

暖冬で景気後退リスクが和らぐ欧州経済

経済調査室 岳 梁

要旨

- 欧州では、天然ガス不足に伴う高インフレ、利上げ、そして企業や家計のマインド悪化から消費や投資が減少して、昨冬から今春にかけて景気後退(リセッション)に陥ると見込まれていた。
- しかし、ガス不足懸念は節減策や暖冬により和らぎ、インフレ率も低下している。また、中国経済の再開による外需持ち直しの期待などもあり、1月に入ってリセッションは回避されるとの見方が出ている。
- ただし、ロシアのウクライナ侵攻に伴うエネルギー制約の問題は、短期間での解決が難しい。この冬は暖かい天気に助けられた部分があるが、今後、気象状況や中国の経済再開による需要増などで、ガス不足が再燃するリスクは残っている。また、ECB利上げによる景気への下押し圧力も加えて、過度な悪化懸念が和らいだものの、今年は依然弱い成長にとどまると考えられる。

欧州経済は、2021年半ばから感染縮小や行動規制の緩和に伴い、成長率が高まった。22年のウクライナ危機以降、エネルギー不足と高インフレにより、景気の下押し圧力が強まったが、今年に入り、景気悪化懸念が幾分和らいでいる。本稿は、欧州の足元の経済動向、景気後退リスクが和らいでいる背景、および今後のリスクについて検討する。

1.リセッション回避の可能性が出てきている

昨年未までのECBをはじめとする各経済見通しでは、10%を超えるインフレや利上げ、企業や家計のマインド悪化から、消費や投資が減少し、10~12月期から2期連続のマイナス成長、いわゆるリセッション

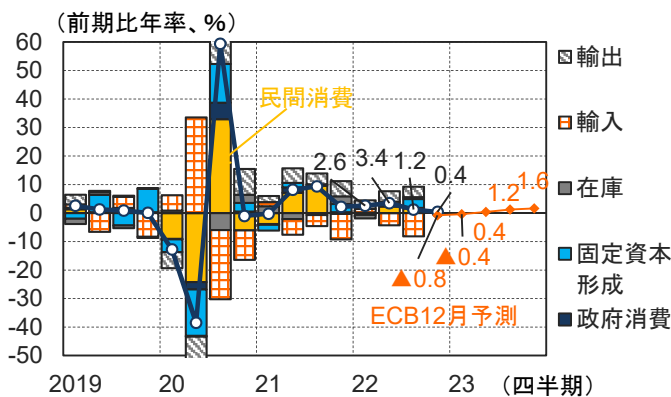
に陥るとみられていた(図表1-1)。しかし、1月に入り、リセッションが回避されるとの見方が出始めており(図表1-2)、1月末に公表された10~12月期ユーロ圏GDPは前期比年率0.4%となり、前期から減速したものの、マイナス成長を回避した。

この背景には、天然ガスの節減策や暖冬によるガス不足懸念の緩和と、インフレ率の低下のほか、中国経済の回復による外需の持ち直し期待もあった。

2.ガス需給のひっ迫が緩和し、インフレ率低下

ロシアからのガス供給が激減する中、EUは昨年8月から過去5年間平均で15%減らす節減策を打ち出した。EUのガス消費量は節減要請やガス価

図表1-1 ユーロ圏実質GDP



(備考)Eurostat, ECB

図表1-2 欧州経済の見方
(欧米大手金融機関、シンクタンク)

ガス不足の緩和や中国経済の再開で23年前半の見通しをマイナスからプラスに修正

暖冬のおかげでリセッション回避

ガス不足の緩和に伴い企業の景況感が改善し、ドイツはリセッション回避の見込み

供給制約とガス不足の緩和などでリセッション確率は昨年の90%から30%に低下

(備考)1月の各報道、レポートなどにより日本政策投資銀行作成

格の高騰により8月頃から減少し、10月以降は、歴史的な暖冬となる中で、暖房需要を中心に消費量は一段と減少した。需給ひっ迫が緩和しており、ガス貯蔵率も例年の水準を上回っている(図表2-1)。

