

欧州経済観測 2020年上期

～依然残る製造業部門の弱さ～

<要旨>

2019年7～9月期のユーロ圏成長率は、懸念された外需の落ち込みに一旦歯止めがかかり、安定した消費に支えられプラスを維持した。非製造業部門で良好な雇用環境が続いているため、この先直ぐに、ユーロ圏全体が景気後退局面に入るとは見ていない。

しかし、企業部門の設備投資に対する姿勢は依然として弱く、特にドイツでは製造業部門の弱さが目立っている。そのため、製造業の低迷が、非製造業の景況感や、雇用の悪化まで波及して消費が低迷し、景気後退局面に入る懸念は残っている。

さらに、ユーロ圏内には、フランスのストライキの長期化や、ドイツ、イタリアの政治リスク、圏外ではEU離脱後の英国とのFTA交渉の不確実性等、複数のリスク要因があり、景気下振れリスクに常に晒され続けることになる。

1. 設備投資が弱まるも、外需と消費が支えるユーロ圏経済

2019年7～9月期のユーロ圏の実質GDP成長率は、前期比+0.3%と4～6月期の同+0.2%から上昇した(図表1)。内訳をみると外需(財)がプラスに転じ、個人消費がプラス幅を拡大しており、外需と消費がユーロ圏経済の成長を支える姿となっている。

一方、総固定資本形成(R&Dを除く)は横ばいの動きとなった。国別の動きをみると、フランス、イタリア、スペイン等の主要国が4～6月期と同じ成長率を維持する一方、ドイツがプラスに転じた。ドイツは4～6月期にマイナス成長に陥り、2期連続でマイナス成長に陥るテクニカルリセッションが懸念されていたが、辛うじて回避した格好となった(図表2)。

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		
	I	II	III	IV	I	II	III
GDP	0.3	0.4	0.2	0.3	0.4	0.2	0.3
個人消費	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.3
政府消費	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
総固定資本形成	▲ 0.0	0.2	0.1	0.2	0.2	0.0	0.0
在庫	0.1	▲ 0.0	0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.1
外需(財のみ)	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	0.0	0.2	▲ 0.3	0.1
外需(サービス)	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.8	0.7
R&D	0.1	0.0	0.1	0.2	▲ 0.1	1.1	▲ 0.9

(注) サービスの輸出入に含まれる特許料、総固定資本形成に含まれる R&D 投資は振れが大きいことから分析にあたっては除外した。

(資料) Eurostat

図表2 ユーロ圏各国別 GDP 成長率

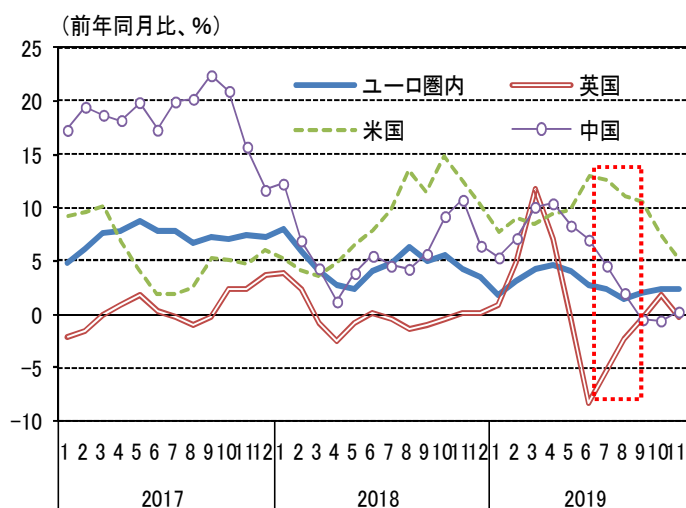
(前期比、%)

