

欧州経済見通し

調査部 副主任研究員 井上 肇
調査部 研究員 高野 蒼太

目 次

1. 現状：年前半は大幅な落ち込み、とりわけ南欧が深刻
2. 当面の欧州経済のポイント
 - (1) 経済構造や就業形態の違いが南北格差の拡大を増幅
 - (2) EUからの財政支援は力不足
 - (3) ECBの金融緩和局面は長期化へ
 - (4) イギリスは簡易的FTAの締結で年末に完全離脱へ
3. 見通し：2020年は大幅なマイナス成長、回復ペースは緩慢に
4. アフターコロナの中長期的な視点
 - (1) 反グローバリズムのあおりを受ける欧州経済
 - (2) イタリアでは財政危機と銀行危機の連鎖が生じる事態も

要 約

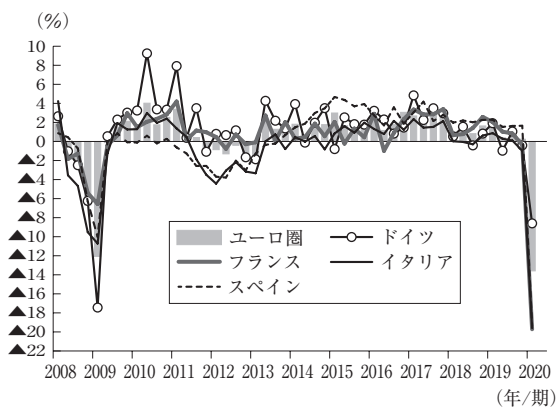
1. ユーロ圏・イギリス景気は、2020年3月以降、新型コロナ感染拡大防止のためのロックダウンによって急速に悪化した。その後、経済活動が段階的に再開されたものの、景気回復ペースは国ごとにばらつきがみられる。今後の展開は、各国政府やEU、ECBの政策対応、そしてBrexitの行方がカギを握る。
2. ユーロ圏では、感染拡大の深刻度合いや経済構造・就業形態の違いなどから、景気の落ち込みは南欧諸国で顕著になっている。一方、財政余力の乏しい南欧諸国の新型コロナ対策の規模はドイツなどに比べて見劣りしている。こうしたなか、ドイツとフランスが「復興基金」案を共同で提案したものの、南北格差の是正には不十分な内容となる見込みである。また、ECBの金融政策については、实体经济の大幅な需要不足が徐々にしか解消されず、インフレ圧力は高まりにくいいため、資産買入れの長期化が予想されるほか、利上げ再開は早くて2023年以降となる見通しである。
3. イギリスとEUは、Brexit後の新協定について年内の合意を目指すものの、依然として多数の争点が存在しており、年内の包括的なFTAの締結・発効は困難とみられる。最終的には、物品貿易等に絞った簡易的なFTAの締結で妥協すると予想される。
4. 以上を踏まえ、景気の先行きを展望すると、ユーロ圏・イギリスともに年前半は大幅なマイナス成長になる見込みである。夏までに新型コロナの流行が収束するとの想定のもと、年後半以降は回復基調を辿るものの、そのペースは緩やかなものとなろう。また、イギリスでは初期対応の遅れから感染状況が深刻化しており、景気の本格的な回復にはユーロ圏以上に時間を要する見通しである。
5. 中長期的な観点からアフターコロナの欧州経済を見通すと、これまで輸出増加や移民流入といったグローバル化の恩恵を受けてきた欧州経済にとっては、反グローバル化の加速が大きな逆風となる。また、銀行部門が脆弱なイタリアでは、将来的に財政危機と銀行危機の連鎖が生じる可能性がある。欧州では、金融市場の緊張が高まるまで思い切った政策対応が出てくることは期待できないため、今後も危機を克服していく過程で、財政面などの統合が時間をかけて強化されていくとみられる。

1. 現状：年前半は大幅な落ち込み、とりわけ南欧が深刻

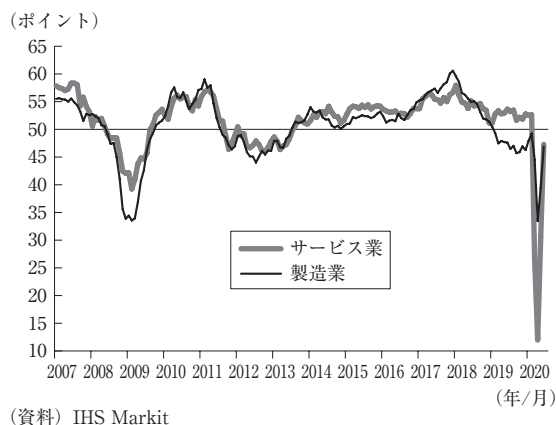
ユーロ圏景気は、2020年3月入り後、新型コロナ感染防止のためのロックダウンの動きが広がったことを受けて急速に悪化した。1～3月期の実質GDPは、前期比年率▲14.4%と、統計開始以来で最大のマイナス成長となった（図表1）。国別にみると、ロックダウンの実施が遅かったドイツは同▲8.6%と相対的に小幅なマイナスとなった一方、フランスやイタリア、スペインは同▲20%前後の大幅な落ち込みとなった。

4月にかけて景気は一段と落ち込んだものの、新規感染者の増加ペースが鈍化するなか、5月以降は多くの国がロックダウンを段階的に緩和したため、景気は底入れしている。ユーロ圏の購買担当者景気指数（PMI）をみると、製造業・サービス業ともに4月を底に反発している（図表2）。

