

# Europe Trends

発表日: 2020年3月19日(木)

## 2020年のユーロ圏は大幅マイナス成長へ

～見えない脅威が欧州を襲う～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 田中 理 (TEL: 03-5221-4527)

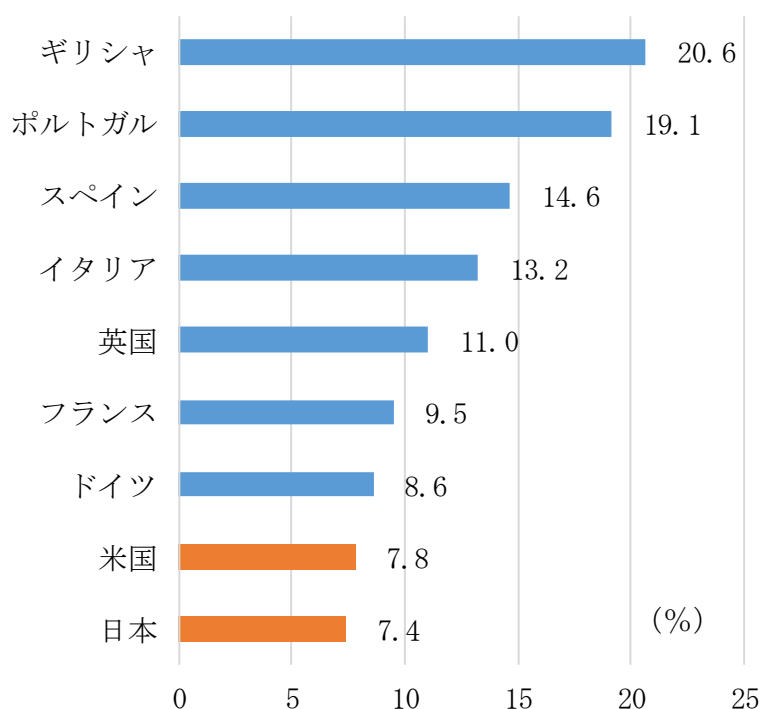
◇ 新型肺炎の感染封じ込めに向けた外出・移動制限の範囲が欧州全域に広がっており、当社では2020年のユーロ圏の実質GDP成長率見通しを▲1.1%に一段と引き下げた。こうした見通しはかなり保守的な前提に基づいて作られており、下振れリスクが大きい。感染ピークアウト時期の後ずれ、サプライチェーンの混乱、金融市場のさらなる動揺が起きれば、景気後退の深さと長さは簡単に膨れ上がる。

新型肺炎の感染拡大を受け、筆者は6日にユーロ圏の成長率見通しを引き下げたばかりだが（詳しくは6日付けレポート「2020-21年のユーロ圏経済見通し」を参照されたい）、その後の更なる感染拡大と各国政府による対応強化、さらには世界的な金融市場の動揺を背景に、一段の見通しの下方修正が不可欠な状況にある。イタリアでは集団感染が発生した北部11自治体の約5万人を隔離（指定地域内外の出入りを原則禁止）した後も、感染拡大に歯止めが掛からず、外出・移動制限の対象をイタリア全土に広げた。爆発的な感染に見舞われているイタリアに追随し、感染拡大が続くスペイン、フランス、ドイツ、ベルギーなどが相次いで、外出・移動制限、大規模な集会・公共イベントの中止、一部の生活必需品を除く小売店舗の閉鎖、学校・大学の休校などの措置を開始した。感染封じ込めに向けたこうした厳しい措置は、経済活動を犠牲にせざるを得ない。今年前半のユーロ圏経済がマイナス成長に転落することは避けられない。

コロナ危機は、①外出手控えや旅行客の減少、店舗閉鎖や各種イベントの中止に伴う需要の落ち込み、②工場の操業停止やサプライチェーンの混乱による供給制約、③不確実性の高まりによる企業の設備投資や家計の選択的消費の先送り、④金融市場の激しい動揺に起因する家計の逆資産効果や企業の資金調達環境の悪化、⑤店舗閉鎖や売上激減による解雇や資金繰り破綻の増加、⑥ユーロ圏同様に感染が拡大する海外景気の下振れと輸出減少一を通じてユーロ圏を下押しする。