天然ガス価格(オランダTTF)はロシアの供給減により昨年夏に一時300ユーロ/MWhを超えて急騰したが、秋以降は過度な不足懸念の緩和を背景に、50ユーロまで下落している。これを受けて、ユーロ圏の消費者物価は、10月をピークに低下している(図表2-2)。

3.生産は底堅い動き、消費の一層の悪化懸念が和らぐ

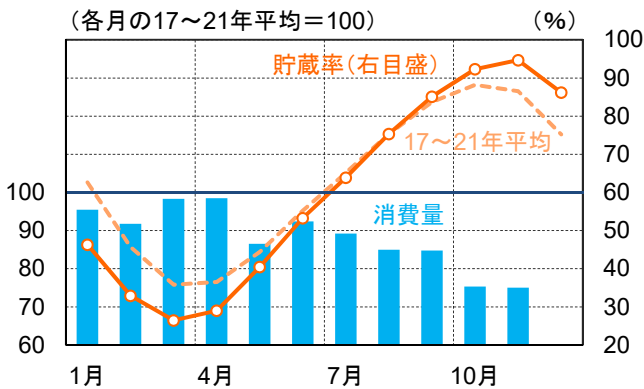
EUの生産は、ウクライナ危機以降、ガス供給制約により化学やエネルギーなどが減少したが、部

品不足の緩和もあり自動車などの機械類が増加基調となっており、全体では底堅い動きとなっている。ウクライナ危機後大きく下落した景況感も、ガス供給不足の緩和やインフレ率の低下に伴い、9月を底に緩やかに持ち直している(図表3-1)。

また、輸出をみると、21年半ば以降、米国向けは増加基調だったが、電力不足や断続的なロックダウンが生じた中国向けが大きく減少し、全体では横ばいにとどまった(図表3-2)。22年末に中国のゼロコロナ政策が撤廃され、今後は中国向けの輸出の持ち直しもあり、生産活動は改善するとみられる。

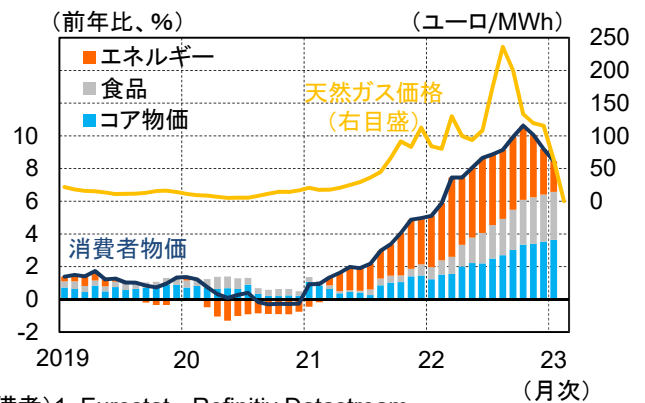
EUの財消費は、22年初以降、巣ごもり需要の縮小や高インフレによる実質所得減もあり弱い動きとなっている。行動規制緩和によりサービス消費も持ち直しが進んだが、伸びが鈍化している(図表3-3)。

図表2-1 22年のEUにおけるガス消費量と貯蔵率



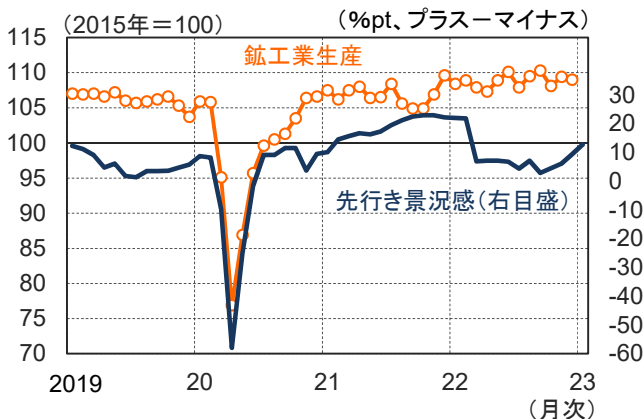
(備考)Eurostat、Refinitiv Datastreamにより
日本政策投資銀行作成

