

欧州経済観測 2022年上期

～ワクチン接種の恩恵を受けた欧州経済～

<要旨>

2021年7～9月期のユーロ圏経済は前期に続きプラス成長を記録した。好調な対面サービスや観光業に牽引され、個人消費中心に回復が鮮明となった。

足元ではオミクロン株による新型コロナウイルスの感染再拡大が景気減速要因となっているが、ブースター接種の進展が感染抑制に効果を上げることが期待されることから、2022年には回復基調に戻ると見込まれる。ただし、新たな変異株の発生など新型コロナ関連のリスクが残ることに加えて、高インフレや半導体不足は長期化する見通しで、中長期的なインフレ圧力や供給制約が成長の下押し要因としてとどまろう。

1. ワクチン接種進展が支えた個人消費中心の回復

2021年7～9月期のユーロ圏の実質 GDP 成長率は、前期比+2.2%と4～6月期(同 2.2%)と同水準の成長率を維持した(図表1)。需要項目別に寄与度をみると、個人消費が前期比+2.1%ポイントと前期に続き成長を牽引した。新型コロナ関連の行動規制解除や、ワクチン接種の進展で、対面サービスや観光業が引き続き好調だったためである。一方で、総固定資本形成は同▲0.2%ポイントのマイナスに転じた。原材料・設備・労働力の不足、輸送費やエネルギー価格上昇で、生産が抑制されたことで、企業部門は軟調だった。

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)

	2020				2021		
	I	II	III	IV	I	II	III
GDP	▲ 3.5	▲ 11.7	12.6	▲ 0.4	▲ 0.2	2.2	2.2
個人消費	▲ 2.3	▲ 6.8	7.4	▲ 1.6	▲ 1.2	2.0	2.1
政府消費	▲ 0.0	▲ 0.6	1.3	0.2	▲ 0.1	0.5	0.1
総固定資本形成	▲ 1.0	▲ 4.5	2.9	0.6	▲ 0.0	0.3	▲ 0.2
在庫	0.3	▲ 0.2	▲ 1.4	0.5	1.0	▲ 0.4	▲ 0.1
外需	▲ 0.4	0.4	2.5	▲ 0.0	0.1	▲ 0.1	0.3

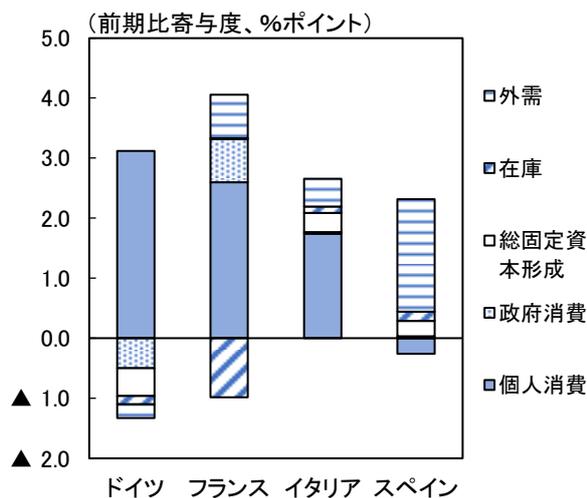
(資料)Eurostat

7～9月期実質 GDP 成長率における個人消費の寄与度を主要国別にみると、行動規制解除が奏功し、ドイツ、フランス、イタリアでは大幅なプラスだったのに対し、スペインではマイナスとなった(次頁図表2)。スペインではサマーシーズンの観光が好調で輸出が伸びたものの、原油価格上昇の光熱費への波及度合いが他国よりも大きく、家計が圧迫されたためである(次頁図表3)。

ユーロ圏全体の消費の動きを小売とサービスで分けてみると、小売売上は店舗売り上げが順調に伸びたことで水準はコロナ禍前を超えた。サービス売上も水準はコロナ禍前に及ばないものの、顧客対面が基本の飲食・宿泊が、2021年4～6月期以降、急速に持ち直している(次頁図表4)。

