

《2020～21年欧州経済見通し》

2020年7月7日
No.2020-011

コロナショックで欧州の南北格差は再拡大

～ 中長期的には反グローバル化が景気の逆風に ～

調査部 マクロ経済研究センター

《要 点》

- ◆ユーロ圏・英国景気は、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大幅に下振れ。その後、経済活動が段階的に再開されたものの、回復ペースは国によってばらつき。今後の展開は、各国政府やEU、ECBの政策対応、そしてBrexitの行方がカギに。
- ◆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。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。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。また、ECBの金融政策については、実体経済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ため、資産買い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。
- ◆英・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。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。
- ◆以上を踏まえ、景気の先行きを展望すると、ユーロ圏・英国ともに前半は大幅マイナス成長に。夏までに新型コロナの流行が収束するとの想定のもと、年後半には回復に向かうものの、ペースは緩慢に。また、英国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。
- ◆また、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リゼーションの恩恵を受けてきた欧州経済にとっては、反グローバリズムの加速が大きな逆風となる見通し。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も。欧州では、金融市場の緊張が大幅に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見込み。

< 目 次 >

1. 景気の現状	1
2. 欧州経済のポイント	
(1) ユーロ圏	2
①経済構造や就業形態の違いが南北格差の拡大を増幅	
②EUからの財政支援は力不足	
③ECBの金融緩和局面は長期化へ	
(2) 英国	5
3. 景気の見通し	6
5. 中長期のトピックス	7
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	

本件に関するご照会は、以下宛にお願いいたします。

高野蒼太、井上肇

(Tel : 090-6519-3420 Mail : takano.sota@jri.co.jp)

◆日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」は下記URLから登録できます。

(右側QRコードからもアクセスできます)

新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなどに対するコメントや研究員のコラムなどを随時お届け致します。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

メールマガジン配信中

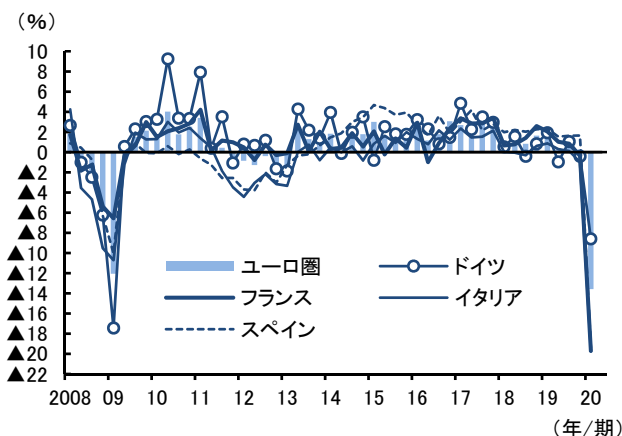


本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

現状 前半は大幅な落ち込み、とりわけ南欧が深刻

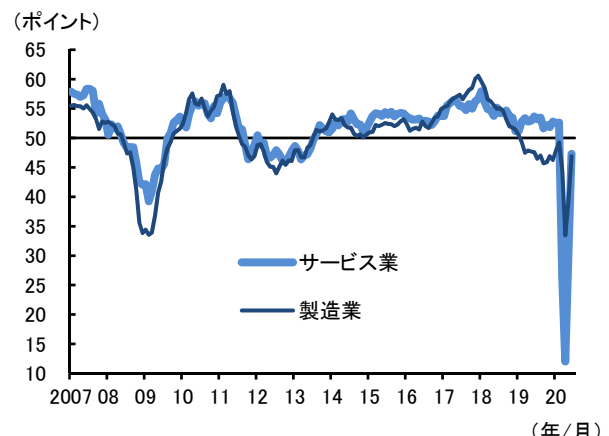
- (1) ユーロ圏景気は、新型コロナの感染拡大によって急速に下振れ。1～3月期のGDPは、前期比年率▲14.4%と、統計開始以来で最大のマイナス成長に（図表1-1）。国別にみると、ロックダウンの実施が遅かったドイツは同▲8.6%と相対的に小幅なマイナスとなった一方、フランスやイタリア、スペインは同▲20%前後の大幅な落ち込み。5月入り後は、多くの国がロックダウンを段階的に緩和してきたため、ユーロ圏のPMIは製造業・サービス業ともに4月を底に反発（図表1-2）。もっとも、回復ペースは国ごとに差異。足許の小売店などへの人出をみると、回復の早いドイツが新型コロナ流行前の9割程度まで持ち直す一方、回復の遅いスペインは7割程度（図表1-3）。このように、南北の景気格差が拡大。
- (2) 英国でも、新型コロナが景気を大きく下押し。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（図表1-4）。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存。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「50」をわずかに上回ったものの、足許でも新規感染者が高水準で推移していることなどから、人出の回復はユーロ圏主要国よりも遅れている状況（前掲図表1-3）。
- (3) 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。そこで以下ではこの要因を分析したうえで、各国政府やEU、ECBの政策対応について検討。一方、英国については、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。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。