（図表1）ユーロ圏の実質GDP（前期比年率）



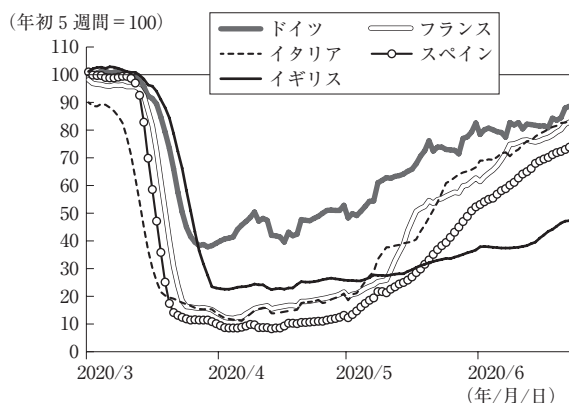
（図表2）ユーロ圏のPMI



もともと、景気の回復ペースは国ごとにばらつきがみられる。足許の主要国における小売店などへの人出をみると、回復の早いドイツが新型コロナ流行前の9割程度まで持ち直す一方、スペインは7割程度にとどまっている（図表3）。このように、南北の景気格差が拡大している。

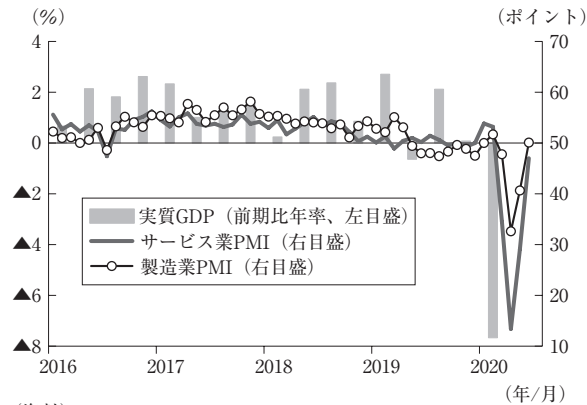
イギリスでも、3月下旬以降、ユーロ圏よりも遅れて実施されたロックダウンによる景気下押し圧力が強まった。1～3月期の実質GDPは、前期比年率▲7.7%と、2009年以来の大幅なマイナス成長となった（図表4）。

（図表3）欧州主要国の小売・娯楽における人出



ジョンソン政権による感染拡大の初期対応が遅れたことなどから、その後も新型コロナの影響が大きく残っている。企業活動の再開を優先したため、6月の製造業PMIは好不況の判断の分かれ目となる

(図表4) イギリスの実質GDPとPMI



(資料) ONS, IHS Markit

「50」をわずかに上回ったものの、足許でも新規感染者数が高水準で推移するなか、人出の回復はユーロ圏主要国よりも遅れている。

ユーロ圏景気の先行きを展望するうえでは、新型コロナによる南北格差の再拡大が焦点のひとつになる。そこで以下ではこの要因を分析したうえで、各国政府や欧州連合（EU）、欧州中央銀行（ECB）の政策対応について検討する。一方、イギリスについては、今後のBrexitをめぐる交渉の行方とその景気への影響を踏まえ、先行きを展望する。さらに、アフターコロナの欧州経済を中長期的な観点から見通すべく、新型コロナを契機に強まる反グローバリズムが欧州経済に与える影響と、財政状況のさらなる悪化が見込まれるイタリアの債務問題について考察する。

2. 当面の欧州経済のポイント

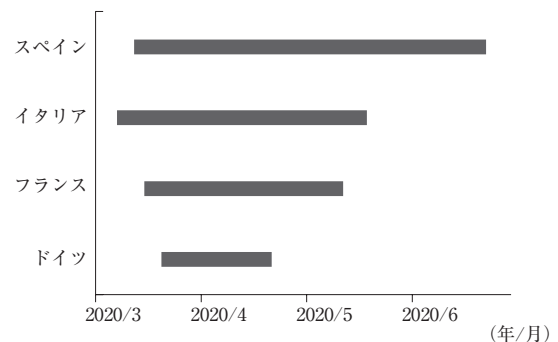
(1) 経済構造や就業形態の違いが南北格差の拡大を増幅

今回のコロナショックを受けて、ユーロ圏内での南北経済格差が一段と拡大する見通しである。主な要因は、①感染拡大の深刻度合い、②経済構造と就業形態の違い、③ドイツの雇用維持政策の3点である。

まず、新型コロナの感染状況はイタリアやスペインといった南欧諸国で特に深刻化したため、そうした国々では感染拡大防止のためのロックダウンが長期化した（図表5）。これが短期的な景気の落ち込み幅を拡大させるとともに、休業による収入減少や資金繰り悪化による企業の倒産増加を招来している。

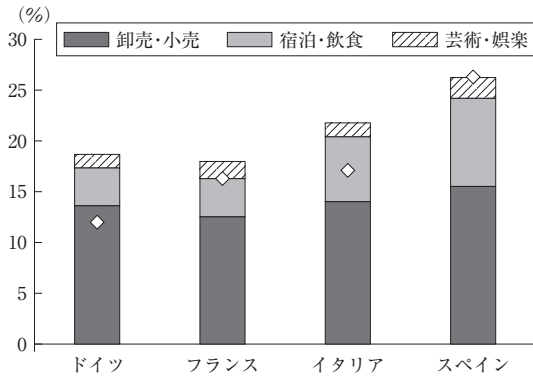
さらに、経済構造や就業形態の違いも格差拡大を増幅させている。ドイツやフランスと比較し、南欧諸国は新型コロナの影響を受けやすい小売・宿泊・飲食業の雇用者数の割合が大きい（図表

(図表5) 欧州主要国のロックダウン実施期間



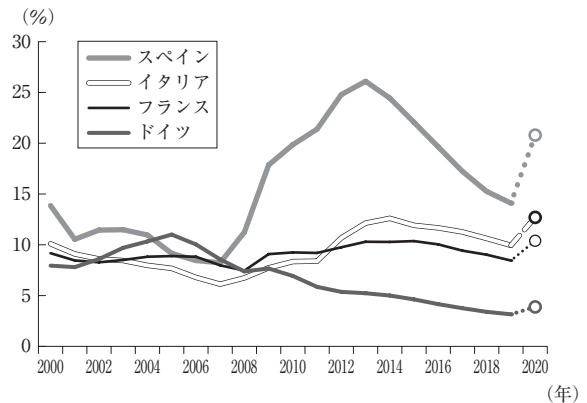
(資料) 各国政府資料を基に日本総合研究所作成
(注) 食料品や必需品以外の小売店の営業可否を基準に作成。

