

2016年11月22日 全8頁

欧州経済見通し 注目される「トランプ効果」

①通商政策、②安全保障体制、③欧州のポピュリスト政党への影響

経済調査部
主席研究員 山崎 加津子

[要約]

- 米国の次期大統領にトランプ氏が選出されたことを、欧州では6月のBrexit（英国のEU離脱）決定に続く新たな不透明要因と捉えている。欧州において注目されているのは①通商政策、②安全保障体制に関して、トランプ大統領が選挙戦で主張してきたような抜本的な見直しに動くのか、それともより穏健な政策に軌道修正するのかということである。また、英米で反主流派と見なされてきた勢力が勝利した流れが、来年にかけて主要国で選挙が相次ぐ欧州にどのような波及効果を持つかも注目される。
- 英国ではBrexit実現に向けた交渉の開始が待たれているが、EU離脱通告がメイ首相の表明した「2017年3月末」よりも遅れる可能性が出てきた。11月初めに高等法院が離脱通告前に英国議会の承認を得るべきとの判決を下したためである。政府の判断で通告可と主張する政府は最高裁に上告したが、判決は2017年初めと見込まれ、また最高裁が高等法院の判断を追認する可能性もある。
- 英国、ユーロ圏とも7-9月期のGDP成長率は堅調な伸びとなり、Brexit懸念が景気の急速な冷え込みを招いてはいないことが確認された。ただし、ポンド安で英国の物価上昇圧力が高まっており、今後の消費減速要因になると見込まれる。また、トランプ大統領誕生は米国で株高、ドル高、長期金利上昇をもたらしたが、欧州でも長期金利が上昇に転じた。懸念されるのが、一部の国の国債とドイツ国債とのスプレッド拡大が目立つことで、中でも12月4日の国民投票の行方が不透明なイタリアでスプレッドが拡大している。金融市場が政治リスクに敏感になっていることがうかがえる。

トランプ大統領誕生の影響

英国に続いて米国でも番狂わせ

11月8日の米大統領選挙で共和党のトランプ候補が勝利したことは、欧州でも大きな驚きをもって受け止められた。6月のBrexitに続いて事前予想が覆される番狂わせとなったが、どちらも政治や経済の「エリート」と国民との認識の乖離を印象づける結果となった。

EUとその加盟国の首脳は、トランプ次期大統領に祝意を伝えつつも困惑を隠せないでいる。欧州において懸念されているのは、トランプ氏が、既存のさまざまな権威をやり玉にあげてきた選挙戦中に、これまで米欧の共通認識と考えられてきた価値観をも批判してきたからである。人種差別の否定、自由貿易の推進、あるいはNATO（北大西洋条約機構）を中心とした安全保障体制などがそれである。批判の対象は多岐にわたり、それらがすべて政策に結び付くわけではないと考えられるものの、トランプ氏が選挙戦で主張してきた保護主義的な通商政策や、孤立主義を想起させるような外交・安全保障政策と、大統領就任後に打ち出す政策との間にどれだけの乖離があるのかの見極めが必要となっている。

「米国第一」を掲げ、NAFTAやNATOへの批判を繰り返してきたトランプ氏

トランプ氏が最初に取り組むのは、不法移民対策、オバマケアの見直し、雇用対策など内政に関する政策が中心となろう。ただし、その根底にある「米国第一」という考え方は、欧州の経済や安全保障問題にも大きな影響を及ぼす可能性がある。例えば、米国における雇用増を目的に、不法移民の取り締まり強化に加えて、NAFTA（北米自由貿易協定）の見直しが言及されている。メキシコからの安い製品の流入阻止のため、高い輸入関税を課すとの主張が現実のものとなれば、メキシコに工場を置く欧州企業にも大きな打撃となる。また、トランプ氏は大統領に就任すれば直ちに、オバマ大統領が調印したTPP（環太平洋パートナーシップ協定）から撤退するとしており、交渉凍結となっているEUとのFTAであるTTIP（環大西洋貿易投資パートナーシップ協定）に至ってはそのままお蔵入りとなることが懸念される。

