

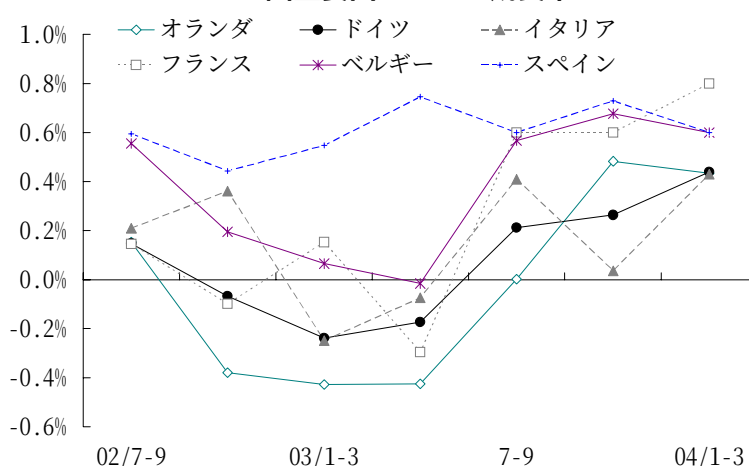
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

ばらつきが見られるユーロ圏の景気回復

- ・ ユーロ圏の1～3月期の成長率は前期比0.6%と10～12月期の同0.4%を上回った。多くの国で、昨年同期以降の景気回復基調が続く、かつ、1～3月期の回復は大方の予想よりも速いテンポとなった。
- ・ 現段階では、需要項目別の内訳を明らかにしていない国が多いが、独仏のGDP統計やその他の統計からは、内需、外需の強さには国ごとに差があったことが分かる。
- ・ ドイツは、輸出が堅調に推移する一方、雇用改善の遅れから消費不振が続いている。ドイツ企業を取り巻く環境とこの間の貿易構造の変化を踏まえると、当面は明るい見通しを描きにくい。
- ・ フランスは、消費拡大と投資の回復で1～3月期は高成長となったが、4～6月期は前期に見られた特殊要因が剥落することもあり、消費の伸びは若干鈍化する見通しである。世界景気の拡大テンポに比べて輸出の伸びが鈍い原因は、主要輸出相手国のドイツ、イタリアの内需不振にあり、ドイツに比べて、域外の輸出環境変化の影響を相対的に受け難い構造となっている。

ユーロ圏主要国のGDP成長率



主任研究員 伊藤 さゆり (いとう さゆり) (03)3597-8538 ito@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町1-1-1 7F TEL: (03)3597-8405

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

＜ ばらつきが見られるユーロ圏の景気回復 ＞

● 1～3月期のユーロ圏は0.6%成長

（ 景気回復のテンポは総じて加速 ）

14日に発表されたユーロ圏の1～3月期の成長率は0.6%であった。すでに暫定統計が発表されている国々の成長率では、フランスが前期比0.8%と最も高く、ベルギー、スペインが同0.6%、フィンランドが同0.5%、ドイツ、イタリア、オランダが同0.4%となるなど、ユーロ圏経済は昨年同期以降、順調な回復が続き、かつ、1～3月期の回復テンポは大方の予想よりも速かったことが明らかになった（表紙図表）。

（ 内需、外需の強さは国ごとに格差 ）

ユーロ圏全体の個人消費の回復ぶり、輸出の牽引力、前期に4四半期ぶりのプラスとなった設備投資の持続力等は6月1日にGDP統計の詳細が発表されるまで直接確認することはできない。しかし、19日に発表されたフランス、25日に発表されたドイツのGDP統計やその他の月次統計を見ると、内需、外需の強さには国ごとに差があり、特に個人消費にばらつきが大きいことが分かる(図表1)。

欧州委員会の消費者信頼感指数を昨年末と直近(4月)で比較してみるとフランス、スペイン、オランダ、ギリシアなど消費好調な国々では改善が見られる一方、イタリアやドイツ、ポルトガルなど消費が伸び悩む国々では悪化、かつ、過去との比較でも低い水準にある。消費者信頼感の差異はもっぱら雇用見通しの違いに起因していることから、消費低迷国の景気の本格回復の鍵は、雇用見通しが好転するか否かにあるものと思われる。

● ドイツは個人消費が低迷、輸出頼みの成長が持続

（ ドイツは輸出頼みで回復、内需は前期比0.4%減 ）

ドイツの1～3月期の成長率は前期比0.4%と10～12月期の同0.3%(改定値)上回った。

ドイツ経済回復の牽引役は前期比4.6%増となった輸出であり、内需は同マイナス0.4%と再度減少に転じた(図

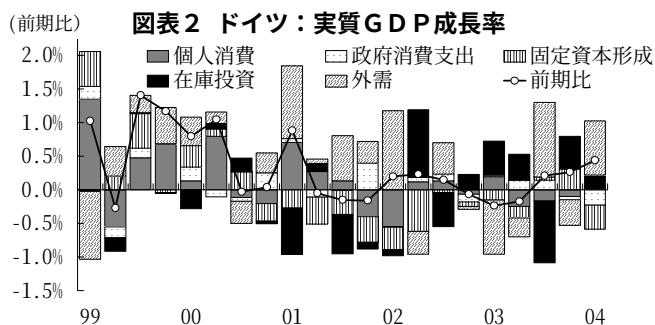
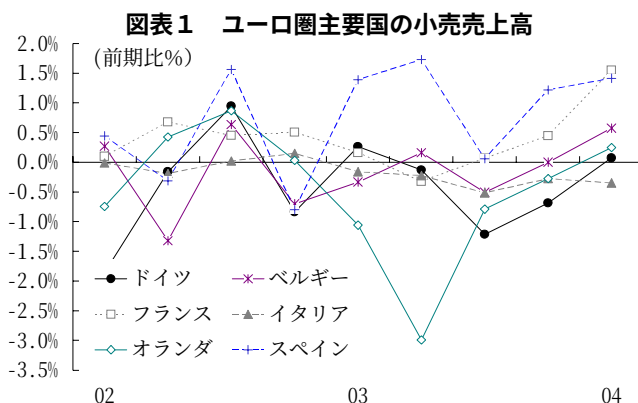