域内外での自由な人の移動の制限は、観光、小売、外食といった内需関連産業に深刻な打撃を及ぼす。欧州は観光やその周辺産業への依存度の高い国が多い。周辺産業への波及効果まで含めると、イタリアやスペインでGDPの1割強、ドイツやフランスで1割弱を稼ぎ出す（図表1）。海外からの観光客の減少もさることながら、欧州各国が外出や旅行を自粛・制限しており、圧倒的なシェアを占める国内や域内からの旅行者が激減する打撃は大きい。感染拡大の影響が直撃する観光やその他周辺産業は、経営体力の弱い中小企業や自営業者が多い。銀行への潤沢な資金供給、企業の資金繰り支援、税金や公共料金の支払い猶予といった対策を打ち出しているが、今後、失業や倒産の増加は避けられそうにない。

(図表 1) 観光および周辺産業がGDPに占める割合 (2018年)

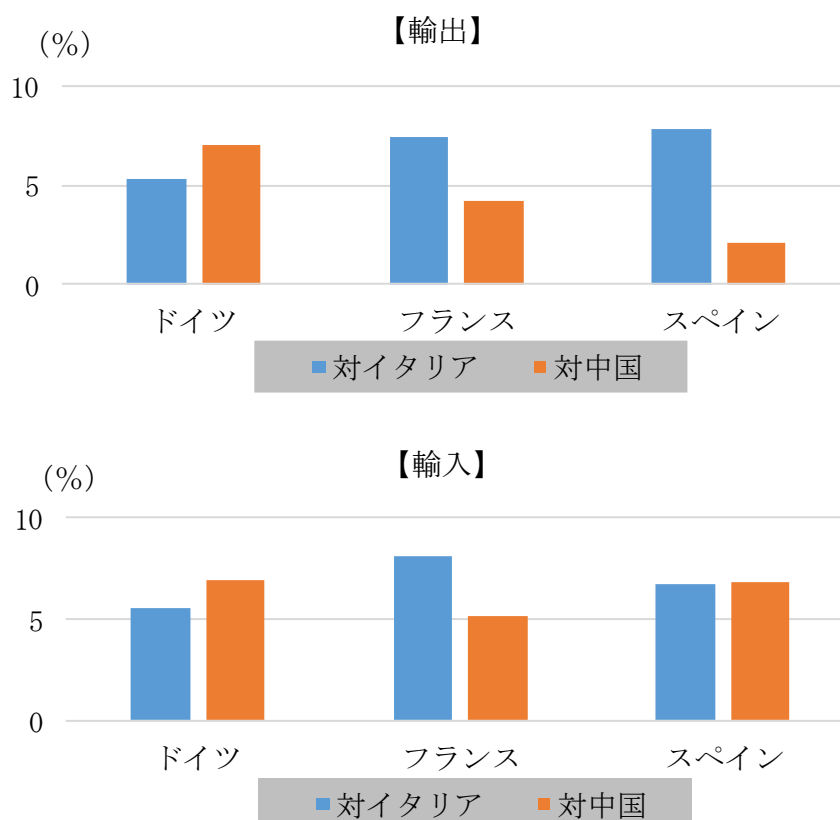


出所：WTTC資料より第一生命経済研究所が作成

感染者が特に多いイタリア北部は、同国経済の屋台骨を支える豊かな工業地帯として知られる。最大の感染者が出ているロンバルディア州は、イタリアのGDPの2割以上を産み出す最大州で、輸出の4分の1超、輸入の3割超を占める一大生産・消費地だ。州都ミラノはファッションの発信地や金融都市のイメージが強いが、同州内には金属製品や化学工業などの産業が集積している。感染者が2番目に多いエミリア・ロマーニャ州（州都ボローニャ）は、セラミックタイル、包装機械、繊維アパレルの生産地として、3番目に多いヴェネト州（州都ヴェネツィア）は、世界的な眼鏡の生産地として知られる。こうした製品の多くは、欧州を中心に世界各国に向けて輸出されている。サプライチェーンに組み込まれている製品も多く、経済活動の麻痺が続けば、イタリアのみならず、ドイツなど周辺諸国にとっても打撃となろう（図表2）。