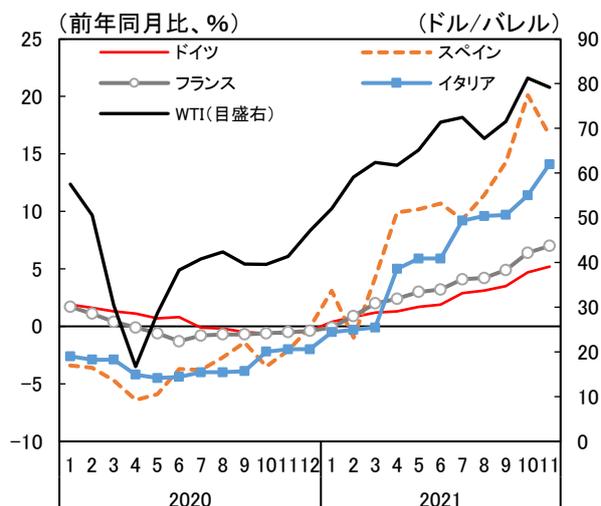
その背景にあるのは観光業の復活である。「EU デジタル COVID 証明書」の導入や EU 内の渡航規制緩和等、サマーシーズンにおける域内移動を後押しする施策が寄与し、2021年4～6月期の観光客数は、前年同月比で+100%を超え、7～9月期はやや減速したものの同+32%と、回復が鮮明となった。

図表2 ユーロ圏主要国の実質 GDP 成長率の寄与度分解 (2021年7～9月期)



(資料)Eurostat

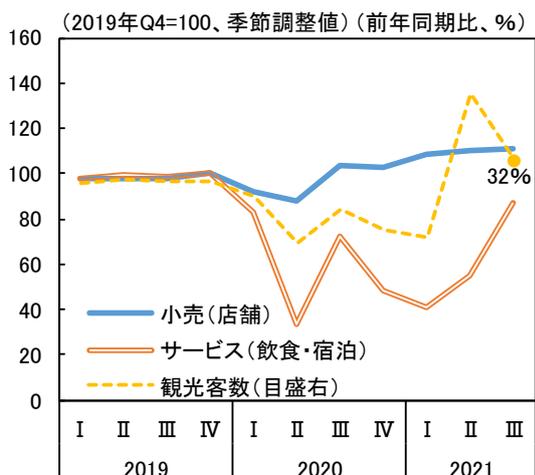
図表3 光熱費(GPI)と原油価格



(資料)Eurostat、CEIC

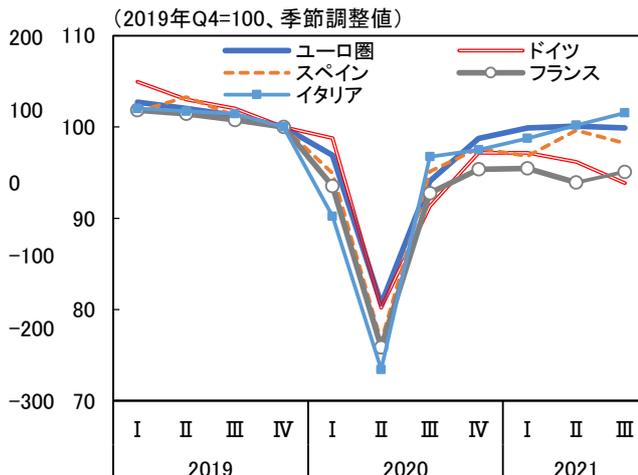
製造業の生産の回復状況については、国毎に明暗がわかる。イタリアはコロナ禍前の水準まで回復、スペインも堅調な動きを見せる一方、フランスは2020年10～12月以降横ばい、ドイツでは、2021年1～3月以降減速が続いている(図表5)。

図表4 小売売上指数(金額)