安全保障分野では、米欧は第2次世界大戦後、NATOの加盟国として協調行動をとってきた。ところが、トランプ氏は米国の軍事費負担ばかりが大きい¹ことを理由として、NATOへの米国の貢献を見直すことに言及している。同時に、トランプ氏はロシアのプーチン大統領に対する強い親近感を表明している。米国とロシアとの緊張関係が緩和に向かうこと自体は悪くはないし、ロシアとの相互の経済制裁が緩和されれば、停滞している貿易の再活性化につながることも期待される。とはいえ、トランプ大統領の政策が、米国が欧州の安全保障から手を引くことにつながるのであれば、ロシアと隣接する欧州にとって心穏やかではない。

¹ NATOは加盟国にGDP比2%相当の軍事費支出を求めているが、大半の国はこの基準を満たしていない。2015年に基準を満たしたのは28カ国中、米国、英国、ギリシャ、ポーランド、エストニアの5カ国にとどまる。

図表 1 NATO、NAFTA、EU の歩み

NATO (28カ国加盟)	NAFTA (3カ国加盟)	EU (28カ国加盟)
1949年NATO発足 米、英、仏、伊、蘭、加など12カ国参加		
1952年 ギリシャとトルコ加盟		
1955年 西独加盟		1958年EEC(欧州経済共同体)発足 西独、仏、蘭、伊など6カ国参加
1982年 スペイン加盟		1973年 英、アイルランド、デンマーク加盟
1999年 ポーランド、チェコ、ハンガリー加盟	1989年 米加自由貿易協定発効	1981年 ギリシャ加盟
2004年 バルト3国、ルーマニアなど7カ国加盟	1994年 メキシコを加えたNAFTA発効	1986年 スペイン、ポルトガル加盟
2009年 アルバニア、クロアチア加盟		1995年 オーストリア、スウェーデン、フィンランド加盟
		2004年 ポーランド、チェコ、ハンガリーなど10カ国加盟
		2007年 ルーマニア、ブルガリア加盟
		2013年 クロアチア加盟

(出所) 外務省資料などから大和総研作成

欧州の「ポピュリスト政党」を勢いづける流れとなるか

以上のような国際通商と安全保障の大きな枠組みが変化する可能性に加えて、欧州が懸念している「トランプ効果」は、欧州内で移民排斥、反グローバル化、EU など既存の権威に対する反抗を主張する政治勢力が勢いづくことである。トランプ大統領誕生の報を受けて、フランスの国民戦線のルペン党首やオランダの自由党のウィルダース党首は快哉を叫び、次は自国の番と氣勢を上げた。オランダは来年3月に議会選挙を、フランスでは4月に大統領選挙、6月に議会選挙を控えている。また、9月にはドイツで議会選挙が予定されている。

その前哨戦として注目度が高まっているのが12月4日のイタリアの国民投票である。国民投票で問われるのは上院の権限縮小のため憲法改正の是非なのだが、レンツィ首相が国民投票が否決された場合は辞任すると表明したことで、現政権の信任投票に意味合いが転じてしまった。世論調査では「反対」が「賛成」を上回っており、レンツィ首相が辞任に追い込まれる可能性が高い。それが即座に解散総選挙につながるわけではなく、新たな首相が指名されて暫定政権が発足すると見込まれるが、レンツィ首相の退陣で構造改革が一段と遅れることにならないか懸念される。また、与党の足並みが乱れる事態となれば、ユーロ圏離脱の是非を問う国民投票の実施を呼びかけている「五つ星運動」が政権を奪取する可能性が高まろう。