(図表6) 新型コロナの影響が大きい業種の雇用者数
(2019年)



(資料) Eurostatを基に日本総合研究所作成
(注) 図中の点は雇用者に占める有期雇用者の割合。

(図表7) 欧州主要国の失業率

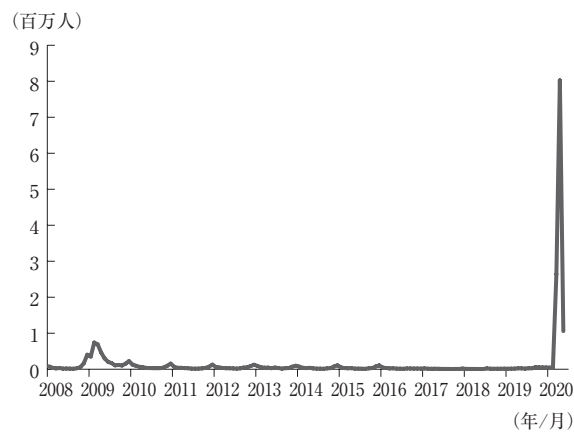


(資料) IMF “World Economic Outlook” を基に日本総合研究所作成
(注) 点線部はIMF見通し。

6)。加えて、南欧諸国では、雇い止めに遭いやすい有期雇用者の比率も高いことから、失業者が大量に発生すると予想される (図表7)。

一方、ドイツでは、休業や勤務時間の短縮で減少する雇用者の賃金の一部を政府が補助する「時短勤務制度」が幅広く活用されており、他の欧州諸国に比べて、失業者の発生は抑制される見込みである (図表8)。このため、雇用情勢の悪化が深刻な南欧諸国と比べると、ドイツは景気回復の糸口をつかみやすい状況にある。

(図表8) ドイツの時短勤務制度申請人数

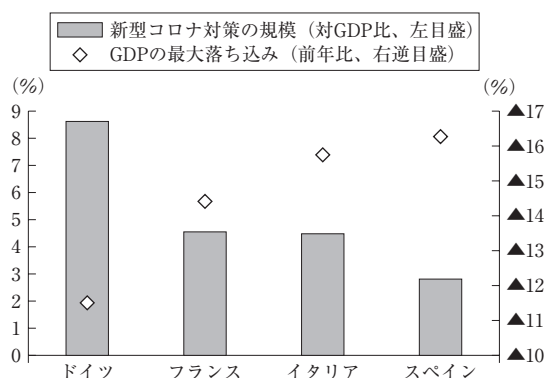


(資料) ドイツ連邦雇用庁を基に日本総合研究所作成

(2) EUからの財政支援は力不足

新型コロナの感染拡大を受けて南欧諸国で景気の落ち込みが深刻化したにもかかわらず、南欧諸国の新型コロナ対策の規模はドイツなどに比べて見劣りしている。ユーロ圏主要国では、財政に余裕のあるドイツの対策規模は対GDP比で9%弱である一方、財政余力の乏しいイタリアやスペインは、それぞれ同4%強、同3%弱にとどまっている (図表9)。

(図表9) ユーロ圏主要国の新型コロナ対策の規模とGDPの最大落ち込み



(資料) 各国政府資料、Eurostatを基に日本総合研究所作成
 (注1) 新型コロナ対策は信用保証等は除く。
 (注2) GDPの最大落ち込みは日本総合研究所見通し。

新型コロナの打撃が大きく財政力の弱い南欧諸国は、EUからの財政支援を期待したいところである。しかし、EUによる当面の支援策は補助金ではなく返済義務のある融資が中心であるため、将来的な財政負担やEUによる財政監視などへの懸念から、南欧諸国による積極的な利用は見込み難い(図表10)。

(図表10) EUの主な新型コロナ支援策

	規模	形式	主な内容
ESMによる与信枠	2,400	融資	加盟国はGDPの2%までの与信枠が利用可能。資金使途が新型コロナ対策費用であることが条件。
時短補助制度への支援	1,000	融資	加盟国は時短勤務手当を目的とした融資を受けることが可能。
EIBによる中小企業向け融資保証	2,000	信用保証	EIBによる中小企業向け融資をEUが保証。
復興基金(協議中)	7,500	補助金(5,000) + 融資(2,500)	EUの中期予算(2021年~2027年)の枠組みで実施。補助金分はデジタル課税等で賄う予定。

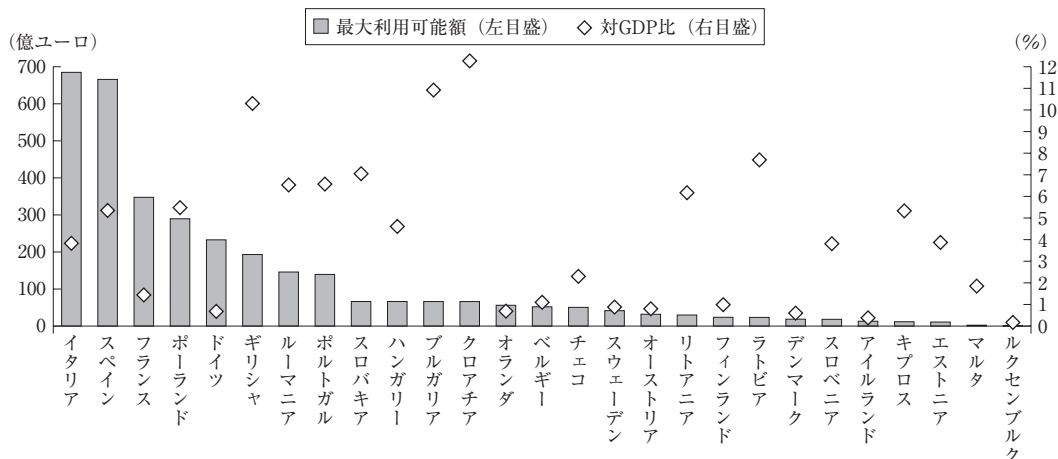
(資料) 欧州委員会を基に日本総合研究所作成
 (注) 規模・形式の数値の単位は億ユーロ。

