

欧州景気概況(2020年4月)

調査部 研究員 土田 陽介

【目次】

I. 景気概況

【ユーロ圏】景気は急速に悪化している……………	p.1
【英国】景気は急速に悪化している……………	p.3
【ロシア】景気は急速に悪化している……………	p.5

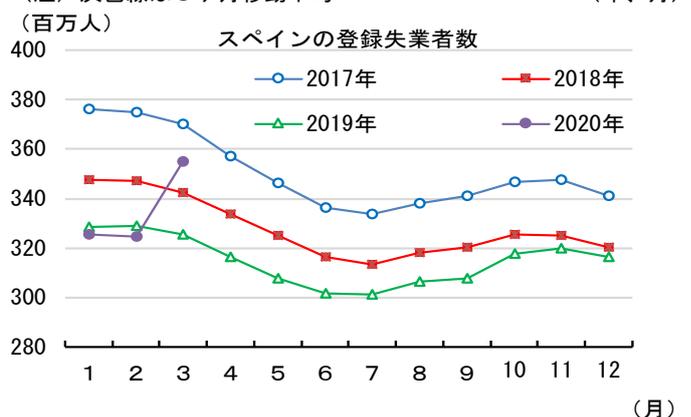
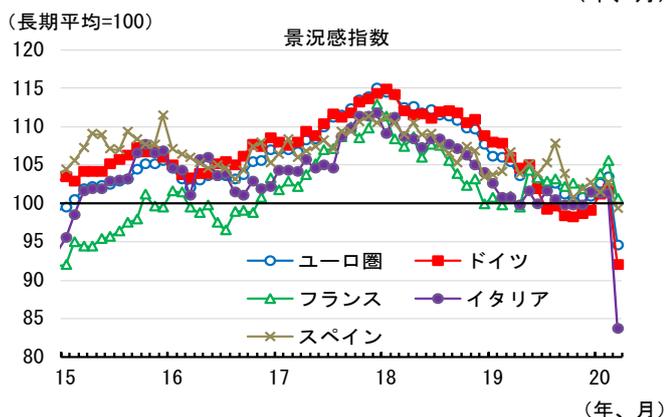
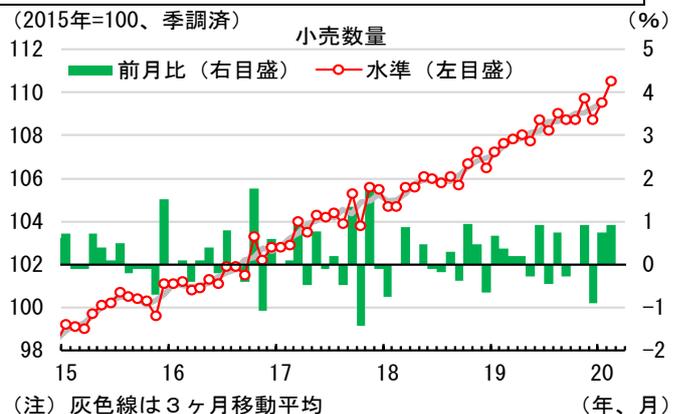
II. 今月のトピック

EU 各国はコロナ債の発行を協議するも物別れに……………	p.7
------------------------------	-----

I. 景気概況

【ユーロ圏】～景気は急速に悪化している

- ユーロ圏景気は、コロナウイルスの感染拡大に伴う経済への悪影響に伴い、急速に悪化している。最新3月の景況感指数は94.5と前月（103.4）から急落、主要国別にはドイツとイタリアの悪化が顕著である。ドイツの場合は中国向けを中心とする輸出の悪化の影響が色濃く、イタリアの場合は感染拡大に伴う国内経済悪化の影響が強く反映されていると考えられる。もっともこの調査は3月上旬を回答期限としており、3月中旬以降の感染拡大の悪影響はまだ反映されていない。そのため4月末に公表される4月の景況感指数は、感染拡大が深刻なイタリアやスペインを中心に、さらなる下振れが予想される場所である。
- 企業部門では、1月の鉱工業生産が前月比+2.3%と力強く、均した動きも底入れの兆しが見られた。また同月のコア製造業受注も同+2.3%と2ヶ月ぶりに増加し、トレンドが反転する兆しがうかがえたが、足元ではイタリアやスペインなどを中心に生活必需品を除く生産がストップしていることなどから、いずれの生産関連指標も下振れを余儀なくされるものと考えられる。
- 家計部門でも2月の小売売上高が前月比+0.9%と堅調であったが、コロナウイルスの感染拡大に伴うパニック消費の影響を受けている可能性がある。また足元では若年層を中心に非正規での雇用が多い南欧を中心に雇用情勢が急速に悪化しており、例えばスペインの登録失業者数は3月だけで30万人増加し、350万人を超えた。