図表 2 今後注目される主要国の政治日程とポピュリスト政党の動向

国	今後注目される政治日程	ポピュリスト政党と対EUのスタンス
イタリア	2016年12月4日に国民投票 上院の権限縮小のための憲法改正案の是非	五つ星運動 ユーロ圏離脱の是非を問う国民投票の実施を提案
オランダ	2017年3月15日までに議会選挙	自由党 Brexitを歓迎し、オランダでも国民投票を呼びかけ
フランス	2017年4月大統領選挙第1回投票 2017年5月大統領選挙第2回投票(決選投票) 2017年6月議会選挙	FN(国民戦線) 人の自由移動などのEUの基本政策に反対 フランスでも国民投票を実施するべきとの立場
ドイツ	2017年9月議会選挙	AfD(ドイツのための選択) 反移民、反ムスリムを掲げ、EU統合に懐疑的

(出所) 各種報道から大和総研作成

英国経済

EU への離脱通告時期は後ずれ？

英国は6月の国民投票でBrexitを決定したが、その実現のための交渉はまだ開始すらされていない。交渉開始に必要なEUへの離脱通告の時期について、メイ首相はようやく10月初めに「2017年3月末までに」行うと発表した。ところが、11月初めに高等法院が離脱通告前に英国議会の承認を得るべきとの判決を下したことで、通告時期がさらに遅れる可能性が高まっている。メイ首相は、離脱通告は政府のみの判断で可能との立場で最高裁に上告しているが、2017年初めと見込まれるその判決で高等法院の判断が覆らなければ、離脱通告に議会の承認が必要となる。Brexitをどう実現するかに関して政権内でも意見の相違が大きいと見受けられるところに、議会で野党も加えた議論が必要になれば、EU離脱という決定が撤回されることはないにしても、議論が紛糾して審議が難航することが予想される。