	2018				2019		
	I	II	III	IV	I	II	III
ユーロ圏	0.3	0.4	0.2	0.3	0.4	0.2	0.3
ドイツ	0.1	0.4	▲ 0.1	0.2	0.5	▲ 0.2	0.1
フランス	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
イタリア	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
スペイン	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
ポルトガル	0.5	0.8	0.4	0.4	0.6	0.6	0.3

(資料) Eurostat

7～9月期の外需がプラスに反転した背景には、英国におけるBrexit交渉の先行き不透明感の高まりによる輸出への悪影響が最悪期を脱して、輸出減少幅が縮小に向かっていたこと、中国向け輸出の減少を米国向け輸出が補完したことがあるとみている。(図表3)。ユーロ圏の米国向け輸出を財別にみると、プラス寄与を保っていた化学製品の輸出が増加している。2018年後半も化学製品の輸出は増加したが、2019年の増加は、米中間の相次ぐ関税措置を受けて、米国が中国からの化学製品輸入を減らし、ユーロ圏からの輸入に切り替えたことによる影響が大きいと考えられる(図表4)。

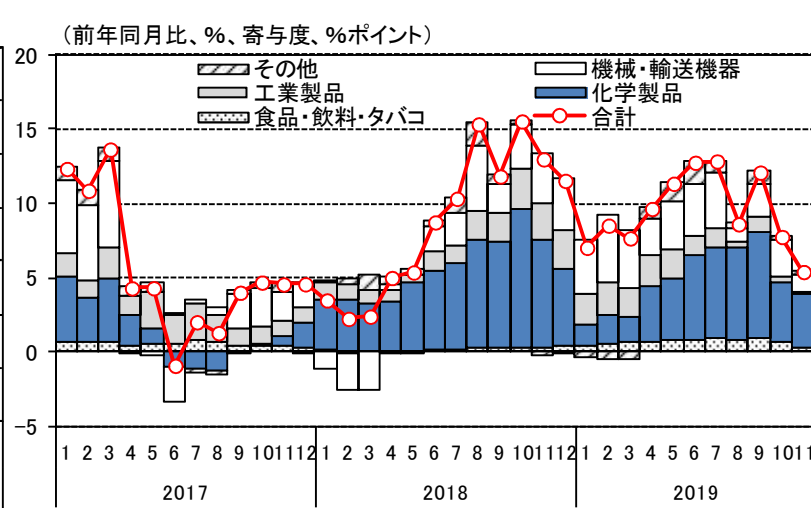
図表3 ユーロ圏国別輸出



(注) 後方3ヶ月移動平均を使用。

(資料) Eurostat

図表4 米国向け輸出の財別寄与度分解

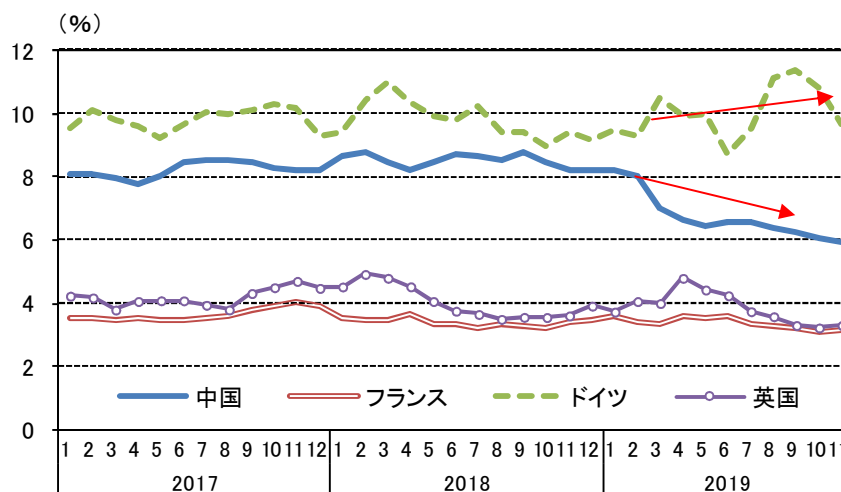


(注) 後方3ヶ月移動平均を使用。

(資料) Eurostat

実際に2019年に入り、米国の中国からの化学製品輸入比率は低下する一方、ドイツからの輸入割合が伸びており、化学製品の輸入先の代替が進んだことを示唆している(図表5)。