こうしたなか、EUは、「次世代のEU」と名付けた復興基金の創設に向けて動いている。EUの中核国であるドイツとフランスは、共通化した債務で新型コロナの影響が大きい国に補助金を給付する5,000億ユーロ規模の復興基金案を共同で発表した。これまで共同債の発行に否定的であったドイツが方針転換したことで、復興基金の実現に向けた大きな原動力になっている。その後、欧州委員会が独仏案に2,500億ユーロの融資枠を追加した案を提示した。欧州委員会が示した案では、復興基金の目玉となる「回復と耐性強化のためのファシリティ」で新型コロナの打撃が大きいイタリアやスペインなどに多くの補助金を配分する内容となっている(図表11)。

もっとも、復興基金は最終的に欧州の南北格差の是正には不十分な内容となる公算が大きい。まず、

オランダやオーストリアなど財政規律を重んじる「儉約4カ国」などが補助金への反対を表明している。このほか、補助金の配分割合やEUの独自財源確保などをめぐる加盟国間の意見の対立もあるため、今後の調整は難航する見込みである。加えて、復興基金の創設は2021年以降となるため、20年の景気回復への寄与は期待できないほか、今後の調整次第で規模が縮小される可能性もある。

(図表11) 復興基金の「回復と耐性強化のためのファシリティ」による補助金の配分



(資料) 欧州委員会を基に日本総合研究所作成

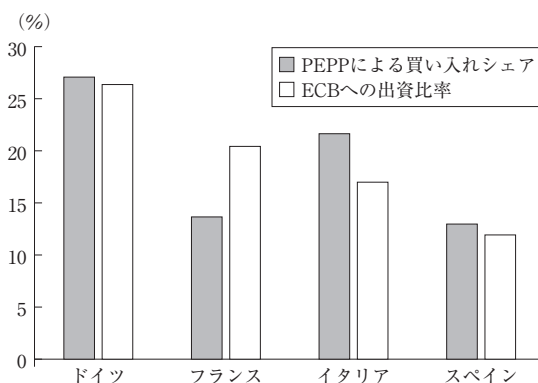
(3) ECBの金融緩和局面は長期化へ

ECBは、3月以降、ユーロ圏加盟国やEUの経済対策に歩調を合わせる形で、矢継ぎ早に流動性供給と資産買い入れの拡大を柱とする金融緩和策を決定した。6月4日の理事会では、3月に開始したパンデミック緊急資産買い入れプログラム (PEPP) の規模を6,000億ユーロ拡大し、期間を少なくとも来年6月末まで延長することなどを決定した。

今後のECBの金融政策の軸足は、政策の波及経路を阻害する市場の分断回避から、中期的な物価安定の確保へとシフトしていくとみられる。これまでのPEPPにおける主要国の国債等の買い入れシェアをみると、金利が大きく上昇したイタリアの出資比率に対する超過幅が大きくなっている (図表12)。こうした柔軟な資産買い入れの結果、イタリア国債の対独スプレッドが縮小するなど、市場は安定化に向かっている。

もっとも、先行きを展望すると、实体经济の大幅な需要不足は徐々にしか解消されず、インフレ圧力は高まりにくいいため、金融緩和は長期化する見込みである (図表13)。PEPPは開始以来の買い入れペースを続けた場合、来年3月頃に買い入

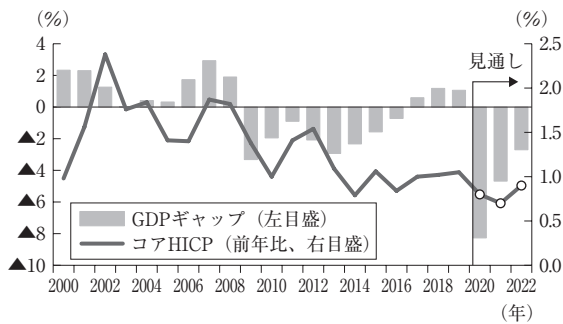
(図表12) PEPPにおける主要国の国債等の買い入れシェアと出資比率



(資料) ECBを基に日本総合研究所作成
(注) PEPPは3~5月買い入れ分。

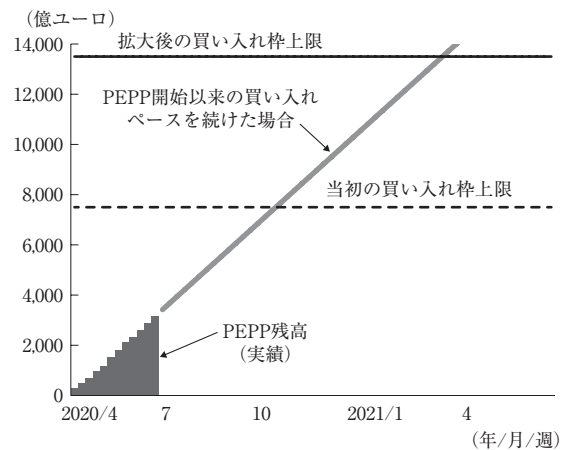
れ枠の上限に到達すると試算される（図表14）。このため、ECBは買い入れ枠の払底や期限到来が意識される年明けまでに、PEPPの買い入れ枠の拡大や期限の延長を決定すると予想している。利上げ再開は早くも2023年以降となる見通しである。

（図表13）ユーロ圏のGDPギャップとインフレ率



（資料）欧州委員会、Eurostat、ECBを基に日本総合研究所作成
 （注）GDPギャップの見通しは、欧州委員会の潜在GDP見通し（2020年5月）、ECBの実質GDP見通し（2020年6月）を基に算出。ただし、欧州委員会は、潜在GDPの見通しを2021年までしか発表していないため、2022年は2021年の潜在成長率を横置き。インフレ率の見通しは、2020年6月のECB見通し。

