分析レポート

欧州経済金融

急減速したユーロ圏の製造業を取り巻く懸念点

～貿易摩擦以外に投資の停滞や経済に占める比重の低下も～

山口　勝義

要旨

ユーロ圏で生産の落ち込みが著しい。製造業は貿易摩擦の激化や世界的な成長の減速という外部材料のほかにも、その内部で投資の停滞や経済に占める比重の低下に直面している。この内外の問題は、短期、また中長期的に、様々な影響を波及させる可能性がある。

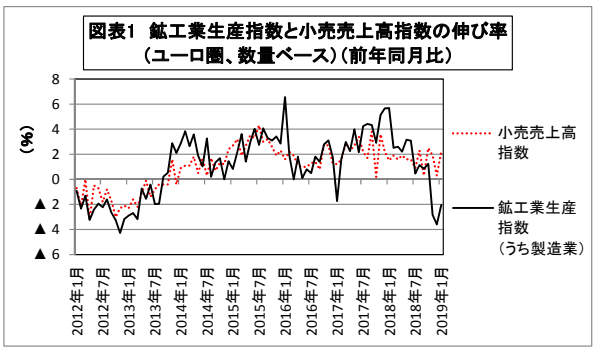
はじめに

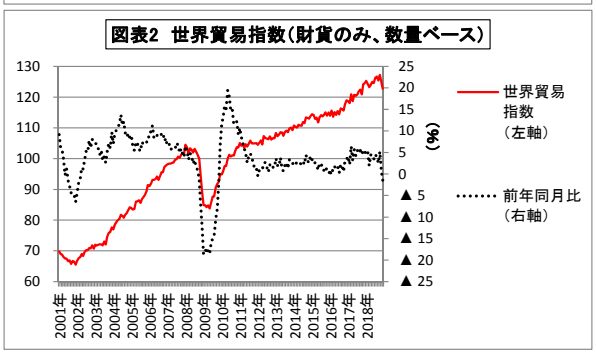
ユーロ圏では 2017 年末頃を境に景気の減速感が強まっているが、なかでも製造業を中心に、生産の落ち込みが著しい。その動きは、個人消費との対比で際立ったものとなっている（図表 1）。

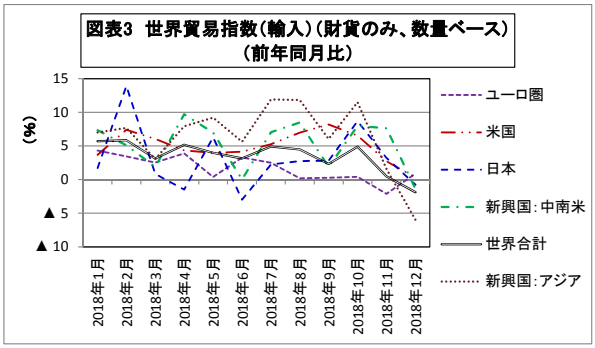
この背景には、まず、18 年の年初からの米国を軸とした貿易摩擦の拡大がある(注 1)。さらに夏場以降には、9 月に欧州連合（EU）が導入した新たな燃費試験に関連して、ドイツの自動車生産の低迷が加わった(注 2)。特に 18 年秋からは世界貿易は停滞の度合いを強めており、工業製品の輸出規模が大きいドイツなどで、貿易摩擦の激化や、これらに伴う世界的な成長減速の兆しが、広く製造業に対する重荷となっている（図表 2、3）(注 3)。

その後、19 年 2 月にはトランプ米政権が 3 月に予定していた中国製品に対する追加関税の引き上げを延期し、米中貿易摩擦はいったん「休戦」入りとなった。しかし、今後の米中交渉の推移は楽観できないほか、舞台を新たに米欧間に移して対立が表面化し、自動車関税が主要なテーマに浮上する可能性も小さくはない。

このように、製造業を巡っては、引き続き貿易摩擦や世界経済の動向が主要な注目点となるものとみられる。しかし、







（資料）図表 1 は Eurostat の、図表 2、3 は CPB（オランダ経済政策分析局）の、各データから農中総研作成

これらの外部材料とは別に、ユーロ圏の製造業はその内部にも様々な懸念される点を抱えており、こうした側面にも注意を払う必要があるように考えられる。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

