

# Europe Trends

発表日:2020年4月2日(木)

## ユーロ圏はリーマン級の景気後退へ

～2020年▲4.0%、2021年+3.5%成長～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

首席エコノミスト 田中 理 (TEL:03-5221-4527)

◇ 欧米での感染拡大と社会隔離政策が長期化する可能性を踏まえ、2020年のユーロ圏の経済成長率見通しを▲4.0%に下方修正した。各国で経済活動が全面的に停止しており、景気の落ち込みは瞬間風速で少なくとも10%程度に達する見込み。年後半の回復でこれを少し縮めるが、年間ではリーマンショック時に匹敵するマイナス成長となる公算が大きい。

新型コロナウイルスの猛威が欧米諸国に広がっており、各国は感染封じ込めを目指し、社会的な隔離政策の強化・延長を繰り返している。筆者は3月19日に2020年のユーロ圏の成長率見通しをマイナス圏に引き下げたが、その後の米国での爆発的な感染拡大と欧州諸国での社会隔離政策が長期化する可能性を踏まえ、2020年の実質GDP成長率見通しを▲1.1%→▲4.0%に一段と下方修正、感染収束後の経済活動復元を加味し、2021年を+1.3%→3.5%に上方修正した(図表1)。

(図表1) ユーロ圏経済見通し(前年比、%)

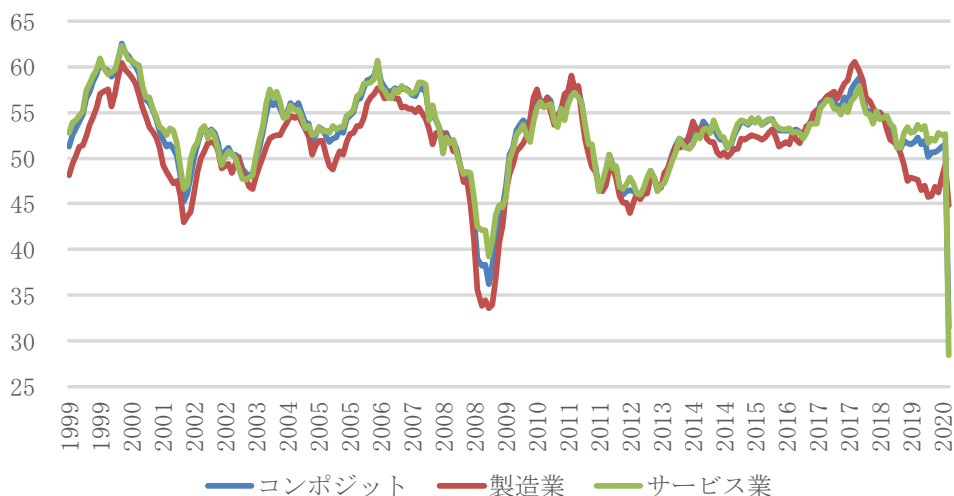
暦年	名目GDP	実質GDP	内需				外需			
			個人消費	政府支出	固定資本投資	在庫	輸出	輸入		
2010	2.7	2.1	(1.5)	0.8	0.8	▲0.4	(0.9)	(0.6)	10.8	9.6
2011	2.8	1.7	(0.8)	0.1	▲0.1	1.7	(0.4)	(0.9)	6.7	4.5
2012	0.4	▲0.8	(▲2.3)	▲1.0	▲0.3	▲3.0	(▲1.0)	(1.4)	2.5	▲1.1
2013	1.0	▲0.2	(▲0.5)	▲0.6	0.2	▲2.3	(0.2)	(0.3)	1.9	1.4
2014	2.4	1.4	(1.3)	0.9	0.8	1.4	(0.4)	(0.1)	4.7	4.9
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	▲2.4	▲4.0	(▲3.5)	▲4.1	2.9	▲4.7	(▲0.9)	(▲0.5)	▲4.8	▲4.1
予測 2021	5.1	3.5	(3.4)	2.3	2.0	7.8	(0.1)	(0.0)	7.3	7.8

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

イタリアやスペインでは、新規感染者の増加ペースがやや鈍化してきたものの、今も毎日数千人の発症が確認される状況で、当面は社会隔離を継続せざるを得ない。両国では一部の生活必需品を除いて経済活動がほぼ全面的に停止している状態にある。その他の欧州諸国でも、宿泊・飲食、空運、旅行代理店、芸術・エンターテインメントや、製造業でも主力の自動車がほぼ全面的に操業停止、卸売・小売、物流、陸運、公益などにも大きな影響が出ている。3月のハードデータの発表はこれからだ、ソフトデータは軒並み史上最大の落ち幅を記録している(図表2)。日次や週次データが確認可能な都市交通量、電力需要、航空機の発着数、旅行宿泊サイトの予約状況などは揃って大幅に減少している。