(出所) 欧州委員会ECFIN、欧州連合統計局（ユーロスタット）、スペイン国家公共雇用サービス

○ユーロ圏の主要経済指標

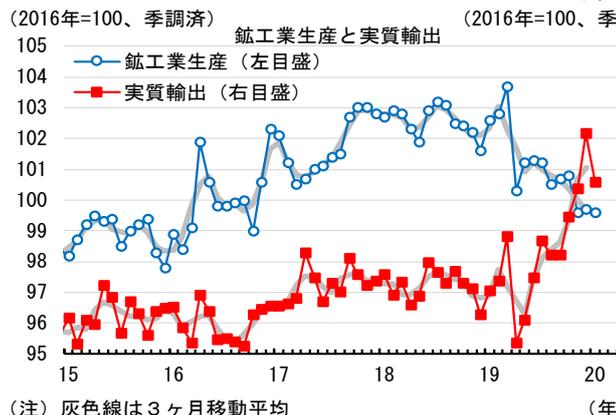
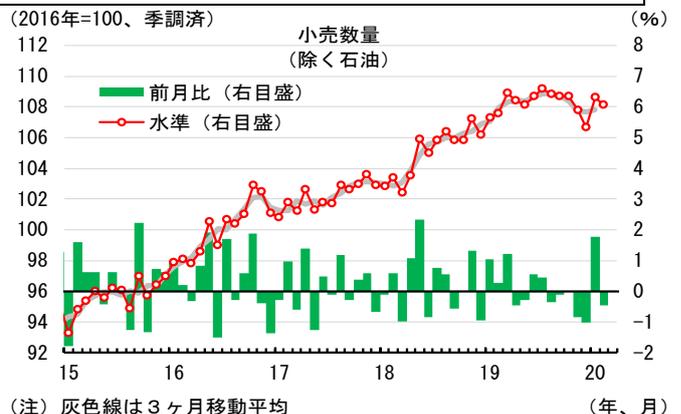
		2017	2018	2019	19/Ⅲ	19/Ⅳ	20/Ⅰ	19/11	19/12	20/1	20/2	20/3	
全体	実質GDP成長率(前期比、%)*	2.5	1.9	1.2	0.3	0.1	-	-	-	-	-	-	
	個人消費(寄与度、%ポイント)	0.9	0.8	0.7	0.3	0.1	-	-	-	-	-	-	
	総固定資本形成(寄与度、%ポイント)	0.9	0.5	0.7	-0.8	0.9	-	-	-	-	-	-	
	景況感指数(長期平均=100)	110.4	111.5	103.1	102.0	100.6	100.2	100.7	100.9	102.6	103.4	94.5	
	ドイツ	110.6	111.8	102.2	99.1	98.6	98.3	98.6	99.1	101.2	101.8	92.0	
	フランス	106.6	106.0	101.9	102.7	101.9	103.3	101.8	101.4	103.9	105.5	100.6	
	イタリア	107.1	107.6	100.7	100.6	100.3	95.4	99.8	101.5	101.3	101.3	83.7	
	スペイン	108.4	108.0	104.1	105.6	101.8	101.2	101.8	102.7	101.5	102.7	99.3	
	企業部門	鉱工業生産(前期比、%)*	3.0	0.7	-1.6	-0.6	-1.2	-	-0.6	-1.8	2.3	-	-
		うち製造業(前期比、%)*	3.2	1.0	-1.5	-0.5	-1.2	-	-0.7	-1.7	2.3	-	-
製造業受注(前期比、%)*		7.0	3.5	-3.3	-1.8	-0.4	-	0.1	-2.3	2.9	-	-	
うちコア(前期比、%)*		7.7	2.2	-4.4	-1.0	-1.0	-	0.8	-1.0	2.3	-	-	
設備稼働率(%)		82.9	83.7	82.2	82.1	81.2	80.9	-	-	-	-	-	
製造業景況感指数(平均=-3.8)		5.7	6.7	-5.1	-7.1	-9.2	-8.0	-8.9	-9.3	-7.0	-6.2	-10.8	
サービス業景況感指数(平均=7.5)		14.7	15.2	10.7	9.7	9.8	6.6	9.2	11.3	11.0	11.1	-2.2	
小売業景況感(平均=-6.3)		2.3	1.3	-0.4	0.1	-0.1	-2.9	-0.2	0.7	-0.1	-0.2	-8.3	
建設支出(前期比、%)*		2.8	1.7	1.9	-0.1	-0.3	-	0.9	-1.8	3.6	-	-	
建設業景況感(平均=-12.7)		-3.0	7.0	6.4	5.1	4.9	4.6	3.9	5.7	5.8	5.4	2.7	
家計部門	小売数量(前期比、%)*	2.5	1.6	2.3	0.5	0.4	-	0.9	-0.9	0.7	0.9	-	
	新車販売台数(年率、万台、季調済)	1,097	1,109	1,129	1,139	1,137	-	1,118	1,214	1,036	1,055	-	
	消費者信頼感(平均=-11)	-5.4	-4.9	-7.1	-6.8	-7.6	-8.8	-7.2	-8.1	-8.1	-6.6	-11.6	
	住宅価格(前年比、%)	4.3	4.7	-	4.1	-	-	-	-	-	-	-	
政府部門	財政収支(対GDP比、%)	-0.9	-0.5	-0.7	-0.8	-0.7	0.0	-	-	-	-	-	
	公的債務残高(対GDP比、%)	87.8	85.9	-	86.0	-	-	-	-	-	-	-	
国際収支	経常収支(10億ユーロ)	350.4	358.8	362.4	100.7	99.1	-	32.4	32.6	34.7	-	-	
	貿易収支(10億ユーロ)	241.6	194.7	225.5	56.2	71.0	-	20.6	23.1	1.3	-	-	
	輸出(前年比、%)	7.2	4.2	2.8	3.1	2.2	-	-2.6	4.9	0.2	-	-	
	輸入(前年比、%)	9.9	7.0	1.7	0.5	-1.8	-	-4.1	1.2	-0.1	-	-	
雇用賃金	失業率(%)、季調済	9.1	8.2	7.6	7.5	7.4	-	7.4	7.4	7.4	7.3	-	
	失業者数(前期差、万人、季調済)	-158.4	-125.9	-67.3	-5.1	-17.8	-	-2.5	-4.1	-0.4	-8.8	-	
	名目賃金・給与(前年比、%)	1.9	2.4	2.5	2.7	2.3	0.0	-	-	-	-	-	
物価	消費者物価(前年比、%)	1.5	1.8	1.2	0.9	1.0	1.1	1.0	1.3	1.4	1.2	0.7	
	同コア(前年比、%)	1.0	1.0	1.1	0.9	1.2	1.1	1.3	1.3	1.1	1.2	1.0	
	生産者物価(前年比、%)	3.0	3.3	0.6	-0.8	-1.4	-	-1.5	-0.8	-0.9	-1.5	-	
金融	M3(前年比、%)	4.5	3.9	5.6	5.7	5.6	3.7	5.9	5.1	5.3	5.8	0.0	
	銀行貸出(前年比、%)	1.6	2.9	3.1	3.2	3.1	-	3.1	2.8	2.9	2.9	-	
	政策金利(年利、%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
	EURIBOR3ヶ月物(年利、%)	-0.33	-0.32	-0.36	-0.41	-0.39	-0.39	-0.40	-0.38	-0.39	-0.42	-0.36	
	ドイツ10年債金利(年利、%)	0.37	0.46	-0.21	-0.51	-0.36	-0.41	-0.33	-0.28	-0.27	-0.44	-0.53	
	Eurostoxx50(期中値、91/12/31=1,000)	-	3,383	3,436	3,459	3,653	3,439	3,693	3,716	3,758	3,735	2,824	
	ユーロ/円(期中値)	127.3	130.0	122.0	118.6	121.0	119.5	120.4	121.9	120.4	119.4	118.9	
	ユーロ/ドル(期中値)	1.14	1.18	1.12	1.10	1.11	1.10	1.10	1.12	1.11	1.10	1.10	