表2)。

個人消費は、雇用情勢への懸念に加え、原油価格や医療費の上昇が物価を押し上げたことも影響し、前期比横這いと辛うじて4期連続のマイナスを免れるに留まった。

固定資本形成も成長を0.4%押し下げる要因となった。設備投資がマイナス0.4%と再びマイナスに転化したほか、建設投資はマイナス3.1%と大きく落ち込んだ。さらに政府消費支出も財政赤字抑制への取り組みを映じて、10～12月期のマイナス0.2%からさらにマイナス1.2%へと減少した。

(輸出環境の不透明感是不安材料、雇用は拡大しづらい構造)

ドイツ経済の回復基盤が確かなものとなるには、輸出回復の持続とともに、輸出回復が雇用に波及し、個人消費の回復に結び付くことが必要である。しかし、ドイツ企業を取り巻く環境とこの間の貿易構造の変化を踏まえると、この点について、明るい見通しは描き難い。

企業を取り巻く環境は、世界貿易の牽引役となってきた米中の金融政策の引き締め方向への転換と原油価格の上昇という不透明感が台頭している。

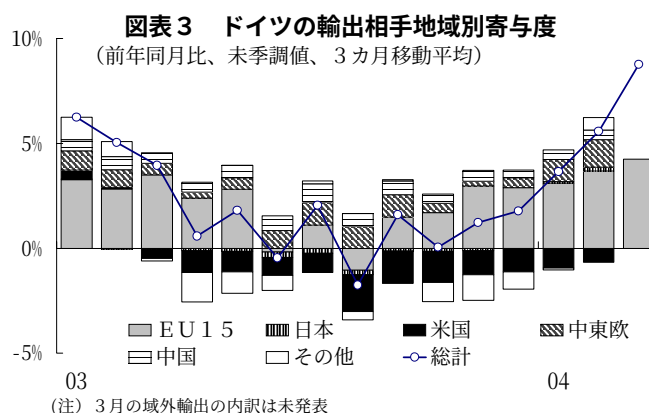
また、中東欧などとの分業の進展で、仮に輸出の伸びが持続した場合にも、ドイツ国内では雇用が伸びにくくなっている点にも注意が必要である。最近のドイツの輸出は、55.5%と過半のウェイトを占めるEU(拡大前の15カ国ベース)に次いで、中欧と中国が寄与する形で増加している(図表3)。EU域内では、コア国よりも労働コストの割安な国々の寄与度が高いことも特徴である。これらは、ドイツの輸送機械、電気機械などの産業が、コスト削減のための労働集約的生産工程をシフトした地域であり、かつてドイツ国内から米国や日本、さらにEU域内に輸出されていたうちのかなりの部分が、これらの地域への資本財やコア部品などの輸出に姿をかえているのである。こうした分業の進展で、ドイツ国内の生産活動が、技術・資本集約度を高めていることが、輸出拡大が続いても、ドイツ国内では雇用は創出されづらい理由である。

このため雇用見通しの改善が見込みにくいことに加え、原油価格上昇の影響で消費者物価が3月の1.1%から4月は1.6%、5月はさらに2.1%(いずれも国内基準)へと加速していることから、4～6月期も消費の伸びは抑制されることになると見られる。

●フランスは内需主導で成長、4～6月期は消費の伸びが鈍化する見込み

(フランスは内需主導で0.8%成長に加速)

フランスの前期比0.8%成長の原動力は、10～12月期の同0.5%から同1.1%に加速した個人消



費であり（図表4）、総固定資本形成の伸びも同0.8%から同1.2%へと高まった。

外需は、前期に続いてマイナスの寄与度となったが、輸入の減速幅が輸出を上回ったことで、成長下押しの幅は前期よりも縮小した。

（消費加速は特殊要因の影響も）

1～3月期の個人消費の伸びは、家計消費統計が1月の前月比3.3%に対し、2～3月はマイナスとなっていることから、年初のバーゲンセールを睨んだ買い控えの反動が強く表れたものと考えることができる。

家計消費は4月には衣料品の高い伸びで前月比1.5%と回復したが、昨年来の消費ブームを支えた耐久消費財は落ち込んでいる。

4～6月期も、消費者マインドの改善が続いていることから、消費はおおむね堅調に推移すると見られるが、バーゲンセールの反動増という要因が剥落することで、1～3月期に比べれば伸びが低下することになるだろう。

（域外への輸出環境変化の影響は相対的に受け難い構造）

フランスは、ドイツに比べ、輸出相手先としてはEU、特にドイツやイタリアのウェイトが高く（対EU輸出のシェアはドイツの55.5%に対して、フランスは62.5%）、中東欧や中国との関係は遥かに希薄である（図表5）。

1～3月期、世界経済の成長加速にも関わらず、フランスの輸出が減速した理由は、フランスが、米国や中国の需要拡大、域内分業拡大の影響が表れにくい反面、ドイツやイタリアの内需不振の影響を受けやすい貿易構造を有していることによる。製品輸出への依存度がドイツに比べて低いことから（対GDP比でドイツの31.0%に対し、フランスは20.8%）、フランスは、EU域外への輸出環境が上ぶれた場合にも、下振れた場合にも、相対的に影響を受け難い構造と考えることができる。