(図表1-1) ユーロ圏の実質GDP(前期比年率)



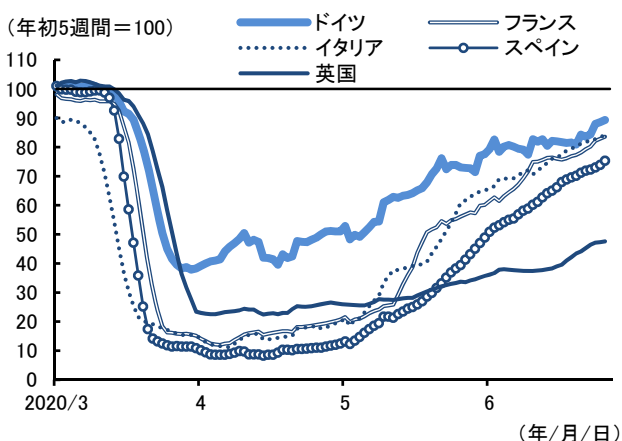
(資料)Eurostat

(図表1-2) ユーロ圏のPMI



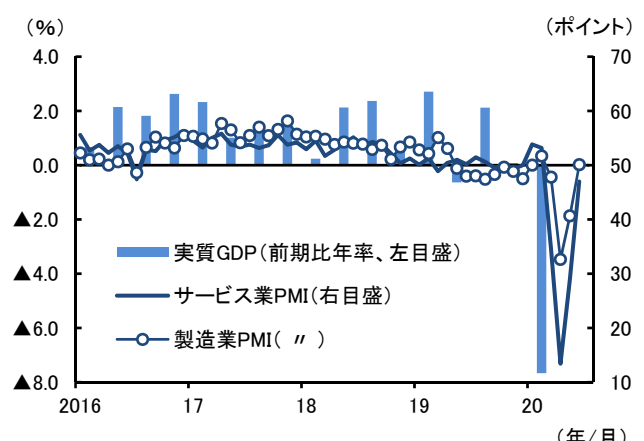
(資料)IHS Markit

(図表1-3) 欧州主要国の小売・娯楽における人出



(資料)“Google Mobility Report”を基に日本総研作成

(図表1-4) 英国の実質GDPとPMI

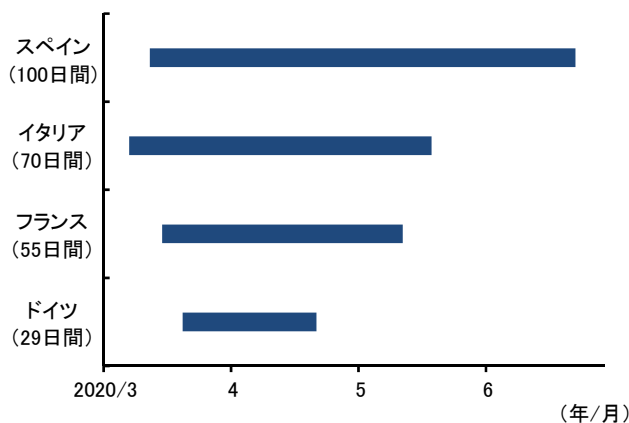


(資料)ONS、IHS Markit

ユーロ圏① 経済構造や就業形態の違いが南北格差の拡大を増幅

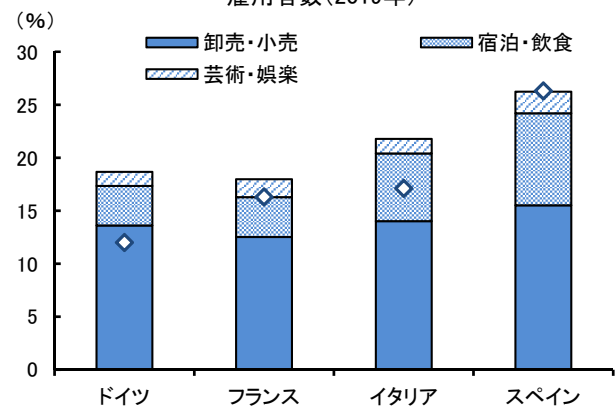
- (1) 新型コロナの感染拡大に伴い、ユーロ圏内での南北経済格差が一段と拡大する見通し。主な要因は、①感染拡大の深刻度合い、②経済構造と就業形態の違い、③ドイツの雇用維持政策の3点。
- (2) まず、新型コロナの感染状況はイタリアやスペインといった南欧諸国で特に深刻化したため、そうした国々では感染拡大防止のためのロックダウンが長期化（図表2-1）。これが、短期的な景気の落ち込み幅を拡大させるとともに、休業による収入減少や資金繰り悪化による倒産増加を招来。
- (3) さらに、経済構造や就業形態の違いも格差拡大を増幅。ドイツやフランスと比較し、南欧諸国は新型コロナの影響を受けやすい小売・宿泊・飲食業の雇用者数の割合が大（図表2-2）。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く、失業者が大量に発生する見込み（図表2-3）。
- (4) 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（図表2-4）。このため、雇用情勢の悪化が深刻な南欧諸国と比べて、ドイツは景気回復の糸口をつかみやすい状況。

