

欧州経済

企業収益の悪化が成長の足かせに

(1) ドイツ、フランス、イタリアといった大陸欧州主要国では、1998年から始まった企業部門における業況の悪化が現在も続いている。製造業受注の伸びが鈍化し、在庫過剰感が高まるなかで生産調整が続いている。こうした状況に加え人件費も上昇基調にある。賃金上昇率が労働生産性の上昇率を上回る動きを示し始めた。このため、企業収益は1998年後半から低迷する動きとなった。企業収益悪化の結果、1999年から2000年にかけて民間設備投資の抑制が続くことになろう。

(2) 今後こうした企業の業況悪化から、雇用面にも影響が出てくると予想される。1999年末以降、各国の雇用改善ペースは鈍化し、消費者マインドの悪化は避けられないものと見られる。高い賃上げ率が達成され、家計所得に対する減税が実施されるドイツを除き、フランス、イタリアでは個人消費の伸びが鈍化する公算が大きい。ドイツも2000年には同様な状況に至ると予想される。海外景気が堅調であれば緩やかな景気回復も想定されるが、2000年には米国景気の減速が見込まれ、外需も低迷が予想される。各国の2000年度予算にどのような経済政策が盛り込まれるか注目する必要がある。

(3) 各国の経済成長率はドイツが1999年1.3%、2000年1.7%、フランスは同じく1.8%、2.0%、イタリアは同1.1%、

1.3%を見込んだ。ユーロ圏全体では、1999年に1.8%、2000年に2.0%の成長率となろう（次ページの表1、図1）。1999年から2000年にかけての景気回復は限定的なものにとどまり、需給ギャップが大幅に縮小するとは考えられないことから、物価上昇率も1%程度と安定的に推移しよう（次ページの図2）。内外需ともに弱く、経常収支に大きな変動は生じないであろう（次ページの図3）。

(4) 4月14日、欧州中央銀行の政策金利は3%から2.5%に引き下げられた。景気減速と物価の安定が背景に存在する。今後も金融政策は景気、物価動向の両にらみで行われ、ドイツとイタリアの景気がさらに鈍化した場合には、1999年第4四半期中に0.25%程度の追加利下げが行われる可能性も残されよう。こうしたなか、ユーロは低位に安定した状態が来年にかけて続くものと考えられる。

(5) 英国では6月10日にベースレート（政策金利）が0.25%引き下げられ、5%まで低下した。こうした一連の利下げにもかかわらず、ポンド高が続くなど、英国景気は本格的な回復へのきっかけをつかめない状態が続いている。利下げの効果が出るまでには時間を要すると見られ、1999年の成長率は0.4%に低下すると予想する。その後、2000年に1.9%の成長へと、緩やかに景気が回復していくと見込まれる。

表1 EU11カ国の経済予測

	1996年	1997年	1998年	1999年(予)	2000年(予)
(単位: 前年比、%)					
実質GDP成長率	1.7	2.5	2.7	1.8	2.0
内需寄与度	1.0	2.1	3.2	2.4	2.2
外需寄与度	0.6	0.5	-0.6	-0.6	-0.2
消費者物価上昇率	2.4	1.7	0.8	0.4	0.6
経常収支(十億ドル)	80.2	107.0	73.3	69.0	76.8

注) EU11カ国とはベルギー、ドイツ、スペイン、フランス、アイルランド、イタリア、ルクセンブルク、オランダ、オーストリア、ポルトガル、フィンランド
出所) OECD, *Economic Outlook* および野村総合研究所予測

