

《2020～22年欧州経済見通し》

欧州景気はW字型回復へ ～新型コロナ前水準の回復は2022年後半に～

調査部 マクロ経済研究センター

2020年11月30日
No.2020-028

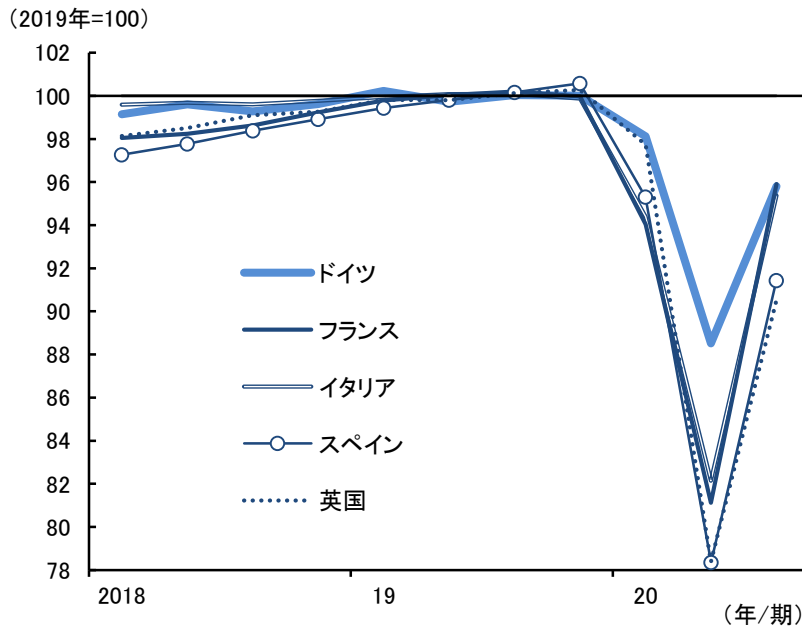
- ◆ 欧州では、ユーロ圏・英国ともに、7～9月期の実質GDPは新型コロナ流行前の9割を超える水準まで回復。輸出などの回復が遅れる一方、個人消費が急速に持ち直したことが主因。
- ◆ 10月入り後は、新型コロナの感染再拡大を受け、各国は再び活動制限を強化。雇用・所得環境の一段の悪化は避けられず、サービス関連を中心に、個人消費は再び落ち込む公算が大。一方、企業活動への影響は小幅にとどまる見込み。海外景気の持ち直しなどに支えられ、製造業生産は底堅く推移する見通し。
- ◆ ユーロ圏の財政政策は、コロナ禍を受けて大きく拡大。2021年以降は拡大ペースが縮小へ。復興基金については、利用条件に一部の国が反対。稼働が遅れれば域内景気回復の足かせに。
- ◆ 金融政策については、ECBが今春に導入したPEPPに支えられ、ソブリンリスクが顕在化する可能性は小。また、2022年末にかけて需給ギャップが残るなか、低インフレが長期化。金融政策の正常化は展望できず。
- ◆ 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可能。Brexitについては、新協定の締結に成功した場合でも、2021年入り後の英国景気を下押し。
- ◆ 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、10～12月期の実質GDPは再びマイナス成長へ。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、景気は回復コースに戻るとみられ、W字型の回復に。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に回復するのは2022年後半となる見通し。加えて、英国では移行期間の終了に伴う混乱も景気の重石に。
- ◆ 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。そうした場合、双方の経済に負の影響大。また、2021年以降の政治イベントにより、欧州全体をまとめ上げるリーダーが不在となる可能性。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。

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

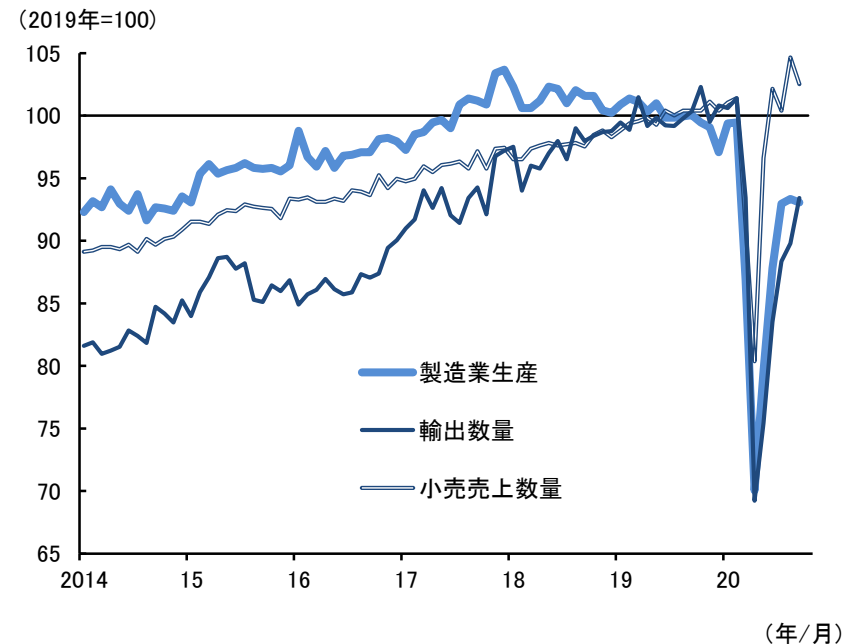
- ユーロ圏主要国の7～9月期の実質GDPは大きく反発し、新型コロナ流行前の9割を超える水準まで回復。製造業生産や輸出の回復が遅れる一方、個人消費が急速に持ち直したことが主因。
- 英国では、感染拡大への初期対応の遅れなどからユーロ圏よりも回復が遅れたものの、7～9月期に9割水準を回復。