図表5 米国化学製品の国別輸入比率の推移

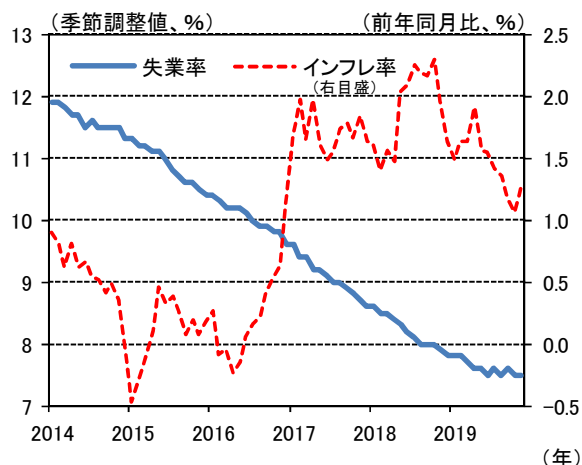


(注) 後方3ヶ月移動平均を使用。

(資料) 米国国勢調査局

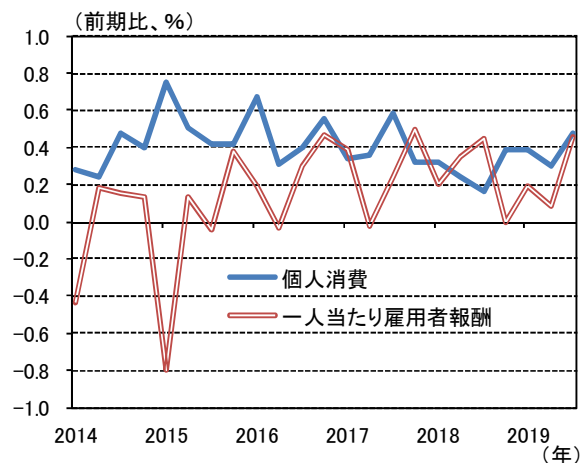
個人消費のプラス寄与拡大の要因は、良好な雇用環境を背景にした賃金上昇である。2019年11月の失業率は7.5%と低水準を維持しており、労働市場の逼迫を受け賃金も上昇した。加えて、7～9月期の物価上昇が緩やかだったことで、一人当たり実質雇用者報酬が大きく伸び、個人消費を押し上げた(図表6、7)。

図表6 失業率とインフレ率



(資料)Eurostat

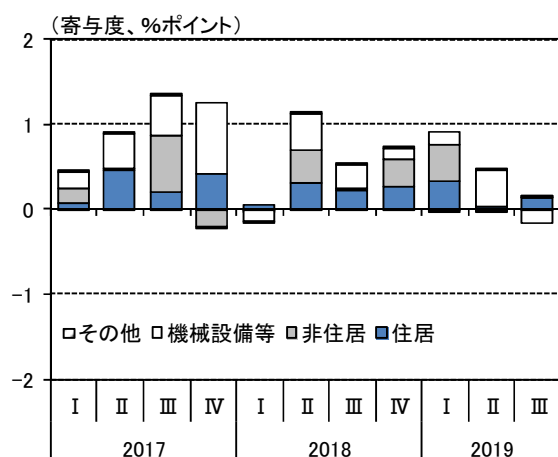
図表7 消費と雇用者報酬(実質)