(図表2-1) 欧州主要国のロックダウン実施期間



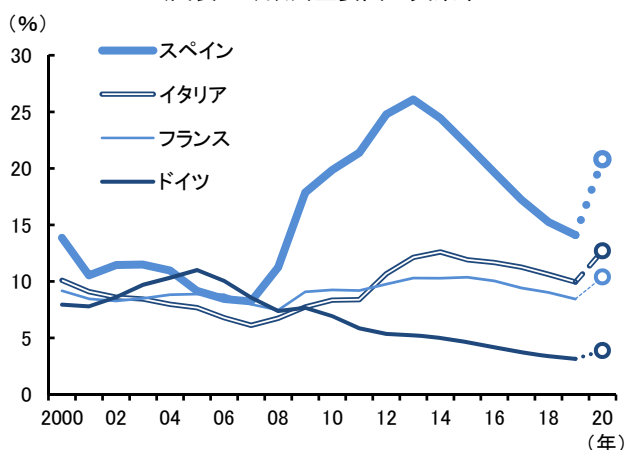
(資料) 各国政府資料を基に日本総研作成
(注) 食料品や必需品以外の小売店の営業可否を基準に作成。

(図表2-2) 新型コロナの影響が大きい業種の雇用者数(2019年)



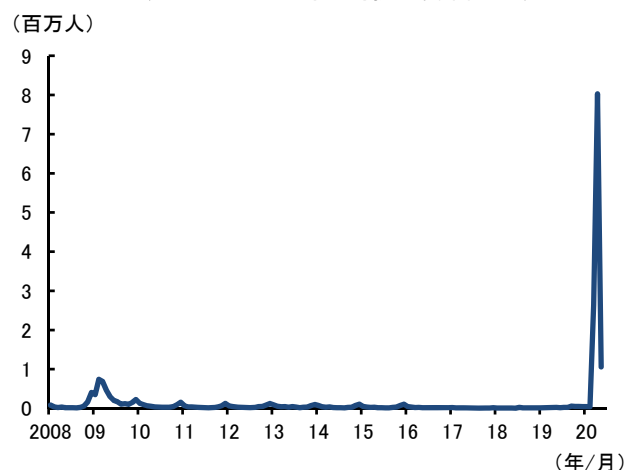
(資料) Eurostatを基に日本総研作成
(注) 図中の点は雇用者に占める有期雇用者の割合。

(図表2-3) 欧州主要国の失業率



(資料) IMF "World Economic Outlook" を基に日本総研作成
(注) 点線部はIMF見通し。

(図表2-4) ドイツの時短勤務制度申請人数

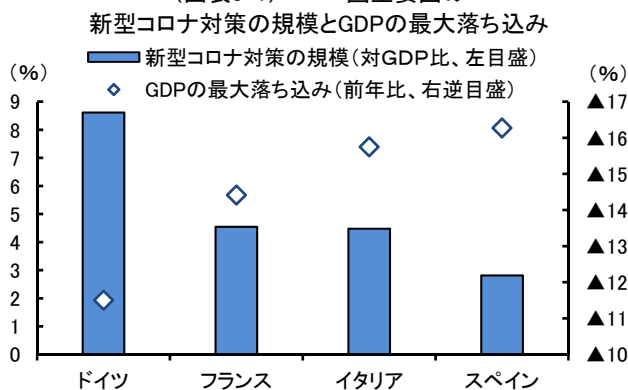


(資料) ドイツ連邦雇用庁を基に日本総研作成

ユーロ圏② EUからの財政支援は力不足

- (1) 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になっているにもかかわらず、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。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では、それぞれ同4%強、同3%弱にとどまる状況（図表3-1）。
- (2) 新型コロナの打撃が大きく財政力の弱い南欧諸国では、EUからの財政支援を期待したいところ。しかし、EUの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状況（図表3-2）。
- (3) こうしたなか、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。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。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。欧州委員会が示した案では、「復興基金」の中核となる「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（図表3-4）。
- (4) もっとも、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」が補助金への反対を表明しているほか、補助金割合や資金配分などをめぐる加盟国間の意見対立もあるため、今後の調整は難航する公算が大。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。結果として、欧州の南北格差の是正には不十分な内容となる見込み。