図表2-2 ユーロ圏の消費者物価と天然ガス価格



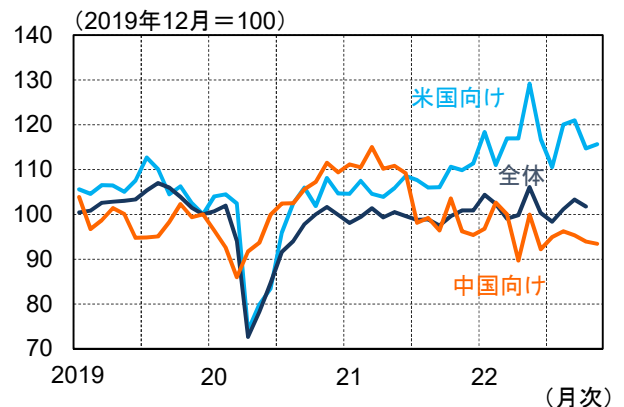
(備考)1. Eurostat、Refinitiv Datastream
2. ガス価格はオランダTTF、23年2月は10日までの平均

図表3-1 EUの鉱工業生産



(備考)1. Eurostat 2. 先行きは3ヵ月先の景況感

図表3-2 EUの輸出(実質)



(備考)1. 米労働省、アトランタ連銀 2. 22年は1-6月平均

しかし、足元ではインフレ率が低下して実質所得の改善が期待されるほか、大きく落ち込んでいた消費者マインドもやや持ち直している。コロナ禍で抑制されたサービス消費の回復余地が大きいほか、過剰貯蓄も残っており(図表3-4)、消費は弱い動きながらも底割れの懸念が和らいでいる。

4.ECBの引き締めは長引く可能性、ガス不足リスクも残る

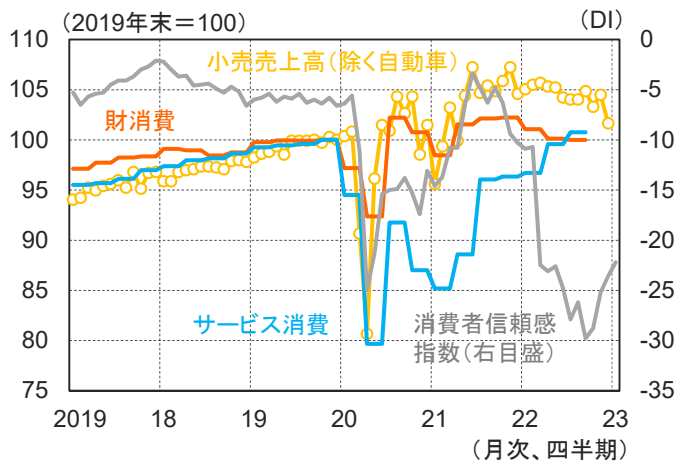
ユーロ圏の消費者物価は、エネルギーの下落により伸びが縮小しているが、食品価格及び(エネルギー、食品を除く)コア物価の伸びが拡大している。

EUの失業率は、景気の持ち直しに伴い改善し、足元でコロナ前を下回っている。賃金上昇率は22

年に入り高まっており(図表4-1)、コア物価への上昇圧力が続くと見込まれ、エネルギー価格は低下しているものの、消費者物価の減速は緩やかにとどまる可能性がある。こうした中、ECBの政策金利は、コアインフレの低下を確認するまで、2%弱とされる中立金利を上回る引き締めが長引くとみられる。