(資料)Eurostat

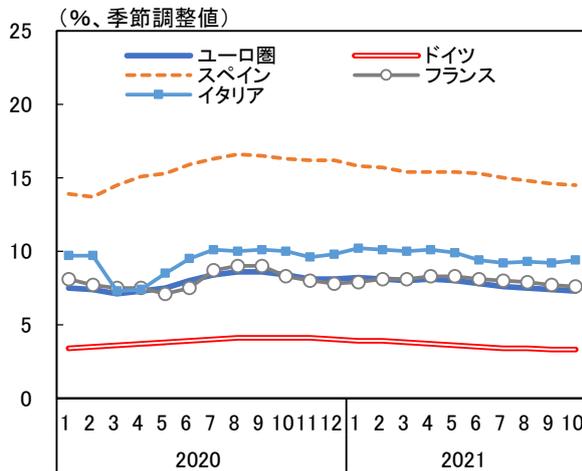
図表5 製造業生産指数



(資料)Eurostat

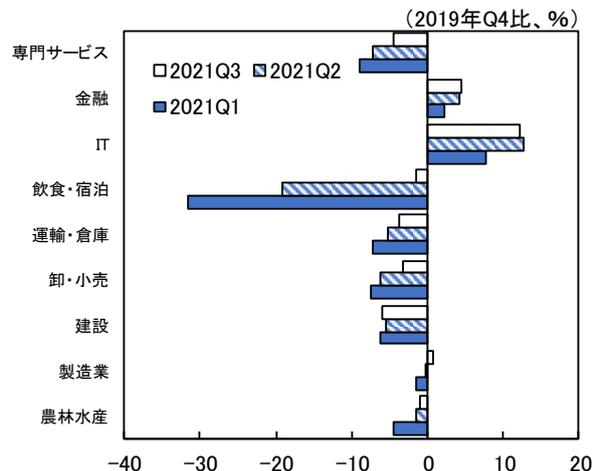
景気回復を受け、雇用も改善傾向にある。横ばいが続くイタリアを除くと、失業率は主要国で軒並み低下している(図表6)。産業別雇用者数の動きをみても、コロナ禍前(2019年10～12月期)対比でマイナス成長となっていた多くの産業で、2021年1～3月期以降マイナス幅が縮小している。なかでもロックダウンの影響が大きかった「飲食・宿泊」で改善が顕著である(図表7)。

図表6 ユーロ圏主要国の失業率



(資料)Eurostat

図表7 ユーロ圏主要国の主要産業別雇用者数



(資料)Eurostat

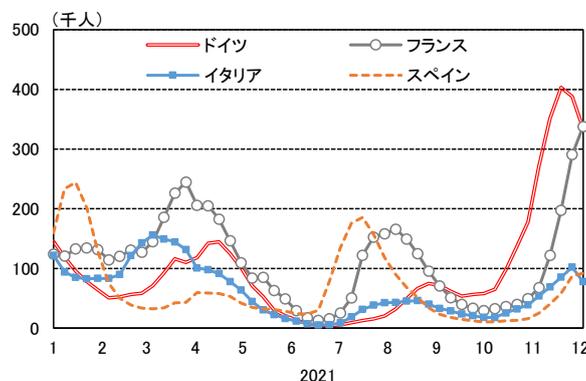
2. 新型コロナウイルス感染再拡大と高インフレ懸念

回復基調にあるユーロ圏経済であるが、先行きの主要な下振れリスクとしては、新型コロナウイルスの感染再拡大、およびインフレ上昇圧力が挙げられる。

(1) 新型コロナウイルスの感染再拡大

ユーロ圏経済では、ワクチン接種の進展を受け、行動制限の段階的緩和が進んできた。だが、10月後半以降、ドイツ、フランス等で感染者が再拡大し、12月に入ってからオミクロン株の出現により、さらなる感染者増が懸念されている(図表8)。

図表8 ユーロ圏主要国の新型コロナウイルス新規感染者数(1週あたり)



(資料)European Centre for Disease Prevention and control

クリスマスシーズンを前に、各国では飲食店でのワクチン接種証明書の提示やワクチン接種の義務化等、感染拡大の予防策の強化に乗り出しているが、感染対策の強化は対面サービスや観光業にとってはネガティブ要因であり、消費は足踏みを余儀なくされる可能性が高い(図表9)。現在、ロックダウンの実施は、オランダ等一部の国・地域にとどまっているが、ブースター接種の遅れなどにより、各国の医療体制が逼迫するようであれば、ロックダウンの対象国・地域は拡大していくものとみられる。

図表9 ユーロ圏主要国の行動制限(2021年10月以降)

ドイツ	<ul style="list-style-type: none"> ・11月24日より、職場への出勤と公共交通機関の利用には、ワクチン接種証明書、回復証明書、陰性証明書のいずれかの提示義務 ・12月4日以降、全国一律で以下の措置を導入 文化・レジャー施設、飲食店の利用、小売店(食品店、薬局等は除く)への入店、イベント参加の際に、ワクチン接種証明書、回復証明書のいずれかの提示義務 ・2022年2月以降、ワクチン接種義務導入の計画
フランス	<ul style="list-style-type: none"> ・12月4日から、EU域外からの入国者(日本を含む)について、ワクチン接種の有無に関わらず、48時間以内に実施した検査の陰性証明書及び到着時に検査を受けることに同意する宣誓書の提出を義務付け ・ワクチン接種証明は2回目のワクチン接種完了から7カ月以内に3回目接種を完了していない場合、65歳以上で12月15日以降、18歳から64歳で2022年1月15日以降、衛生パス(ワクチン接種証明書及び陰性証明等)は無効となる
イタリア	<ul style="list-style-type: none"> ・10月15日より職場へのアクセス時等に証明書提示を義務付け ・11月22日、ワクチンのブースター接種の実施につき、接種完了時からの期間を5カ月に短縮。またワクチン接種証明書の有効期間を12カ月から9カ月に短縮
スペイン	<ul style="list-style-type: none"> ・10月初旬以降ナイトクラブなどへの入場の際にワクチン証明書の提示を義務付け。一部州では飲食店(テラス席除く)、スポーツセンター・ジム、屋内イベント施設、スタンディング形式のコンサートホール、介護施設への訪問の際に提示が必要に