(図表3-1)ユーロ圏主要国の



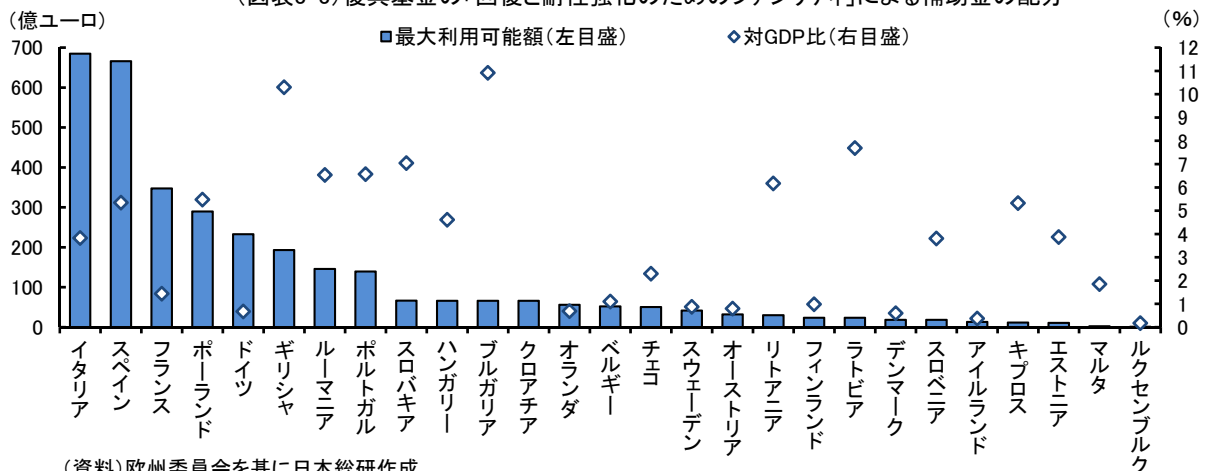
(資料)各国政府資料、Eurostatを基に日本総研作成
(注1)新型コロナ対策は信用保証等は除く。
(注2)GDPの最大落ち込みは日本総研見通し。

(図表3-2)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。資金用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~27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研作成
(注)規模・形式の数値の単位は億ユーロ。

(図表3-3)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

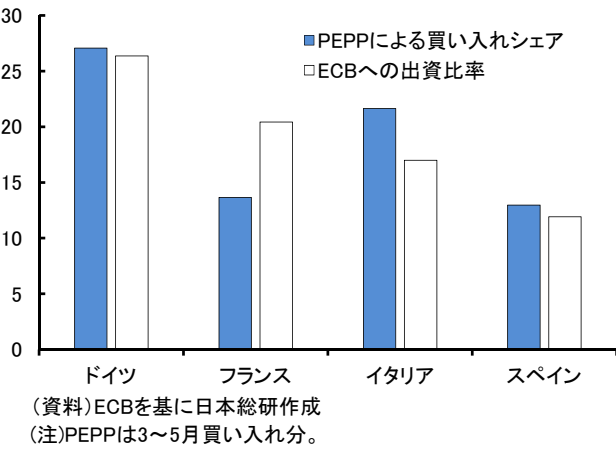


(資料)欧州委員会を基に日本総研作成

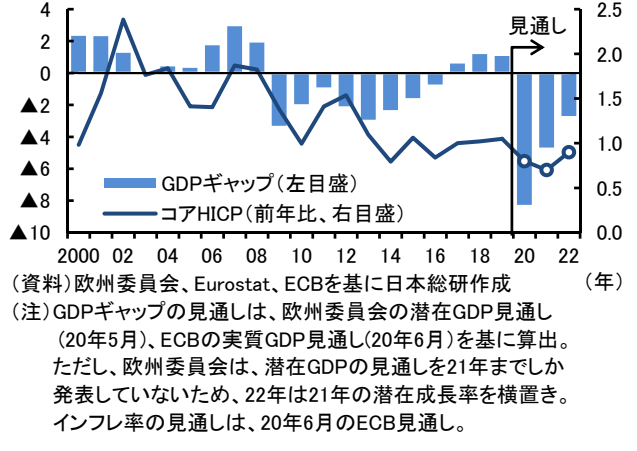
ユーロ圏③ ECBの金融緩和局面は長期化へ

- (1) 3月以降、ECBは、ユーロ圏加盟国やEUの経済対策に歩調を合わせる形で、流動性供給と資産買い入れの拡大を柱に矢継ぎ早に金融緩和策を決定。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。
- (2) 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見込み。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（図表4-1）。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状況。
- (3) もっとも、先行きを展望すると、実体経済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（図表4-2）。PEPPは開始以来の買い入れペースを続けた場合、来年3月頃に買い入れ枠の上限に到達すると試算（図表4-3）。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。利上げ再開は早くも23年以降となる見通し。
- (4) ただし、マイナス金利の深堀りは見送られる見込み。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（図表4-4）。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。