図1 EU11カ国の実質GDP成長率

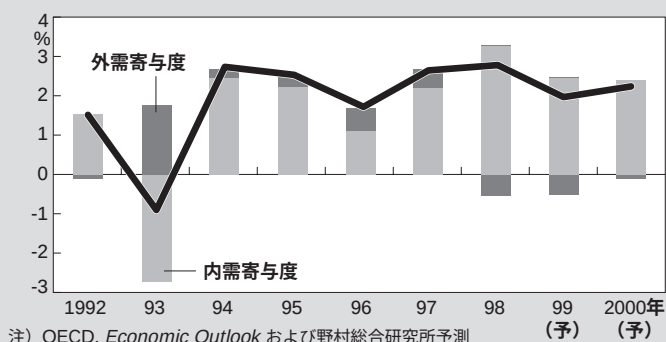


図2 EU11カ国の消費者物価上昇率

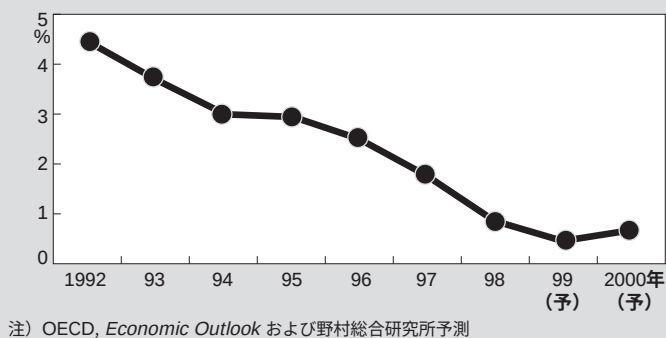
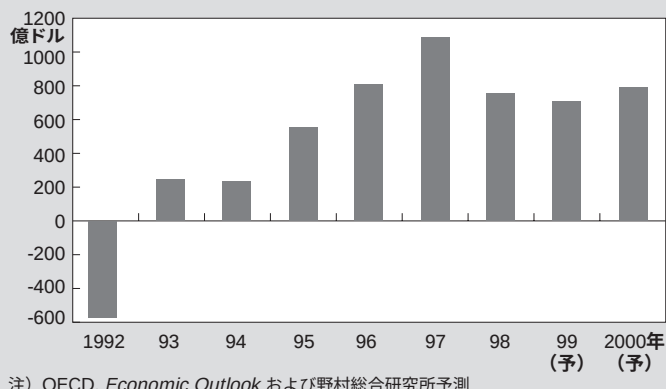


図3 EU11カ国の経常収支



企業収益の悪化により 回復力の弱いドイツ経済

ドイツの1998年実質GDP(国内総生産)成長率は前年比2.0%となった。1999年1～3月期からGDP統計がEU(欧州連合)統一基準(95年=100)に変更されたため、2月発表の前年比2.5%から0.5%下方修正されている。

1998年の成長率を四半期別に振り返ると、年前半は景気は堅調に推移していたものの、年央から急速に減速し、10～12月期の成長率は前期比-0.1%となった。続く1999年1～3月期の実質GDP成長率は前期比0.4%増と回復している。しかし、景気の回復には依然予断を許さないと見る向きもあり、今後の景気動向が注目される。

1999年、2000年を展望するには、①企業収益と設備投資動向、②雇用の先行きと個人消費動向、③海外景気と輸出動向——といった点がポイントとなろう。

依然回復力の弱い設備投資

1998年央以降、製造業の受注は国内外ともに大きく落ち込んだ(図4)。足元でも国内受注は1999年4月が前年比1.8%減、海外受注が同0.6%減と減少幅は縮小しているものの、明確な回復の兆候は見られない。そのため鉱工業生産も1999年1～3月期で前期比0.4%増、前年比0.8%増とふるわない状況が続いている。

このような状況下で企業収益は1998年半ばから急速に鈍化しており、設備投資をめぐる環境は厳しさを増している。企業収益の鈍化に伴って企業の景況感も急速に悪化している。当初、企業収益の鈍化はアジア・ロシアを中心とした外部環境の悪化、通貨高による輸出の鈍化と輸入品との価格

競争による売り上げマージンの圧縮が影響したと見られる（図5）。

しかし、ここきて単位当たり労働コストの上昇、物価の低下による売り上げマージンのさらなる圧縮が企業収益の圧迫要因となっている。足元では企業の景況感は横ばっているものの、企業収益は減益に陥っていると見られ、景況感はさらに悪化する可能性も否定できない。

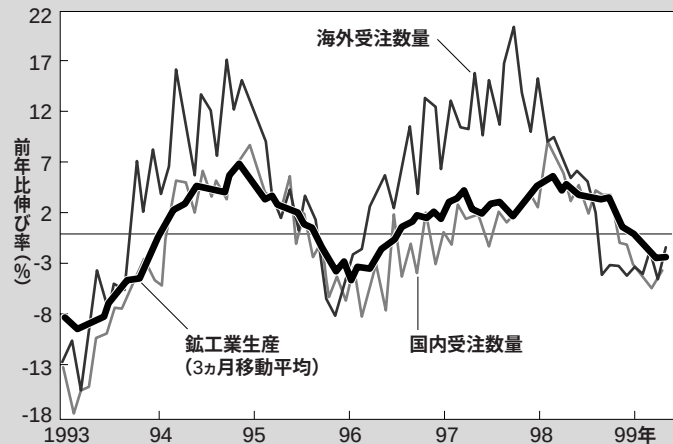
こうした企業収益の悪化を背景に、生産性の改善余地も限られていることから、設備投資の伸びは鈍化すると見られる。実質機械設備投資は、1998年の前年比9.4%増に対して99年同4.3%増、2000年には同3.3%増を予測する。