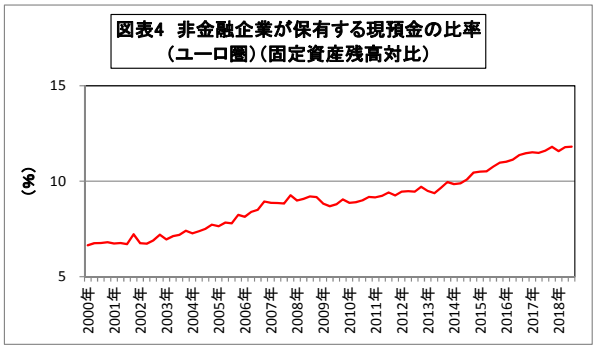
企業投資の停滞と生産性の伸び悩み

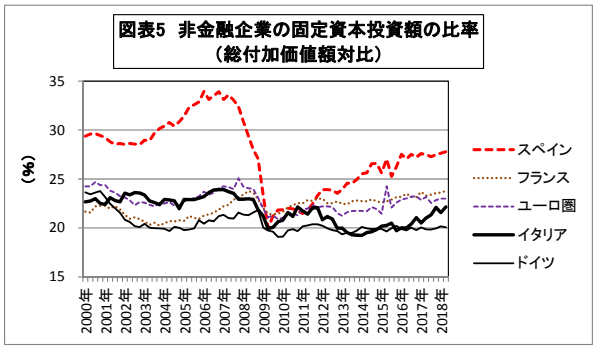
ユーロ圏の製造業が内部に抱える問題としては、まず企業による投資の回復の鈍さがある。投資の停滞は生産性や潜在成長率の伸び悩みにも結び付くことから、特に注意が求められることになる。

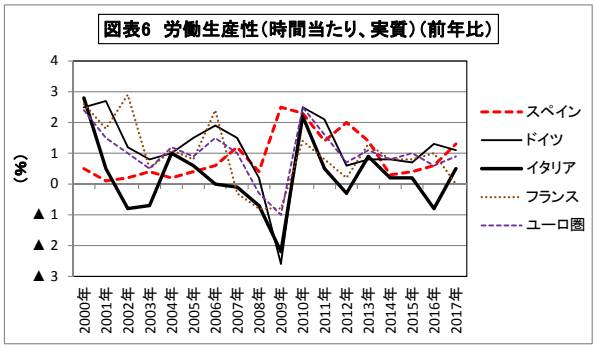
ユーロ圏では、17 年のフランスの大統領選挙と国民議会選挙を経て広く政治の安定化への期待が高まり、経済情勢も年末にかけて堅調さを増していった。しかしその後は、米国を中心とした国際間の緊張、イタリアの政治不安、フランスの「黄色いベスト」デモ、英国の EU 離脱の迷走など、様々な懸念材料が浮上してきている。また、欧州中央銀行（ECB）による積極的な金融緩和にもかかわらず物価上昇率の回復は鈍く、この点からも、ユーロ圏経済の先行きは不透明感が強く残された状況に置かれている。

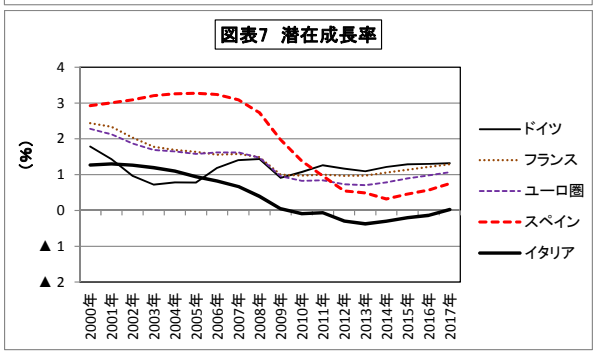
こうした下での特徴的な動向は、保守的な企業行動である。非金融企業が保有する現預金の比率は、上昇傾向を続けている（図表 4）。企業投資はこれと呼応して鈍く、多くの国では今も世界金融危機前を下回る水準にある（図表 5）。また、国際的な競争力強化の観点から重要である研究開発（R&D）投資についても出遅れ感が強く、EU 全体としては韓国や米国に水を開けられ、急伸する中国に逆転を許している。そして同時に生産性や潜在成長率の伸び悩みも現れており、投資の停滞がその一因である可能性を否定できないものと考えられる（図表 6、7）[注 4]。

企業の投資活動は経済成長を測る上で足元の主要な需要項目であるが、あわせて今後の経済の供給力を左右し、また製品開発を通じた新たな消費需要の掘り起こしのための原動力ともなる。このため、









（資料）図表 4 は ECB の、図表 5、6 は Eurostat の、図表 7 は OECD の、各データから農中総研作成

企業投資の停滞は、ユーロ圏が将来に向けて経済成長を持続する上での大きな懸念材料である。貿易摩擦や世界的な経済成長の減速とは別にユーロ圏の製造業が抱える内在的な問題として、まずこの点を認識する必要があるように考えられる。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

