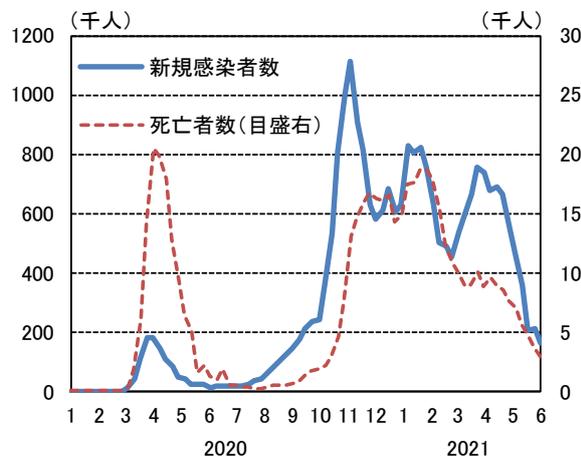
斯様な環境にあったユーロ圏経済だが、市民のワクチン接種の着実な進展により、新規感染者数、死亡者数は共に大きく減少し、経済再開に向けた期待が徐々に高まっている(図表7、8)。EUは18歳以上のワクチン接種率(1回以上)の割合を70%以上にするを目標としている。現在のペースでワクチン接種が進んだ場合、8月には目標に達すると見込まれる。

図表7 EUのワクチン接種率(18歳以上)



(注) 過去4週間の接種率の変化を元に予測。
(資料) European Centre for Disease Prevention and control

図表8 ユーロ圏の新型コロナウイルスによる1週あたりの新規感染者数と死亡者数



(資料) European Centre for Disease Prevention and control

ワクチン接種の進展を受け、主要国では昨年以來続いてきた行動制限の段階的緩和が進んでいる(図表9)。特にフランスやイタリアでは、6月末までには外出制限が解除される予定となっており、消費を始めとした経済活動の本格的な再開が見込まれる。

図表9 ユーロ圏主要国の行動制限の段階的緩和

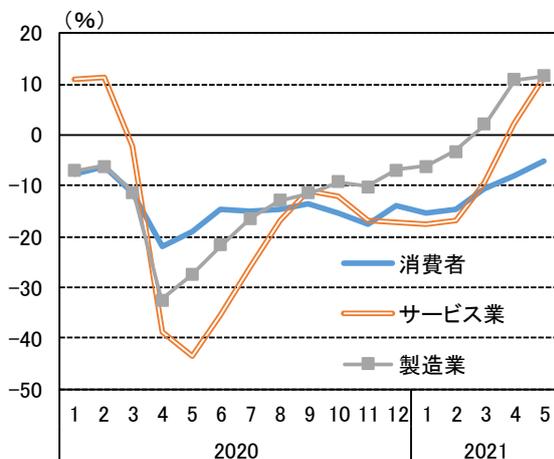
国名	発表日	主な内容
ドイツ	5月9日	ワクチン接種完了又は感染からの回復者であることの証明書提示、かつ無症状を条件に以下項目が感染症予防法の適用除外対象となる ・小売店や理髪店・美容院の利用、野外施設の入場時の新型コロナウイルス検査の陰性証明提示義務 ・私的な集まりの制限人数にワクチン接種完了者と回復者は含まれない ・夜間外出制限の適用除外 ・自主隔離義務の適用除外。但し変異株感染者との接触と、「変異株まん延地域」からの入国は除く
フランス	4月29日	6月末までの段階的緩和を発表 ■第1段階(5月3日～) ・移動制限の解除、夜間の移動を除き外出証明書の携行を撤廃、中学・高校は出席率50%を上限に登校を再開 ■第2段階(5月19日～) ・夜間外出禁止の開始時間を午後7時から午後9時に繰り下げ、レストランやカフェのテラス席再開、生活必需品以外を扱う小売店の営業、美術館、博物館、映画、劇場、スポーツ施設の再開 ■第3段階(6月9日～) ・「原則テレワーク」の措置を緩和、夜間外出禁止時間を午後11時に繰り下げ、レストランやカフェの店内での飲食再開、スポーツジムの営業再開 ・導入予定のPCR検査結果やワクチン接種を証明する「衛生パス」の提示を条件に、5,000人を上限として、見本市、展示会、文化・スポーツ施設の受け入れを再開、「衛生パス」を所持する外国人観光客の受け入れ開始 ■最終段階(6月30日～) ・夜間外出禁止、公衆を受け入れる全ての施設における人数制限を解除 ・「衛生パス」を提示を条件に1,000人以上のイベント参加可能
イタリア	5月18日	イエローゾーン(感染リスクの度合いに応じた4つの色分けの内、低リスクの方から2番目の地域)を対象とした段階的緩和 ・5月18日から6月6日まで:外出制限時間を1時間短縮(午後11時～午前5時) ・6月7日から20日まで:外出制限時間を1時間短縮(午前0時～午前5時) ・6月21日以降:外出時間制限の適用停止
スペイン	5月9日	警戒事態宣言の解除 ・州を跨ぐ移動、夜間外出禁止、集会の人数制限措置が解除・緩和