(注) *のついた前期比は年次データが前年比、四半期データが季調済前期比、月次データが季調済前月比を意味している。

(出所) 欧州連合統計局(Eurostat)、欧州委員会ECFIN、欧州中央銀行(ECB)などの資料から作成。

【英国】～景気は急速に悪化している

- 英国景気は急速に悪化している。3月の景況感指数は前月から低下したが、調査期間が3月上旬であったため、今後の景況感指数はさらに下振れすると予想される。英国の場合、閣内にコロナウイルスの感染が拡大しており、ジョンソン首相も入院してしまった。そのため政権運営の停滞が経済対策の遅れなどにつながる可能性も否定できない情勢にある。
- 企業部門の指標を見ると、年明けにはEU離脱を見込んだ輸出の増加が一服しており、鉱工業生産そのものも減少基調で推移していた。コロナウイルスの感染が拡大して以降は日系を含めた自動車メーカーなどを中心に製造業の生産がストップしているため、今後の生産は一段の悪化を余儀なくされると予想される。サービス業に関しても、首都ロンドンが都市封鎖（ロックダウン）されていることから、お家芸である金融業や法務・会計といった関連産業が不振を極めていと予想される。
- 家計部門では、2月の小売数量（除く石油）が前月比-0.5%と再び減少し、均した動きも底ばいとなっている。その後はコロナウイルスの感染拡大に伴い消費も悪化を余儀なくされているため、小売数量や新車販売台数といった関連指標の内容は春以降、軒並み悪化していると判断される。英国でもまた雇用情勢の悪化は免れないが、それに加えて、リスクオフの流れを受けて通貨ポンドの為替レートが下落したため、輸入面からのインフレ圧力が高まると予想される。こうしたことから所得環境の急速な悪化は免れず、英国景気を需要面からけん引する個人消費は春以降、厳しい状況が続くと考えられる。



