

Europe Trends

発表日: 2020年5月1日(金)

ユーロ圏はより深い景気後退へ

～2020年に▲7.0%、2021年に+4.5%成長～

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)

- ◇ 1～3月期の成長実績下振れ、都市封鎖の長期化、感染終息後の回復ペースの下振れを理由に、2020年のユーロ圏の実質GDP成長率を▲7.0%に下方修正する。2021年は+4.5%のプラス成長に復帰するとみるが、落ち込みの大きさに比べてリバウンドは限定的。こうした見通しは、夏頃までに都市封鎖の多くが解除、感染の第二波や第三波が回避され、債務危機が再燃しないことを前提としている。感染終息が冬場までずれ込めば、2020年の成長率は▲13.8%に下振れしよう。

新型コロナウイルスの感染防止を目指した都市封鎖の影響で、ユーロ圏各国で経済活動が全面的に停止している。一部の国が外出制限や操業停止の解除に向けて動き出しているが、全面的な制限解除までにはまだ相当な時間が掛かりそうだ。都市封鎖を開始した後の3・4月の経済指標の発表が始まり、多くの経済指標は予想以上の落ち込みを記録している。各国政府は歳出拡大、税・社会保障負担の軽減、失業対策の強化、中小企業の資金繰り支援など、大規模な経済対策を打ち出している。ECBも巨額の資産買入れや流動性支援の強化で、経済活動停止の悪影響を緩和し、信用不安が広がることを食い止めようとしている。

4月30日に発表された1～3月期のユーロ圏の実質GDP成長率は前期比▲3.8%、同年率▲14.4%と統計開始以来の史上最低の落ち込みを記録した。3月上中旬に都市封鎖が開始されるまで多くの国で景気拡大が続いていたことを考えれば、3月の経済活動が前月比で▲10～20%のマグニチュードで落ち込んだことが示唆される。4月に都市封鎖が延長・強化されたことを考えれば、5月以降の段階的な制限解除を加味しても、4～6月期の実質GDP成長率は前期比▲10%超、同年率▲40%近い前例のない規模で落ち込む可能性がある。

段階的な制限解除の影響で、7～9月期の成長率は大きくリバウンドするとみられるが、当初想定よりも都市封鎖が長期化し、全面解除の時期が後ずれしそうなことから、1～3月期と4～6月期の落ち込みを取り戻すことは困難だろう。財政・金融政策の総動員にもかかわらず、解雇や企業倒産の増加も避けられない。感染が落ち着いた後も人の往来が危機前に戻るには時間が掛かる。債務増加による返済能力悪化から、政府や企業の資金調達コストが増加することも、感染終息後の潜在成長率の引き下げに働こう。

1～3月期の成長実績下振れ、都市封鎖の長期化、感染終息後の回復ペースの下振れを理由に、当社では今般、2020年のユーロ圏の実質GDP成長率見通しを▲4.0%→▲7.0%に引き下げた(図表1・2)。2020年の落ち込みが大きくなった反動で2021年の成長率見通しは逆に+3.5%→+4.5%に引き上げたが、その後の回復ペースが下振れすることから、落ち込みの大きさに比べてリバウンドは限定的とみる(図表3・4)。

こうしたベースライン・シナリオは、夏頃までに都市封鎖の多くが解除され、感染の第二波や第

三波が回避され、債務危機が再燃しないことを前提としている。リスクシナリオの想定の方は様々なケースが考えられるが、感染終息が冬場までずれ込むと想定した場合、2020年のユーロ圏の実質GDP成長率は▲13.8%とマイナス幅が一段と大きくなり、ベースライン・シナリオ同様に、感染終息後の景気が回復軌道に復帰することから、2021年は+6.5%と予想する。加えて、債務危機が再燃する場合、上記以上に悲観的な見通しとなる。景気が逆に上振れするシナリオは、金融緩和の強化による株高・金利低下、原油安による家計や企業の購買力上昇、テレワークの導入加速による生産性向上などが考えられよう。