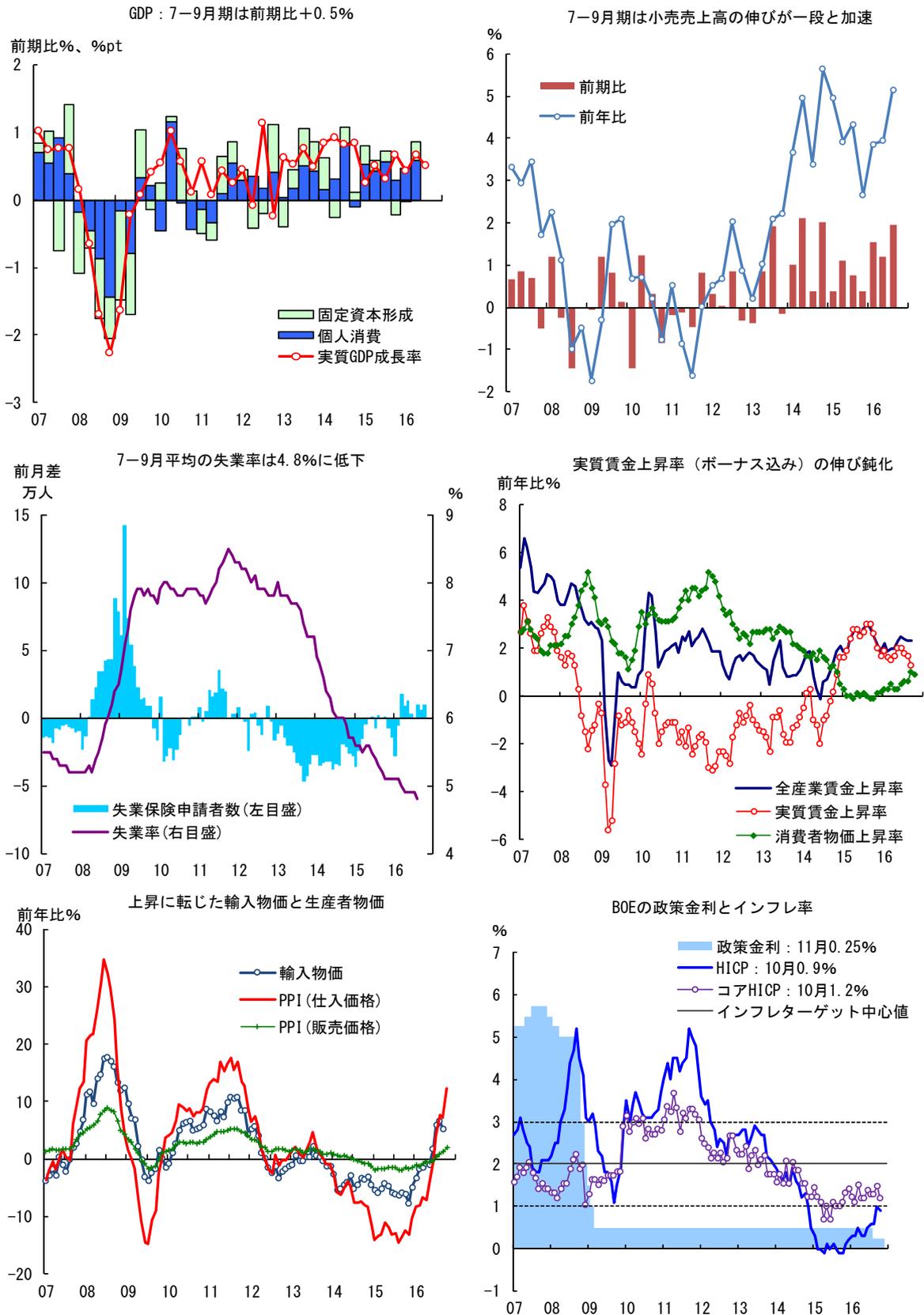
7-9月期は前期比+0.5%成長と堅調だが、今後は消費減速が見込まれる

Brexitに伴う不透明感は一方向に晴れないものの、英国の7-9月期のGDP成長率（速報値）は前期比+0.5%と堅調な伸びを記録した。4-6月期の同+0.7%と比較すると減速したが、金融危機後の回復局面の平均的な成長率である。7-9月期の需要項目別の内訳は未発表だが、同期の小売売上高は前期比+1.9%に加速しており、失業率低下や金利低下を追い風に個人消費が引き続き牽引役になったと推測される。失業率は7-9月平均で4.8%と2005年6-8月平均以来の水準に低下した。

とはいえ、英国経済がBrexit決定に伴う負の影響を免れるわけではないと考える。企業の新規投資や新規雇用の意欲は低下しており、雇用者数の増加ペースが落ちてきている。また、新規失業保険の申請者数は2012年半ばから減少傾向にあったが、最近8カ月中7カ月で増加し、10月は約1年半ぶりに80万人を超えた。一方、ポンド安の弊害として懸念される物価上昇に関しては、輸入物価に続いて生産者物価の上昇率が加速傾向にある。10月の消費者物価上昇率は前年比+0.9%と9月の同+1.0%から小幅に減速したが、ポンド安に伴う川上からの物価上昇圧力が浸透してくるのはこれからとなろう。実質賃金上昇率は年央から鈍化し始めているが、この傾向は来年にかけて継続し、消費の抑制要因となると予想される。

経済成長率の鈍化は税収減をもたらす。ハモンド財務相は前任のオズボーン財務相が掲げてきた「2019年度（2019年4月～2020年3月）までに財政を黒字化する」という目標を撤回し、インフラ投資や教育・研究開発への投資を拡大させ、また社会保障関連支出を拡大させると見込まれるが、財源確保が問題となろう。11月23日に発表される、2017年度予算の概要説明である「オータム・ステートメント」で、英国の中期的な成長率をどう判断するか、歳出拡大の財源をどこに求めるか、新たな財政目標をどう設定するかが注目される。なお、英中銀（BOE）は7月以降の景気が堅調に推移していることを受けて、Brexit決定直後の景気悪化警戒モードを解き、早期の追加利下げの可能性は後退した。今後については、景気減速と物価上昇の双方が見込まれるとしており、利上げと利下げを共に視野に入れている。