(資料)Eurostat

総固定資本形成は4～6月期から横ばいに留まり、外需や個人消費と比べると停滞が目立つ。7～9月期の中身を見ると、住宅の寄与はプラスだった一方、企業部門の需要である非住居はほとんどゼロで、機械設備投資はマイナスになっている(図表8)。各国別に動きをみても、ドイツを筆頭に7～9月期は前期比マイナスになっている国が多く、ユーロ圏全体でもマイナスに留まるなど、機械設備投資の動きは総じて弱い(図表9)。

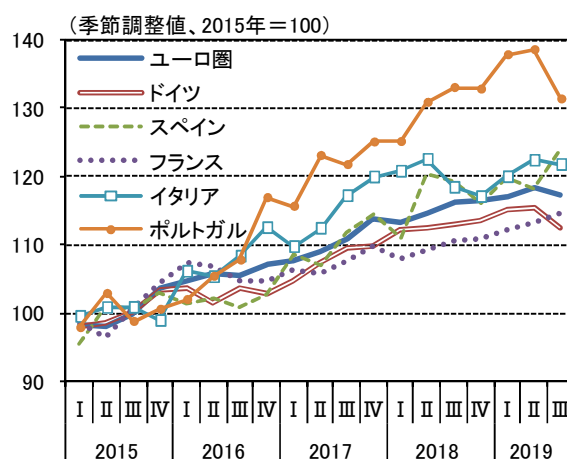
図表8 ユーロ圏総固定資本形成の寄与度分解



(注) R&D 投資は除いている。

(資料)Eurostat

図表9 ユーロ圏機械設備投資の推移



(資料)Eurostat

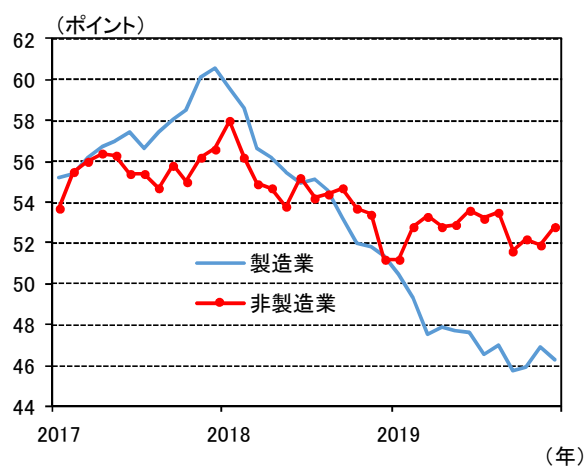
2. 今後のユーロ圏経済を見通す上でのポイント

前章でみたユーロ圏経済の現状を出発点に、この先を見通す上でのポイントとなるのは、個人消費を支える雇用・所得環境と、その背景にある企業のマインドや雇用・投資に対する姿勢である。この点に関する基本的な見方は、[前回の欧州経済観測\(2019年7月号\)](#)で示した「製造業において景況感が悪化し、設備投資が落ち込み、雇用環境も悪化し、消費にマイナスの影響を及ぼすリスクがある」というものから大きく変わっていない。

企業を取り巻く環境を改めてみると、既述の通り外需は7～9月期に前期比プラスになったものの、10月以降の米国向け輸出は伸びが減速し、足元の設備投資はマイナスに陥り、企業マインドの悪化が設備投資に悪影響を及ぼし始めた兆候がみられる。

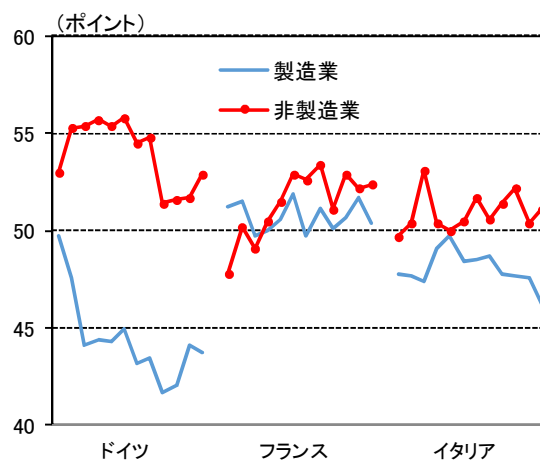
まず、企業マインドの動きを PMI 指数でみると、非製造業は堅調を保つ一方で製造業は 50 を下回る状況が続いており、主要国間ではドイツの落ち込みが大きい(図表 10、11)。