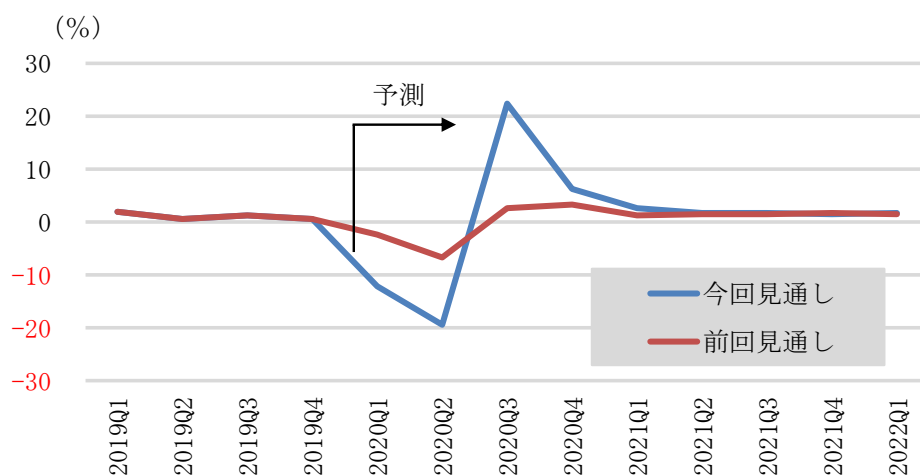
(図表2) ユーロ圏PMIの推移



出所：IHS Markit資料より第一生命経済研究所が作成

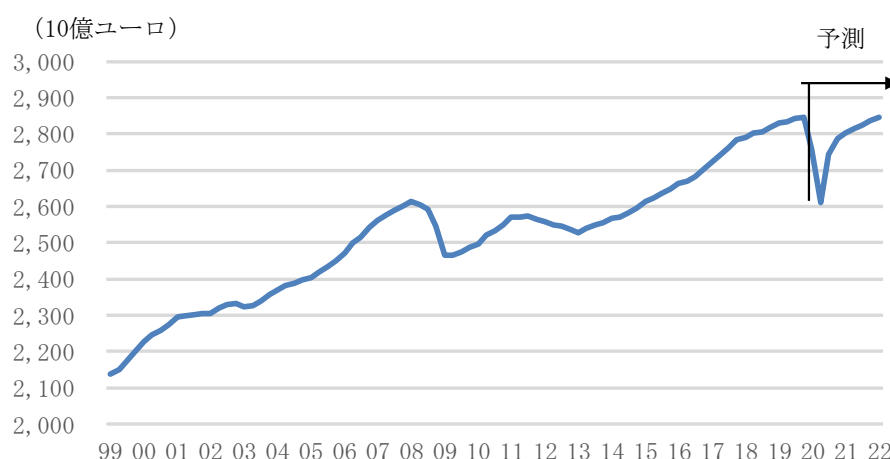
各国が財政措置などの対応を強化しているが、景気の深刻な落ち込みを食い止めることは難しい。3月後半以降の経済活動は、瞬間風速で10～20%減少していてもおかしくないイメージで、今般の見通し改定では1～3月期と4～6月期の成長率が10%近く減少する形に変更した。感染は4～6月期中にピークアウトすることを想定しているが、経済活動が完全に正常化するには時間が掛かる。前期比の成長率は、経済活動再開で先送りされた需要が顕在化することから、7～9月期に大きくリバウンドすると予想する(図表3)。だが、経済活動が停止している間に失業者や企業倒産の発生が避けられないほか、失われたサービス消費の一部は復元しない。年間の成長率は、リーマンショック後の2009年(▲4.5%)に匹敵する落ち込みを記録するとみる。成長復帰後のGDPがコロナ危機以前の水準に戻るには時間が掛かりそうだ(図表4)。

(図表3) 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

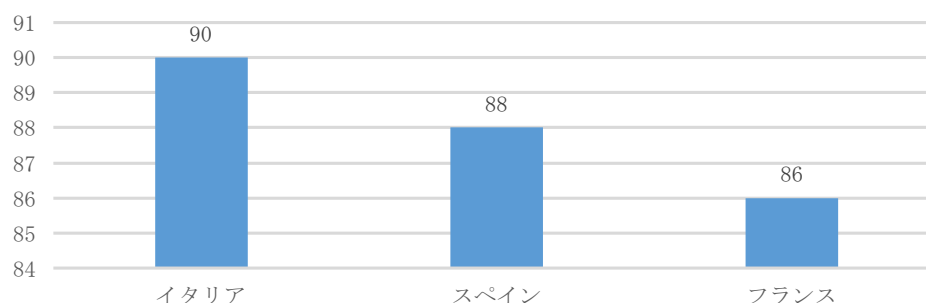
(図表4) ユーロ圏の実質GDP (2015年連鎖価格)



出所：欧州統計局資料より第一生命経済研究所が作成

リスク要因としては、隔離疲れと経済苦への不満が広がり、感染封じ込めが十分でない段階で、社会隔離の緩和や解除を余儀なくされ、第二・第三の感染の波が起きること。この場合、社会隔離の再強化と不透明感の長期化から、年後半のリバウンドが後ずれしよう。今のところ、イタリアやスペイン国民の多くは社会隔離を支持しているものの、一部に罰金覚悟で外出する事例も出てきている模様だ（図表5）。もう1つのリスク要因は、企業の財務悪化、銀行の不良債権増加、政府の債務膨張を背景に、金融危機的な様相を強めること。欧州債務危機時に銀行救済費用が政府財政を圧迫した教訓から、欧州では現在、銀行の積立金や利害関係者の損失負担（ペイルイン）を通じた銀行救済の仕組みが整っている。また、コロナ対応での財政出動は、EUの財政規律の適用を全面的に免除する方針が決まっている。ECBが国債やコマーシャル・ペーパーなどを対象に総額7,500億ユーロの緊急資産買い入れプログラム（PEPP）を創設したことで、イタリア国債の利回り上昇にもひとまず歯止めが掛かっている。ただ、景気悪化が本格化するのはいずれからで、一段の財政拡張を余儀なくされ、企業倒産や不良債権が増加し始めれば、市場の緊張が再燃しかねない。各国政府の間で危機対応で足並みの乱れもみられ、EUとして一体的な対応が出てこない点も不安要素だ。

(図表5) 政府の社会隔離政策を支持する (%)



注：各国18歳以上の1500人を対象に3月22日に実施

出所：Redfield & Wilton Strategies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。見直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。