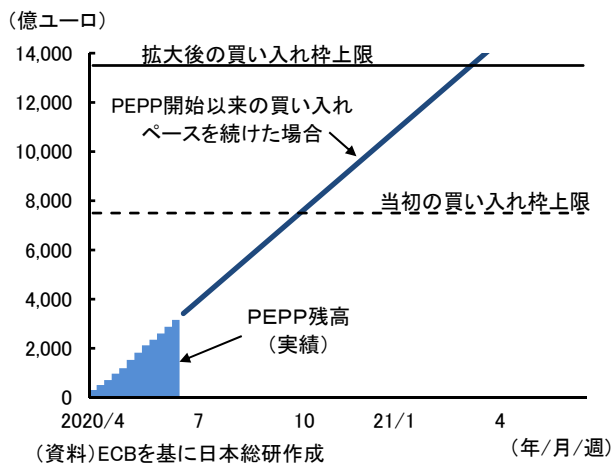
（図表4-1）PEPPにおける主要国の国債等の買い入れシェアと出資比率



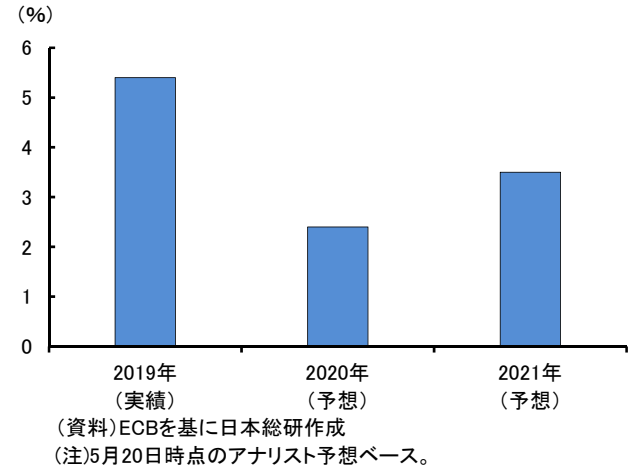
（図表4-2）ユーロ圏のGDPギャップとインフレ率



（図表4-3）PEPPにおける買い入れ（試算）



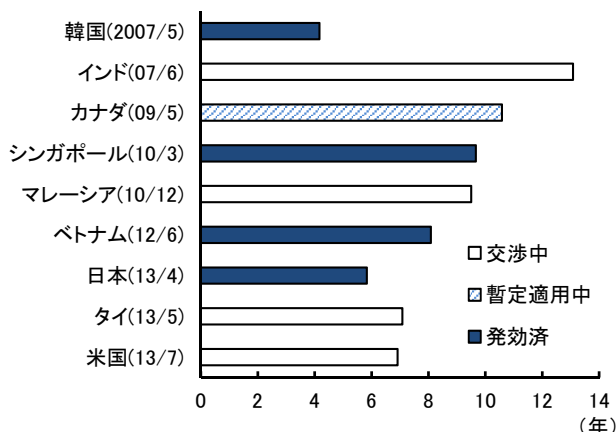
（図表4-4）ユーロ圏銀行の株主資本利益率（ROE）



英国 簡易的FTAの締結により、2020年末に完全離脱へ

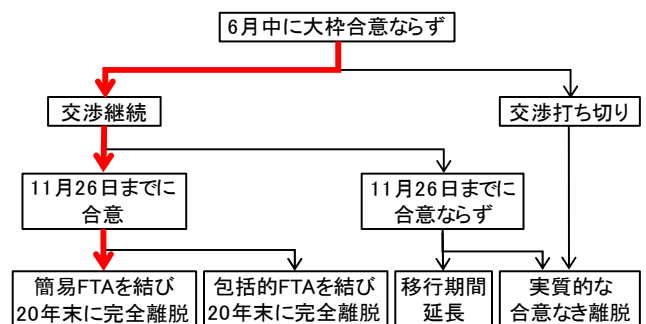
- (1) 英・EUはBrexit後の新協定について年内の合意を目指すものの、EUでの金融サービス提供を認める同等性承認や各種規制・競争政策等におけるEUルールへの準拠、英海域での漁業権の取り扱いなど、依然として多数の争点が存在。これまでのEUによるFTA等の交渉をみると、交渉開始から発効までに要した時間は最短の韓国でも4年以上であることに照らせば、年内の包括的なFTAの締結・発効は困難（図表5-1）。最終的には、物品貿易等に絞った簡易的なFTAの締結で妥協すると予想（図表5-2）。
- (2) もっとも、FTAの締結・発効に成功しても、Brexitによる移民や海外からの投資の減少が、英国経済の成長力を抑制。2016年の国民投票以降、労働を目的とした英国への移民流入は、EU出身者を中心に大きく減少（図表5-3）。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。また、海外からの直接投資も、16年をピークに減少。Brexitによって、英国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大。
- (3) また、英・EU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」に至る可能性も否定できず。その場合、国境での通関手続きや規制検査に加えて、WTOルールに基づく関税が付加されることとなり、EU向け輸出の大幅な減少は不可避（図表5-4）。新型コロナの感染拡大で大きく落ち込んでいる英国景気に一段の下押し圧力がかかることに。