(資料)各種報道

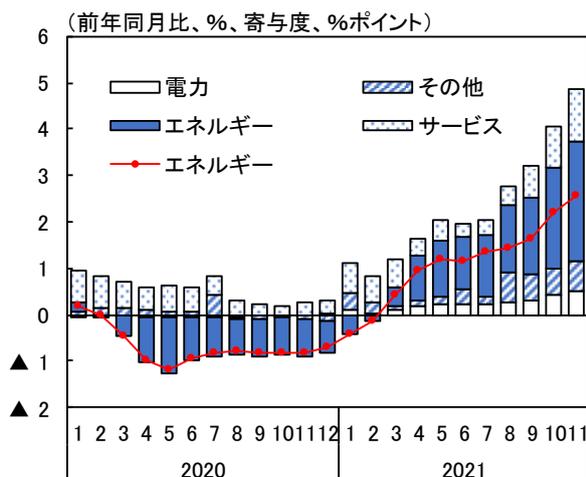
とはいえ、足元で拡大するオミクロン株は、感染力は高い一方、毒性は低いとするデータも出始めており、加えてブースター接種の有効性も確認されつつある。オミクロン株に対しては、11月末に欧州疾病予防管理センターがブースター接種の必要性を強調したことで、各国がブースター接種を加速させており、これが奏功すれば、各国の医療体制の逼迫は回避され、また、広範なロックダウンも避けられるとみる。

(2) エネルギー価格高騰と半導体不足による高インフレ

ユーロ圏の消費者物価指数(CPI)上昇率は、2021年11月時点で前年同月比+4.9%と欧州中央銀行(ECB)のインフレ目標である2%を大きく超える。世界的な原油高に伴うエネルギー価格の高騰が主な上昇要因である(次頁図表10)。

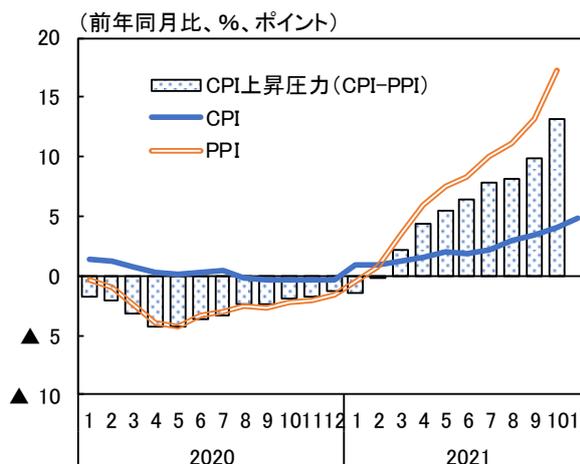
一方、生産者物価指数(PPI)をみると、10月時点で前年同月比+17.2%とCPIとの差は広がっており、PPIからみて川下にあたるCPIの上昇圧力は一層増している(次頁図表11)。ただし、12月のOPECプラスの小幅増産維持決定もあり、原油をはじめとする資源価格がこのまま高止まり続けるとは考えにくい。

図表 10 ユーロ圏 CPI の寄与度分解



(資料)Eurostat

図表 11 ユーロ圏 CPI と PPI

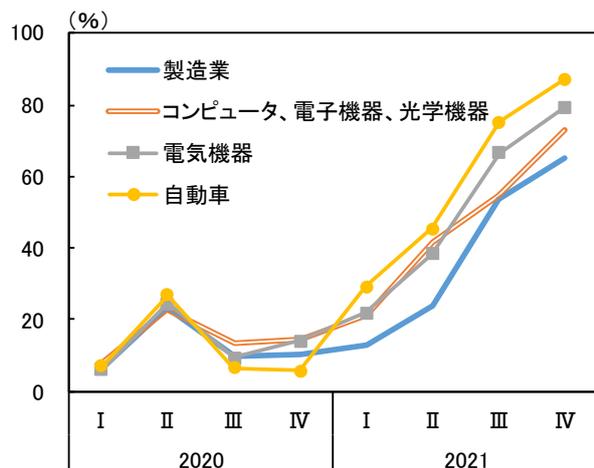


(資料)Eurostat

その一方、世界的な半導体不足は長期化する見通しである。ヨーロッパ委員会の「Business and consumer surveys」によれば、2021年4～6月期以降に原材料が不足していると回答した企業の割合は急増しており、2021年10～12月期の見通しでは、半導体を多用する自動車製造業の87%、電機機器製造業の79%が原材料不足と回答しており、半導体不足の深刻化がうかがえる(図表12)。