欧州主要国の実質GDP



(資料)Eurostat、ONSを基に日本総研作成

ユーロ圏の製造業生産・輸出・小売売上



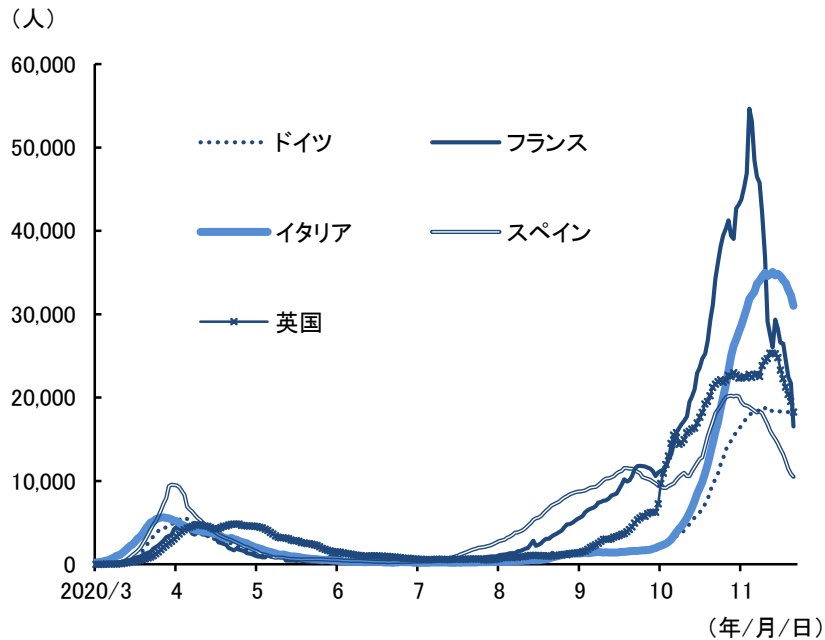
(資料)Eurostat、IHS Markitを基に日本総研作成

1. 景気の現状

(2) 10月入り後、感染再拡大が深刻化

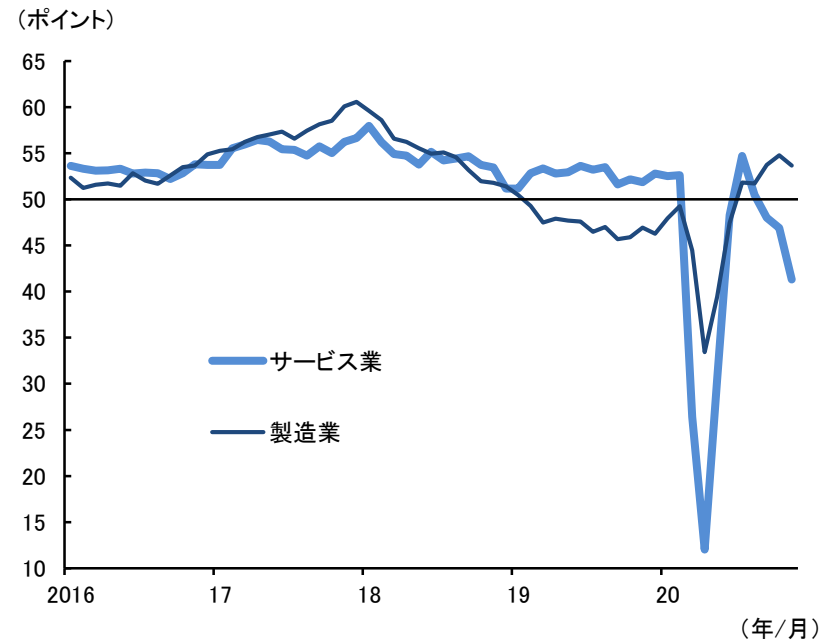
- 10月入り後、欧州各国で新型コロナの感染再拡大が深刻化。多くの国で再ロックダウンが実施。
- 足許で新規感染者数は減少傾向にある国が多いものの、依然として高水準で推移。
- これを受け、サービス業を中心に再び企業マインドが悪化。

各国の新型コロナウイルス新規感染者数(7日平均)