(図表5-1) EUの主なFTAなどの交渉期間(2020年7月時点)



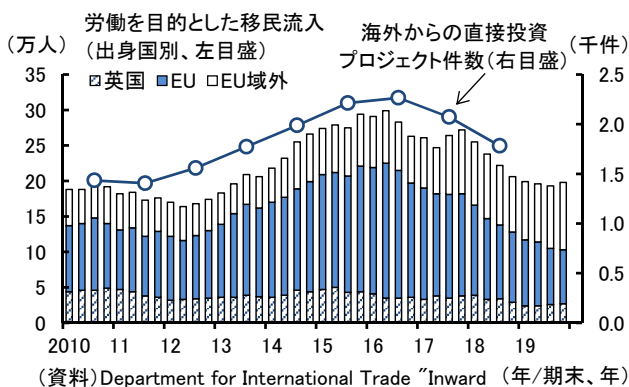
(資料) 欧州委員会、JETRO、各種報道等を基に日本総研作成
(注) ()内は交渉開始年月。交渉期間には交渉中断期間も含む。

(図表5-2) Brexitのシナリオ



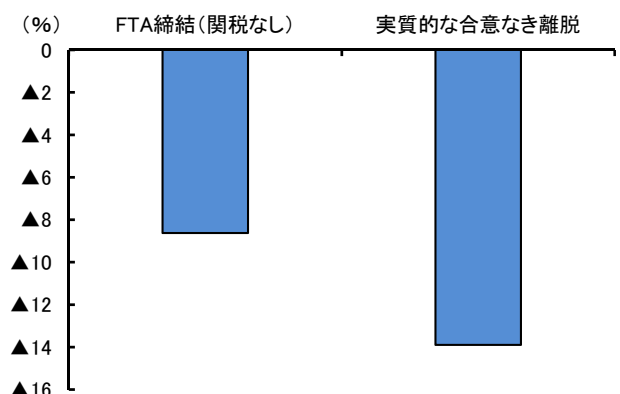
(資料) EU、英国、各種報道を基に日本総研作成
(注1) 太線は日本総研メインシナリオ。
(注2) 11月26日は欧州議会の開催日で、交渉の事実上の期限。

(図表5-3) 英国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"を基に日本総研作成
(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5-4) 英国のEU向け輸出の減少量(移行期間延長対比)



(資料) UNCTAD "Brexit Beyond Tariffs: The role of non-tariff measures and the impact on developing countries"を基に日本総研作成

見通し 2020年は大幅なマイナス成長、回復ペースは緩慢に

- (1) ユーロ圏では、外出控えや消費者マインドの悪化を受け、これまで景気の下支え役となってきた個人消費が腰折れ。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相まって、前半は2四半期連続の大幅マイナス成長に。夏までに新型コロナの感染拡大が収束するとの想定のもと、年後半には回復に向かうものの、回復ペースは国によって異なり、南北格差は再び拡大していく見通し（図表6-1、6-2）。
- (2) インフレ率は、原油価格の急落を受け、2020年半ばにかけて一時的に0%前後まで低下する見込み。21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%台前半で推移する見込み。金融政策については、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、利下げは見送られると予想。もっとも、大きく落ち込んだ実体経済の回復スピードが緩やかにとどまるため、資産買い入れや流動性供給を軸に金融緩和を続ける見込み。
- (3) 英国では、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、景気の落ち込み幅が拡大。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（前掲図表6-2）。
- (4) 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%台後半で推移する見通し。BOEは、新型コロナの感染拡大状況や英国景気への影響を見極めつつ、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。

(図表6-1) ユーロ圏経済見通し

	季節調整済前期比年率、%												前年比、%		
	2019年				2020年				2021年				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)	(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などを基に日本総研作成 (注)シャドーは予測値。