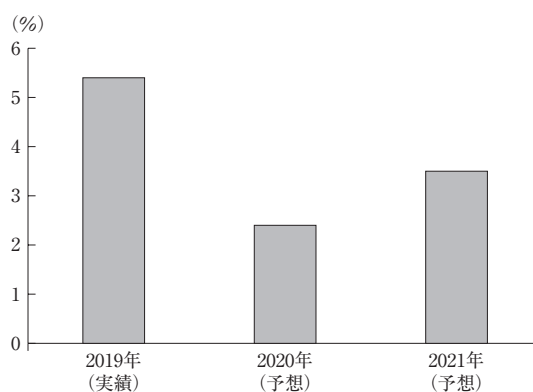
（図表14）PEPPにおける買い入れ（試算）



（資料）ECBを基に日本総合研究所作成

ただし、マイナス金利の深堀りは見送られる公算が大きい。ユーロ圏の銀行収益は、不良債権に対する引き当ての増加などを主因に大きく悪化する見通しとなっている（図表15）。こうした状況下で、ECBがマイナス金利幅を拡大すれば、銀行収益がさらに圧迫され、金融仲介機能が低下することが懸念されるためである。

（図表15）ユーロ圏銀行の株主資本利益率（ROE）



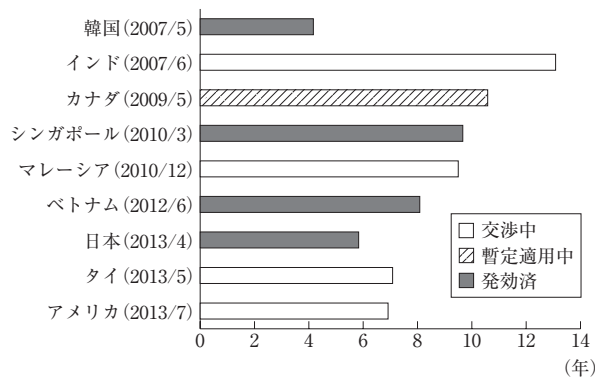
（資料）ECBを基に日本総合研究所作成
 （注）5月20日時点のアナリスト予想ベース。

（4）イギリスは簡易的FTAの締結で年末に完全離脱へ

イギリスとEUは、Brexit後の新協定について年内の合意を目指している。しかし、EUでの金融サービス提供を認める同等性承認や各種規制・競争政策等におけるEULルールへの準拠、イギリス海域での

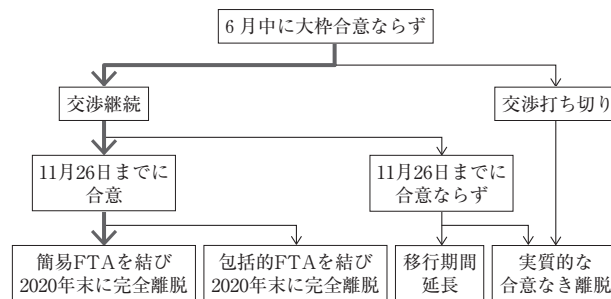
漁業権の取り扱いなど、依然として多数の争点が存在している。これまでのEUによる自由貿易協定 (FTA) 等の交渉をみると、交渉開始から発効までに要した時間は最短の韓国でも4年以上であることに照らせば、年内の包括的なFTAの締結・発効は困難とみられる (図表16)。最終的には、物品貿易等に絞った簡易的なFTAの締結で妥協すると予想される (図表17)。

(図表16) EUの主なFTAなどの交渉期間 (2020年7月時点)



(資料) 欧州委員会、JETRO、各種報道等を基に日本総合研究所作成
 (注) () 内は交渉開始年月。交渉期間には交渉中断期間も含む。

(図表17) Brexitのシナリオ

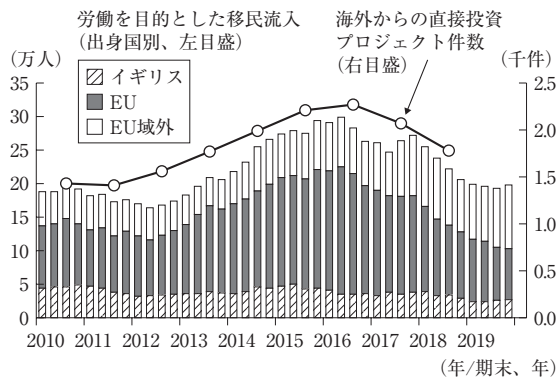


(資料) 各種報道を基に日本総合研究所作成
 (注1) 太線は日本総合研究所メインシナリオ。
 (注2) 11月26日は欧州議会の開催日で、交渉の事実上の期限。

もっとも、FTAの締結・発効に成功しても、Brexitによる移民や海外からの投資の減少が、イギリス経済の成長力を抑制することになるだろう。2016年の国民投票以降、労働を目的としたイギリスへの移民流入は、EU出身者を中心に大きく減少している (図表18)。与党である保守党はEU出身の移民への優遇策の撤廃を掲げており、今後も移民の減少が続く見込みである。また、海外からの直接投資も、2016年をピークに減少している。Brexitによって、イギリスは世界の金融センターとしての地位や欧州市場戦略上の拠点としての魅力が低下し、海外からの投資は先細りしていく可能性が高い。

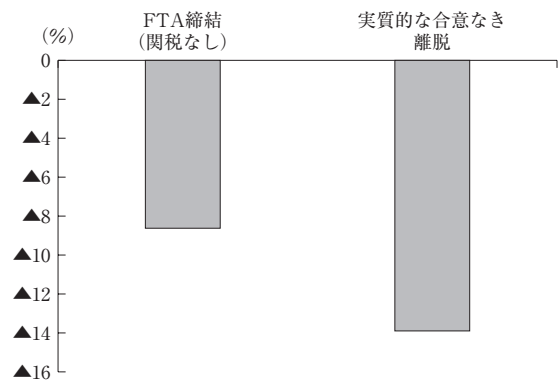
また、イギリスとEUとの間の交渉が決裂し、新たな協定がないまま移行期間の期限を迎える「実質的な合意なき離脱」に至る可能性も排除できない。その場合、国境での通関手続きや規制検査に加えて、世界貿易機関 (WTO) のルールに基づいた関税が付加されることになるため、国際連合貿易開発会議