(資料)各種報道を元に三井住友信託銀行調査部作成

3. 期待される消費、観光業を主体とした景気回復

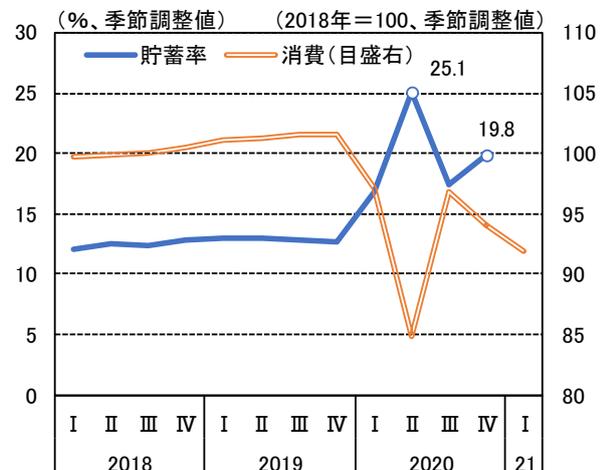
行動制限の段階的緩和が発表されたことで、企業、消費者のマインドは大きく改善し、特に対面での接客が制限され厳しい状況に置かれていたサービス業のマインド改善が著しい(図表10)。また、ロックダウンによる行動制限の中、各国政府による雇用・所得への財政措置が取られたことで、家計貯蓄率が大きく上昇していることも消費にとって潜在的なプラス要因である(図表11)。

図表10 ユーロ圏企業と消費者のマインド指数



(資料)EC「Business and consumer survey」

図表11 ユーロ圏の家計貯蓄率と消費



(資料)Eurostat

家計貯蓄率上昇は、ロックダウン中の消費者の行き場のない消費意欲が抑制された結果であり、経済活動が再開されることで、積み上がった貯蓄が取り崩され対面サービスを中心とした消費に一気に向かう可能性が高い。コロナ禍前の家計貯蓄率は12%程度で安定推移していたが、厳しいロックダウン措置がとられた2020年4～6月期には25.1%と約2倍にまで上昇。7～9月期はロックダウン措置が一時的に緩和したことで、低下したが、10～12月期には20%程度に上昇した。2021年1～3月期もロックダウン再開により、再び上昇したとみられ、消費者の消費意欲は高まっている。仮に2021年4～6月以降に家計貯蓄率と消費がコロナ禍前の水準に戻ると想定すると、2021年1～3月期と比較して消費は約10%の伸びが期待できる。

ユーロ圏では、観光業の回復を後押しするため、各国内だけでなく、EU域内外の移動制限の緩和に向けた取り組みも急速に進んでいる。EUは2021年3月に、新型コロナウイルスのワクチン接種を完了した人が、PCR検査や隔離措置を受けることなく域内を自由に移動できるようにする「EU Digital COVID Certificate」の導入を決め、7月からの運用開始が予定されている。

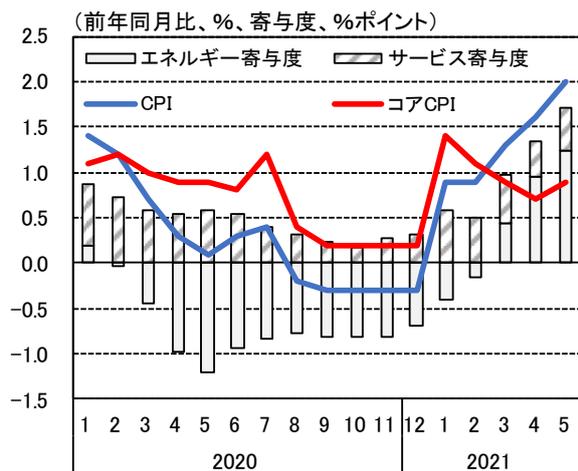
EU内でも特に南欧諸国は、GDP、雇用、財政いずれも観光業への依存度が高く、今夏のレジャー需要を取り込めなければ、経済が立ちいかなくなる可能性が高い。危機感を高める南欧諸国は、他のEU諸国に先んじて渡航規制緩和に向け動き始めている。たとえば、5月にはキプロスとギリシャが、一部の国からの渡航者に限定しつつもワクチン接種を完了した人を対象に検疫を実施しない観光目的での入国許可を開始している。EUの観光業は8割以上が域内の観光客で占められている。域内移動の制限が解除されることで、上述した消費者の消費意欲の高まりとあわせ、景気回復の起爆剤になることが期待できる。