(資料)WHOを基に日本総研作成

ユーロ圏のPMI



(資料)IHS Markitを基に日本総研作成

2. 新型コロナ第2波の影響

(1) サービス消費を中心に落ち込み

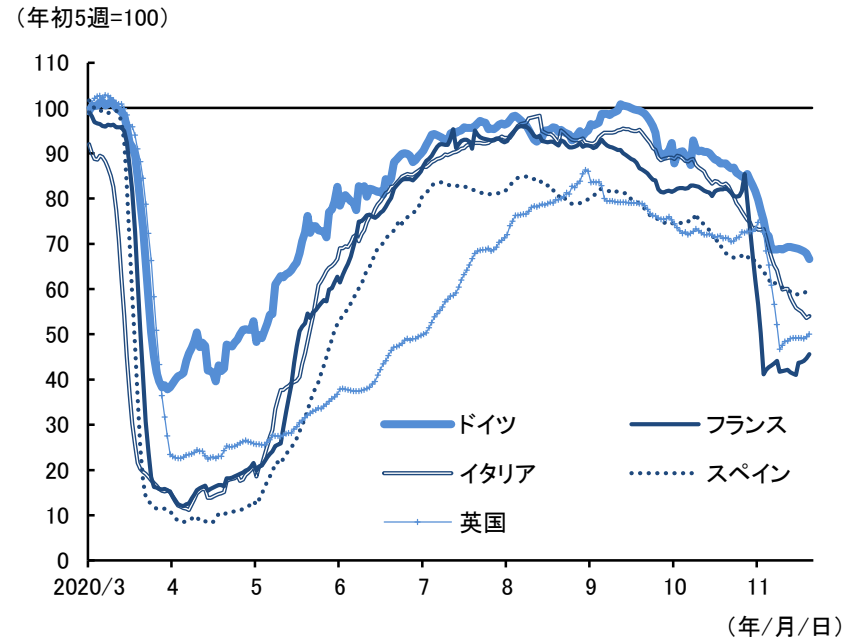
- 今回のロックダウンの影響は個人消費に集中。とりわけ厳格な措置を採ったフランスでは、個人に対して前回のロックダウン並みの移動制限を実施。
- 小売・娯楽への人出も減少に転じており、フランスでは平常時の4割の水準まで低下。外食や娯楽などのサービス消費を中心に、個人消費が再び落ち込む公算が大。

欧州主要国の活動制限

	導入日	期限	規制の主な内容
独	11/2	12/20	全土で飲食店・娯楽施設の閉鎖、11人以上の集会禁止。期限延長の可能性大。
仏	10/30	12/15	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。
伊	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。
西	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。
英	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研作成

欧州主要国の人出(小売・娯楽)



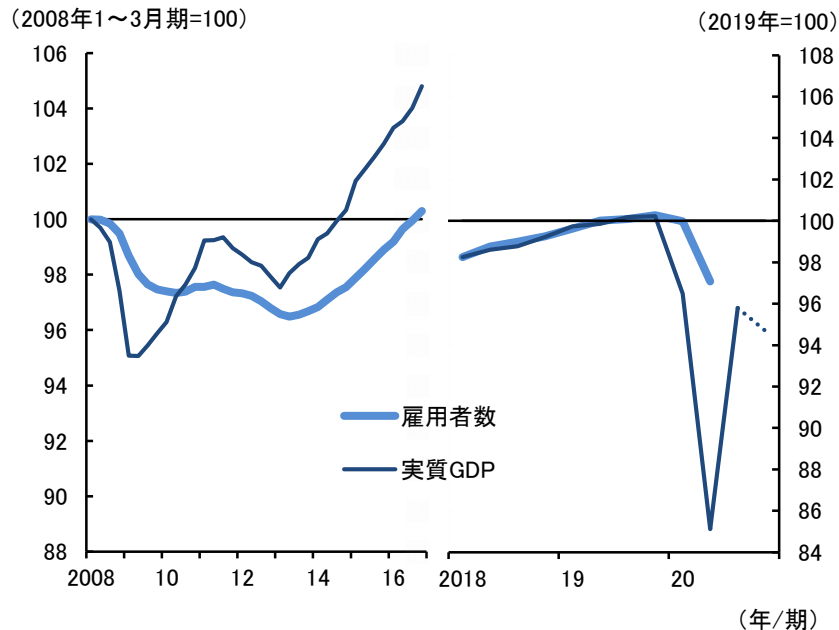
(資料)“Google Mobility Report”を基に日本総研作成

2. 新型コロナ第2波の影響

(2) 雇用・所得環境の悪化も個人消費の重石に

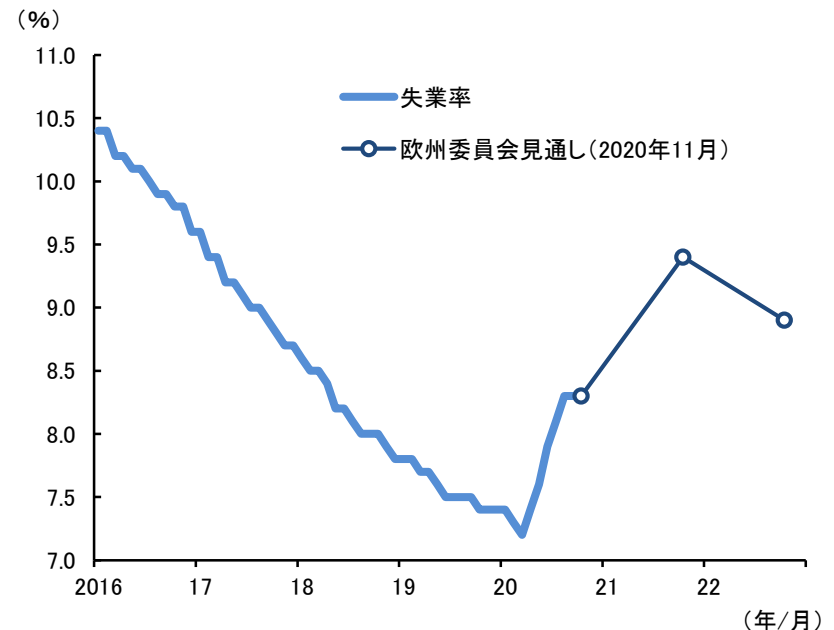
- 雇用・所得環境も一段と悪化へ。各国の雇用維持政策によって雇用者数の減少幅は抑制されているものの、再ロックダウンによる景気の腰折れにより、雇用調整圧力は再び上昇。
- 過去の景気低迷期には、GDPの回復から雇用の回復までに1年以上。新型コロナ収束後も雇用環境の回復には時間がかかる公算が大きく、失業率が以前の水準まで低下するのは2023年以降となる見通し。