一方、建設投資は、建設受注数量が1998年4～6月期の前年比0.5%増以降プラスの伸び率に転じており、99年1～3月期では同3.3%増と回復している（図6）。通貨統合財政基準達成のための歳出抑制が一巡したことに加え、1998年末以降の欧州中央銀行による一連の金融緩和の効果も見込まれる。こうした動きから建設投資は、1998年の前年比実質4.2%減に対し、99年は同0.8%増、2000年には同1.4%増と緩やかな回復を予測する。

景気を下支えする個人消費

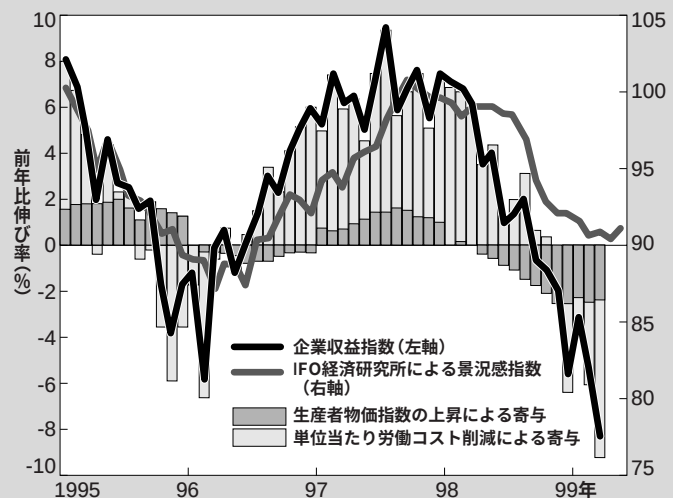
IFO経済研究所による消費者信頼感指数は、1999年に入っても上昇傾向が続いており、99年1～3月期107.1と東西ドイツ統一以来の最高値を更新している。この背景には、①1999年の春闘でIGメタルが事実上4.0%と95年以来の高い賃上げ率で妥結したのを受け、他の産業でもおおむね同様の高水準で妥結したこと（次ページの表2）、②政府が98年度に引き続き99年度も積極

図4 ドイツの製造業受注動向



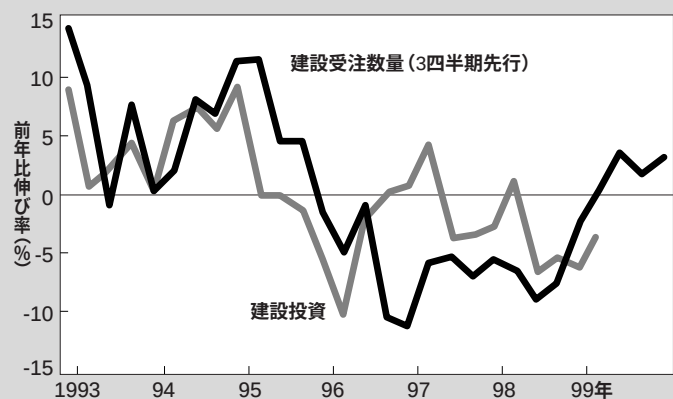
出所) ドイツ連銀の統計より野村総合研究所作成

図5 悪化する売り上げマージン



注) 企業収益指数＝生産者物価指数／単位当たり労働コスト。図は指数の前年比で、その場合、企業収益指数(前年比)＝生産者物価指数上昇率－単位当たり労働コスト
出所) ドイツ連銀の統計より野村総合研究所作成

図6 ドイツの建設投資動向



出所) ドイツ連銀の統計より野村総合研究所作成

的雇用政策の実施を決定したこと、③最低課税額の引き下げ、児童手当の増額など、家計に厚い税制変更が行われたこと——があげられる。高水準の賃上げと税制変更による家計の可処分所得の増加は、1999年の個人消費を押し上げよう。