(図表6-2) 欧州主要国別経済・物価見通し

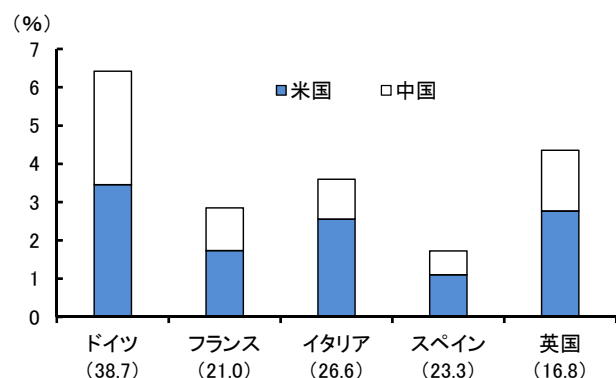
		季節調整済前期比年率、%												前年比、%		
		2019年				2020年				2021年				2019年	2020年	2021年
		1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	(実績)	(予測)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	2.0	0.4	1.2	0.2	▲13.6	▲35.6	24.3	13.9	7.2	4.7	3.0	2.3	1.2	▲7.7	5.6
	消費者物価指数	1.4	1.4	1.0	1.0	1.1	▲0.0	0.1	0.2	0.2	1.6	1.3	1.5	1.2	0.3	1.2
ドイツ	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
英国	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	0.6	0.7	0.8	1.1	2.0	1.8	1.9	1.8	0.9	1.7

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成 (注)シャドーは予測値。

中長期① 反グローバリズムのあおりを受ける欧州経済

- (1) 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見込み。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、大きな逆風となる見通し。
- (2) 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。米国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化。欧州では米国向け輸出への依存度が高い国が多く、米国との通商摩擦が一段と激化すれば、マイナス影響は大(図表7-1)。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(図表7-2)。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、先行き米中との間で難しい舵取りを余儀なくされる見込み。
- (3) 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。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(図表7-3)。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不可避。
- (4) 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。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(図表7-4)。格差のさらなる拡大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も。

(図表7-1) 欧州主要国の米中向け財輸出(2019年、対GDP比)

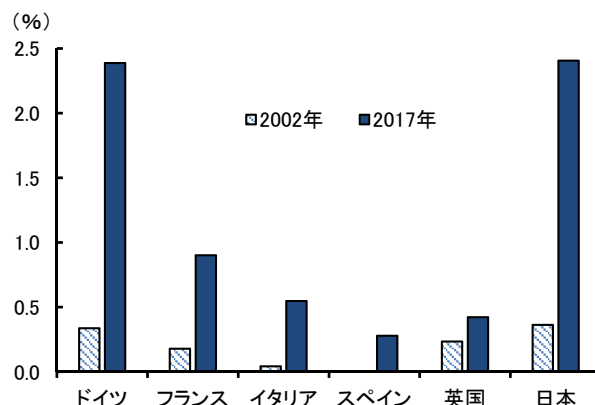


(資料)各国統計を基に日本総研作成

(注1)中国向けは香港を含む。

(注2)横軸のカッコ内はGDPベースの財輸出依存度。

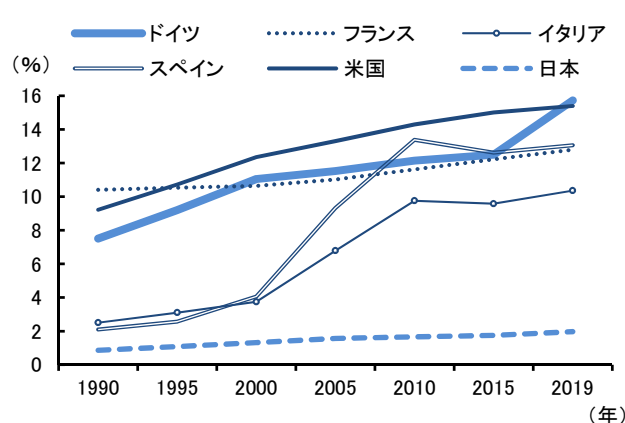
(図表7-2) 各国の対中直接投資(ストック、対GDP比)



