

Weekly エコノミスト・レター

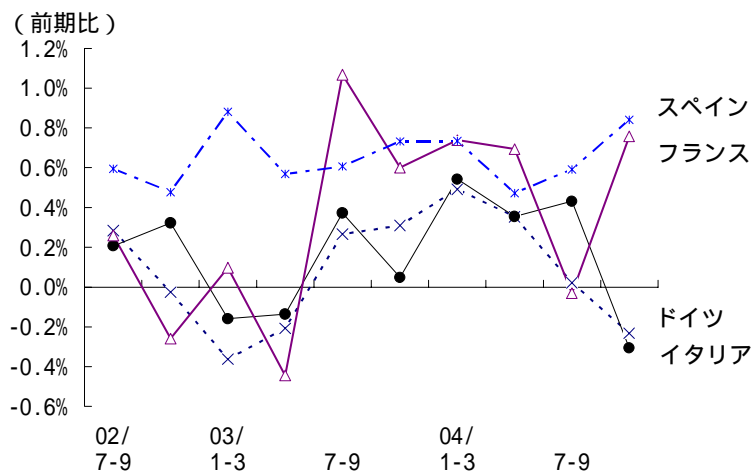
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

欧州経済動向：10～12月期の実績と当面の見通し

＜ フランスは消費刺激策、ドイツは外部環境が鍵 ＞

- ・ 10～12月期は、フランス、スペインの成長が加速する一方、ドイツ、イタリアはマイナスとなり、ユーロ圏全体の成長率は7～9月期の前期比0.3%から同0.2%に低下した。
- ・ フランスでは、企業部門は設備投資と雇用に慎重な姿勢を継続する見込みであり、消費拡大の持続力は、住宅ブームの行方と消費刺激策が大きな影響を持つと思われる。住宅ブームの急調整のリスクは低い一方、消費刺激策も継続されるため、政策発動や浸透のタイミングによる振れを伴うかたちで消費主導の拡大基調が続くであろう。
- ・ ドイツでは、リストラの一巡による企業収益の回復等を受けて設備投資の反発への期待が広がっていたが、原油高の再燃で景況感が悪化、外部環境の変化に敏感な企業の状況が裏付けられた。政策効果もあり雇用は改善しているが、所得が抑えられていることもあって、消費の伸びは緩慢に留まるため、外部環境次第の景気展開が続くものと思われる。

フランス、スペインは成長加速、ドイツ、イタリアはマイナス成長



主任研究員 伊藤 さゆり (いとう さゆり) (03)3512-1832 ito@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北4-1-7 3F

ホームページアドレス：<http://www.nli-research.co.jp/>

＜ 欧州経済動向：10～12月期の実績と当面の見通し ＞

明暗を分けた10～12月期のユーロ圏主要国

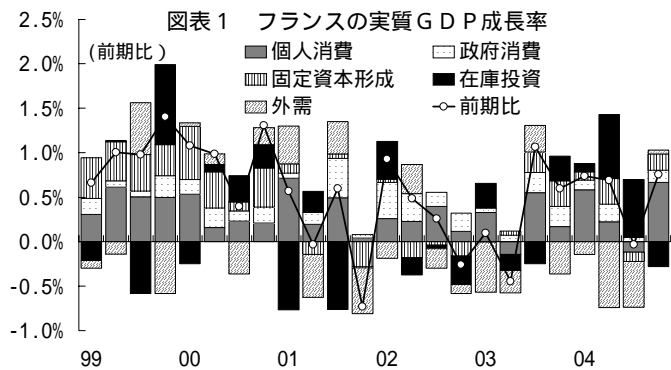
（ 成長格差は内需の温度差に起因 ）

10～12月期は、主要国のうち、フランス（7～9月期前期比:0.0% 10～12月期前期比:0.8%）、スペイン（同0.6% 同0.8%）の成長が加速する一方、ドイツ（同0.0% 同マイナス0.2%）、イタリア（同0.4% 同マイナス0.3%）はマイナスと明暗が分かれ、ユーロ圏全体の成長率は7～9月期の前期比0.3%から同0.2%に低下した。

フランス、スペインは共に内需主導で成長が加速したが、フランスでは消費喚起策が大きく影響している点に特徴がある。ドイツとイタリアは、共にマイナス成長となったが、内外需が共に低迷しているイタリアに対して、ドイツは内需の不振が外需によって補われている。