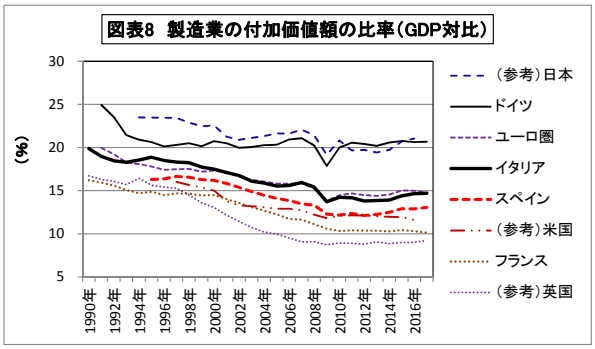
製造業の比重低下と所得格差の拡大

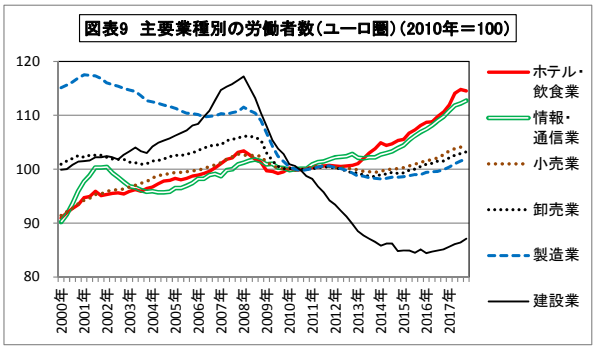
一方、ユーロ圏では、製造業が経済全体に占める比重は中長期的に低下傾向を辿っている（図表 8）。先行きの不透明感の強まりとともに、統計上はこれも企業投資の停滞の一要因である可能性がある。さらに、広く社会情勢に影響を与える可能性という点からも、この産業構造の変化には注意が必要になっている。

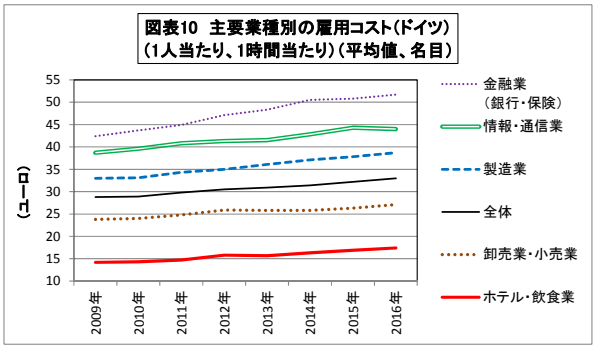
最近では製造業における労働者数の底打ちや反転増加の兆しもあるものの、ユーロ圏では、傾向的に製造業から「ホテル・飲食業」、「情報・通信業」、「小売業」などのサービス産業への労働力の移動が進んできた（図表 9）。そしてまた、製造業と労働力の主要な移動先とみられる小売業や飲食業などとの間には、大幅な給与の格差が存在している（図表 10）[注 5]。

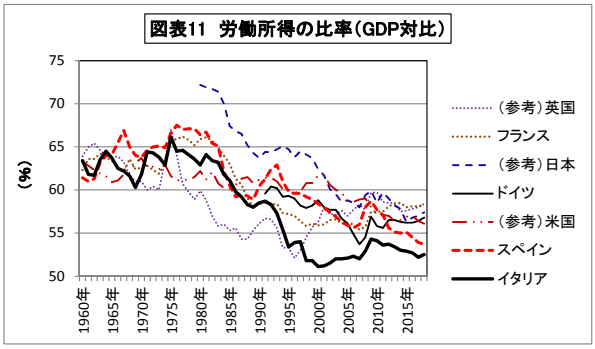
同時にユーロ圏では、国民の所得格差は拡大傾向にあり、また労働所得比率の低下が進行してきている（図表 11）。ここでは、財政危機への対処の過程での労働市場の規制緩和、賃金が硬直的であるパートタイム労働者や有期（テンポ）労働者の比率の上昇などの他に、この労働者の産業間移動も、その要因として一定の役割を果たしているものとみられる。

国際労働機関（ILO）は、16 年には、貧困層が途上国や新興国で縮小する一方で、むしろ先進国で拡大傾向にある実態を指摘し、注意喚起を行っている[注 6]。こうした社会情勢は、貧困対策を通じ財政負担の増大に繋がるばかりか、左派のポピュリスト勢力の伸張を招く要因ともなるものである。近年、ユーロ圏では、難民問題の拡大や世界的なナショナリズムの高まりのなか右派ポピュリストに対する支持率の上昇が現れているが、左派についてもその伸張要因に事欠く訳ではない。このように、ユーロ圏で製造業の比重が低下するとともに、これがひいては政治情勢の不安定化にも関わる可能性を持つことにも、注意を向ける必要があるのではないかと考えられる。