各国が導入する感染防止策は、仕事を理由とした外出や移動を制限するものではない。だが、政府の方針発表を受け、多くの自動車メーカーが工場の一時的な操業停止を発表している。部品供給が滞り、生産ラインの縮小・停止が必要となる企業も出ている。職場の安全確保のため、労働組合が操業停止を求めるケースもある。従業員やその家族の感染が確認されれば自宅待機が必要となり、特に中小・零細企業の操業継続は難しくなる。

(図表2) 欧州主要国の対イタリア・対中国依存度 (2018年)



出所：国際通貨基金資料より第一生命経済研究所が作成

ユーロ圏の景気後退は確実だが、景気の落ち込みがどの程度継続し、どの位の深度となるかについては、不透明な要素が多い。筆者も含め多くの予測は、先行する中国や韓国の感染経過を参考に、4・5月にかけて欧州でも感染がピークアウトすることを前提としている。だが、感染を十分に封じ込める前に外出・移動制限の緩和や解除に動き、第二・第三の感染の波が押し寄せてこないとも限らない。落ち込みの深度についても手掛かりは少ない。過去にも大規模ストライキ、重要な工業施設の事故、地震や津波といった自然災害により、経済活動に無視できない影響が出た事例はある。だが、そうした事例は影響を受ける地理的範囲や物理的対象が比較的限定されていたのに対し、今回の措置は5億人のEU市民と15兆ユーロの経済圏の大半を巻き込む。

影響を受けそうな産業の簡単な数値例からも、景気の下押しが非常に大きそうなことが分かる。ほぼ全ての自動車メーカーが欧州域内の工場ですべて1～2週間の生産停止を発表している。1ヶ月当たりの工場の稼働日数は、工場の立地する国の祝日などを無視すれば、3月に土日を除いて22日ある。1週間の操業停止で5日、2週間で10日、稼働日数が少なくなる。工場稼働日の生産能力を一定と仮定した場合、3月の自動車生産は前月比で2割～5割近く減少する計算となる。自動車生産が産業別の総付加価値（GVA）に占めるシェアは1.93%。これだけでユーロ圏のGDPを0.4～0.9%ポイント押し下げるインパクトがある（図表3）。

(図表3) 自動車の操業停止によるユーロ圏の成長率への影響

営業日数	22	22
操業停止日数	5	10
実稼働日数	17	12
生産落ち込み幅 (%)	-22.7	-45.5
自動車製造業のGVAシェア (%)	1.93	1.93
GDPの押し下げ幅 (%ポイント)	-0.4	-0.9

出所：第一生命経済研究所が作成

この他に壊滅的な影響が出そうなのが、宿泊・飲食（GVAシェアが3.04%）、空運（同0.30%）、旅行代理店（同0.23%）、芸術・エンターテインメント（同1.36%）など。控えめに見積もって、これらが通常の50%程度の売り上げ・稼働状況に落ち込んだ場合、ユーロ圏のGDPを前月比で1.2%押し下げる計算となる。工場の操業停止が影響する自動車以外の製造業（同15.00%）、交通機関の利用客や物流減少が影響する陸運（2.17%）、生活必需品や買い溜め・巣ごもり関連を除く小売（同4.24%）なども、景気の下押しに働こう。

四半期の成長率に置き換えると、欧州全域で影響が顕在化するのが3月中旬以降のため、1-3月期よりも4-6月期の成長率が大幅に押し下げられる。4-6月期中に感染拡大が一服することを前提に、7-9月期以降の景気は回復軌道に復帰すると予想する。感染が一服した後も観光客の戻りは鈍く、サービス消費の一部は復元しないため、その後の反発は力強さに欠ける展開を想定する。新しい見通しでは、2020年のユーロ圏の実質GDP成長率が1%を上回るマイナス成長になると予想するが、こうした見通しはかなり保守的な前提に基づいている（図表4・5・6）。感染ピークアウト時期の後ずれ、サプライチェーンの混乱、金融市場のさらなる動揺が起きれば、景気後退の深さと長さは簡単に膨れ上がる。