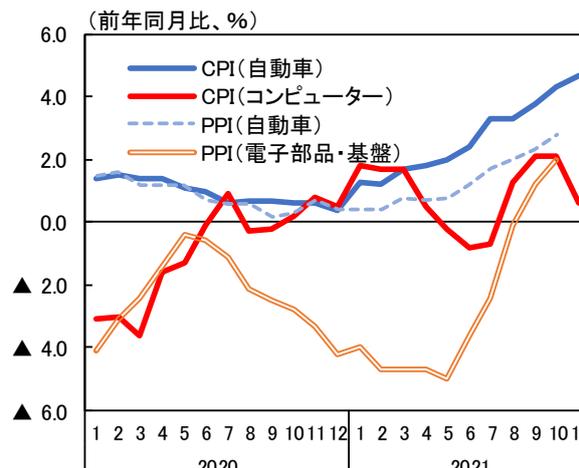
こうした半導体不足を反映し、自動車や電子部品・基盤関連のPPIは上昇し始めている。CPIは、2020年末にドイツの付加価値税(VAT)引き下げ措置が終了した影響により、2021年初はPPIと異なった動きを見せていたが、足元ではPPIとの連動性が高まっており、PPIを追いかける形で今後CPIも上昇率が加速していくことが予想される(図表13)。

図表 12 ユーロ圏製造業の原材料不足度合い



(資料)EC「Business and consumer survey」

図表 13 ユーロ圏半導体関連物価



(資料)Eurostat

3. 利上げまで距離が残るユーロ圏経済

CPI 上昇率がインフレ目標を上回る形で上昇を続ける中、12月16日、ECBは政策理事会で、「パンデミック緊急購入プログラム」(PEPP)¹を当初の予定通り2022年3月で終了する一方、元本償還分の再投資期間を少なくとも2023年末から2024年末までに延長することを決定した。PEPP終了後は、「資産購入プログラム」(APP)²が2022年4～6月期は月額400億ユーロ、7～9月期は月額300億ユーロ、10月以降は200億ユーロとして継続される。また、「TLTRO III」³の金利優遇策等の特別措置も2022年6月で終了することもあわせて決定した。

以上のとおり、コロナ禍対策として導入した大規模緩和策に関し、ECBからも一連の出口が示された。とはいえ、前日の米連邦準備理事会や同日のイングランド銀行の決定とは異なり、利上げにまで踏み込んだものとはなっていない。今回のECBの決定は、10月の政策理事会で示唆されていた資産購入の減額に留まっており、利上げの開始時期については依然不透明なままである。

以上を踏まえ、ECBによる利上げ開始の時期を展望すると、少なくとも2022年中に利上げに踏み切る可能性はほぼゼロとみる。APPは段階的に引き下げられるとはいえ2022年10月までは継続される見通しだからである。加えて、オミクロン株による感染再拡大の懸念を抱え、下振れリスクが相応に高い中、利上げは政策的にも行い難い。ECBは今回、2022年のインフレ見通しについて、1.7%から3.2%へ大幅に上方修正したが、現況の経済環境に鑑みると、インフレ目標2%からの乖離は当面許容せざるを得ないと考ええる。

では、翌2023年中における利上げはありうるか、といえ、仮に2022年中にコロナ禍が終息したとしても、ユーロ圏経済は2023年においても引き続き回復途上にあると予想される中、経済成長に水を差すような判断を行うことはやはり想定しがたい。とりわけ、ユーロ圏の中でも外国人観光客に経済を強く依存する南欧については、利上げに対する耐性を備えるには相応の期間を要するだろう。

したがって、利上げに向けた経済環境が整いECBの政策理事会での検討が始まるのは2024年以降になるものと予想する。

(調査部 ロンドン分駐 加藤 秀忠 : Kato_Hidetada@smtb.jp)

¹ コロナ禍で深刻なダメージを負ったユーロ圏経済の支援を目的に、ECBが2020年3月に導入した資産購入プログラム。

² 長期化するユーロ圏の低インフレに対処するために2015年1月にECBが導入した量的緩和政策で、公的・民間部門の債券を購入するプログラム。

³ 「TLTRO」は非金融機関や個人への融資を行うことを条件として、金利引き下げ等、借り手にとって有利な条件でECBがユーロ圏の銀行に長期資金を提供する「貸出条件付き長期資金供給オペレーション」を差す。TLTRO IIIは当初は景気対策として2019年3月より実施されていたが、コロナ禍に対する金融支援の一環として2020年3月に大幅に拡充された。

※ 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。