

欧州経済見通し

調査部 欧米経済グループ長 井上 肇
調査部 研究員 高野 蒼太

目 次

1. 景気の現状

- (1) 7～9月期はコロナ前の9割以上の水準まで回復
- (2) 10月入り後、感染再拡大が深刻化

2. 新型コロナ第2波の影響

- (1) サービス消費を中心に、個人消費が落ち込み
- (2) 企業の生産活動への影響は限定的

3. 政策・外交関係の影響

- (1) 財政拡張スタンスが徐々に後退
- (2) 低インフレ長期化で金融政策の正常化は見通せず
- (3) バイデン米大統領誕生で欧州企業のリスクは低下へ
- (4) 新協定で合意でもBrexitはイギリス景気の重石に

4. まとめ

- (1) ユーロ圏
- (2) イギリス

5. リスクシナリオ

要 約

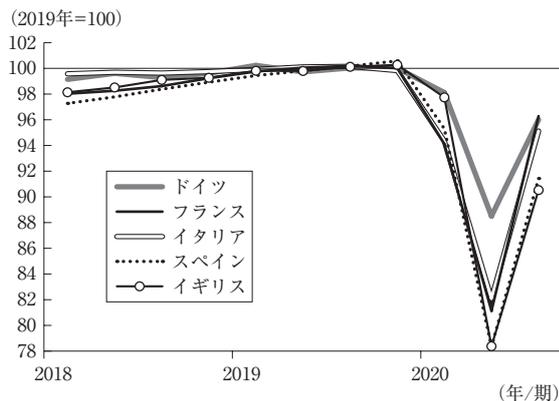
1. 欧州では、ユーロ圏・イギリスともに個人消費が急速に持ち直したことで、2020年7～9月期の実質GDPは新型コロナ流行前の9割を超える水準まで回復した。しかし、10月入り後は新型コロナの感染再拡大を受け、各国は再び活動制限を強化した。雇用・所得環境の一段の悪化は避けられず、サービス関連を中心に個人消費は再び落ち込む公算が大きい。一方、今回のロックダウンでは企業活動への影響は小幅にとどまるとみられる。海外景気の持ち直しなどに支えられ、製造業活動は底堅さが残る見通しである。
2. ユーロ圏の財政政策はコロナ禍を受けて大きく拡大したが、2021年以降は拡大ペースが縮小へと向かう見通しである。EUの復興基金については、「法の順守」を利用条件としたことに、一部の東欧諸国が反対しており、予算承認での拒否権の発動も辞さない構えを見せている。同基金の稼働開始が遅れば、新型コロナの打撃が大きい南欧諸国を中心に域内景気回復の足かせになるだろう。
3. 金融政策については、ECBが2020年春に導入したPEPPに支えられ、ソブリンリスクが顕在化する可能性は小さい。また、2022年末にかけて需給ギャップが残るなか、低インフレの長期化が見込まれるため、金融政策の正常化は展望しにくい状況である。
4. 政治面では、バイデン米大統領の誕生により、欧州企業の関税リスクの低下と環境関連分野での需要増が期待できよう。ただし、デジタル課税をめぐる対立が継続するとみられる。Brexitについては、本稿執筆時点でも交渉が続いており、予断を許さない状況である。もっとも、新協定の締結に成功した場合でも、税関手続きの発生による物流の混乱などが2021年入り後のイギリス景気を下押しする公算が大きい。
5. 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、2020年10～12月期の実質GDPは再びマイナス成長となる公算が大きい。2021年入り後は、感染が収束するにつれ活動制限が緩和されることで、景気は回復軌道に戻るとみられ、W字型の回復になると予想している。もっとも、雇用・所得環境の悪化などから、経済活動が以前の水準を回復するのは2022年後半以降となる見通しである。加えて、イギリスではBrexitの移行期間終了に伴う混乱も景気の重石になるだろう。
6. リスクシナリオとしては、まず2020年末に英・EU関係が合意なき移行期間の終了を迎える展開が懸念される。そうした場合、双方の経済にマイナス影響が大きい。また、2021年以降の政治イベントにより、欧州全体の意思統一を図るリーダーが不在となる可能性が指摘できる。加えて、イタリアで反EU政権が誕生すれば、同国の債務問題が再燃する恐れもある。

1. 景気の現状

(1) 7～9月期はコロナ前の9割以上の水準まで回復

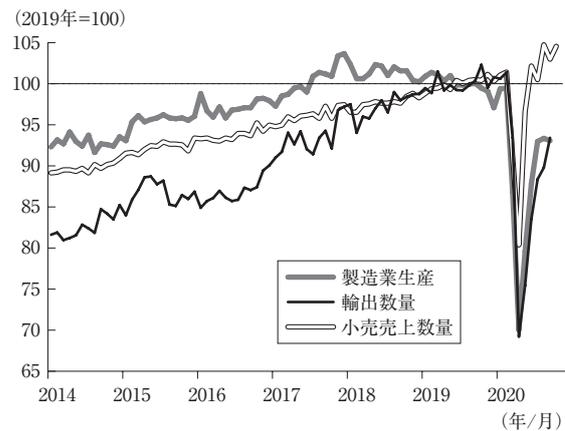
欧州では、ユーロ圏・イギリスともに2020年7～9月期の実質GDPは大きく反発し、新型コロナ流行前の9割を超える水準まで回復した（図表1）。製造業生産や輸出の回復が遅れる一方で、個人消費が急速に持ち直したことが主因である（図表2）。

（図表1）欧州主要国の実質GDP



（資料）Eurostat、ONSを基に日本総合研究所作成

（図表2）ユーロ圏の製造業生産・輸出・小売売上



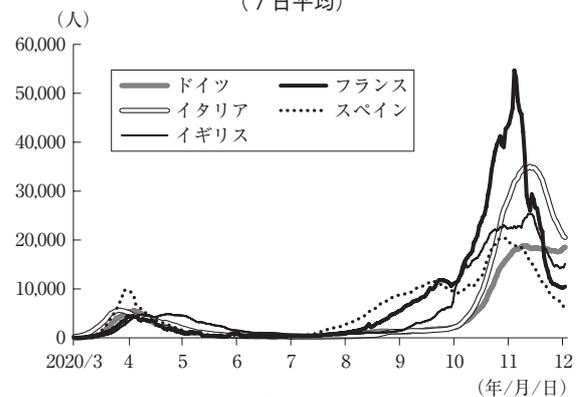
（資料）Eurostat、IHS Markitを基に日本総合研究所作成

7～9月期の実質GDPの水準を国別にみると、4～6月期の落ち込みが相対的に小さかったドイツに加え、フランスやイタリアも新型コロナ流行前の95%の水準まで回復した。一方、ロックダウン解除後も厳しい活動制限を維持していたスペインや、初期対応が遅れたイギリスは他の主要国よりも回復が遅れている状況である。また、回復のけん引役となった小売売上についても、ドイツやフランスが順調に持ち直す一方、イタリアやスペインではオンラインショッピングの普及率の低さが回復の足かせになっており、国ごとに差異が生じている。

(2) 10月入り後、感染再拡大が深刻化

2020年夏以降、まずスペインやフランスで新型コロナの新規感染者数が再び増加に転じた（図表3）。10月入り後は、当初第2波の抑え込みに成功したとみられていたドイツやイタリアを含め、欧州各国で感染が再拡大した。これを受け、10月末以降、多くの国で再ロックダウンが実施された。足許では新規感染者数が減少に転じている国が多く、各国とも段階的にロックダウンを解除することを表明している。もっとも、依然として新規感染者数が高水準で推移していることには変わりはない。

（図表3）欧州主要国の新型コロナウイルス新規感染者数（7日平均）

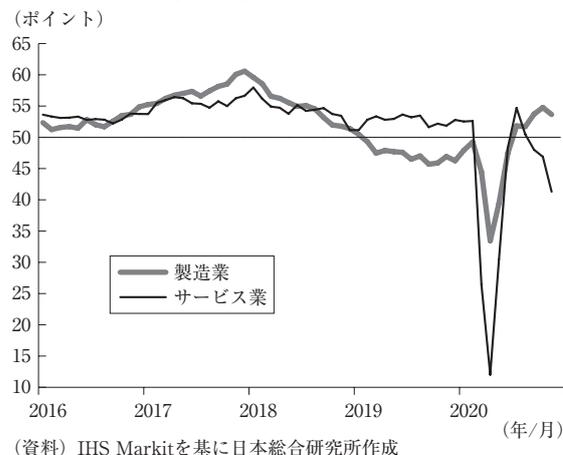


（資料）WHOを基に日本総合研究所作成

く、活動制限の緩和が想定よりも遅れている国も多い。

こうしたなか、ユーロ圏・イギリスともに、サービス業を中心に再び企業マインドが悪化している。ユーロ圏のPMIをみると、製造業が好不況の判断の基準となる「50」以上で推移している一方で、サービス業では「50」を大幅に下回っている(図表4)。ロックダウンの影響は春先の第1波以上に業種によって大きな差異が生じている状況である。

(図表4) ユーロ圏のPMI



2. 新型コロナ第2波の影響

ユーロ圏景気の先行きを見通すうえでは、まず、新型コロナ第2波の影響を詳細に分析することがカギとなる。主要各国の今回の活動制限の内容を第1波の際と比較しながら概観すると、明確に異なるのは、多くの国で通勤や通学などが継続されている点である(図表5)。一方で飲食店や娯楽施設については厳格な措置を実施している国が多く、とりわけ感染再拡大が深刻なフランスでは、個人に対しては前回のロックダウン並みの制限を課している。こうした背景から、上述の通り、今回のロックダウンの影響は業種によって明暗が分かると予想される。そこで以下では、ユーロ圏・イギリスともに、経済の各部門にどのような影響が生じているかを検討し、その先行きを展望していくこととする。

(図表5) 欧州主要国の活動制限

	導入日	期限	規制の主な内容
ドイツ	11/2	12/20	全土で飲食店・娯楽施設の閉鎖、6人以上の集会禁止。期限延長の可能性大。
フランス	10/30	12/14	全土で原則外出禁止、飲食店・娯楽施設の閉鎖。飲食店再開は来年1/20予定。
イタリア	11/6	12/3	全土で夜間外出禁止、娯楽施設の閉鎖。一部地域で必需品以外の小売店や飲食店の閉鎖、州間移動の禁止。
スペイン	10/25	5/9	全土で夜間外出禁止、7人以上の集会禁止。一部州で州間移動の禁止。
イギリス	11/5	12/2	イングランド全域で、飲食店は持ち帰りのみ、生活必需品以外の小売店・娯楽施設は閉鎖、学校や通勤は継続。

(資料) 各国政府資料、各種報道等を基に日本総合研究所作成
 (注) スペインの期限は緊急事態宣言の期限であり、規制は緩和されていく可能性がある。

(1) サービス消費を中心に、個人消費が落ち込み

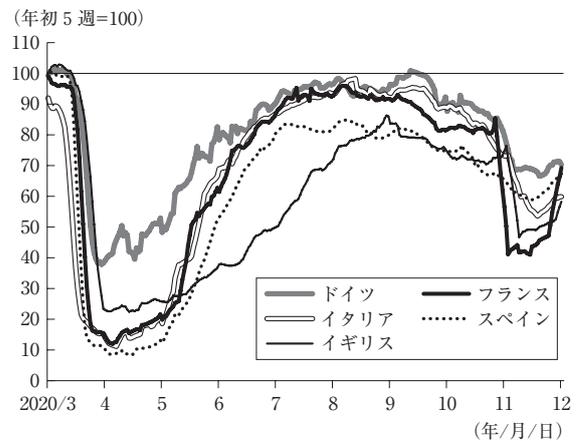
再ロックダウンを受け、欧州各国で小売・娯楽への人出が減少に転じた(図表6)。とりわけ厳格な措置を実施したフランスでは、一時的に平常時の4割の水準まで低下しており、外食や娯楽などのサービス消費は再び落ち込んでいる公算が大きい。財消費については、サービス消費ほど急激な減少にはな

らないと見込まれるものの、ユーロ圏・イギリスともに消費者マインドは再び大幅に悪化しており、腰折れは避けられない。

また、雇用・所得環境の悪化も個人消費の重石となろう。各国の雇用維持政策によって失業率の上昇は抑制されているものの、新型コロナの影響が長期化するにつれて、雇用を維持できない企業が増加していくとみられる。とくに、イタリアやスペインなどの南欧諸国はロックダウン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うえ、雇い止めに遭いやすい有期雇用者の比率も高い（図表7）。そうした国々を中心に、雇用環境は一段と悪化する公算が大きい。

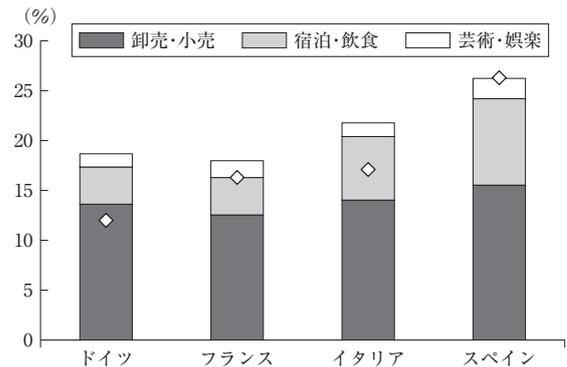
新型コロナの収束後も、雇用情勢は厳しい状況が続くと見込まれる。リーマンショック後の景気低迷期をみると、GDP水準の回復から雇用者数の回復までに約2年を要している（図表8）。当時はリーマンショック後に欧州債務危機が続いたという事情があるものの、今回も経済活動が以前の水準を取り戻してから雇用環境が回復するまでには時間がかかり、失業率が新型コロナ以前の水準まで低下するのは2023年以降となる見通しである（図表9）。

（図表6）欧州主要国の人出（小売・娯楽）



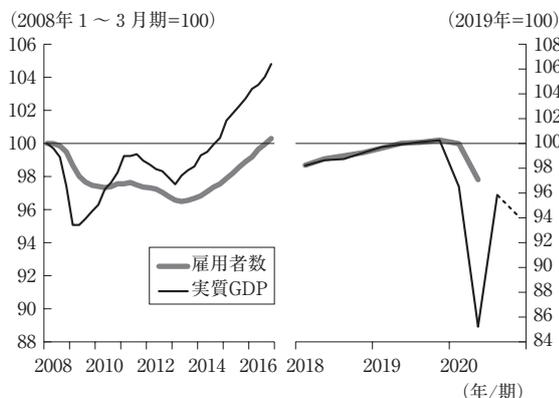
（資料）“Google Mobility Report”を基に日本総合研究所作成

（図表7）新型コロナの影響が大きい業種の雇用者数（2019年）



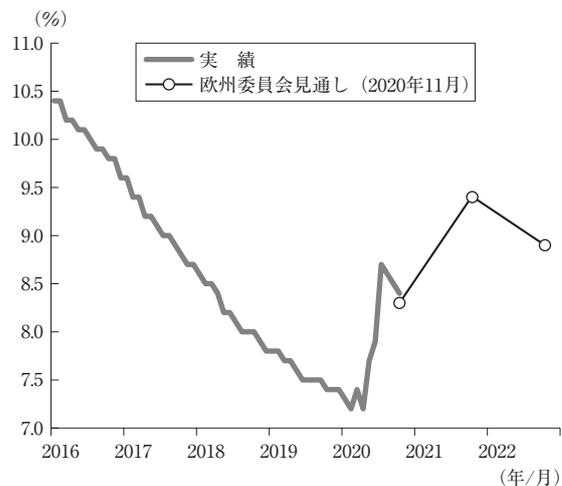
（資料）Eurostatを基に日本総合研究所作成
（注）図中の点は雇用者に占める有期雇用者の割合。

（図表8）ユーロ圏の実質GDPと雇用者数



（資料）Eurostat、ECBを基に日本総合研究所作成
（注）点線部は日本総合研究所見通し。

（図表9）ユーロ圏の失業率

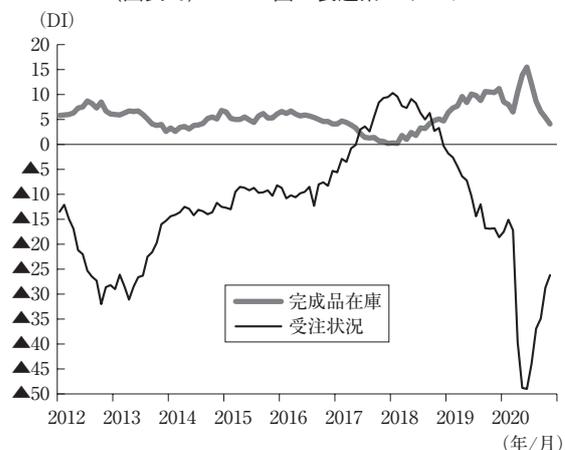


（資料）Eurostat、DG ECFINを基に日本総合研究所作成

(2) 企業の生産活動への影響は限定的

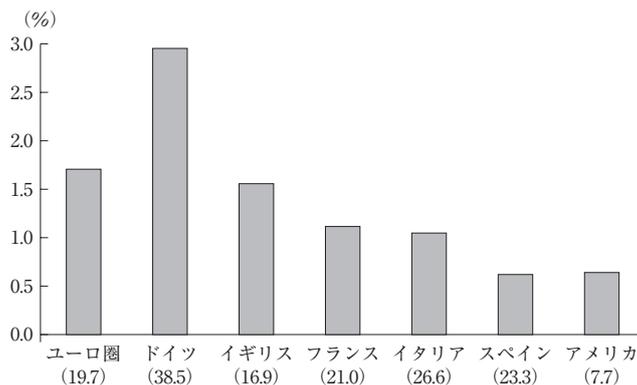
一方で、今回のロックダウンでは企業活動は基本的に継続されるため、生産への影響は小幅にとどまると見込まれる。これまで製造業生産や輸出は小売売上と比較して回復が遅れていたものの、製造業の受注状況は2020年11月時点でも改善が続いているうえ、過剰在庫も解消が進んだ(図表10)。加えて、欧州諸国はドイツを中心に中国向け輸出の依存度が高く、中国景気の急速な回復の恩恵を享受することができる(図表11)。輸出の回復にも支えられ、製造業活動には底堅さが残る見通しである。

(図表10) ユーロ圏の製造業マインド



(資料) DG ECFINを基に日本総合研究所作成

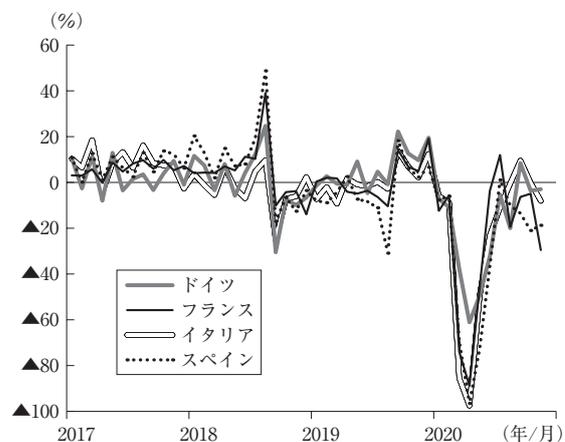
(図表11) 主要国における中国向け財輸出の対GDP比 (2019年)



(資料) 各国統計を基に日本総合研究所作成
 (注1) ユーロ圏は域外向け輸出ベース。
 (注2) 中国向けは香港を含む。
 (注3) 凡例のカッコ内は財輸出依存度 (財輸出÷GDP×100)。

もっとも、財別・業種別にみると、懸念すべきポイントが二つ存在する。第1に、ロックダウンが長期化した場合の自動車産業への影響である。欧州主要国の自動車販売は、各国の販売促進策にも支えられて2020年春の大幅な落ち込みから急速に回復し、7月には多くの国で前年比プラス圏に復帰した(図表12)。もっとも、自動車販売はロックダウンの影響を受けやすいため、足許では再び大きく減少している公算が大きい。仮にロックダウンが長期化すれば、域内需要の大幅な落ち込みによって、自動車生産の腰折れは避けられない

(図表12) ユーロ圏主要国の新車登録台数 (前年比)

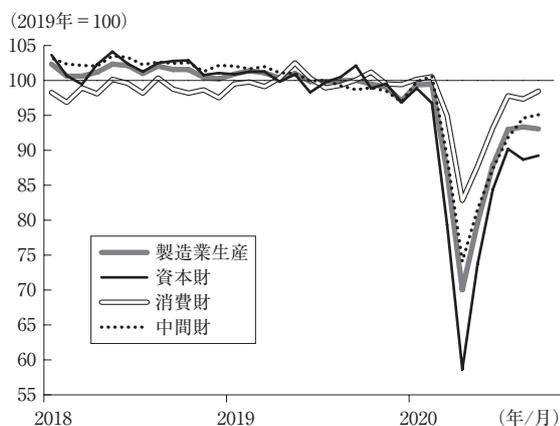


(資料) ACEA、仏環境連帯移行省を基に日本総合研究所作成

であろう。自動車産業は裾野が広いと、その低迷は製造業全体に大きなマイナス影響を及ぼす恐れがある。

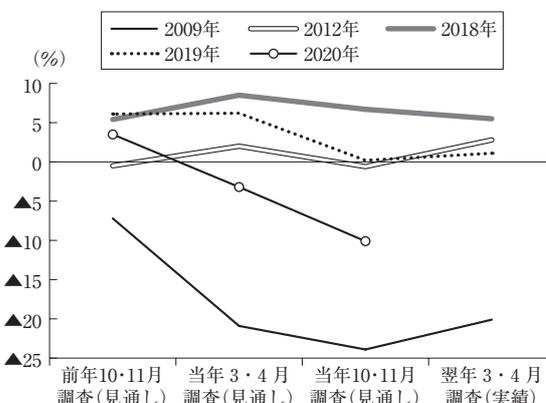
2点目は、域内企業の設備投資減少による資本財生産の低迷である。ユーロ圏の製造業生産を財別にみると、資本財の回復が他の財と比較して大幅に遅れている（図表13）。ユーロ圏企業の設備投資計画によると、2020年10・11月調査時点で同年度の設備投資は前年比で▲10.1%と大幅な減少が見込まれており、当面は資本財生産の力強い回復は期待しがたい（図表14）。また、今回調査での設備投資のマイナス幅は2009年のリーマンショック時を下回っているものの、新型コロナの第2波を受けて企業の収益は悪化しており、実績は一段と落ち込む可能性がある。

（図表13）ユーロ圏の財別製造業生産



（資料）Eurostatを基に日本総合研究所作成

（図表14）ユーロ圏企業の設備投資計画（前年比）



（資料）欧州委員会“Industrial investment survey”を基に日本総合研究所作成

3. 政策・外交関係の影響

2021年以降の欧州経済を見通すうえで、各国の財政政策やECBの金融政策も大きな影響を及ぼす。また、アメリカのバイデン新大統領の就任に伴う米欧関係の変化や、依然不透明な状況が続いているBrexit後の英・EU関係など、外交関係にも注目する必要がある。そこで以下では、各政策や関係性ごとに欧州経済への影響を分析していく。

（1）財政拡張スタンスが徐々に後退

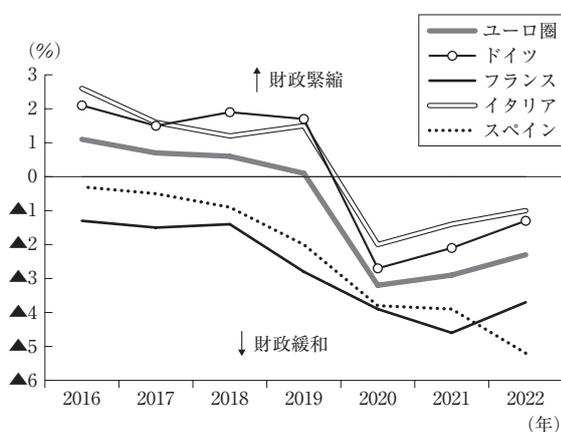
2021年以降、ユーロ圏全体では拡張的な財政スタンスが徐々に修正に向かう見通しである。欧州委員会による構造的プライマリーバランスの推計および見通しを基に主要国の財政スタンスをみると、コロナ禍を受けて2020年は大きく緩和されたものの、2021年以降は徐々に緩和度合いが縮小していくことが見込まれている（図表15）。

欧州委員会は、各国に必要な限り財政支援を継続し、財政の「崖」を避けるよう勧告しているものの、新型コロナによる打撃度合いや財政余力の違いによって、主要国の財政スタンスにばらつきが生じている。新型コロナによる打撃が相対的に小さいドイツは、2021年以降財政緩和度合いの縮小が見込まれている。打撃が大きい南欧諸国では、フランスやスペインで暫くは財政緩和が続く一方、財政状況が厳し

いイタリアで2021年以降財政緩和度合いが縮小する見通しとなっている。

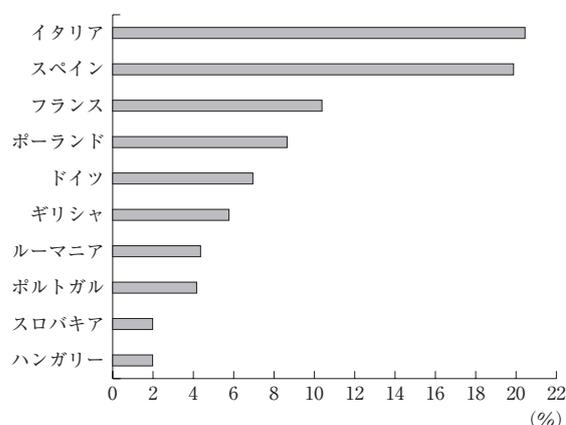
こうしたなか、欧州委員会は、2020年7月にEU加盟国が基本合意した「次世代のEU（復興基金）」によって新型コロナによる打撃度合いや財政余力の違いに起因する各国の経済格差の拡大を是正することを期待しているものの、運用開始が遅れる懸念が浮上している。基金からの資金分配に際して、「法の支配」の順守を条件とする動きにハンガリーとポーランドが反対しており、予算承認で拒否権を発動することを示唆している。早期に合意できなければ、2021年初めからの稼働が困難となる。復興基金の中核である「復興と耐性強化のためのファシリティ」では、新型コロナの打撃が大きいイタリアやスペイン、フランスなどへの補助金の配分割合が高くなっている（図表16）。そのため、基金の稼働開始が遅れば、南欧諸国を中心に景気回復の足かせとなりかねない状況である。

（図表15）構造的プライマリーバランス対名目GDP比率



（資料）欧州委員会を基に日本総合研究所作成

（図表16）復興基金の配分（2021～2022年分）



（資料）欧州委員会を基に日本総合研究所作成

（注）復興基金の中核となる「復興と耐性強化のためのファシリティ」における配分。配分比率が高い上位10カ国。

（2）低インフレ長期化で金融政策の正常化は見通せず

ECB（欧州中央銀行）は、2020年10月29日の政策理事会で現在の金融政策の維持を決定したものの、新型コロナ第2波と各国が導入した行動規制により景気の下振れが予想されるなか、12月10日の会合で追加金融緩和に踏み切ることを示唆した。ECB議事要旨や高官発言等を踏まえると、PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）による資産買い入れ枠の拡大と期限延長、TLTROⅢ（的を絞った長期資金供給オペ）の条件緩和などが決定される見込みである。

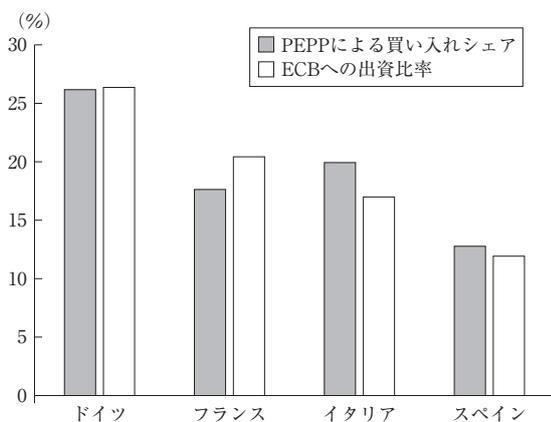
2020年3月にコロナ禍への対応として導入されたPEPPは、各国のECBへの出資比率に基づいた買い入れが原則となっているPSPP（公的資産購入プログラム）よりも柔軟な運用が可能である。実際、これまでのPEPPにおける主要国の国債等の買い入れ割合をみると、財政状況が厳しいイタリアなどのECB出資比率に対する超過幅が大きくなっている（図表17）。このため、当面はイタリアなど南欧諸国のソブリンリスクが顕在化する可能性は小さい。

2021年入り以降、景気が持ち直しに向かうことで、12月のPEPPの拡充とTLTROの条件緩和で追加緩和が打ち止めとなるというのがメインシナリオである。2021年後半以降、ワクチンの普及などにより新型コロナが本格的に収束に向かえば、PEPPのさらなる買い入れ枠の拡大や期限の延長は見送られる

だろう。

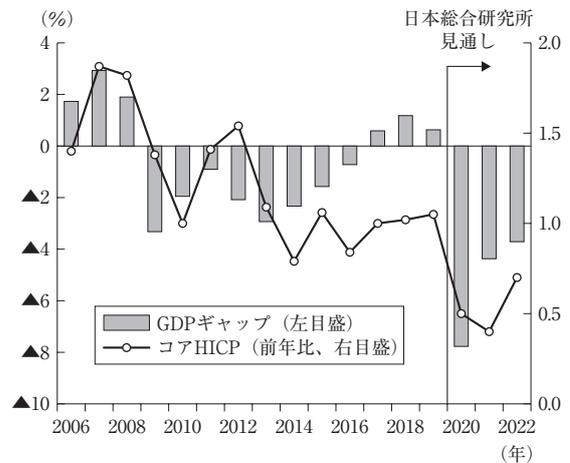
もっとも、新型コロナ収束後も、低インフレの長期化が予想されるため、金融政策の正常化は展望しにくい状況である。インフレ率は、2020年春の原油安の反動で2021年春頃に一時的に上振れるものの、实体经济の大幅な需要不足は徐々にしか解消されず、インフレ圧力が高まりにくいいため、2022年末時点でもECBは2%の物価目標を達成できない見通しである（図表18）。当面、金融政策の正常化は見通せない状況である。

（図表17）PEPPにおける主要国の国債等の買入シェアと出資比率



（資料）ECBを基に日本総合研究所作成
（注）PEPPは2020年3～9月買入れ分。

（図表18）ユーロ圏のGDPギャップとコア・インフレ率



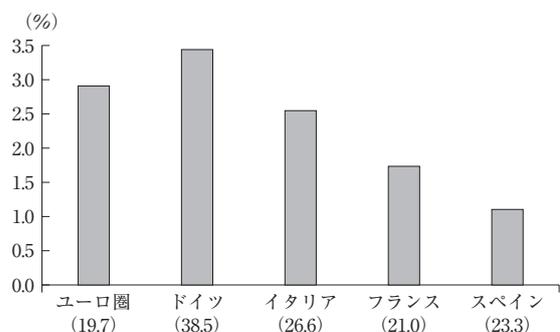
（資料）欧州委員会、Eurostat、ECBを基に日本総合研究所作成

（3）バイデン米大統領誕生で欧州企業のリスクは低下へ

2020年11月のアメリカ大統領選では、民主党のバイデン候補が現職のトランプ大統領に勝利した。アメリカ議会選の帰趨はまだ決していないものの、下院は民主党が過半数を、上院は共和党が過半数を占めるねじれ議会となる可能性が大きいなか、大幅な政策変更は進めにくい。ただし、外交政策については大統領権限が強いため、アメリカ第一主義から国際協調路線への転換に挑むと見込まれる。対EUについては、財貿易を中心としたトランプ政権下でのやや対立的な姿勢が和らぎ、欧州企業の関税リスクが低減する見通しである。主な注目点を整理すると、以下の3点となろう。

まず、財貿易については、航空機補助金問題や鉄鋼・自動車などにおける関税引き上げ合戦が当面停止するとみられる。これによって、相対的に対米輸出依存度が高いドイツ企業のほか、航空機問題ではフランス企業を中心にリスクが後退する（図表19）。ただし、アメリカ国内の産業・雇用を

（図表19）ユーロ圏主要国のアメリカ向け財輸出（対GDP比、2019年）

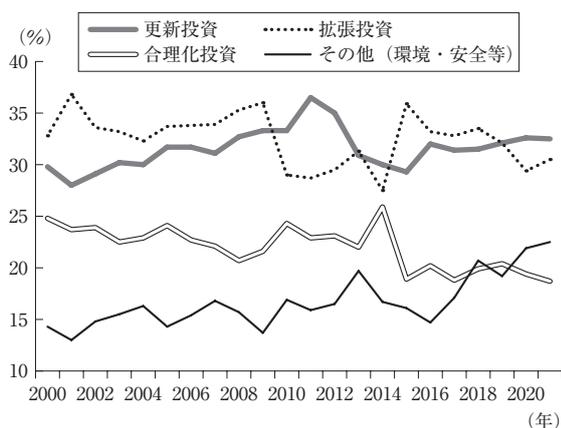


（資料）Eurostatを基に日本総合研究所作成
（注1）ユーロ圏は域外向け輸出ベース。
（注2）凡例のカッコ内は財輸出依存度（財輸出÷GDP×100）。

保護する姿勢を踏まえると、これまで引き上げられた関税の撤廃といった大幅な改善は見込み難い。

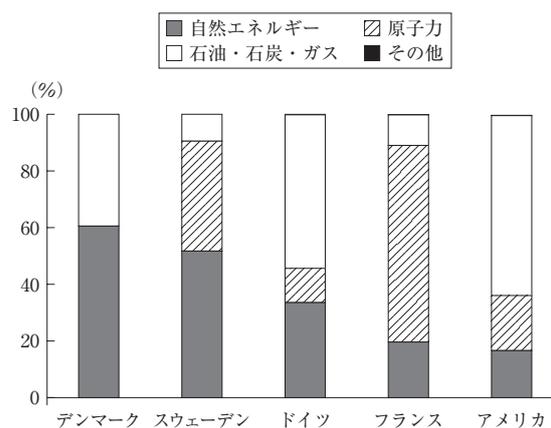
また、バイデン氏は、環境分野への大規模投資を公約している。EUは同分野への規制強化を早くから進めており、それに対応するために企業の環境関連投資も増加傾向にある（図表20）。とりわけ欧州各国は再生可能エネルギー技術に強みを持っており、関連分野でのEU企業への需要増加が期待可能である（図表21）。

（図表20） EU企業の設備投資の目的



（資料） DG ECFIN “Industrial Investment Survey” を基に日本総合研究所作成
（注） 2020年・2021年は2020年11月調査時点見込み。

（図表21） 主要国の電力源割合（発電量基準、2019年）



（資料） IEAを基に日本総合研究所作成
（注） 自然エネルギーは水力・風力・太陽光・地熱・バイオの合計。

一方、デジタル課税をめぐる問題では、対立が継続する見通しである。2019年、アメリカの巨大IT企業を念頭に置いたデジタル税の導入をフランスが決定したことなどに、アメリカは強く反発した。現在は多くのEU加盟国とアメリカの間で新税導入・対抗措置ともに保留となっているものの、米・EUともに妥協の余地は小さく、交渉で折り合いがつく公算は小さいだろう。

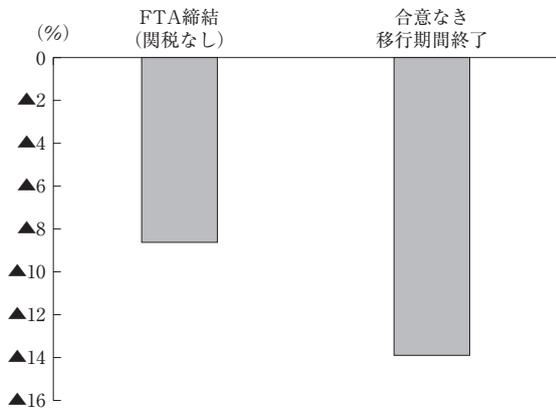
（4） 新協定で合意でもBrexitはイギリス景気の重石に

2020年末にBrexitの移行期間の終了が迫るなか、英・EU間の離脱後の新協定をめぐる交渉が続いている。大半の分野で妥協点が見いだせている一方、公正な競争条件の確保や漁業権をめぐる対立が継続しており、予断を許さない状況である。

もっとも、FTAの締結に成功した場合でも、2021年初めは税関手続きの発生による物流の混乱が避けられないであろう。また、そうした手続きや規制への対応に伴うコスト上昇によって、イギリスのEU向け輸出は大きく減少するとみられ、これが2021年以降のイギリス景気を下押しする見通しである（図表22）。

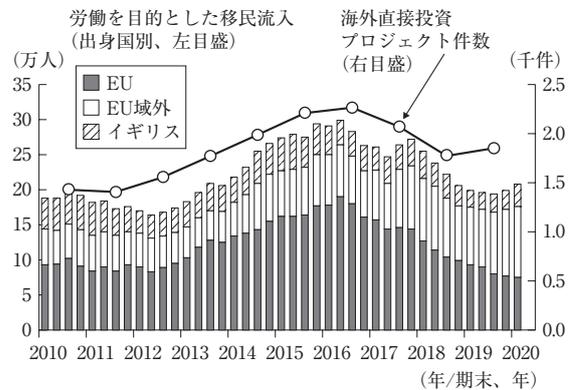
また、Brexitによる移民や海外からの投資の減少が、中長期的に成長の足かせになろう。2016年の国民投票以降、労働を目的としたイギリスへの移民流入は、EU出身者を中心に減少傾向にある（図表23）。移行期間の終了によってEUから完全に離脱する2021年以降は、移民の一段の減少が予想される。また、海外からの直接投資も、2016年をピークに低調に推移している。Brexitによって、イギリスの国際金融

(図表22) イギリスの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” を基に日本総合研究所作成

(図表23) イギリスへの移民流入と海外直接投資



(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。

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きい。

4. まとめ

(1) ユーロ圏

これまでの検討をもとに、景気の先行きをまとめると、ユーロ圏では、厳格な活動制限を実施したフランスを中心に、2020年10～12月期は再びマイナス成長に陥る公算が大きい。2021年入り後は、感染収束に伴う活動制限の緩和に加え、域内各国政府の拡張的な財政政策やECBの緩和的な金融政策にも支えられて景気は再び持ち直すとみられ、回復コースは持ち直しと減速を繰り返すW字型になると見込まれる。もっとも、財政政策の緩和スタンスが徐々に縮小していくほか、雇用・所得環境の悪化が個人消費の重石となることで、経済活動が新型コロナ以前の水準に回復するのは2022年後半以降となる見通しである (図表24、25)。

(図表24) ユーロ圏経済成長率見通し

	季調済前期比年率、%												(前年比、%)			
	2020年				2021年				2022年				2019年	2020年	2021年	2022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)	(予測)
実質GDP	▲14.1	▲39.2	60.0	▲7.2	10.5	4.1	2.5	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5	1.3	▲7.1	5.1	1.9
個人消費	▲16.7	▲41.1	68.6	▲16.8	23.3	5.4	3.2	2.0	1.6	1.5	1.5	1.5	1.4	▲8.3	6.6	2.0
政府消費	▲2.5	▲8.6	20.4	0.3	▲2.0	▲1.0	2.0	0.3	0.5	0.7	1.0	1.3	1.9	0.7	1.4	0.7
総固定資本形成	▲21.1	▲50.3	65.4	▲9.8	13.2	5.7	2.1	3.6	3.6	4.0	4.0	4.0	5.7	▲9.4	4.5	3.7
在庫投資(寄与度)	2.5	▲0.9	▲5.0	3.7	▲0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲0.5	▲0.2	▲0.1	0.0
純輸出(寄与度)	▲2.0	▲3.4	10.1	0.7	▲2.5	0.3	▲0.0	▲0.0	0.0	▲0.2	▲0.3	▲0.4	▲0.5	▲0.5	0.4	▲0.1
輸出	▲14.3	▲56.8	87.8	13.2	10.6	7.1	6.4	5.3	5.1	4.7	4.4	4.2	2.5	▲9.8	10.0	5.2
輸入	▲11.3	▲55.3	59.0	12.8	18.0	7.0	7.0	5.8	5.5	5.4	5.4	5.4	3.9	▲9.5	9.8	5.8

(資料) Eurostatなどを基に日本総合研究所作成

(注) シャドウは予測値。

(図表25) 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、%)

		2020年				2021年				2022年				2019年	2020年	2021年	2022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)											
ユーロ圏	実質GDP	▲14.1	▲39.2	60.0	▲7.2	10.5	4.1	2.5	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5	1.3	▲7.1	5.1	1.9
	消費者物価指数	1.1	0.2	▲0.0	▲0.2	0.2	1.4	0.9	1.1	1.3	1.4	1.5	1.4	1.2	0.3	0.9	1.4
ドイツ	実質GDP	▲7.4	▲33.8	38.5	▲8.4	12.7	4.2	2.9	1.9	1.7	1.4	1.3	1.3	0.6	▲5.9	4.1	1.9
	消費者物価指数	1.5	0.7	▲0.2	▲0.4	0.5	1.6	1.2	1.4	1.4	1.5	1.6	1.5	1.3	0.4	1.2	1.5
フランス	実質GDP	▲21.6	▲44.8	98.3	▲12.5	14.8	5.3	2.2	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5	▲8.8	7.1	1.8
	消費者物価指数	1.3	0.3	0.4	0.2	0.3	1.5	1.0	1.2	1.4	1.5	1.5	1.4	1.3	0.6	1.0	1.5
イギリス	実質GDP	▲9.7	▲58.7	78.0	▲4.7	16.4	12.6	5.0	2.3	2.3	2.1	1.9	1.9	1.3	▲11.0	7.5	3.1
	消費者物価指数	1.7	0.6	0.6	0.5	0.8	1.7	1.3	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8	1.8	0.8	1.3	1.7

(資料) Eurostat、ONSなどを基に日本総合研究所作成
 (注) シャドウは予測値。

インフレ率は、原油価格の持ち直しが一服するなか、当面は0%前後での推移が続く見通しである。2021年春頃には、2020年春の原油安の反動で一時的に上振れるものの、景気停滞に伴う需要低迷による下押し圧力も強く、暫くはおおむね1%前後で推移すると見込まれる。金融政策については、当面、PEPPの買い入れ枠の拡大など量的緩和策が中心となる公算が大きい。また、低インフレが長期化するなか、予測期間中の金融政策正常化は展望しにくい状況である。

(2) イギリス

イギリス景気も、ユーロ圏と同様に、新型コロナの感染再拡大によって2020年10~12月期はマイナス成長となる公算が大きい。その後は再び高めの成長ペースとなるものの、Brexitの移行期間の終了に伴う混乱も景気の重石となり、新型コロナ流行前の水準を取り戻すのは2023年以降となる見通しである(前掲図表25)。

インフレ率は、原油価格の急落により1%を下回る水準まで低下した後、新型コロナの収束に伴う原油価格の持ち直しを受けて、2021年にかけて1%台半ばで推移する見通しである。景気低迷・低インフレが続くなか、BOEは、2020年11月の金融政策委員会で資産買い入れ枠の拡大を決定した。先行きも、感染状況やBrexitの影響を見極めつつ、マイナス金利の導入も視野に入れた金融緩和姿勢を維持すると見込まれる。

5. リスクシナリオ

これまでみてきたように、2021年入り後はユーロ圏・イギリスともに緩やかながら回復軌道に復帰するというのがメインシナリオである。このメインシナリオに対する下振れリスクとしては、Brexitの合意なき移行期間終了とEU主要国の内政問題の顕在化の2点が挙げられる。

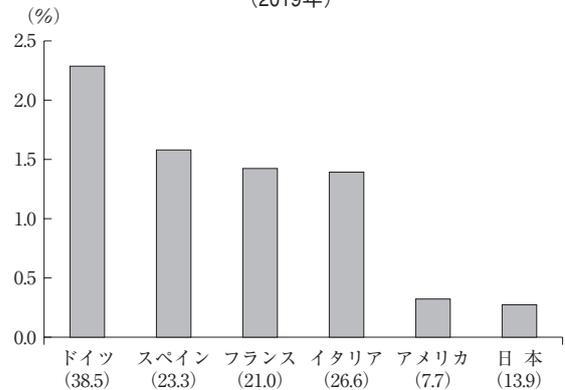
1点目は、期限が迫っている英・EU間の協定交渉が物別れに終わり、2020年末に合意なき移行期間の終了を迎えるリスクである。その場合、物流の一段の混乱に加え、関税コストの発生によって、英・EU間の貿易が大幅に減少することは避けられない。金額ベースで見ると、イギリスのEU向け財輸出は同国の財輸出の半分近くを占めており、その減少は同国景気を大幅に下押しすると見込まれる。その結

果、2021年前半のイギリス景気がマイナス成長に陥る恐れもある。また、EU側からみても、イギリス向け財輸出は他の先進国と比較して大きな比率を占めており、とくにドイツやスペインではその減少は経済全般に大きな負のインパクトをもたらすとみられる（図表26）。

2点目は、2021年以降のEU主要国の政治イベントの結果によって欧州の結束が弱まるリスクである。ドイツのメルケル首相は2021年9月の任期満了と同時に政界から引退することを表明しているため、2022年のフランス大統領選でマクロン大統領が落選すれば、EUの強いリーダーが不在になる。

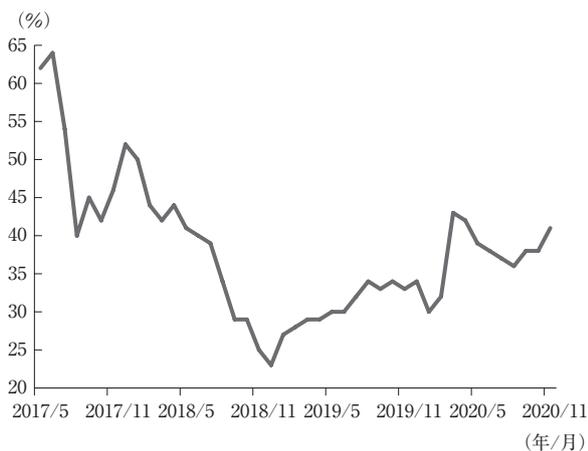
マクロン大統領の支持率は新型コロナへの対応が評価されたことで上昇したものの、依然として就任時を大幅に下回っている状況であり、大統領選の行方は不透明である（図表27）。仮に同氏が落選した場合、追加の加盟国支援が必要となった場合でも、EU加盟国で意見の一致が図れず、欧州経済が混乱する恐れがある。加えて、イタリアでは連立政権の足並みが完全に揃っていないとは言えず、早期解散総選挙に至る可能性がある。同国では連立与党の支持率低迷が続いており、仮に総選挙となった場合、ポピュリズム政党である同盟を軸とした反EU政権が誕生し、同国の債務問題が再燃するリスクがある（図表28）。

（図表26）主要国におけるイギリス向け財輸出の対GDP比（2019年）



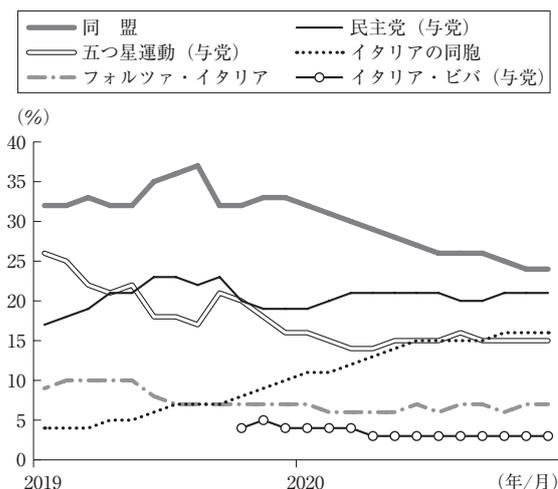
（資料）各国統計を基に日本総合研究所作成
（注）凡例のカッコ内は財輸出依存度（財輸出÷GDP×100）。

（図表27）マクロン大統領の支持率



（資料）Ifopを基に日本総合研究所作成

（図表28）イタリアの政党支持率



（資料）POLITICOを基に日本総合研究所作成
（注）毎月初めの値を図示。

（2020. 12. 8）