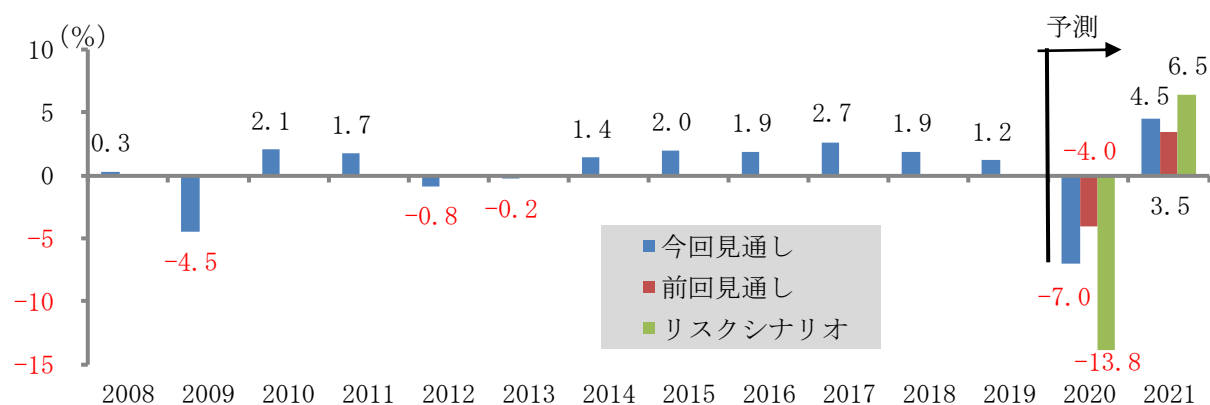
(図表1) ユーロ圏経済見通し (前年比、%)

| 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 | | |
| 2008 | 2.4 | 0.3 | (0.2) | 0.2 | 2.6 | ▲1.3 | (▲0.1) | (0.1) | 0.5 | 0.2 |
| 2009 | ▲3.6 | ▲4.5 | (▲3.9) | ▲1.1 | 2.4 | ▲11.0 | (▲1.4) | (▲0.6) | ▲12.2 | ▲11.4 |
| 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 | 2.4 | (0.0) | (0.4) | 3.3 | 2.7 |
| 2019 | 3.0 | 1.2 | (1.7) | 1.3 | 1.7 | 5.5 | (▲0.5) | (▲0.4) | 2.5 | 3.8 |
| 2020 | ▲6.1 | ▲7.0 | (▲5.9) | ▲5.8 | 1.6 | ▲15.2 | (0.1) | (▲1.1) | ▲11.3 | ▲9.9 |
| 2021 | 5.3 | 4.5 | (4.4) | 3.9 | 1.7 | 9.0 | (0.1) | (0.1) | 7.9 | 8.3 |

注：表中カッコ内は寄与度。

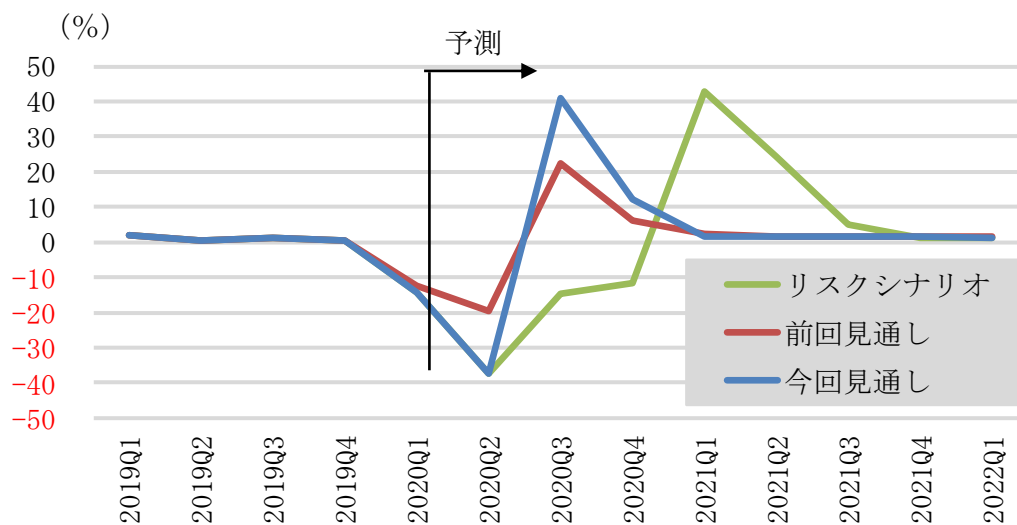
出所：欧州統計局資料より第一生命経済研究所が作成

(図表2) 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

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。