図表 10 ユーロ圏の PMI 指数



(資料) QuickFactset

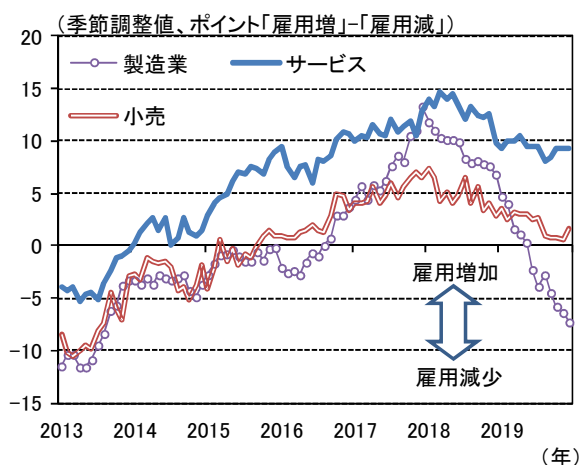
図表 11 ユーロ圏主要国の PMI 指数(2019 年)



(資料) QuickFactset

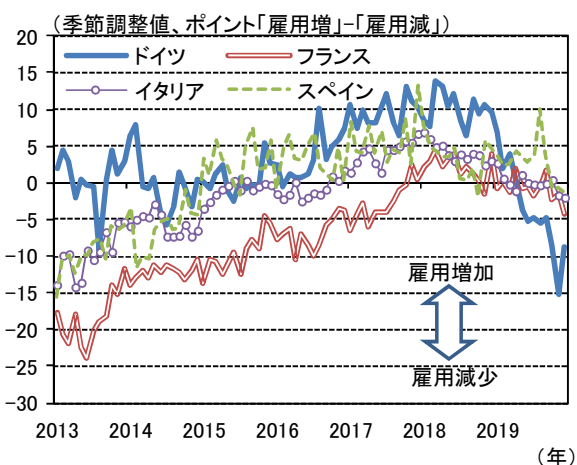
企業の雇用に対する姿勢を見ると、製造業の雇用見通しの数値はゼロを割り込む水準まで悪化が続き直近までマイナス幅の拡大が続いている。国別では、ドイツの雇用見通しが大きくマイナスで、先行き労働需要が縮小する懸念が他の国よりも大きい(図表 12、13)。