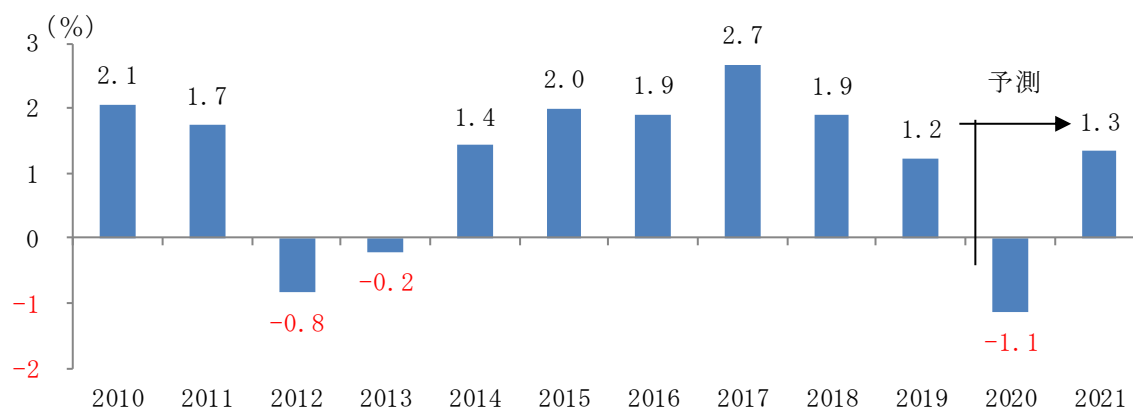
(図表4) ユーロ圏経済見通し（前年比、%）

暦年	名目GDP	実質GDP	内需				外需			
			個人消費	政府支出	固定資本投資	在庫	輸出	輸入		
2015	3.4	2.0	(2.1)	1.8	1.3	4.5	(▲ 0.0)	(▲ 0.1)	6.4	7.5
2016	2.8	1.9	(2.3)	1.9	1.9	3.9	(0.1)	(▲ 0.4)	2.9	4.2
2017	3.7	2.7	(2.2)	1.8	1.3	3.7	(0.2)	(0.5)	5.7	5.2
2018	3.2	1.9	(1.5)	1.4	1.1	2.3	(0.0)	(0.4)	3.3	2.7
2019	3.0	1.2	(1.7)	1.3	1.6	5.5	(▲ 0.5)	(▲ 0.4)	2.5	3.8
2020	0.5	▲ 1.1	(▲ 0.7)	▲ 0.2	1.9	▲ 3.0	(▲ 0.4)	(▲ 0.4)	▲ 0.5	0.3
予測 2021	2.9	1.3	(1.4)	1.0	1.6	2.6	(0.0)	(▲ 0.1)	1.3	1.6

注：表中カッコ内は寄与度。

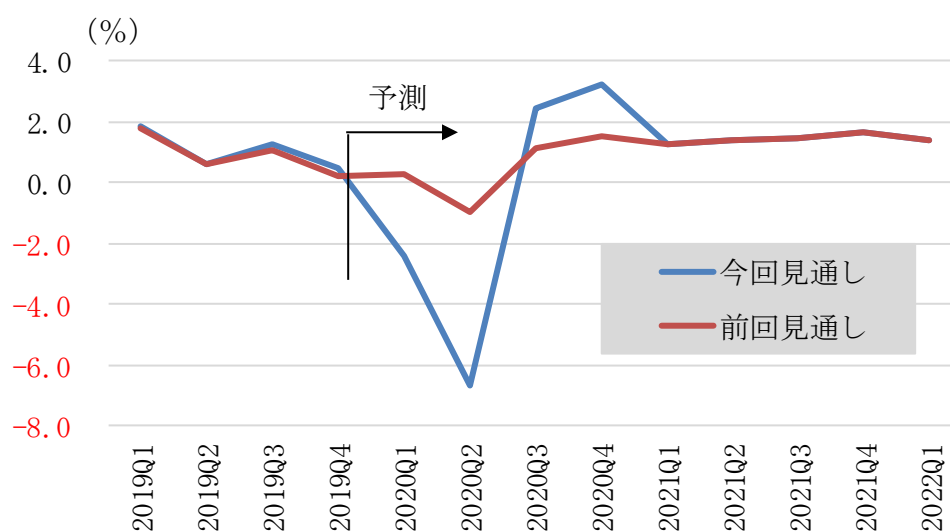
出所：欧州統計局資料より第一生命経済研究所が作成

(図表5) ユーロ圏実質GDP成長率予測(暦年)



出所：欧州統計局資料より第一生命経済研究所が作成

(図表6) ユーロ圏の実質GDP成長率(前期比年率)



出所：欧州統計局資料より第一生命経済研究所が作成

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。