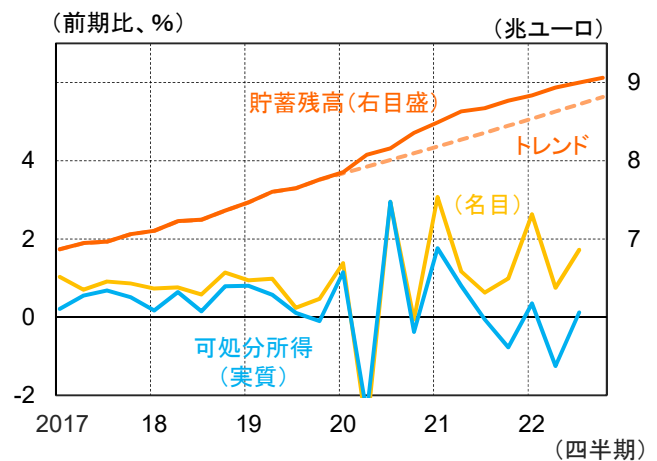
欧州経済は、外需回復やエネルギー供給制約の緩和などで年後半に1%台の成長に持ち直すのとみられている。ただし、ガス調達については中東や米国などからの調達を増やすものの、ロシアの供給減を補うには至らない(図表4-2)。足元では暖冬に助けられたものの、今後の気象状況や、中国の経済再開などで世界的にガス需給がひっ迫し、ガス不足が再燃するリスクは残っている。

図表3-3 EUの民間消費



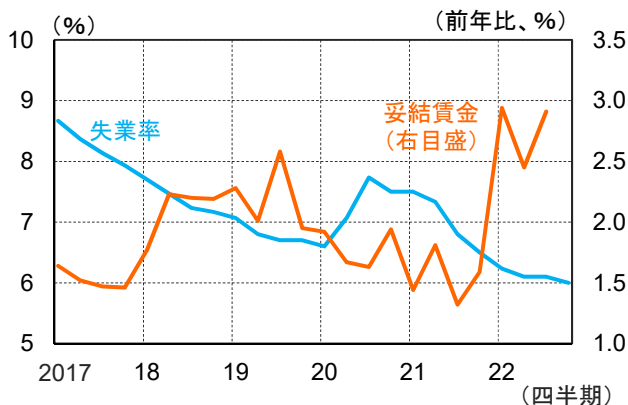
(備考) 1. Eurostat
2. 財消費とサービス消費は四半期GDPベース(DBJ試算)

図表3-4 EUの家計可処分所得と貯蓄残高



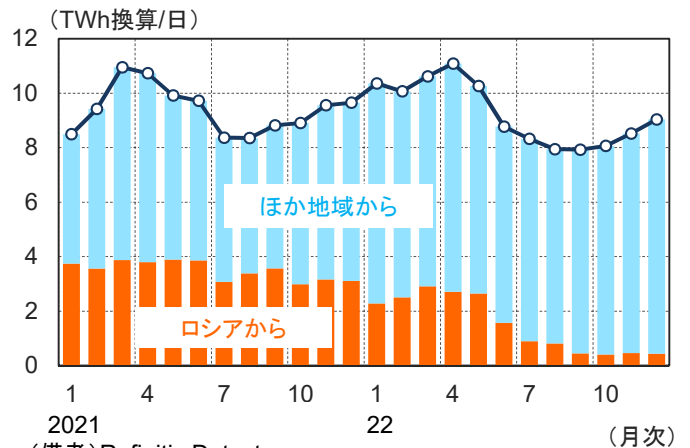
(備考) 1. Eurostat, ECB
2. 貯蓄残高のトレンドは17年~19年の平均伸び率で延長

図表4-1 失業率、賃金上昇率



(備考) 1. Eurostat, ECB
2. 失業率はEU、妥結賃金はユーロ圏

図表4-2 欧州の天然ガス輸入



(備考) Refinitiv Datastream

©Development Bank of Japan Inc.2023

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引などを勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 産業調査部

Tel: 03-3244-1840

e-mail(産業調査部): report@dbj.jp