図表 12 ユーロ圏の産業別の3ヶ月先の雇用見通し



(資料) EC

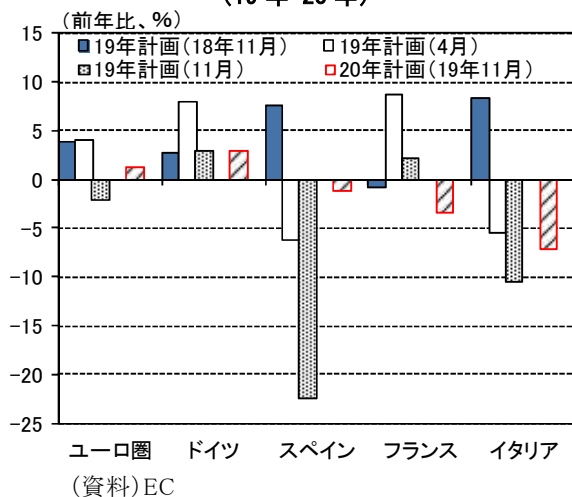
図表 13 ユーロ圏主要国製造業の3ヶ月先の雇用見通し



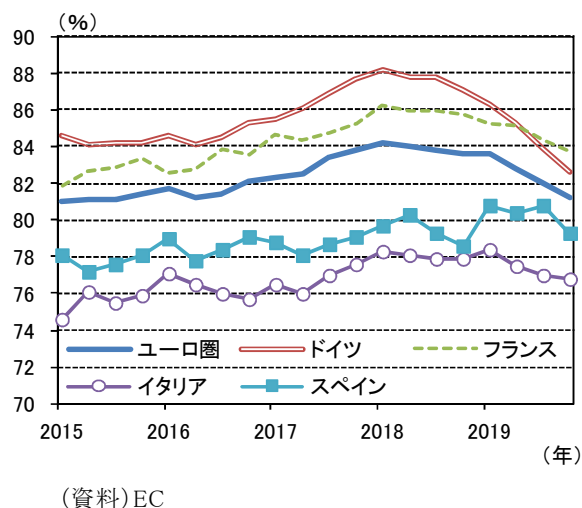
(資料) EC

主要国の製造業設備投資計画のサーベイによると、ドイツの2020年の計画は前年比プラスを維持しているが、ここ1年ほど設備稼働率低下が続き、しかもそのペースが他の国よりも速いことを踏まえると、実際にプラスの伸びになるかは慎重に見るべきだろう(図表14、15)。また、フランスでも設備稼働率低下が続いている他、図表14では、足元まで機械設備投資の回復が続いていたスペインとフランスの投資計画が2020年にマイナスになるなど、ユーロ圏全体でも弱い。ユーロ圏の製造業部門において、企業の姿勢は雇用・設備投資双方に対して弱くなっていることがわかる。

図表14 ユーロ圏製造業の実質設備投資計画
(19年・20年)



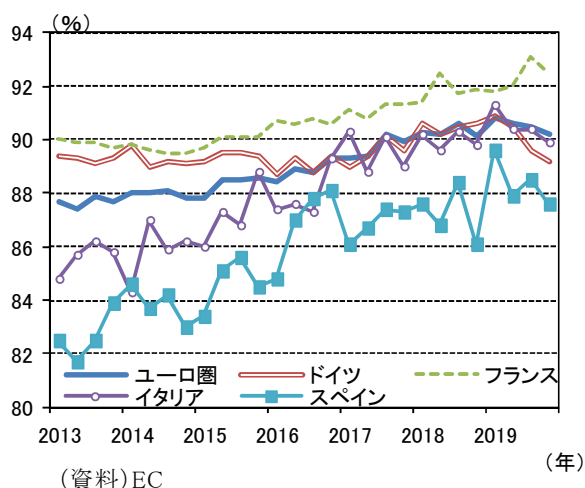
図表15 ユーロ圏製造業の設備稼働率



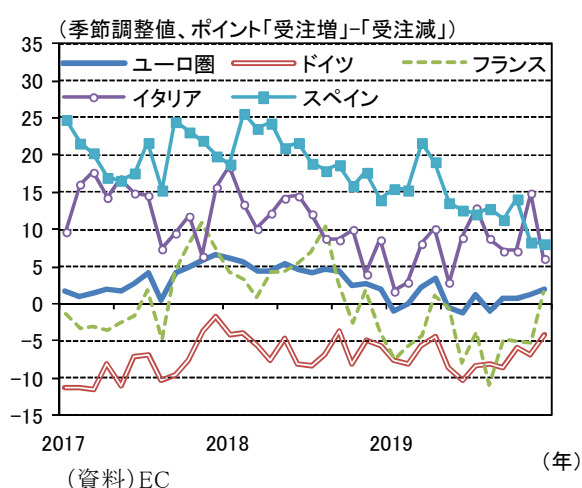
他方の非製造業をみると、PMIでみたマインドは、ドイツ、ユーロ圏全体ともに堅調、雇用環境についても、ユーロ圏の雇用者の大半を抱える非製造業のサービス、小売業の雇用見通しはプラス圏内にあり、(前掲図表10、12)、短期間に雇用環境が悪化する可能性は低い。