図表3 英国の景気指標



(注) コア HICP はエネルギー、食品、アルコール、たばこを除くベース
(出所) 英国統計局 (ONS)、英中銀 (BOE) データより大和総研作成

ユーロ圏経済

7-9 月期は前期比+0.3%成長

ユーロ圏の7-9月期のGDP成長率（速報値）は前期比+0.3%と発表された。1-3月期の同+0.5%からは減速したが、4-6月期と同水準のまざまざ堅調な伸びである。年央の成長率鈍化の原因は、年初に力強い伸びを見せた個人消費が減速したことにある。

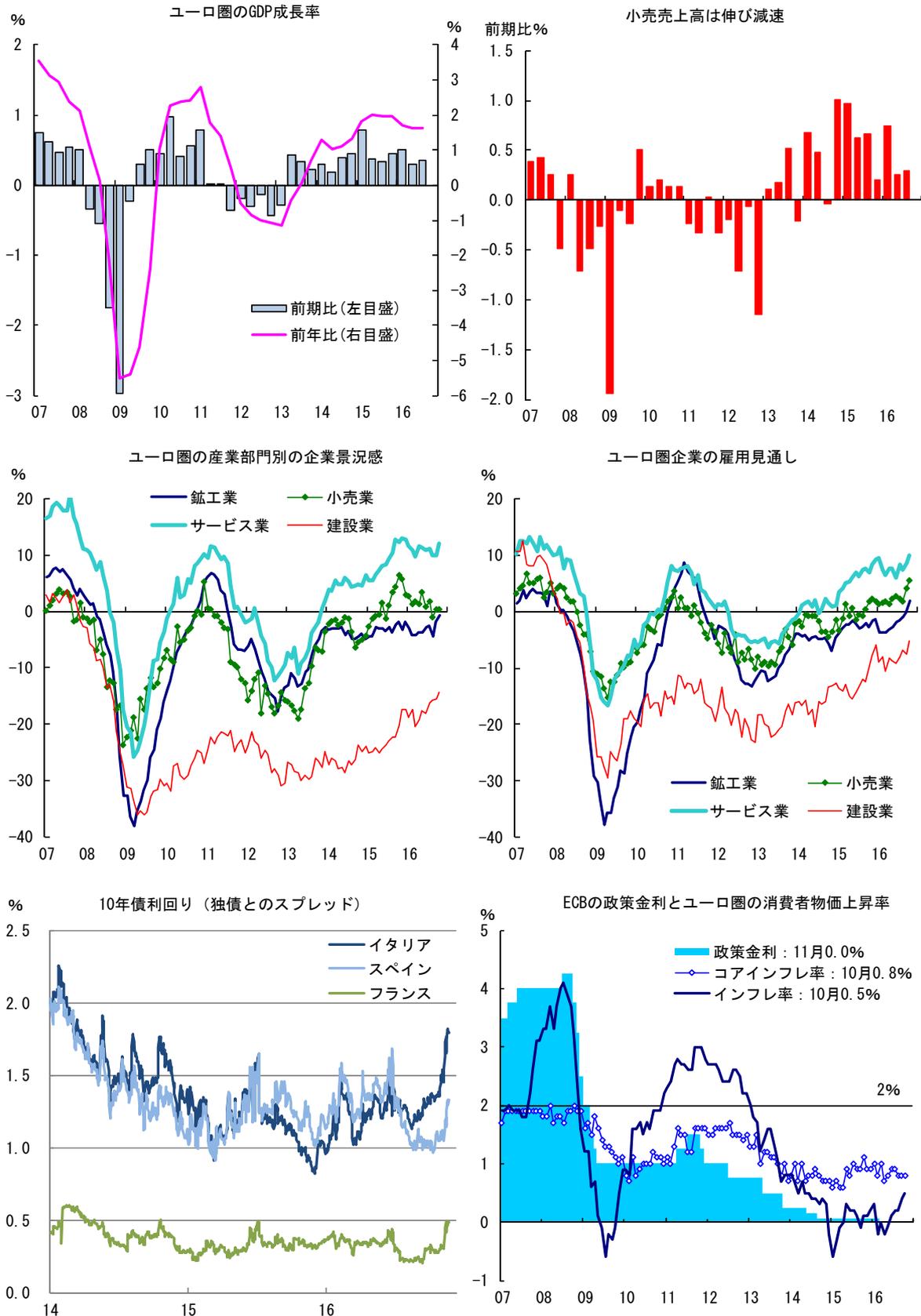
ユーロ圏にとってもBrexitは大きな不透明要因だが、これまでのところ消費者と企業の景況感は1985年以降の長期平均値を上回る水準にとどまり、緩やかな景気拡大の持続を示唆している。9月から10月にかけて企業景況感は総じて改善傾向にあり、建設業では8年ぶりの高水準を回復した。金利低下に加え、Brexitに伴って英国に拠点を置く企業や金融機関がその一部を大陸に移すと期待されることも、追い風になっていると考えられる。また、鉱工業、小売業、サービス業も含めて、企業の雇用見通しがそろって改善している。採用意欲の高まりが雇用増を後押しし、個人消費主導の緩やかな景気回復が続くと予想される。