ユーロ圏の実質GDPと雇用者数



(資料)Eurostat、ECBを基に日本総研作成
 (注)点線部は日本総研見通し。

ユーロ圏の失業率



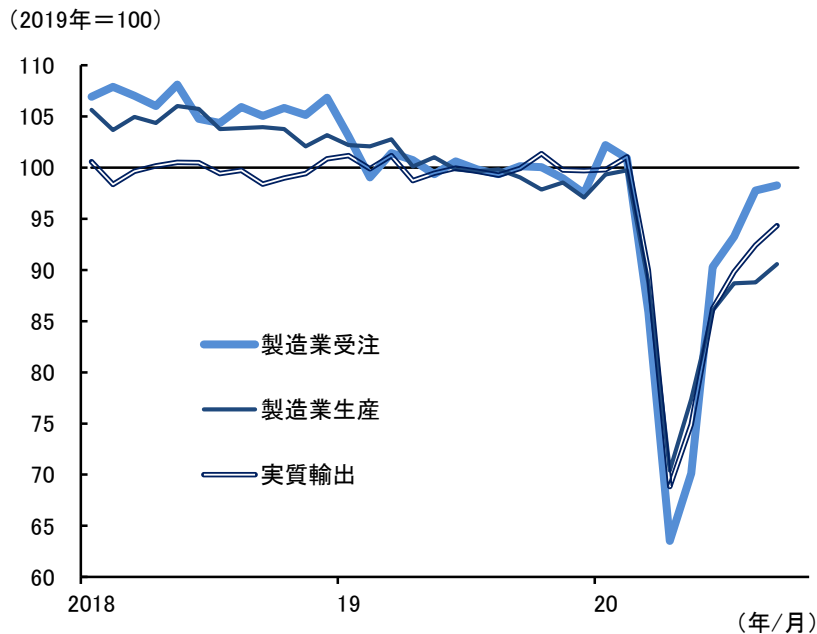
(資料)Eurostat、DG ECFIN を基に日本総研作成

2. 新型コロナ第2波の影響

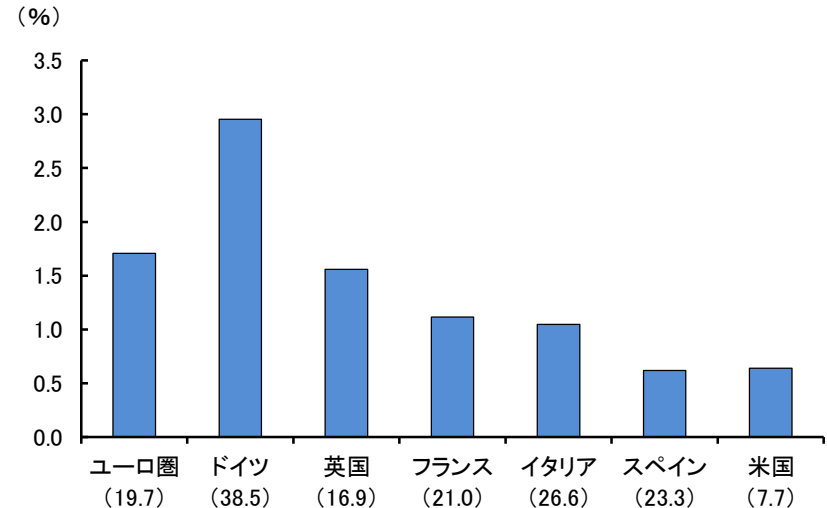
(3) 企業の生産活動への影響は小

- 一方、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見込み。
- 製造業受注は9月時点で新型コロナ流行前の水準近くまで回復。また、欧州諸国はドイツを中心に中国向け輸出への依存度が高く、中国景気の急速な回復の恩恵を享受可能。輸出の回復に支えられ、製造業活動には底堅さが残る見通し。

ドイツの製造業関連指標



欧米各国の中国向け財輸出の対GDP比(2019年)