但し、非製造業の事業環境を仔細にみると、各国で、製造業部門の低迷が、非製造業の投資マインドの悪化に波及するリスクが残る点には注意を要する。サービス業では、フランスを除く主要国で2019年以降の設備稼働率が低下しており、製造業と同じく設備投資需要に押し下げ圧力が強まっている可能性が高い(図表16)。また小売業の受注見通しも、ドイツはマイナス圏で推移し、フランスはゼロ近傍、イタリア、スペインはプラス圏だが減少傾向で、積極的な投資行動を取りづらいう状況にある(図表17)。

図表16 ユーロ圏サービス業の設備稼働率



図表17 ユーロ圏小売業の受注見通し



以上から、各国で製造業部門の低迷が非製造業部門まで波及するリスクには依然として注意する必要があると考えている。10 月以降、米国向け輸出も縮小しており、製造業部門の景況感が更に下振れる可能性が高い。特に、製造業関連の指標が弱いドイツでは、非製造業の景況感や雇用の悪化まで波及して消費が低迷することで景気悪化を招く懸念が他の国よりも強い。ドイツ経済の落ち込みが深まり、ユーロ圏経済の成長の足を引っ張るような事態になった場合には、短期的にマイナス成長になる可能性もある点には注意を要する。

次に、ユーロ圏経済に影響を及ぼす政治リスクの幾つかを詳しく見ていく。

3. 欧州各国の政治リスク

(1) ユーロ圏内の政治リスク

各国の抱える政治リスクで、ユーロ圏経済への直接的な影響が懸念されるのは、フランスのストライキの長期化である。フランスでは、現在 42 種の年金制度を一本化し、ポイント制とする政府の改革に反対し、2019 年 12 月 5 日に国鉄の職員らによるストライキが始まった。国鉄は大幅な間引き運行を行っており、またパリ市内ではメトロがほぼ運行しておらず、観光客だけでなく市民生活にも大きな混乱が続いている。ストライキが長期化することで、個人消費、観光を含めたサービス業中心の同国経済に大きな痛手となり、ユーロ圏経済の押し下げ圧力となり得る。

ドイツでは中道右派「キリスト教民主・社会同盟 (CDU・CSU)」と中道左派「社会民主党 (SPD)」の中道2大政党を軸とした安定政治に綻びが見え始めている。ドイツでは CDU・CSU と SPD の支持率低下が続く、有権者離れが加速する一方、反移民・難民の極右「ドイツのための選択」は旧東独で、環境重視の「緑の党」は旧西独の都市部を中心に躍進しており、メルケル辞任後の 2021 年総選挙に向けて、ドイツ政治の先行きが見通し難くなっている。米中貿易摩擦や中国経済の減速などドイツを取り巻く環境は激変しており、先細る輸出を補うため内需主導の成長戦略が求められている。しかし、弱体化するメルケル政権には財政出動など抜本的な政策を打ち出す余力はなく、また次期首相と期待される CDU のクランプカレンバウアー党首は、十分な支持を集めるには至っていない。ドイツ製造業が低迷する中で、与党が勢力を失い続けると、効果的な政策が打ち出せないまま、ドイツ経済の回復が遅れ、ユーロ圏経済の下振れリスクを高めることになる。

イタリアでは、2019 年8月に五つ星運動と同盟によるポピュリスト連立政権が解消され、政治的危機を迎えたが、9月に5つ星運動と、EU 支持を表明する中道左派の民主党による政権が成立し、コンテ氏が再び首相に就任した。EU との対決姿勢を弱めたものの、ライバル関係にあった政党同士の連立のため、政策運営を巡り足並みの乱れが目立ち始めている。連立関係が解消され、解散総選挙となれば、EU に批判的なサルヴィーニ氏率いる同盟による政権が誕生し、反EUスタンスが再び強まるリスクがある。