政治リスクへの警戒高まる

ただし、大統領選挙を契機に米国が保護主義的な通商政策に転換しないか、安全保障問題で孤立主義に傾かないかなど、トランプ大統領誕生に伴い新たな懸念材料が浮上している。実際にどのような変化が生じるのか（あるいは生じないのか）、はっきりするまでにはしばらく時間を要する。Brexit決定でまずポンド安の影響が顕在化しているように、最初の「トランプ効果」は金融市場の変動を通じて波及すると考えられる。大統領選挙後、市場では米国の大型減税やインフラ投資拡大、それに伴う歳出拡大などを見込んで、米国株高、ドル高、長期金利上昇が進んだ。欧州でも長期金利が上昇に転じたが、その際、ドイツ国債と各国国債の利回りスプレッドの拡大が目立つことが懸念材料となりつつある。スペインやイタリアなど財政赤字や公的債務残高の大きい国の国債利回りがより急ピッチで上昇しており、経済格差を一段と広げる可能性があるためである。中でも12月4日の国民投票の行方が不透明なイタリアの国債利回りスプレッドが拡大しており、金融市場が政治リスクの敏感になっていることがうかがえる。

一方で、ドイツ国債利回りの上昇は、「中央銀行預金金利（現在-0.4%）を下回る利回りの資産は購入しない」というECBの資産買取プログラムのルールに抵触しないドイツ国債が増えることにつながる。それでも、ECBは次回の12月8日の金融政策理事会で資産買取プログラムの運用ルールを見直し、金融緩和をより長期にわたって継続できるよう修正すると予想する。また「少なくとも2017年3月まで」としている月々800億ユーロの資産買取の期限を半年程度延長すると見込まれる。ユーロ圏の消費者物価上昇率は10月に前年比+0.5%とごく緩やかな加速にとどまり、しかもその主因は原油価格の下げ止まりにある。エネルギーなどを除くコアインフレ率は10月に同+0.8%で、ここ1年余りほぼ横ばい推移である。ECBはインフレ圧力が高まっているか否かに関してコアインフレ率に注目していると見受けられるため、インフレ圧力は高まっていないとの判断の下で現行の金融緩和政策を当面継続すると予想される。