(資料)OECD, Eurostatを基に日本総研作成

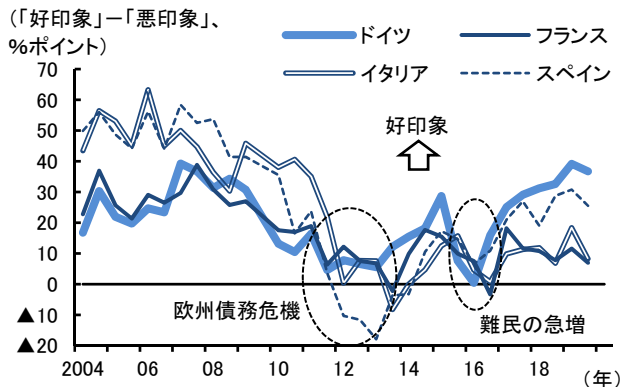
(注)スペインのみ、2003年と2017年のデータを使用。

(図表7-3) 各国の人口に占める移民の割合



(資料)国際連合「International migrant stock 2019」を基に日本総研作成

(図表7-4) ユーロ圏主要国国民のEUに対する好感度



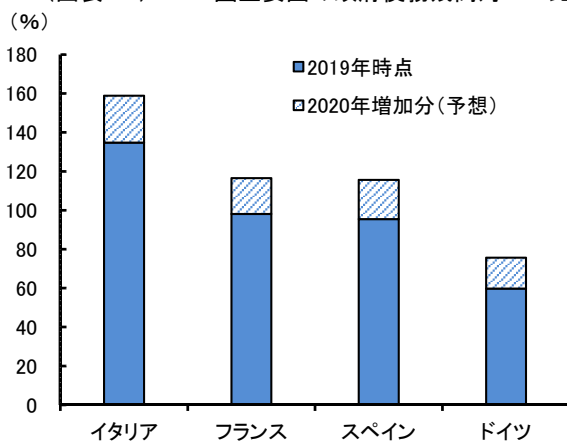
(資料)欧州委員会「Eurobarometer」を基に日本総研作成

(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。

中長期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

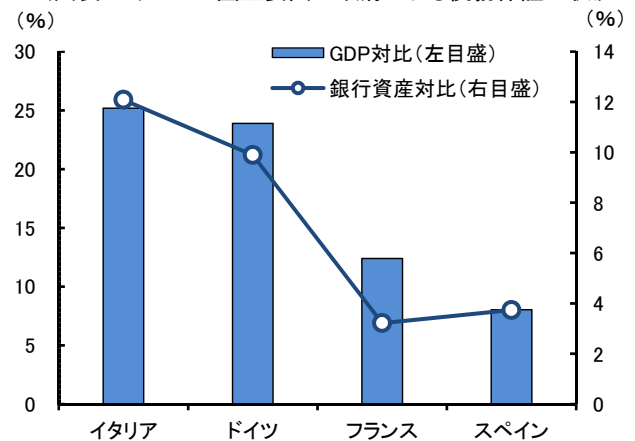
- (1) 欧州では、新型コロナ収束後も、イタリアなどのソブリンリスクに警戒が必要。ユーロ圏各国による財政支出拡大は、新型コロナによるマイナス影響を和らげるものの、主要国ではイタリアの政府債務残高対GDP比が160%近い高水準に達する見通し(図表8-1)。短期的にはECBによる機動的な国債買い入れが市場の緊張を緩和させるものの、中長期的にイタリアの政府債務の持続性に対する懸念が再燃することは不可避な情勢。
- (2) 銀行部門が脆弱なイタリアでは、財政危機と銀行危機の連鎖が生じる可能性も。今回の危機対応では、企業の資金繰り支援のため、イタリアはドイツと並んで手厚い政府保証を提供(図表8-2)。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。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状況(図表8-3)。
- (3) 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(図表8-4)。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燻り続ける公算大。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見込み。

(図表8-1)ユーロ圏主要国の政府債務残高対GDP比



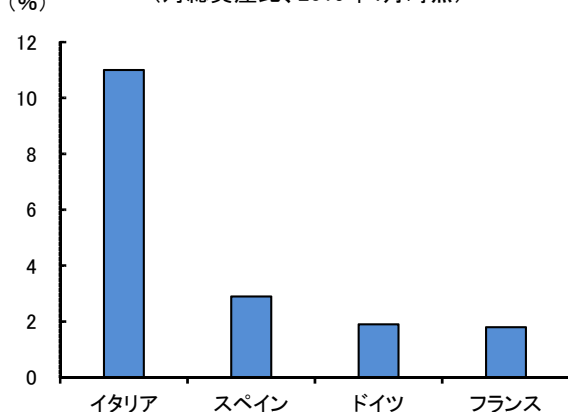
(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成

(図表8-2)ユーロ圏主要国の政府による債務保証の状況



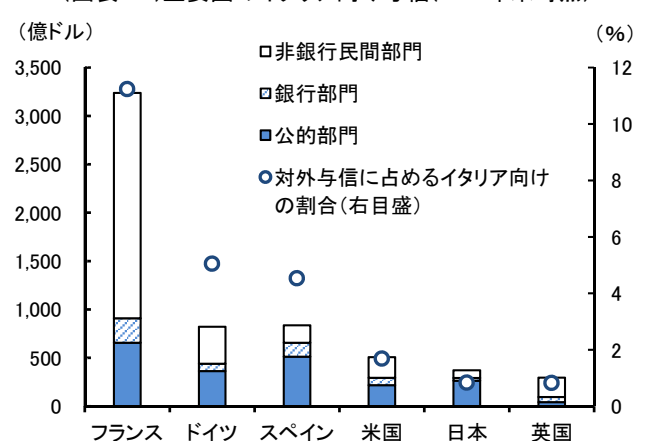
(資料) ECBを基に日本総研作成

(図表8-3)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研作成

(図表8-4)主要国のイタリア向け与信(2019年末時点)



(資料) BISを基に日本総研作成