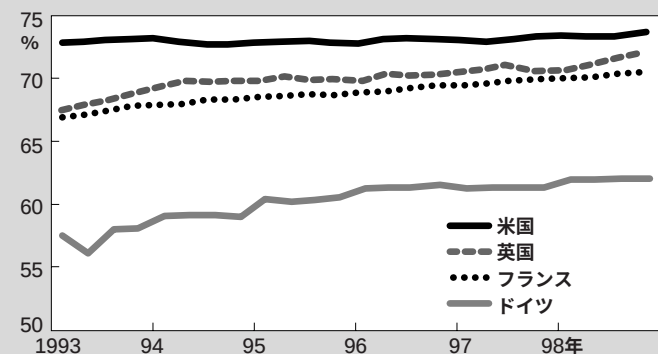
ただし、今回の賃上げは企業収益が悪化している状況下で行われており、今後、雇用に対する悪影響には注意が必要である。

表2 ドイツにおける1999年の主な賃金交渉

組合名	要求	妥結水準
金属産業 IG メタル	6.5% + 一時金	3.2% + 一時金
公務員 OETV	5.5% + 一時金	3.1% + 一時金
銀行 DAG/HBV	6.5% + 時短 (35時間)	3.2% + 一時金
印刷・出版 IG MEDIEN	6.5%	交渉中

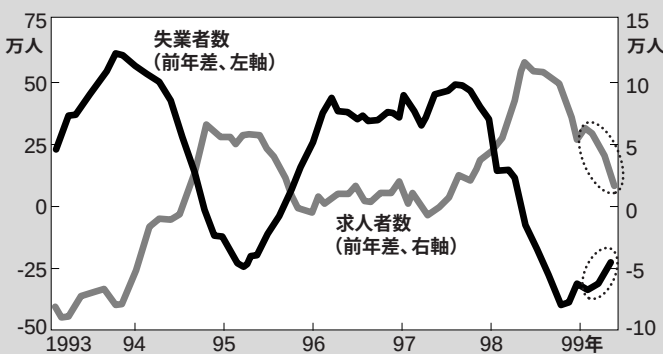
出所) 各種報道より野村総合研究所作成

図7 全雇用者数に占めるサービス業雇用者数のシェア



出所) OECD, Quarterly Labour Force Statisticsより野村総合研究所作成

図8 ドイツの失業者数と求人数



出所) ドイツ連銀の統計より野村総合研究所作成

1998年央に設備稼働率はピークに達しており、製造業を中心に生産性の改善余地は狭まっている。また、ドイツでは全雇用者数に占めるサービス業雇用者数の割合が他の先進各国に比べて低い(図7)。このため、製造業サイドの雇用環境が悪化した場合、サービス業による雇用吸収能力は限定的である。

失業率は景気に対して1年程度のラグを持つことから、1999年は引き続き改善が続けようが(図8)、2000年には足踏み状態になると見込まれる。1999年の失業率は、98年の12.3%(除く自営業)に対して、11.6%と改善するが、2000年には11.5%とほぼ横ばい圏での推移を予測する。

個人消費も、1999年は前年比実質3.5%増と景気を牽引しようが、2000年には同2.1%増と伸び率は鈍化しよう。

足踏み状態の続く輸出

為替は1999年のユーロ導入以来、対ドルで低下が続けている。しかし現在のところユーロ安の効果は見られず、輸出は1999年1～3月期に前期比0.6%増、前年比2.3%減(名目、通関ベース)と低迷している。輸出の伸びを地域別寄与度に分けてみると、昨年のアジア・ロシア危機の影響で旧共産圏、途上国向け(その他)輸出の寄与度が減少しているうえ、EU域内の寄与度が減少している影響が観察される(図9)。