4. 物価見通しに警戒を続ける ECB 政策

6月10日のECB理事会は、これまでのユーロ圏経済の見通しを上方修正する一方で、パンデミック緊急対応プログラムによる資産購入ペースは現行水準の1兆8,500億ユーロに据置くことを決定した。今回の政策理事会では、ユーロ圏経済の回復期待の高まりや足元のインフレ加速が観察されたことで、資産購入ペースの変更が注目が集まったが、市場金利上昇による企業の資金調達環境悪化が警戒され、変更は見送られた。ECBが見通しを上方修正しつつも、金融政策維持を決定した背景には、物価見通しが不確実なことが挙げられる。

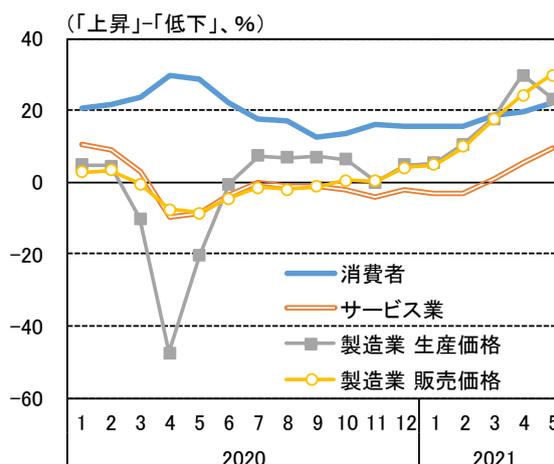
5月のユーロ圏CPIは前年同月比+2.0%と、4月の+1.6%から伸びを加速させたが、主因はエネルギー価格の上昇とドイツの減税措置終了による一時的なもので、サービス価格等、景気回復で期待される需要面での上昇圧力の高まりはまだみられない(次頁図表12)。背景には1年前と比較し320万人の失業者増となった労働環境の悪化で、特にサービス産業の賃金上昇の動きが鈍いことがある。インフレ期待の指標を見ると、上昇を期待する消費者、企業の割合が増えているが、サービス業については依然としてインフレに対して慎重な見方をしている企業の割合は多く、賃金上昇に消極的になっていることが窺える(次頁図表13)。行動制限が解除される予定の7～9月期以降、徐々にサービス業の雇用増と賃金上昇は進むとみられるが、その動きが鈍くなればECBの緩和姿勢は長期化する可能性がある。

図表 12 ユーロ圏のCPI



(資料) Eurostat

図表 13 ユーロ圏のインフレ期待



(資料) EC「Business and consumer survey」

5. 2022年にはコロナ禍前の水準へ回復も、感染再拡大による下振れリスクには注意

メインシナリオとしては、ワクチン接種が今夏に完了し、消費、観光業を中心に順調に回復軌道に乗ることで、ユーロ圏経済は2022年前半には、コロナ禍前の経済水準に戻ると予想する。

但し、先行きの下振れリスクとして、EU域内外の急速な移動制限緩和による感染再拡大を考慮する必要がある。足元ではインドでの新型コロナウイルス変異株による感染拡大を受け警戒感が再び高まっており、英国では6月21日に予定されていたロックダウンの完全解除が7月まで延期され、アジア地域でも渡航制限再強化の動きが出てきている。

ワクチン接種は順調に進んでいるとは言え、1回以上の接種率目標を達成するのは8月頃で、2回の接種完了に至っては9月以降になるとみられる。2回の接種を完了しないと変異株への耐性は認められないと言われており、それ以前に国境を跨ぐ移動制限を解除することは、感染再拡大リスクを著しく高めることになる。3度目のロックダウンで2020年末のように、飲食店の閉鎖や厳格な外出制限が再導入される事態となれば、雇用、産業の二極化が再び進むとともに、ユーロ圏経済がコロナ禍以前の経済水準を回復する時期は2022年前半ではなく、それ以降にずれ込むことになる。

欧州における2020年春先や年末のロックダウン下の市民は、数万人を超える新規感染者数と数千人単位の死者数というニュースが連日発表される中、自分もいつ感染し死の淵に立たされるか分からない恐怖や、友人や家族とも満足に会えず不安を抱える生活を強いられた。ようやくコロナ禍前の生活に戻れるという期待は、そうしたEU市民にとっては正に一筋の光明であり、再びロックダウン下の生活に逆戻りとなれば、その落胆の度合いは計り知れない。雇用、産業の二極化は、在宅勤務が容易、又はロックダウン中も働くことが認められ生活を守ることが出来た一部の人々と、依然として失業状態に置かれ将来に不安を抱える人々との格差を一層広げることになる。EU市民の落胆、不満が格差拡大へ向かうとなれば、経済回復の遅れだけでなくEU全体の政治・社会不安にまで発展する可能性も否定できない。

(調査部 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。