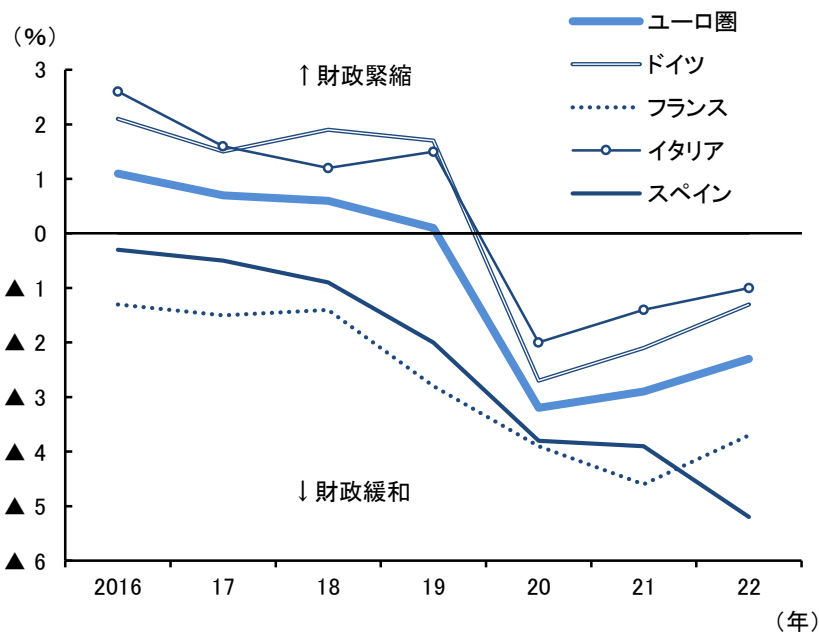
(資料) 各国統計を基に日本総研作成
 (注1) ユーロ圏は域外向け輸出ベース。
 (注2) 中国向けは香港を含む。
 (注3) 凡例のカッコ内は輸出依存度(財輸出÷GDP×100)。

3. 政策・対外関係の影響

(1) 財政政策：財政拡張スタンスが徐々に後退

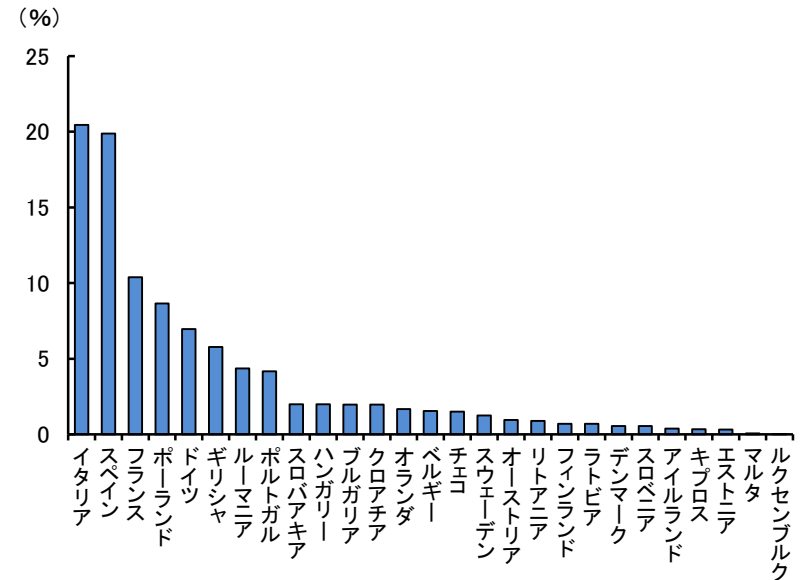
- ユーロ圏の財政政策のスタンスをみると、コロナ禍を受けて2020年は大きく緩和されたものの、21年以降は徐々に緩和度合いが縮小へ。
- 新型コロナの打撃が大きい南欧諸国への資金移転が可能になるEUの復興基金については、「法の支配」の順守を条件としたことに東欧諸国の一部が反対。基金の稼働が遅れば、域内景気回復の足かせに。

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研作成

復興基金の補助金の配分



(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成

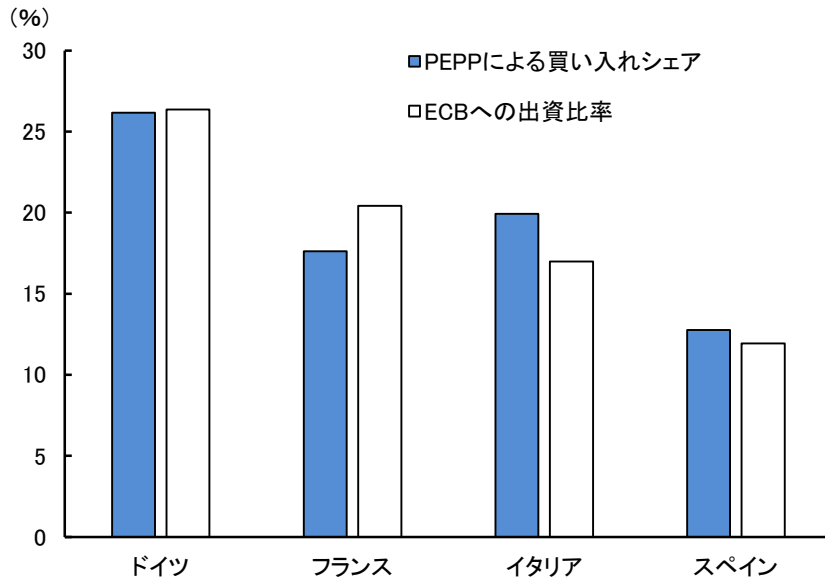
(注) 復興基金は中核となる「復興と耐性強化のファシリティ」による2021～22年の補助金の配分。

3. 政策・対外関係の影響

(2) 金融政策：低インフレ長期化で金融政策の正常化は見通せず

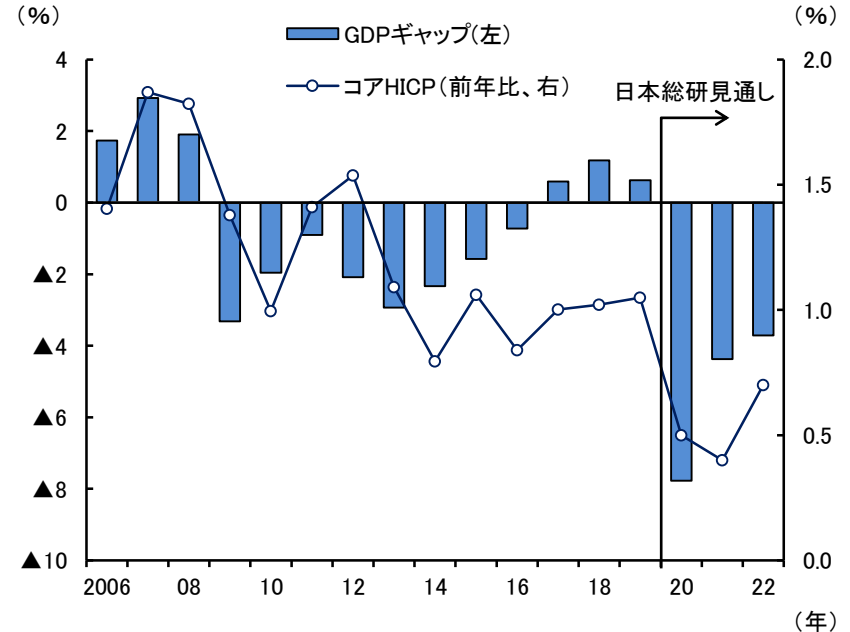
- ECBが今春に導入した「パンデミック緊急資産購入プログラム（PEPP）」は、既存のプログラムよりも柔軟な資産買い入れが可能。南欧諸国などのソブリンリスクが顕在化する可能性は小。
- 2022年末にかけて需給ギャップが残るなか、低インフレが長期化。予測期間中、金融政策の正常化は展望しにくい状況。

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を基に日本総研作成
 (注)PEPPは2020年3~9月買い入れ分。

ユーロ圏のGDPギャップとコア・インフレ率



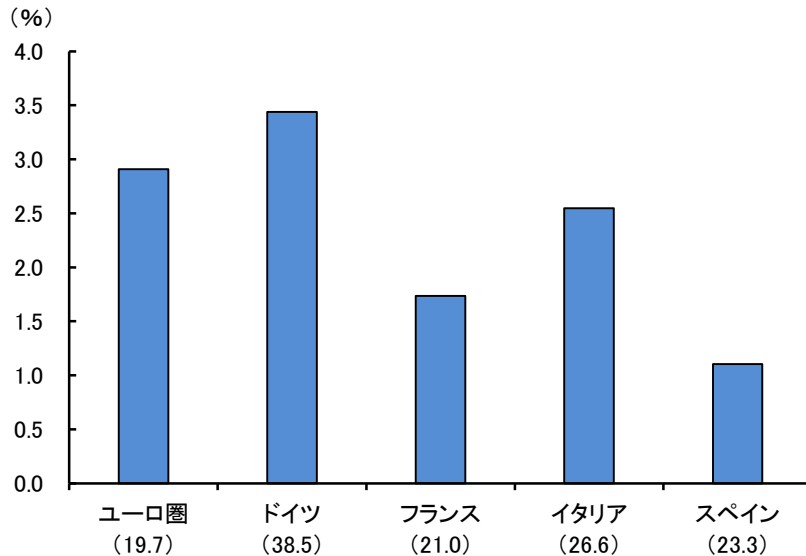
(資料)欧州委員会、Eurostat、ECBを基に日本総研作成

3. 政策・対外関係の影響

(3) 対米関係：バイデン米大統領誕生で欧州企業のリスクは低下へ

- バイデン大統領の誕生により、米国の外交政策は米国第一主義から国際協調路線へと転換する見込み。
- 欧州企業にとっては、対米輸出の追加関税リスクが低減するほか、再生可能エネルギー等の環境関連分野で強みがある企業への需要増が期待可能。
- 一方で、米国の巨大IT企業を念頭に置いたデジタル課税を巡っては、対立が継続する見通し。

ユーロ圏主要国の米国向け輸出(対GDP比、2019年)

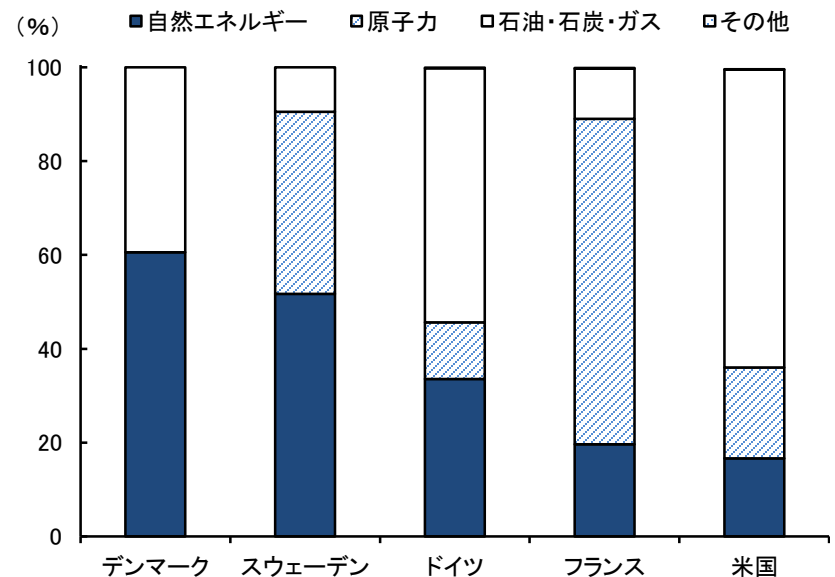


(資料) Eurostatを基に日本総研作成

(注1) ユーロ圏は域外向け輸出ベース。

(注2) 横軸国・地域名のカッコ内は輸出依存度(輸出÷GDP×100)。

欧米諸国の電力源割合(発電量基準、2019年)



(資料) IEAを基に日本総研作成

(注) 自然エネルギーは、水力・風力・太陽光・地熱・バイオエネルギーの合計。

3. 政策・対外関係の影響

(4) 英・EU関係：新協定で合意でもBrexitは英国景気の重石に

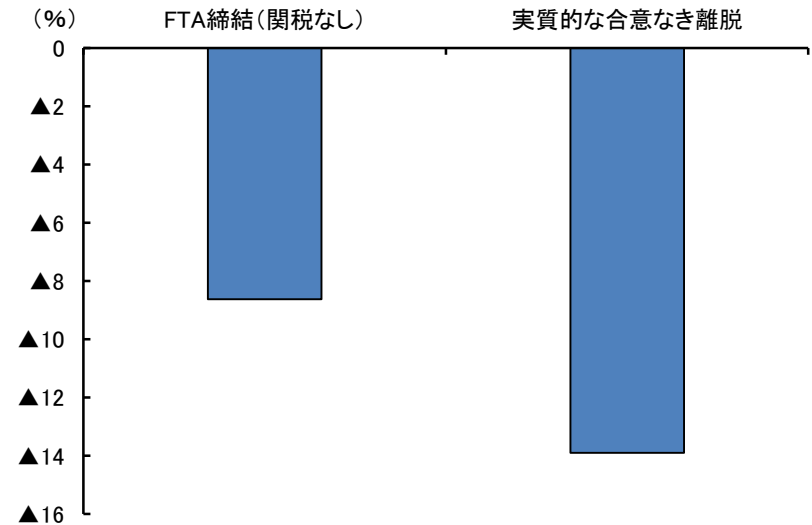
- 英・EUは離脱後の新協定について依然交渉中。大半の分野では妥協点が見いだせている一方、公正な競争条件の確保や漁業権をめぐって対立が継続。移行期間の終了が迫るなか、予断を許さない状況。
- もっとも、FTAの締結に成功した場合でも、Brexitは英国景気を下押し。国際金融センターとしての地位低下や工場の国外移転、EU向け輸出の減少が中長期的に英国の成長の足かせに。

英・EUのBrexit後の新協定をめぐる争点

	英国	EU
公正な競争条件	「EUルールへの準拠」という条件をEU側が要求する限り進展はない。	農産品の安全基準や工業製品の規格、税制、雇用政策などでEUルールに準拠すべき。
将来関係のガバナンス	英・EU間の係争における欧州司法裁判所の関与を拒否。	離脱前のような欧州司法裁判所の関与を一定程度維持。
漁業権	離脱後の英海域の管理権は、英国政府が有する。	EU加盟国の漁船による英海域での操業を、離脱前に近い形で認めるべき。

(資料)各国政府資料、各種報道等を基に日本総研作成

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

(注)移行期間の延長をベースラインとした、長期的な影響。

4. 見通し

ユーロ圏・英国ともに景気はW字型回復へ

- これらを踏まえ、ユーロ圏・英国の10～12月期の実質GDPは再びマイナス成長へ。
- 感染が収束するにつれ活動制限が緩和され、景気は回復コースに戻るものの、雇用・所得環境の悪化などから、経済活動が以前の水準に回復するのは2022年後半となる見通し。
- 英国については、Brexitの移行期間の終了にともなう混乱も景気の重石に。

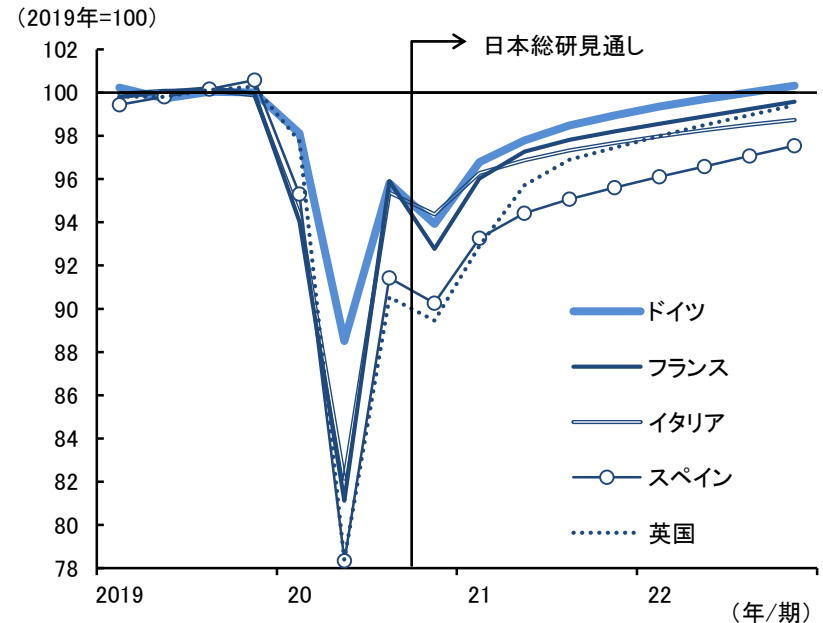
ユーロ圏経済成長率見通し

(前年比、%)

	2019年	2020年	2021年	2022年
	(実績)	(予測)		
実質GDP	1.3	▲ 7.1	5.1	1.9
個人消費	1.4	▲ 7.5	6.4	2.0
政府消費	1.8	0.3	1.4	0.7
総固定資本形成	5.7	▲ 11.0	5.1	3.7
在庫投資(寄与度)	▲ 0.5	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0
純輸出(寄与度)	▲ 0.5	▲ 0.7	0.3	▲ 0.1
輸出	2.5	▲ 11.1	9.8	5.2
輸入	3.9	▲ 10.4	9.9	5.8

(資料)各国政府資料、各種報道等を基に日本総研作成

欧州主要国の実質GDP見通し(水準)



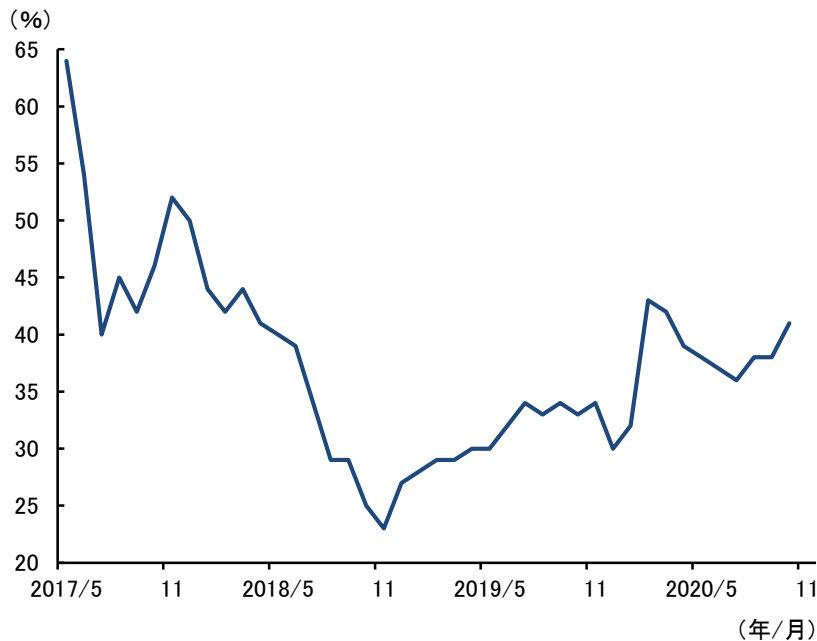
(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

5. リスクシナリオ

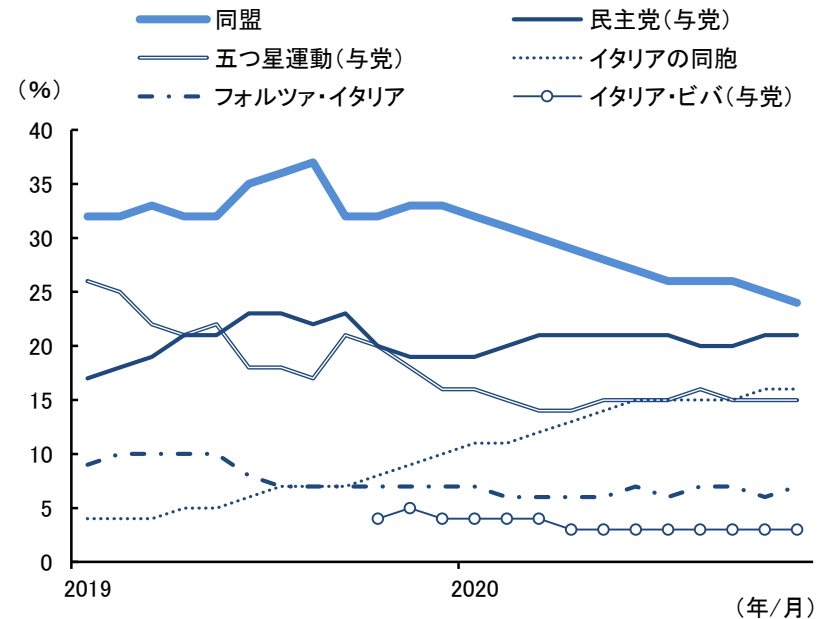
合意なき移行期間の終了・EUの強いリーダー不在がリスク

- リスクシナリオとしては、まず英・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展開。そうした場合、英・EU双方の経済に負の影響大。
- また、2021年には独メルケル首相の引退、22年には仏大統領選が控えており、強いリーダーが不在となる可能性。加えて、イタリアで同盟を軸とした反EU政権が誕生すれば、同国の債務問題が再燃する恐れ。

マクロン仏大統領の支持率



イタリアの政党支持率



【ご照会先】

調査部 マクロ経済研究センター 研究員

高野 蒼太 (takano.sota@jri.co.jp, 090-6519-3420)

欧米経済グループ長 井上 肇

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

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

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。