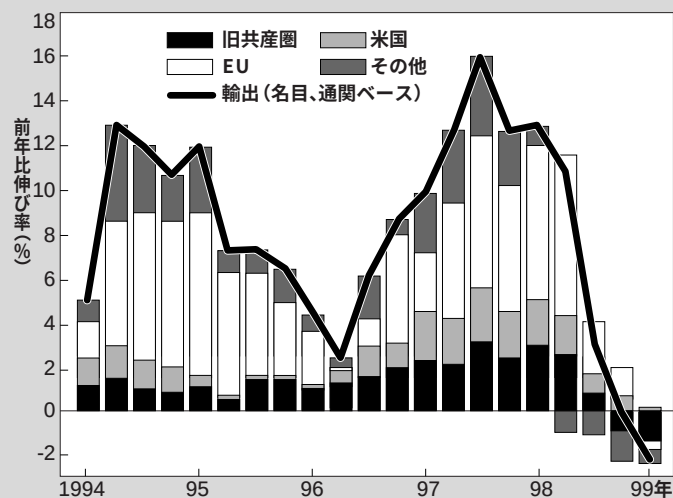
1999年から2000年にかけてもユーロ圏の景気回復は鈍いと見られるうえ、2000年には米国の景気減速が見込まれるため、輸出は引き続き足踏み状態となり、本格的な回復は見込みがたい。2000年には消費の伸び悩みから輸出以上に輸入は鈍化すると見られる。

以上から、実質GDP成長率の外需寄与度は、1998年の前年比-0.3%に対し、99年は同-0.4%と悪化するが、2000年には輸入の減少から前年比-0.2%とやや改善すると予測する。経常収支は1998年の44億ドルの赤字から、99年は12億ドルの赤字へと赤字幅は減少し、2000年には25億ドルの黒字へと転じることが見込まれる。

危ぶまれるドイツの税制改革

企業収益、景況感が芳しくない状況下、シュレーダー政権の財政運営にも注目が集まっている。同政権は2000年に300億マルクの法人税を除く各種減税を実施し、2001年には法人税の減税を行うことを決定した。この背景には、①今後、失業率の改善ペースが鈍化することが見込まれること、②企業負担の増加に対し、政権内部からも批判が上がっていること、③重い税負担を嫌って企業が国外移転を検討し始めたこと——があげられる。

図9 ドイツの輸出伸び率に対する地域別の寄与度



出所) ドイツ連銀の統計より野村総合研究所作成

表3 各国の法人税率

	法令上の税率	現実の税率	(単位: %) 格差
ドイツ	50.5	38.5	12.0
フランス	50.5	35.3	15.2
イタリア	34.7	32.8	1.9
英国	33.4	29.0	4.4
EU 平均	36.5	26.9	9.6

注) 格差 = 法令上の税率 - 現実の税率
出所) オランダ大蔵省の資料より野村総合研究所作成

表4 ドイツ大蔵省の1999年度春季税収見通し (5月12日発表)

	1998年度見通し	1999年度予測	2000年度予測	2001年度予測	2002年度予測	2003年度予測
	(単位: 億マルク)					
公的部門	8,330 (4.5)	8,768 (5.9)	9,044 (0.4)	9,361 (-0.6)	9,564 (-2.5)	9,973 -
連邦政府	3,415 (0.6)	3,725 (1.2)	3,841 (1.8)	3,973 (0.8)	4,043 (-1.4)	4,210 -
前年比	3.2%	9.1%	3.1%	3.4%	1.8%	4.1%
州政府	3,441 (1.3)	3,559 (-2.5)	3,644 (1.0)	3,780 (1.0)	3,857 (1.0)	4,028 -
前年比	4.9%	3.4%	2.4%	3.7%	2.0%	4.4%
地方自治体	1,051 (9.0)	1,074 (3.0)	1,116 (1.0)	1,149 (1.0)	1,194 (1.0)	1,249 -
前年比	9.0%	2.2%	3.9%	3.0%	3.9%	4.6%
EU	423 (1.4)	410 (-3.8)	443 (1.0)	459 (1.0)	470 (1.0)	486 -
前年比	1.3%	-3.1%	8.0%	3.6%	2.4%	3.4%

注1) () 内は前回見通しとの比較

2) 1998年、99年は98年度秋期の見通しとの比較、2000年以降は98年度春季見通しとの比較

出所) ドイツ連銀の資料より野村総合研究所作成

オランダ大蔵省の試算によれば、免税措置などを除いた実質的な法人税率は、EU平均26.9%に対し、ドイツでは38.5%である（前ページの表3）。この高い税負担がドイツ企業の競争力を弱め、海外企業のドイツ進出を妨げていると考えられる。

政府は安定成長協定の縛りがあるため赤

字拡大につながる方向での一方的な減税は実施できず、減税には財源の確保が必要である（前ページの表4）。6月23日に閣議決定された中期財政計画では、2000年の歳出を300億マルク削減し、2000年から2003年の4年間で累計1500億マルクの財政緊縮を行う予定である。

2000年の財政赤字削減に、増税を行わず、歳出の削減だけで取り組むことについては、労使双方から歓迎されている。しかし、失業給付額の引き下げや法人税減税の前倒し見送りなどに対し、野党だけでなく一部与党内にも反対の声がある。シュレーダー政権は現在、連邦参議院では少数与党であるため、野党との協調が必要とされ、計画どおり減税が達成されるかどうかについて不透明感が高い。

企業収益をめぐる環境が厳しさを増すなか、最終的に企業負担がさらに増加する形で減税が実施された場合、再び現政権に対する批判が高まると見られ、税制改革の行方も注視していく必要があろう。

ドイツのGDP成長率、 2000年は1.7%に

以上を総合し、実質GDP成長率は、1999年1.3%、2000年1.7%と予測する（表5）。1999年1～3月期の前期比0.4%成長によって景気回復感が出てきたが、企業収益環境の悪化、在庫調整の調整が続いているため景気の回復にはもう少し時間を要すると見られる。2000年に関しても回復力は基本的に弱いものの、在庫調整局面が終了し、金融緩和の影響も見込まれることから、内外需とも緩やかに回復しよう。

総じて見ると、1999年から2000年にかけてのドイツ経済は、内外需とも景気の牽引

表5 ドイツの経済予測の要約

	1997年	1998年	1999年(予)	(単位：%) 2000年(予)
実質GDP成長率	1.7	2.0	1.3	1.7
内需（寄与度）	1.0	2.3	1.6	1.9
個人消費	0.9	1.7	3.5	2.1
政府消費	-0.6	-0.1	1.3	1.0
機械設備投資	3.9	9.4	4.3	3.3
建設投資	-1.5	-4.2	0.8	1.4
在庫投資（寄与度）	0.5	1.1	-1.1	0.1
外需（寄与度）	0.8	-0.3	-0.4	-0.2
輸出等	11.0	6.0	2.3	4.6
輸入等	8.3	7.5	3.8	5.6
失業率	12.8	12.3	11.6	11.5
生計費指数上昇率	1.7	1.0	0.5	0.7
経常収支（十億ドル）	-2.3	-4.4	-1.2	2.5

注）失業率は除く自営業ベース 出所）ドイツ連銀の統計、予測は野村総合研究所

表6 フランスの経済予測の要約

	1997年	1998年	1999年(予)	(単位：%) 2000年(予)
実質GDP成長率	2.3	3.2	1.8	2.0
内需（寄与度）	0.9	3.6	2.4	2.0
個人消費	0.9	3.7	2.6	1.9
政府消費	1.2	1.1	1.6	1.5
総固定資本形成	0.3	4.1	3.8	2.6
在庫（寄与度）	0.1	0.3	-0.2	0.1
外需（寄与度）	1.4	-0.4	-0.6	0.0
輸出	12.5	6.3	-0.5	1.7
輸入	8.1	8.0	1.3	1.8
失業率	12.5	11.8	11.4	11.6
消費者物価指数	1.2	0.6	0.3	0.6
経常収支（十億ドル）	39.5	36.2	34.0	33.1

出所）INSEE（国立統計経済研究所）の統計、予測は野村総合研究所

役が見当たらないなか、在庫調整による生産調整に引きずられる形で景気パターンは推移しよう。

家計の景況感も悪化する フランス経済

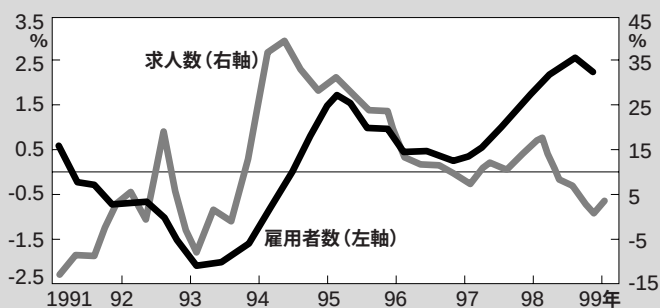
1998年初来、フランスでは景気の鈍化傾向が続いている。ただし、これまでの景気減速は外需の低迷が主因となっており、個人消費は比較的堅調な状態を維持してきた。今後は内需に関してもある程度の鈍化が生じるものと考えられ、1999年中は成長率の低下が強まろう。