(図表18) イギリスへの移民流入と海外からの直接投資



(資料) Department for International Trade “Inward investment results”、ONS “Long-Term International Migration estimates” を基に日本総合研究所作成
 (注) 移民流入は、各期末における過去1年の累計。プロジェクト件数は、各年4月から翌年3月までの実績。

(図表19) イギリスのEU向け輸出の減少量



(資料) UNCTAD “Brexit Beyond Tariffs: The role of non-tariff measures and the impact on developing countries” を基に日本総合研究所作成

(UNCTAD) の試算などを踏まえると、EU向け輸出の大幅な減少は避けられそうにない(図表19)。新型コロナウイルスの感染拡大で大きく落ち込んでいるイギリス景気に一段の下押し圧力がかかることになる。

3. 見通し：2020年は大幅なマイナス成長、回復ペースは緩慢に

以上を踏まえ、ユーロ圏景気の先行きを展望すると、2020年4～6月期は年率4割に近い大幅なマイナス成長となる見通しである(図表20、21)。外出制限や雇用・所得環境の悪化を受け、これまで景気の下支え役となってきた個人消費が大きく落ち込むと予想される。観光客の減少によるインバウンド消費の落ち込みや、海外景気の悪化による輸出の減少も見込まれる。夏までに新型コロナウイルスの感染拡大が収束するとの想定のもと、7～9月期以降はプラス成長に転じるものの、景気回復ペースは国によって異なり、南北の景気格差は解消されない見通しである。

インフレ率は、原油価格の急落を受け、本年半ばにかけて一時的に0%前後まで低下する見通しである。2021年には、反動によって一時的に上振れるものの、景気停滞による需要低迷から、1%台前半で

(図表20) ユーロ圏経済見通し

	2019年				2020年				2021年				(前年比、%)		
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	2019年	2020年	2021年
	(実績)				(予測)								(実績)	(予測)	
実質GDP	2.0	0.4	1.2	0.2	▲13.6	▲35.6	24.3	13.9	7.2	4.7	3.0	2.3	1.2	▲7.7	5.6
個人消費	2.0	0.8	1.7	0.6	▲17.4	▲41.5	32.2	19.2	8.9	6.5	4.8	3.5	1.3	▲9.3	7.7
政府消費	1.9	2.0	2.6	1.0	▲1.5	8.0	3.5	1.0	0.1	0.3	0.3	0.5	1.8	2.2	1.2
総固定資本形成	2.6	27.1	▲18.3	21.6	▲16.0	▲41.0	15.2	8.1	7.1	4.0	3.5	3.2	5.8	▲8.9	2.9
在庫投資(寄与度)	▲1.0	▲0.2	▲0.7	▲1.2	1.4	▲1.0	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	▲0.5	▲0.1	0.0
純輸出(寄与度)	1.0	▲5.3	4.9	▲3.3	▲1.6	▲4.7	2.9	1.6	1.0	0.4	▲0.3	▲0.3	▲0.5	▲1.2	0.6
輸出	4.4	▲0.3	2.7	0.3	▲15.7	▲58.9	45.0	34.2	16.9	8.7	6.3	5.1	2.5	▲12.8	11.4
輸入	2.5	12.4	▲7.3	7.9	▲13.7	▲56.5	39.0	32.1	15.7	8.5	7.5	6.2	4.0	▲11.3	10.9

(資料) Eurostatなどを基に日本総合研究所作成
 (注) シャドローは予測値。

(図表21) 欧州主要国別経済・物価見通し

(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%) (前年比、%)

		2019年												2020年			2021年									
		1~3				4~6				7~9				10~12				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	
		(実績)												(予測)												(実績)
ユーロ圏	実質GDP	2.0	0.4	1.2	0.2	▲13.6	▲35.6	24.3	13.9	7.2	4.7	3.0	2.3	1.2	▲7.7	5.6										
	消費者物価指数	1.4	1.4	1.0	1.0	1.1	▲0.0	0.1	0.2	0.2	1.6	1.3	1.5	1.2	0.3	1.2										
ドイツ	実質GDP	1.9	▲1.0	1.1	▲0.4	▲8.6	▲33.3	23.5	11.7	8.2	5.1	2.3	1.8	0.6	▲6.3	5.5										
	消費者物価指数	1.6	1.6	1.0	1.1	1.5	0.5	0.6	0.7	0.8	2.0	1.7	1.9	1.3	0.8	1.6										
フランス	実質GDP	2.0	1.0	0.8	▲0.4	▲19.7	▲33.5	31.6	15.2	6.8	4.3	2.7	2.1	1.5	▲8.3	6.6										
	消費者物価指数	1.4	1.3	1.2	1.3	1.3	0.1	0.2	0.3	0.5	1.8	1.5	1.7	1.3	0.5	1.4										
イギリス	実質GDP	2.7	▲0.6	2.1	0.1	▲7.7	▲43.9	24.8	15.0	10.4	6.3	4.1	2.2	1.4	▲8.5	6.1										
	消費者物価指数	1.9	2.0	1.8	1.4	1.7	0.5	0.6	0.7	0.8	1.9	1.6	1.8	1.8	0.9	1.5										

(資料) Eurostat、ONSなどを基に日本総合研究所作成

(注) シャドローは予測値。

推移する見込みである。ECBは、大きく落ち込んだ実体経済の回復ペースが緩やかにとどまるなか、2%弱の物価目標の達成が見通せないため、積極的な金融緩和を続けるとみられる。ただし、マイナス金利政策による金融仲介機能の低下などへの懸念から、利下げは見送られ、今後の緩和策は資産買い入れや流動性供給が中心になると予想される。

イギリスでは、初期対応の遅れなどから、ユーロ圏以上に新型コロナの感染拡大が深刻化したため、4~6月期の景気の落ち込み幅が拡大する見通しである。年後半には、新型コロナの流行が収束に向かうことで景気は底打ちするものの、感染拡大の第2波への警戒などから経済活動の再開は段階的なものとなるうえ、引き続きBrexitをめぐる不透明感が重石となり、景気の本格的な回復には時間を要する見通しである。

インフレ率は、原油価格の急落により1%を下回った後、原油価格の持ち直しを受けて、2021年にかけて1%台前半で推移する見通しである。イングランド銀行(BOE)は、新型コロナの感染拡大やBrexitの動向がイギリス景気に与える影響を見極めつつ、資産買い入れ枠の拡大等の金融緩和姿勢を維持する見込みである。

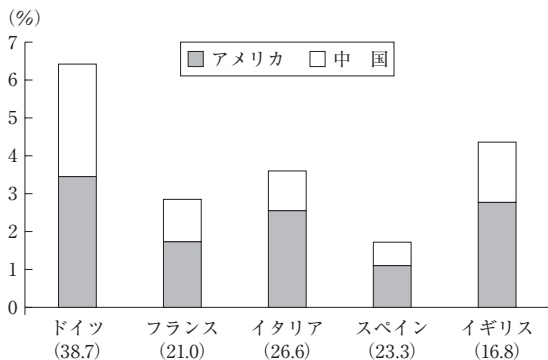
4. アフターコロナの中長期的な視点

(1) 反グローバリズムのあおりを受ける欧州経済

新型コロナの世界的な感染拡大を受け、米中対立やBrexitを筆頭に近年高まりをみせていた反グローバリズムの動きが加速するとみられる。これまでグローバリゼーションの恩恵を受けてきた欧州経済にとっては、大きな逆風となる。

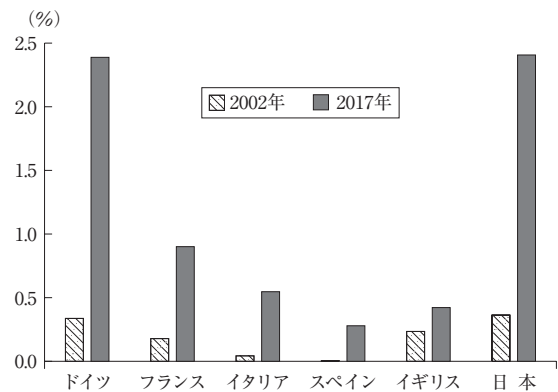
まず、本年初めの米中通商交渉の部分合意により改善に向かっていた米中関係が再び悪化している。アメリカは日本や欧州各国に対しても、一部の中国製品の排除や香港問題に関する対中制裁での同調圧力を強めている。欧州ではアメリカ向け輸出への依存度が高い国が多く、アメリカとの通商面などでの対立が一段と激化すれば、マイナス影響が大きい(図表22)。一方、2000年代以降、ドイツを中心に欧州主要国の対中直接投資が大きく増加するなど、中国との経済的な結びつきを強めてきたため、対中関係の悪化も避けたい状況にある(図表23)。これまで米中ともに関係を深めてきたEUや欧州各国政府は、

(図表22) 欧州主要国の米中向け財輸出
(2019年、対GDP比)



(資料) 各国統計を基に日本総合研究所作成
(注1) 中国向けは香港を含む。
(注2) 横軸国のカッコ内はGDPベースの財輸出依存度。

(図表23) 各国の対中直接投資 (ストック、対GDP比)



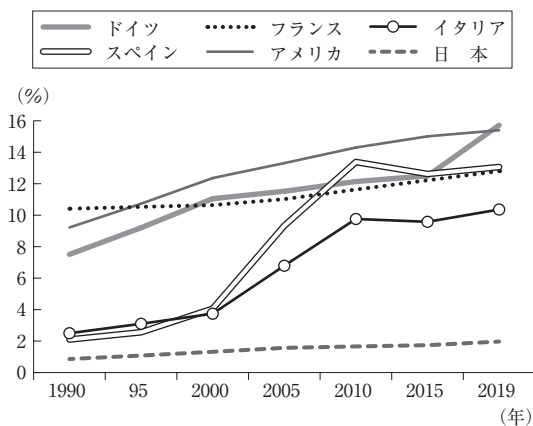
(資料) OECD、Eurostatを基に日本総合研究所作成
(注) スペインのみ、2003年と2017年のデータを使用。

先行き米中との間で難しい舵取りを余儀なくされる公算が大きい。

また、Brexitの発端ともなったナショナリズムが、新型コロナをきっかけとして世界的に先鋭化している。これまで欧州各国は、ドイツやスペインを筆頭に移民を積極的に受け入れてきた(図表24)。人口の自然増が望めない欧州主要国では、移民による人口増加が経済成長の原動力の一つとなってきたため、国民のナショナリズムの高まりが移民排斥などの動きにつながれば、中長期的な成長力の低下は避けられないだろう。

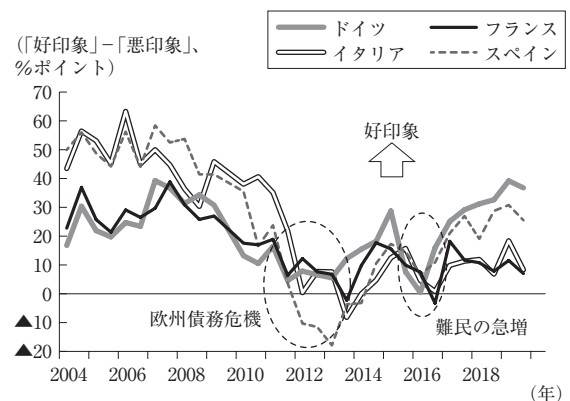
さらに、新型コロナによる南北格差の再拡大が、EU・ユーロ圏が目指す統合深化の妨げになる。新型コロナの流行前の調査では、イタリアなど景気が低迷している国ほどEUに対して懐疑的な国民が多い傾向がみられる(図表25)。格差によって南欧諸国で国民の反EU感情が高まれば、ポピュリズムが再燃し、政治が不安定化する恐れがある。