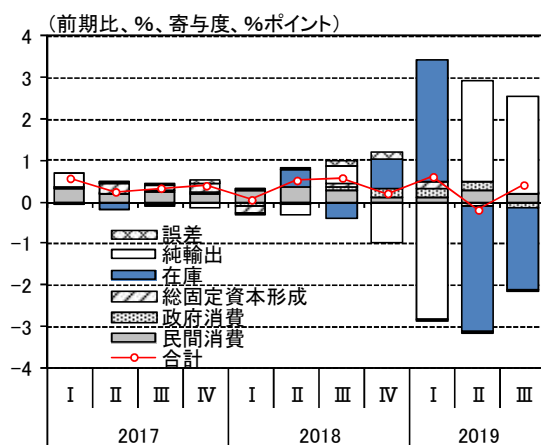
(2)EU 離脱後の英国経済

2019年12月12日の総選挙で、ジョンソン首相率いる与党・保守党は650議席中365議席を獲得し、1987年のサッチャー政権以来の大勝を収め、2020年1月9日には、離脱協定案が英国下院で可決されたことで、1月末のEU離脱が確実となった。続く焦点はEUとの通商面を中心としたFTA交渉の合意となる。ジョンソン首相は2020年末までの移行期間の間に交渉を終わらせるとしているが、期間内に合意がまとまる可能性は低い。交渉がまとまらずに移行期間が終了した場合、英・EU間の貿易では関税や税関手続きが生じることになり、「合意なき離脱」と同じ状態に陥るため、Brexitを巡る不確実性は完全には解消していない。

通商交渉では、規制や税制など、EUと英国間の「同一競争条件」を巡る駆け引きが焦点となる。英国が規制緩和や税率引き下げで競争力を高めようとするれば、英国との「対等な条件での競争」を主張するEUは、関税引き上げや労働法制や環境基準、補助金などの面に対抗する可能性は高い。英国はEUとの交渉と同時に日本や米国、中国などともFTA交渉を進める見通しで、英国政府の交渉力の「キャパシティー不足」を懸念する声もある。

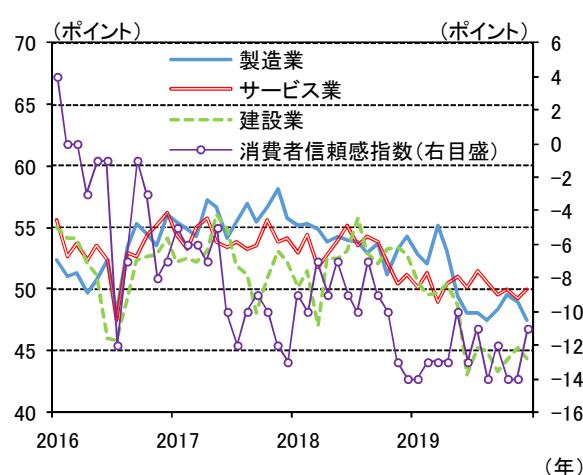
一方で、経済の動きに目を向けると、2019年7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%と4～6月期の同▲0.2%からはプラスに戻した(図表18)。中身は在庫のマイナス幅の縮小が大きく、民間消費は前期比+0.2%(4～6月期同+0.3%)と伸びが縮小、総固定資本形成は+0.0%の横ばいと内需の力強さは弱まっている。先行きは、離脱を巡る不透明感が後退したことで、弱含んでいる企業や消費者のマインドも徐々に改善し、消費だけでなく設備投資や生産・輸出も徐々に回復に向かうとみられる(図表19)。但し、英国経済の本格的な回復はFTA交渉の合意を待つ必要があるため、当面の間は緩やかな成長に留まる。

図表18 英国実質GDP成長率の寄与度分解



(資料)EC

図表19 英国PMIと消費者信頼感指数



(資料)QuickFactset

(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。