（ フランスは消費喚起策も手強い個人消費が急拡大、内需主導で成長 ）

フランスの成長加速は、個人消費が、減税効果の剥落やバーゲンセールの影響で7～9月期に前期比マイナス0.2%から同1.2%へと大きく回復したことによるものである。同時に、企業マインドの改善で設備投資も持ち直したことで、固定資本形成も同マイナス0.5%から同0.9%に改善、在庫を除く内需の寄与度が1%という内需主導の成長となった（図表1）。



雇用に明確な改善が見られない中で、10～12月期に消費が加速した背景には、住宅ブームを背景とする耐久消費財需要の高まり、サルコジ与党UMP党首が昨年3月から11月までの国務・経済財政産業相在任中に推進した消費喚起策^(注1)や、法定最低賃金の引き上げ（7月～、引き上げ率:2.1～5.8%）によって購買力の維持が図られたことがある。1月も工業製品家計消費が住宅設備の高い伸びに牽引されるかたちで前月比1.5%となっており、消費拡大の勢いは続いている。

（注1）6月の大規模流通業者・製造業者に対する2%の販売価格引き下げ要請に基づく値下げの実施（消費者物価上昇率は2004年8月の2.4%から2005年年1月は1.6%まで低下）クレジットによる耐久消費財購入に関する利払いへの税控除や相続税の2004年6月1日から1年間の特別減免措置など。

（ ドイツでは外需は改善。在庫の押し上げ要因の剥落と内需低迷でマイナス成長 ）

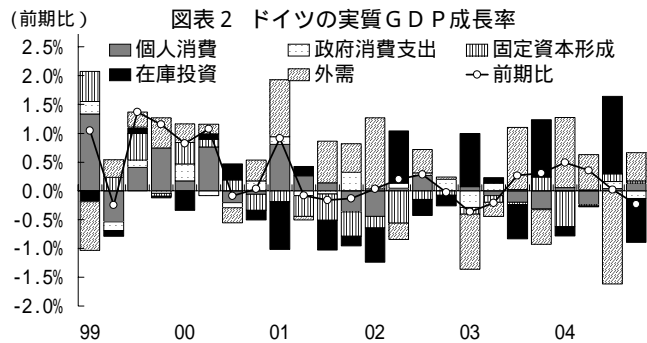
ドイツは、7～9月期の成長を大きく押し下げた外需の寄与度が前期比マイナス1.6%から0.5%に改善したが、内需の寄与度が前期の同1.6%から同マイナス0.7%に悪化したことで、成長

率はマイナスとなった(図表 2)。

外需は輸出が 7 ~ 9 月期の前期比マイナス 1.5% から 10 ~ 12 月期は同 0.5% にプラス転化する一方、輸入は同 2.9% からマイナス 0.2% に減少したことにより改善した。

在庫の寄与度の大幅な低下 (7 ~ 9 月期 : 前期比 1.3% 10 ~ 12 月期 : 同マイナス 0.8%) は、7 ~ 9 月期に原油・一次産品価格の上昇に対応して積み増された在庫が、価格のピークアウトにより、10 ~ 12 月期に取り崩されたことを反映したものと思われるが、統計上、在庫には誤差・脱漏が含まれ、特に速報段階では過大評価される傾向が強い点に注意が必要である。

在庫を除く内需で前期を下回ったのは政府消費のみであり、個人消費は 7 ~ 9 月期の前期比 0.1% から同 0.2% に僅かながら回復、固定資本形成は力強く反転した 7 ~ 9 月期の同 0.7% から同 0.2% に減速した。固定資本形成の鈍化は、2 期連続でプラスとなっていた設備投資が、7 ~ 9 月期の前期比同 3.4% から同マイナス 0.1% へと急減速したことが影響したものである。



フランスは消費刺激策、ドイツは外部環境が鍵

今年上半期を展望しても、フランス経済は消費刺激策の効果が大きな影響を持つ一方、構造改革の最中にあるドイツでは消費の緩慢な成長が続く中、外部環境の変化に対応した企業部門の動きが景気を左右する構図が続くものと見られる。

(フランスでは消費刺激策が継続)

フランスの企業部門では、10 月をピークに I N S E E 製造業企業サーベイにおける生産見通しが悪化、12 月には輸出が減少に転じている。2005 年の設備投資計画は、原油高とユーロ高が同時進行していた 10 月時点の調査のマイナス 3% から 1 月調査では 3% へと改善したものの、年初見通しの水準としては過去 3 年間で最も低い伸びとなっている。雇用面でも「週 35 時間労働制」の緩和による労働時間延長の動きも見られる中、新規雇用に対する慎重な姿勢は継続する見込みである。