1998年は若年層雇用プログラムの効果を背景に、消費者の景気信頼感が高まり、実質個人消費は前年比3.7%増と高い伸びを示した。しかし、求人数の伸びはすでに鈍化しており、今後は雇用プログラムの効果も剥落してくることから、個人消費の伸びは低下すると考えられる。実質個人消費は1999年に前年比2.6%増、2000年には同1.9%増となろう。

一方、企業サイドの景況感は、求人動向に見られるように、すでに悪化している(図10)。生産調整が行われ、鉱工業生産の前年比伸び率は1999年1～3月期に0.5%まで低下している。したがって、実質企業設備投資の伸びは抑制され、1999年は3.0%、2000年も2.5%になろう。

このように、家計の景況感が悪化する方向で企業の景況感に近づき、内需の鈍化が続くことになろう。さらに、外需も回復力の弱い状態が続こう。ユーロ安による下支え効果はあるが、米国景気の鈍化を考慮すると、外需の景気に対する押し上げ効果は限られることになる。したがって、フランスの実質経済成長率は1999年が1.8%、

図10 フランスの雇用動向 (前年同期比伸び率、季節調整済み)



出所) OECDの資料より野村総合研究所作成

表7 英国の経済予測の要約

	1997年	1998年	1999年(予)	2000年(予)
(単位: %)				
実質GDP成長率	3.5	2.1	0.4	1.9
内需(寄与度)	4.0	3.4	1.9	2.3
個人消費	4.1	2.8	2.3	2.4
政府消費	0.0	1.5	2.8	1.9
総固定資本形成	6.9	8.3	1.8	1.7
在庫(寄与度)	0.2	0.0	-0.4	0.0
外需(寄与度)	-0.3	-1.8	-1.4	-0.3
輸出	8.6	3.1	-1.6	0.7
輸入	9.4	8.4	2.5	1.4
失業率	5.5	4.7	4.7	4.8
小売物価指数	2.8	2.7	1.7	1.9
経常収支(十億ドル)	10.3	2.5	1.8	-0.9

出所) ONS(国民統計局)の統計、予測は野村総合研究所

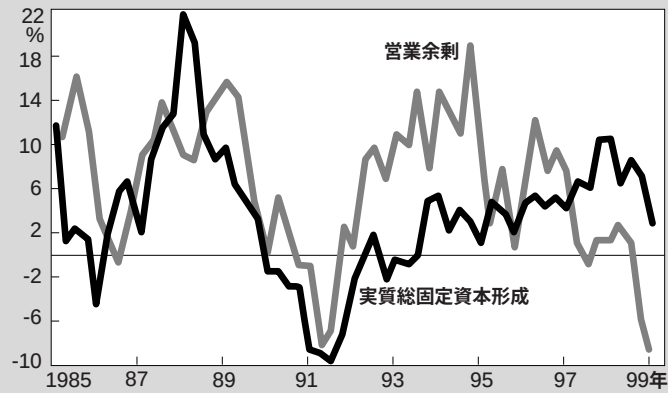
2000年が2.0%と、低い状態が続くだろう(表6)。

調整続く英国経済

英国では大陸ヨーロッパに先駆けて景気の鈍化が進んできたが、依然として景気回復感の乏しい状態が続いている。6月10日にベースレート(政策金利)が0.25%引き下げられ5%とされたものの、ポンドの低下幅が小さいため、一連の金利引き下げの効果が表れるには時間を要しよう。

企業収益は1999年に入り前年比大幅なマイナスとなっており、金利低下の効果が相

図11 英国の総固定資本形成と企業収益（前年同期比伸び率）



出所) ONSの資料より野村総合研究所作成

殺される形で設備投資は抑制傾向が続こう（図11）。また、こうした企業の業況を反映して求人の伸びは低い状態が続いている。個人消費も1999年中は低い状態にとどまり、2000年に緩やかな回復傾向が表れると

考えられる。

内需の低迷から輸入などは抑えられるが、輸出の伸びも低い状態が続こう。1999年前半はポンド高の影響が残るのに続き、2000年にかけては米国景気鈍化のために輸出の回復は期待できないものとなろう。

このように内外需ともに調整色が続き、2000年の景気回復も非常に緩やかで、実質経済成長率は1.9%にとどまろう（前ページの表7）。

著者

大越龍文（おおこしたつふみ）
経済研究部主任エコノミスト

尾畑秀一（おばたしゅういち）
経済研究部エコノミスト