(注) 灰色線は3ヶ月移動平均 (出所) 欧州委員会ECFIN、英国統計局(ONS)、イングランド銀行(BOE)

○英国の主要経済指標

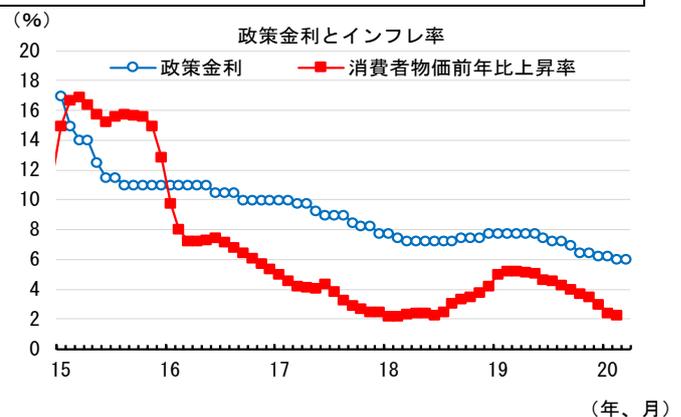
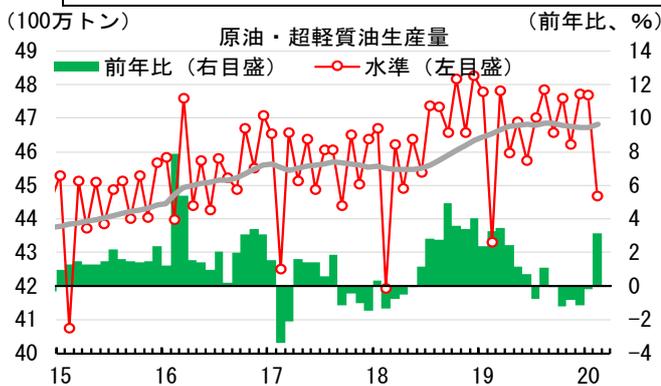
		2017	2018	2019	19/Ⅲ	19/Ⅳ	20/Ⅰ	19/11	19/12	20/1	20/2	20/3	
景気	全体	実質GDP成長率（前期比、%）＊	1.9	1.3	1.4	0.5	0.0	-	-	-	-	-	-
		個人消費（寄与度、%ポイント）	1.4	1.0	0.7	0.2	0.0	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	0.3	0.0	0.1	0.1	-0.2	-	-	-	-	-	-
		景況感指数（長期平均=100）	108.4	106.8	93.9	90.9	88.6	92.7	89.7	87.3	90.7	95.5	92.0
	企業部門	鉱工業生産（前期比、%）＊	0.6	-0.2	-0.5	-0.1	-0.8	-	-1.2	0.1	-0.1	-	-
		うち製造業（前期比、%）＊	0.8	-0.3	-0.6	-0.2	-1.2	-	-1.6	0.3	0.2	-	-
		サービス業生産（前期比、%）＊	0.3	0.6	0.3	0.5	0.1	-	-0.5	0.4	0.1	-	-
		設備稼働率（%）	82.9	81.7	80.6	79.0	81.5	79.2	-	-	-	-	-
		設備投資（前期比、%）＊	1.0	-0.8	0.4	0.7	-0.5	-	-	-	-	-	-
		製造業景況感指数（平均=-6）	10.6	5.8	-11.0	-17.5	-18.5	-17.9	-16.7	-22.0	-19.5	-13.2	-21.0
		サービス業景況感指数（平均=0.7）	2.1	3.2	-13.0	-12.4	-17.9	-6.2	-16.7	-15.7	-4.9	-4.3	-9.3
		小売業景況感（平均=1.9）	-7.2	-6.8	-9.9	-9.4	-8.8	-7.0	-8.8	-7.1	-6.5	-6.2	-8.2
建設支出（前期比、%）＊		0.4	0.0	0.6	1.0	0.6	-	2.4	0.4	-0.8	-	-	
建設業景況感（平均=-14.6）		-4.2	-1.9	-	-7.0	-	-	-	-	-	-	-	
家計部門	小売数量（前期比、%）＊	0.3	0.8	0.4	0.4	-0.9	-	-0.8	-0.6	1.0	-0.3	-	
	除く石油（前期比、%）＊	0.2	0.8	0.3	0.5	-1.1	-	-0.8	-1.0	1.8	-0.5	-	
	新車販売台数（前年比、%）	-7.6	-2.4	-2.2	-1.5	-1.6	-	-1.3	3.3	-7.6	-2.9	-	
	消費者信頼感指数（平均=-8.5）	-7.2	-6.8	-9.9	-9.4	-8.8	-7.0	-8.8	-7.1	-6.5	-6.2	-8.2	
住宅部門	イングランド住宅着工件数（年率、万戸、季調済）	16.4	16.7	11.7	15.8	-	-	-	-	-	-	-	
	実質新規建設（住宅）受注（前期比、%）＊	-0.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	ネーションワイド住宅価格（前年比、%）	2.9	2.1	0.6	0.4	0.9	2.4	0.8	1.4	1.9	2.3	3.0	
政府部門	財政収支（10億ポンド）	6.6	3.0	12.0	2.2	-9.3	-	-1.6	0.4	19.7	5.1	-	
	公的純債務残高（対GDP比、%）	82.4	81.7	80.6	80.2	80.6	-	80.4	80.6	79.5	79.1	-	
国際収支	経常収支（10億ポンド）	-72.3	-82.9	-83.8	-19.9	-5.6	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支（10億ポンド）	-25.1	-29.8	-25.9	-3.2	7.9	-	3.5	6.3	4.2	-	-	
	輸出（前年比、%）	11.1	4.4	6.4	6.5	11.0	-	9.3	16.6	11.5	-	-	
	輸入（前年比、%）	9.3	4.9	5.8	4.5	-0.1	-	-3.2	-2.8	-7.7	-	-	
雇用賃金	失業率（%、季調済、3ヶ月平均）	4.4	4.1	3.8	3.8	3.8	-	3.8	3.8	3.9	-	-	
	雇用者数（前期差、万人、3ヶ月平均）	30.9	44.4	33.6	-5.8	18.0	-	10.0	3.3	5.1	-	-	
	名目週間平均賃金（前年比、%）	2.3	2.9	3.4	3.7	2.9	-	3.4	2.8	3.1	-	-	
物価	消費者物価（前年比、%）	2.7	2.5	1.8	1.8	1.4	-	1.5	1.3	1.8	1.7	-	
	同コア（前年比、%）	2.4	2.1	1.7	1.7	1.6	-	1.7	1.4	1.6	1.7	-	
	生産者投入物価（前年比、%）	11.2	7.3	0.6	-1.0	-1.9	-	-1.8	1.1	1.6	-0.5	-	
	生産者産出物価（前年比、%）	3.4	2.9	1.6	1.6	0.7	-	0.5	0.8	1.0	0.4	-	
金融	M3（前年比、%）	8.4	3.5	1.2	1.8	-0.3	-	-0.1	-0.4	0.9	2.9	-	
	国内向け銀行貸出（前年比、%）	4.8	3.8	3.8	4.5	2.9	-	2.7	2.2	2.3	5.2	-	
	政策金利（年利、%）	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	0.10	0.75	0.75	0.75	0.75	0.10	
	LIBOR3ヶ月物（年利、%）	0.36	0.72	0.81	0.77	0.79	0.67	0.79	0.79	0.73	0.75	0.53	
	10年債平均金利（年利、%）	1.25	1.47	0.90	0.61	0.69	0.55	0.71	0.78	0.67	0.57	0.40	
	FT100指数（期中値、91/12/31=1,000）	7,378	7,357	7,278	7,359	7,324	6,871	7,348	7,404	7,558	7,313	5,742	
	ポンド/円（期中値）	144.6	147.4	139.3	132.3	139.9	139.5	140.3	143.0	142.7	142.8	133.1	
	ドル/ポンド（期中値）	1.29	1.34	1.28	1.23	1.29	1.28	1.29	1.31	1.31	1.30	1.24	

（注）＊のついた前期比は年次データが前年比、四半期データが季調済前期比、月次データが季調済前月比を意味している。

（出所）英国統計局（ONS）、欧州委員会ECFIN、イングランド銀行（BOE）などの資料から作成。

【ロシア】～景気は急速に悪化している

- ・ ロシア景気は急速に悪化している。ロシアでもコロナウイルスの感染が急速に拡大しており、3月末には首都モスクワが都市封鎖（ロックダウン）を実施、4月以降は地方都市にも広がる可能性が高い。他の欧州諸国と同様に、ロシア経済にも生産と消費の両面から強い下押し圧力が押し掛かっている。
- ・ 企業部門では、2月の原油・超軽質油生産量が前年比+3.1%と半年ぶりに前年水準を上回った。その後ロシアはサウジアラビアと対立して石油輸出国機構（OPEC）との間で結んだ減産協定を廃棄したため、原油の増産に努めている模様である。世界的な原油需要の低迷にもかかわらずロシアが原油の増産に踏み切った理由としては、サウジアラビアに対していわゆる不当廉売（ダンピング）を仕掛けて原油市場のシェアを確保するとともに、生産コストが高い米国の原油を原油市場から排除する狙いがあるとされている。こうした状況を受けて、世界の原油価格はバレル当たり20ドル台まで一気に下振れしている。
- ・ 家計部門では、2月の小売売上高が前年比+4.7%と非食品を中心に堅調であった。しかし足元では失業が急増している模様であり、プーチン大統領は失業保険の給付金額の引き上げなどを表明するなど、対応に追われている。
- ・ 一連の状況を受けてロシア中銀は、3月下旬の会合で政策金利を6.0%に据え置き、これまでの利下げを一服させた。世界的なリスクオフの流れや原油安の影響を受けてロシアの通貨ルーブルの為替相場は下落しており、今後は輸入インフレ圧力が高まると予想される。



(出所) ロシア連邦統計局、米国エネルギー情報局、ロシア中央銀行

○ロシアの主要経済指標

		2017	2018	2019	19/Ⅲ	19/Ⅳ	20/Ⅰ	19/11	19/12	20/1	20/2	20/3	
景気	全体	実質GDP（前年比、%）	1.8	2.5	1.3	1.5	2.1	-	-	-	-	-	-
		個人消費（寄与度、%ポイント）	3.7	3.3	2.5	1.3	1.3	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	2.5	1.3	2.2	-0.2	0.8	-	-	-	-	-	-
	企業部門	鉱工業生産（前年比、%）	2.3	2.9	2.3	3.1	1.8	-	0.7	1.7	1.1	-	-
		鉱業（前年比、%）	2.2	3.9	2.6	1.8	0.0	-	0.0	0.5	-0.4	-	-
		製造業（前年比、%）	2.8	2.8	2.5	4.4	3.9	-	1.5	4.0	4.0	-	-
		電気ガス水道（前年比、%）	0.1	1.4	0.3	1.9	-0.9	-	0.2	-4.8	-4.7	-	-
		ウラル産原油価格（ドル/バレル）	53.1	69.8	63.7	61.3	62.1	48.4	63.3	64.5	61.7	54.2	29.2
		鉱業信頼感指数（ポイント）	-0.2	0.8	-0.3	0.3	-3.3	-3.0	-4.0	-4.0	-3.0	-3.0	-3.0
		製造業信頼感指数（ポイント）	-2.3	-3.4	-2.4	-1.7	-4.7	-2.3	-5.0	-6.0	-3.0	-2.0	-2.0
		電気ガス水道信頼感指数（ポイント）	-1.7	-1.0	-3.0	-1.0	2.0	-4.3	3.0	1.0	-1.0	-5.0	-7.0
		建設支出（前年比、%）	-0.2	6.7	0.3	0.5	0.6	-	0.3	0.4	1.0	1.8	-
	ビル竣工件数（前年比、%）	-23.5	21.1	46.7	27.5	10.0	-	-	-	-	-	-	
	建設業景況感指数（ポイント）	-17.0	-22.3	-20.0	-19.0	-25.0	-15.0	-	-	-	-	-	
	家計部門	小売売上高（前年比、%）	1.2	2.8	1.6	0.9	2.0	-	2.3	1.9	2.7	4.7	-
		新車販売台数（万台）	159.6	180.1	176.0	44.3	48.8	-	15.7	17.9	10.2	11.9	-
		消費者信頼感指数（ポイント）	-12.4	-11.7	-14.2	-12.9	-12.8	-11.0	-	-	-	-	-
		住宅価格（前年比、%）	-3.6	2.5	7.2	8.1	6.6	-	-	-	-	-	-
	政府部門	財政収支（兆ルーブル）	-1.3	3.0	2.1	1.4	-1.9	-	-0.3	-2.1	0.4	-	-
公的国内債務残高（兆ルーブル）		8.7	9.2	10.2	10.6	10.2	-	10.7	10.2	10.1	10.4	-	
国際収支	経常収支（10億ドル）	127.8	300.8	384.3	92.8	64.6	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支（10億ドル）	130.3	211.1	179.0	41.5	43.8	-	13.6	16.2	13.8	-	-	
	輸出（前年比、%）	25.9	26.4	-5.6	-7.0	-10.0	-	-12.8	-6.2	-8.0	-	-	
	輸入（前年比、%）	25.5	6.2	2.1	4.5	8.7	-	8.9	6.1	2.5	-	-	
	対外債務（対輸出比率、倍）	1.5	1.0	1.2	1.1	1.2	-	-	-	-	-	-	
賃金・雇用情勢	失業率（原系列、%）	5.2	4.8	4.6	4.4	4.6	-	4.6	4.6	4.7	4.6	-	
	失業者数（前期差、万人）	-11.9	-8.2	-0.2	-8.0	2.6	-	1.9	2.7	0.8	3.0	-	
	名目賃金（前年比、%）	7.3	10.1	7.0	7.2	6.8	-	6.3	6.3	9.1	-	-	
	実質賃金（前年比、%）	3.5	7.0	2.7	2.8	4.5	-	2.7	6.9	6.5	-	-	
物価	消費者物価（前年比、%）	3.7	2.9	4.5	4.3	3.4	-	3.5	3.0	2.4	2.3	-	
	同コア（前年比、%）	3.5	2.5	4.2	4.2	3.4	-	3.5	3.1	2.7	2.4	-	
	生産者物価（前年比、%）	7.7	12.3	2.2	-1.0	-5.6	-	-7.1	-4.3	0.0	-2.0	-	
金融	M3（前年比、%）	10.3	11.0	8.7	8.0	9.3	-	9.6	9.7	10.7	11.0	-	
	銀行貸出（前年比、%）	0.4	5.8	10.8	10.1	5.7	-	5.5	4.6	3.7	5.4	-	
	政策金利（期末値、%）	7.75	7.75	6.25	7.00	6.25	6.00	6.50	6.25	6.25	6.00	6.00	
	3ヶ月物銀行間金利（期中値、%）	8.2	6.8	6.8	6.8	5.9	5.4	5.9	5.6	5.3	5.2	5.7	
	10年債流通利回り（期中値、%）	7.9	8.0	7.6	7.3	6.6	6.6	6.6	6.5	6.3	6.2	7.3	
	R T S指数（期中値、ポイント）	1,098.8	1,172.2	1,326.2	1,329.1	1,470.1	1,277.1	1,438.5	1,548.9	1,517.1	1,299.7	1,014.4	
	100円/ルーブル（期中値）	52.0	56.8	59.3	60.2	58.6	61.0	58.7	57.6	56.4	58.2	68.4	
	ドル/ルーブル（期中値）	58.3	62.7	64.7	64.6	63.7	66.5	63.9	62.9	61.8	64.0	73.7	
	ユーロ/ルーブル（期中値）	65.9	74.0	72.4	71.8	70.5	73.3	70.6	69.9	68.6	69.9	81.5	
	外貨準備高（期末値、10億ドル）	432.7	468.5	554.4	530.9	554.4	-	542.0	554.4	562.3	570.4	-	

（出所）ロシア連邦統計局（Rosstat）、ロシア連邦中央銀行などの資料から作成。

II. EU各国はコロナ債の発行を協議するも物別れに

(1) 南欧諸国を中心に高まる経済危機への懸念

- ・ コロナウイルスの世界的な感染拡大（パンデミック）に歯止めがかからない。なかでも、イタリアとスペインを中心とする欧州の状況は日に日に厳しさを増している。イタリアでは国の研究機関が感染は3月末にピークに達した模様だという認識を示したが、一方で国民の間では「コロナ疲れ」が蔓延しており、社会的な緊張が高まっている。
- ・ 欧州各国では、国ごとに対応の差はあるものの、感染対策としていわゆるロックダウン（都市閉鎖）が実施されている。その結果、経済活動は事実上、日用品の消費以外は停止しており、景気は腰折れ状態となっている。このような状況を受けて、コロナウイルスの感染拡大が深刻な南欧諸国を中心にEU共同債の発行を求める声が上がっている。
- ・ EU首脳陣は3月26日、定例の首脳会議（サミット）を電話会談の形で実施した。その際、イタリアやスペインをはじめ、フランス、ポルトガル、アイルランド、ギリシャ、スロベニア、ルクセンブルク、ベルギーを加えた9ヶ国が、コロナウイルスの感染拡大に伴う社会・経済的な悪影響に鑑み、EU共同債（コロナボンド）を発行すべきと要請した。
- ・ 現在EU各国の国債は、EUの財政ルールに基づき、各国の裁量で発行されている。そのため各国の国債の信用力は各国の財政状況に依存することから、先の債務危機で財政状況が悪化した南欧諸国は不利な状況にある。EU全体で国債を発行すれば信用力が増すため、資金調達コストが低下すると南欧諸国は期待している。

(2) 北部諸国は依然として慎重なスタンス

- ・ 他方で、ドイツやオランダを中心とする北部諸国はこうしたEU共同債の発行に反対し、協議は結局のところ物別れに終わった。サミット後の声明では具体的な措置については言及されず、2週間以内（4月中旬まで）にユーロ圏財務相会合（ユーログループ）でEU共同債の発行に関してさらに議論を行うという方針が示され、議論は先送りとなった。
- ・ ドイツやオランダを中心とする北部諸国がEU共同債の発行に対して慎重なスタンスを維持している背景には、このEU共同債が実質的に北部諸国から南欧諸国への所得移転に相当するからに他ならない。財政状況が良好な北部諸国の信用力を用いて南欧諸国が資金を調達することは、北部の持ち出し超過となることを意味する。
- ・ 財政の一元化はEUが克服すべき最大の経済的な課題と言える。先の債務危機も、通貨と金融が一元化されているにもかかわらず財政が未統合であり、加盟国間での所得移転の仕組みがないことの虚を金融市場が突いた現象であった。その克服は不可欠でありながら、北部諸国は自国の納税者への説明責任を理由に、財政の一元化に関して依然及び腰である。
- ・ 北部諸国は、信用不安国に対して資金援助を行う金融機関として先の債務危機の過程で設立された、欧州安定メカニズム（ESM）の活用を優先すべきだという方針を示している。財

政一元化に今直ぐ踏み込むよりも、とりあえずは現状で利用できるツールを使って対応に当たるべきだというのが北部諸国のスタンスと言えよう。

(3) 中期予算でも垣間見えた財政一元化を巡る南北対立

- ・ こうした対立構造は2月の臨時サミットで、2021年から2027年までを対象とするEUの中期予算について検討を行った際にも生じている。コロナウイルスの感染拡大に伴う悪影響が未だ深刻でなかった時期であるが、その際にも中期予算の増額を要求する南欧諸国と減額を要求する北部諸国との間で軋轢が生じた。
- ・ EUの中期予算とは、EU各国がその経済規模に応じて拠出する負担金を基に、域内の経済成長の促進と経済格差の縮小を目的とした支出を行うものだ。先の中期予算までは英国が独仏に次ぐ3番目の拠出国であったが、英国がEUから離脱したことにより、その不足分をどう扱うかが大きなポイントになった。
- ・ ドイツやオーストリア、オランダといった北部の持ち出し超過国は、英国のEU離脱に伴う不足分を補填せず、そのままサイズダウンすべきであるという立場をとった。他方で中期予算への依存度が高い東・南欧の諸国はその増額を要求、議長国ベルギー出身のミシェルEU大統領は折衷案を提示したものの、議論は平行線となった。
- ・ 南北の対立は鮮明だが、EU諸国は常に妥協の余地を探るものだ。中期予算そのものに関しては、6月か遅くとも10月の定例サミットまでには折衷案で合意に達するだろう。そうとはいえ、同時にこうした一連の経緯が明らかにしたことは、危機対応の際のEUの煮え切らなさが先の債務危機以来、余り変わっていないということである。

(4) 結局は金融政策頼みのEU

- ・ 3月18日に欧州中央銀行（ECB）は、コロナウイルスの感染拡大に伴う経済への悪影響に鑑み、量的緩和に相当する資産買取プログラム（APP）を大幅に拡大（別稿「[コロナ対策でECBは量的緩和を拡大](#)」参照）した。その結果、急騰していたユーロ圏各国の長期金利は安定し、債券市場は安定を取り戻した。
- ・ ECBは不退転の決意を見せ、長期金利の安定に成功した。とはいえ、金融緩和は基本的には時間を稼ぐための政策である。財政面からの所得移転のスキームが弾力化されない限り、コロナウイルスの感染拡大に伴う景気腰折れ圧力に抗うことは難しい。財政赤字目標の緩和を容認したところで、問題の本質的な改善には程遠い。
- ・ EU共同債の議論に関しては、調達と分配のあり方をめぐる様々な技術的課題もあり、コロナウイルスの悪影響が深刻であるとはいえ、今直ぐに発行できるものでもない。南欧諸国の焦燥感は理解できるが、現状では現実的な政策手段は、北部諸国が主張するようにESMの発動要件の緩和と資金枠の拡大にあると言えるだろう。

- ・ とはいえ、財政一元化の議論をいつまでも棚上げするわけにはいかないのも確かである。ユーロ圏に限って共同債を発行する計画や各国の国債を担保とする共同債の発行など、将来的なEU共同債の発行の礎になるような取り組みが、今回のショックを機にどの程度進むか、ないしは進まないのか、注視していきたい。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 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。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 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。当社までご連絡ください。