雇用の裏づけを欠く消費拡大の持続力は、住宅ブームの行方と消費刺激策が大きな影響を持つものと思われる。フランスの住宅ブームは、賃貸住宅の取得や建設に関わる税額控除制度や住宅ローン市場の効果、さらに外国からの不動産投資の増大やベビーブームや離婚の増大などによる需要増など様々な要因に支えられている。近年、米国やイギリスなど住宅価格の上昇が見られる国々と比べて、フランスは住宅ローンの依存度が低く、ローンに占める固定金利の比率が高いことから^(注 2)、金利上昇の影響は相対的に低いと見られる。さらに、現在の経済・金融環境を踏まえると、ユーロ圏で当面金利が予想外のテンポで上昇するリスクは低いこと、フランスでは住宅ローン制度の整備が政策上の重点課題と位置づけられていることなどから、急速な調整に至るリス

クは低いものと思われる。消費刺激策としては、2005年は、2002年～2004年に3年連続で実施されてきた所得税減税は見送られるが、最低賃金や低賃金労働者に対する雇用手当ての引き上げは実施される予定である。フランスの消費主導の景気拡大基調は続くが、政策発動や浸透のタイミングによる振れを伴うものとなる。

(注2)住宅担保ローン残高(対GDP比)はイギリス63.8%、米国63.7%に対し、フランスは24.75%(2003年)

(ドイツの回復は外部環境に左右)

ドイツでは、12月以降、機関投資家へのアンケートにより作成されるZEW指数が3カ月連続、企業の景況感を示すIfo指数も2カ月連続で共に改善、10～12月期には設備投資に先行性を持つ国内資本財受注が、前期比7.4%へと急伸した。これらの材料とリストラの一巡による企業収益の回復によって、設備投資は一時的停滞を経て反発するとの期待が広がっていたが、2月には、原油高の再燃もあり、

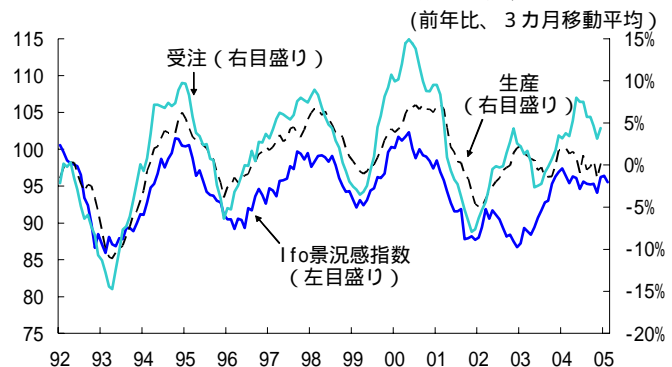
Ifo指数が悪化(96.4→95.5)企業が外部環境の変化に敏感になっている様子が裏付けられた。原油価格やユーロ相場に不安が残る中では、企業部門は、設備投資や雇用への取り組みには慎重な姿勢を継続すると見るべきであろう。

1月の雇用統計における失業者数の急増(448.7万人→471.4万人)、失業率の急上昇(10.8%→11.4%)は、建設業の求人減少という季節要因や、「ハルツ第 法^(注3)」の施行による失業登録の増加という一時的要因が影響したものである。雇用は「ミニ・ジョブ」や「1ユーロ・ジョブ」^(注4)、失業保険からの補助金による「私会社(Ich-AG)」設立支援などの雇用対策の効果もあり、昨年4～6月期以降、拡大している。その一方、低賃金労働が中心であることや、多くの企業に賃金据え置きによる労働時間延長の動きが広がっていることから、所得の伸びは抑制されている。今年1月には2003年、2004年に続き個人所得税の引き下げ(最高税率:45%→42%、最低税率:16%→15%)が実施されたものの、消費刺激効果は限られたものとなり、外部環境次第の景気展開は続くものと思われる。

(注3)長期失業者への失業扶助と就業能力がある生活保護受給者への給付が一本化・統合された。1月は失業者が22.7万人増加したが、その大半は同法施行の影響によるものとされている。

(注4)「ミニ・ジョブ」は低賃金の仕事を対象に社会保障負担を減免する制度。「1ユーロ・ジョブ」は失業保険を受給する権利を失わない時給1～2ユーロ前後の低賃金の仕事を公共・福祉部門などが提供する制度。

図表3 ドイツのIfo景況感指数と生産、受注



(お願い)本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)