(図表24) 各国の人口に占める移民の割合



(資料) 国際連合「International migrant stock 2019」を基に日本総合研究所作成

(図表25) ユーロ圏主要国国民のEUに対する好感度



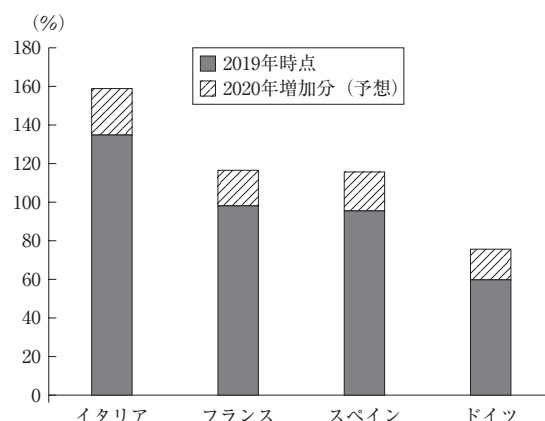
(資料) 欧州委員会「Eurobarometer」を基に日本総合研究所作成
(注) 「EUに対してどのような印象が想起されるか」について聞いたもの。各年、春・秋の調査。直近は2019年11月。

(2) イタリアでは財政危機と銀行危機の連鎖が生じる事態も

加えて、欧州では、新型コロナ収束後も、イタリアなどのソブリンリスクに警戒が必要である。ユーロ圏各国による財政支出拡大は、新型コロナによるマイナス影響を和らげるものの、主要国ではイタリアの政府債務残高対GDP比が160%近い高水準に達する見通しである（図表26）。短期的にはECBによる機動的な国債買入れが市場の緊張を緩和させるものの、中長期的にイタリアの政府債務の持続性に対する懸念が再燃することは避けられないとみられる。

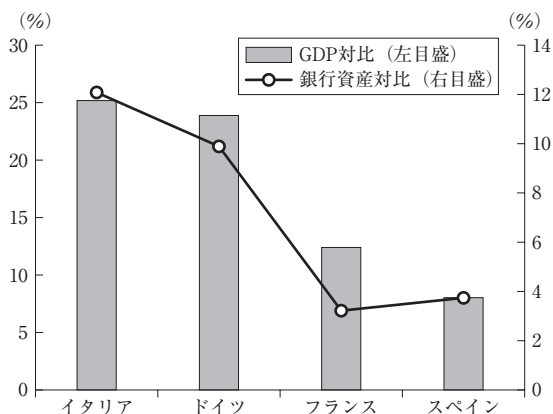
銀行部門が脆弱なイタリアでは、財政危機と銀行危機の連鎖が生じる可能性がある。今回の危機対応では、企業の資金繰り支援のため、イタリアはドイツと並んで手厚い政府保証を提供している（図表27）。このため、貸し倒れに伴う銀行への弁済が増加した場合は、政府財政が圧迫される見込みである。一方、銀行部門では、政府保証対象外の融資が焦げ付き、不良債権が増加する可能性があるほか、他の主要国の銀行部門と比べて自国債の保有割合が大きいいため、国債価格の下落が銀行の財務悪化につながりやすい構造になっている（図表28）。

(図表26) ユーロ圏主要国の政府債務残高対GDP比



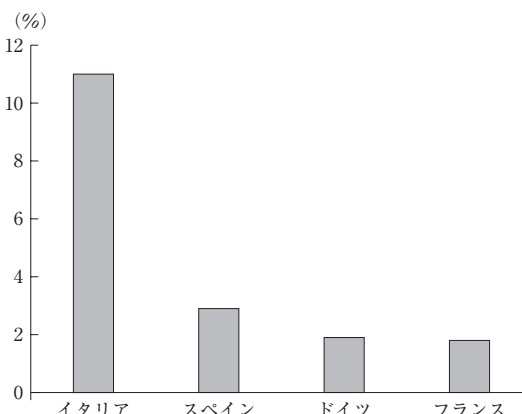
(資料) 欧州委員会を基に日本総合研究所作成

(図表27) ユーロ圏主要国の政府による債務保証の状況



(資料) ECBを基に日本総合研究所作成

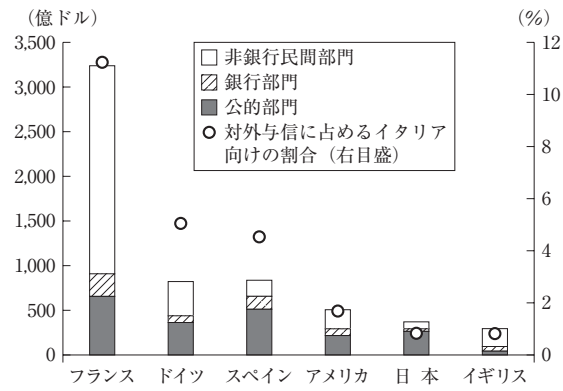
(図表28) 各国銀行部門の自国債の保有割合 (対総資産比、2019年4月時点)



(資料) 各国中央銀行を基に日本総合研究所作成

イタリアが債務危機に陥った場合、同国向け与信が大きいフランス、ドイツ、スペインなどの銀行部門に対する信用不安が高まる可能性もある（図表29）。欧州では、金融市場の緊張が高まるまで思い切った政策対応が出てくることは期待できないため、欧州ソブリン危機・債務危機への懸念は今後も燃る

(図表29) 主要国のイタリア向け与信
(2019年末時点)



(資料) BISを基に日本総合研究所作成

公算が大きい。EU、ユーロ圏が危機を克服していく過程で、財政面などの統合が時間をかけて強化されていくとみられる。

(2020. 7. 6)