（資料）図表 8 は World Bank の、図表 9 は Eurostat の、図表 10、11 は ILO の、各データから農中総研作成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

まとめ

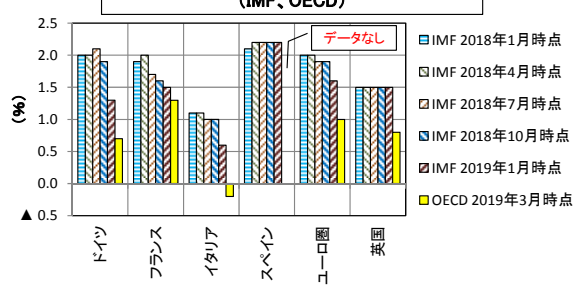
これまでに先進諸国では、接客を主体とする通常のサービス産業に比較して高度の技能を必要とし、生産性が高く、賃金水準も上位にある製造業が、一国経済の重要な柱としての位置を占めてきた。しかしその製造業を巡っては、貿易摩擦の激化や世界経済の成長減速が懸念材料として浮上しているほか、その内部でも企業投資の停滞やサービス産業化などの変化があり、これらが今後、様々な影響を波及させる可能性が生じてきている。

まず短期的には、ユーロ圏の中でも製造業の割合が大きい国々の経済情勢の振幅が拡大する点がある。その典型例は、これまで成長の牽引役であったドイツである。最近の主要な国際機関による成長率予測を見ても、ドイツ経済の急速な減速の見通しが示されている（図表 12）。

これに対して中長期的な面では、企業投資の停滞が持続的な成長の上で懸念材料になるとともに、サービス産業化の流れが貧富の格差拡大にも繋がり得る点である。さらに個別の産業分野を見た場合には、製造業の主力である自動車業界が厳しい環境下に置かれている点が注目される。例えばディーゼル車からの転換が引き続き大きな課題として残されており、次世代車の生産拡大にかかる業務コストがかさむ一方で、世界的な競争の激化が避けられないものと見られている。加えて高齢化の進展やカーシェアリングの定着などにより、自動車需要自体が縮小に向かう可能性も否定することはできない。

ユーロ圏の製造業を巡っては、確かに米中貿易摩擦の進展や米欧間の通商交渉の行方、また世界経済の動向が足元での大きな注目点である。しかし、中長期的な視点から、その内部で進む構造変化や、それとも密接に関係する社会情勢の推移などについても、あわせて注意が必要ではないかと考えられる。（19. 3. 22 現在）

図表12　2019年実質GDPの前年比成長率予測（IMF、OECD）



（資料）IMF および OECD のデータから、農中総研作成
（注）IMF については直近までの 5 時点での、また OECD については直近時点での予測値を掲示したもの。

（注 1）まず 18 年 1 月に、トランプ米政権は緊急輸入制限（セーフガード）を発動し、中国製品に限らず、洗濯機や太陽光パネルなどに追加関税を課すこととした。さらにその後、特に 18 年 3 月以降、米中間を中心にして貿易摩擦が拡大していった。

（注 2）EU は、乗用車等について各国での試験方法を統一し複数国にわたる認証申請手続を簡略化することを目的として、18 年 9 月に新たな燃費試験（「乗用車等の国際調和排出ガス・燃費試験法」、Worldwide Harmonized Light Vehicles Test Procedure、WLTP）を導入した。しかし、15 年にディーゼル車の排ガス不正問題が発覚したドイツの自動車メーカーでは、ソフトウエアの変更やリコール対応などに追われ、新たな試験態勢の整備に遅れが生じ生産が停滞した。

（注 3）CPB による本データの取りまとめの時点では、政府機関閉鎖の影響で、米国の 18 年 12 月のデータは公表されていない。このため CPB は、「米国の 18 年 12 月の輸入は前月比で横ばい」との仮定を置いて、本データの取りまとめを行っている。

（注 4）生産性の伸び悩みについては、このほか労働の質の改善の鈍さなども、フランスなどではその主要因として指摘されている。また、ユーロ圏の潜在成長率の低迷の要因としては、少子高齢化の影響なども考慮に入れる必要があるものと考えられる。

（注 5）図表 10 の「雇用コスト」には、給与やボーナスのほか、雇用主負担の社会保障費、訓練費用、社宅等のフリンジ・ベネフィットなどを含んでいる。

（注 6）ILO は、米国、日本、EU において、「国民の所得の中央値の 60%を下回る層」として定義される貧困層の全人口に占める比率が、いずれも徐々に増加している姿を示している。ILO（May 2016）“World Employment Social Outlook”、pp7-43 による。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます