

欧州 ～“見えない脅威”との戦いに挑む～

経済調査部 首席エコノミスト 田中 理(たなか おさむ)

好調な内需が景気を下支え

ユーロ圏経済は力強さに欠けるものの、10四半期連続のプラス成長を続けている。回復を牽引してきたドイツやスペインで内需が力強さを増しているほか、回復の遅れていたイタリアやフランスで景気の冷え込みに歯止めが掛かってきた。回復を支えているのは、内需部門の底堅さだ。ユーロ圏の失業率は2013年央の12%台をピークに、現在10%台半ばまで低下している。原油安による企業のコスト負担軽減や家計の実質購買力改善も、景気回復を後押ししている。3月に国債などを月額600億ユーロ買い入れる量的緩和策を開始し、ユーロ安や金利低下が進んだほか、銀行の融資姿勢も緩和した。急増する難民危機対応やテロ対策強化での政府の歳出拡大は、財政収支の悪化要因となる一方で、景気浮揚に働く可能性が高い。

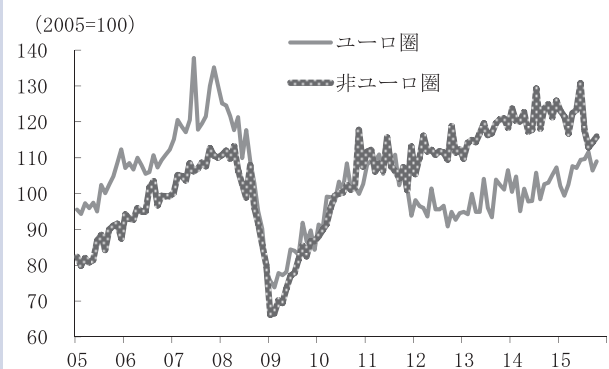
だが、新興国景気の動揺の余波がユーロ圏に及ぶことは避けられない。中国向け輸出比率が高いドイツでは、非ユーロ圏向けの輸出受注が夏場を境に大きく落ち込んでいる。欧州中央銀行(ECB)による12月初旬の追加緩和決定が市場の期待に届かず、ユーロ安の流れが断ち切られていることも、今後の輸出拡大にとって逆風となる。今のところ好調な内需が輸出減速による悪影響を相殺しているが、新興国の冷え込みが長期化すれば、内需の勢いにも次第に翳りが出てくる恐れがある。

テロへの脅威やデフレリスクが影を落とす

パリ同時テロの影響は、外出手控えや海外からの観光客の減少という形でフランス経済に影を落としている。フランスは年間8,000万人以上の海外旅行客が訪れる世界有数の観光立国で、観光収入が国内総生産に占める割合は2%超に上る。冬場は観光のオフシーズンのため、テロへの不安が一過性のものに終われば、全体としての影響は限定的にとどまる可能性もある。だが、パリ以外にも報復テロとみられる事件が発生しており、今後もテロへの脅威がフランスのみならず欧州を支配する恐れも否定できない。

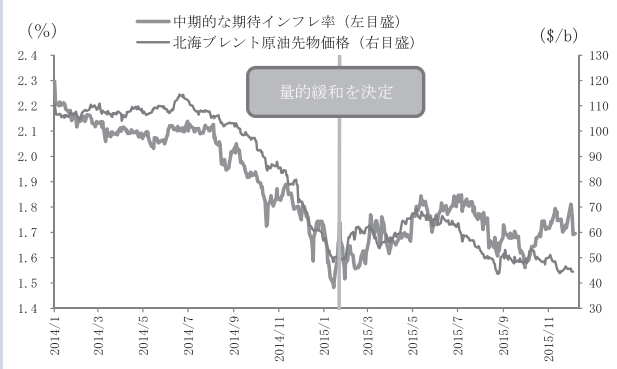
追加緩和の決定後もデフレ懸念が払拭された訳ではない。ユーロ圏の消費者物価は、夏場以降の原油安を背景に、ゼロ近傍での低空飛行が続いている。前年比でみたエネルギー価格の下落幅が縮小するため、消費者物価の上昇率は向こう数ヶ月にやや加速する見込みだが、それも長続きはしなさそうだ。追加緩和が期待外れに終わったことでユーロ高が進行しているほか、12月初旬の石油輸出国機構(OPEC)総会で減産合意が見送られ、原油価格に一段の下落圧力が生じている。緩和期待を事前に織り込んで上向き始めていた中期的な期待インフレ率にも再び低下圧力が出てきている。低すぎる物価水準が長期化することで、将来のデフレの脅威が高まりかねない状況にある。

資料1 ドイツの製造業輸出受注(季調値)



(出所)ドイツ連邦統計局資料より第一生命経済研究所が作成

資料2 ユーロ圏の期待インフレ率と原油先物価格の推移



(出所)Bloombergより第一生命経済研究所が作成

(注)期待インフレ率は5年先5年物スワップ金利より計算