図表4 ユーロ圏の景気指標



(注) コアインフレ率はエネルギー、食品、アルコール、たばこを除くベース
(出所) Eurostat、ECB、欧州委員会データより大和総研作成

<欧州経済・金利見通し>

ユーロ圏経済見通し

	2015 通年	2016					2017				
		Q1	Q2	Q3	Q4	通年	Q1	Q2	Q3	Q4	通年
前期比年率											
国内総生産	2.0%	2.1%	1.2%	1.4%	1.4%	1.6%	1.2%	1.4%	1.3%	1.4%	1.3%
民間消費支出	1.8%	2.4%	0.8%	1.0%	1.3%	1.5%	1.2%	1.3%	1.2%	1.3%	1.2%
政府消費支出	1.4%	2.6%	0.7%	1.2%	1.6%	1.8%	1.6%	1.2%	1.3%	1.2%	1.4%
総固定資本形成	3.2%	1.9%	4.5%	2.0%	2.4%	3.1%	2.0%	2.8%	2.0%	2.4%	2.4%
輸出等	6.5%	0.3%	4.9%	2.1%	2.4%	2.4%	2.8%	2.4%	2.8%	3.6%	2.8%
輸入等	6.4%	-1.0%	4.5%	2.6%	3.0%	3.0%	3.6%	3.2%	3.2%	4.1%	3.3%
前年同期比（除く失業率）											
国内総生産	2.0%	1.7%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
民間消費支出	1.8%	1.8%	1.6%	1.3%	1.4%	1.5%	1.1%	1.2%	1.3%	1.3%	1.2%
政府消費支出	1.4%	2.0%	1.8%	1.8%	1.5%	1.8%	1.3%	1.4%	1.4%	1.3%	1.4%
総固定資本形成	3.2%	2.6%	3.7%	3.6%	2.7%	3.1%	2.7%	2.3%	2.3%	2.3%	2.4%
輸出等	6.5%	2.4%	2.4%	2.5%	2.4%	2.4%	3.0%	2.4%	2.6%	2.9%	2.8%
輸入等	6.4%	3.1%	3.6%	2.9%	2.3%	3.0%	3.4%	3.1%	3.3%	3.5%	3.3%
鉱工業生産（除建設）	2.0%	1.4%	1.0%	1.1%	1.5%	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%	1.1%	1.2%
実質小売売上高	2.7%	2.2%	1.9%	1.5%	1.7%	1.8%	1.6%	1.7%	1.8%	1.5%	1.6%
消費者物価	0.0%	0.0%	-0.1%	0.3%	0.6%	0.2%	1.1%	1.1%	1.2%	1.3%	1.2%
生産者物価	-1.9%	-3.2%	-3.5%	-1.8%	-0.6%	-2.3%	0.4%	0.9%	0.7%	1.1%	0.8%
失業率	10.9%	10.3%	10.1%	10.0%	10.0%	10.1%	10.0%	9.9%	9.9%	9.8%	9.9%
10億ユーロ											
貿易収支	352.3	89.4	97.9	89.5	86.0	362.8	82.0	78.0	75.0	70.0	305.0
経常収支	326.2	85.8	94.0	81.7	80.3	341.7	77.6	77.9	72.2	67.6	295.3
財政収支	-211					-204					-178
独 国債10年物(期中平均)	0.54%	0.31%	0.12%	-0.07%	0.20%	0.14%	0.25%	0.30%	0.35%	0.35%	0.31%
独 国債2年物(期中平均)	-0.25%	-0.48%	-0.53%	-0.64%	-0.64%	-0.57%	-0.63%	-0.60%	-0.60%	-0.60%	-0.61%
欧 政策金利(末値)	0.05%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

(注) 2016年Q3まで実績値（GDP内訳は同Q2まで実績値）。それ以降は大和総研予想

(出所) EU統計局（Eurostat）、欧州中央銀行（ECB）、大和総研

英国経済見通し

	2015 通年	2016					2017				
		Q1	Q2	Q3	Q4	通年	Q1	Q2	Q3	Q4	通年
前期比年率											
国内総生産	2.2%	1.7%	2.7%	2.0%	1.0%	2.0%	0.6%	0.7%	0.7%	1.2%	1.0%
民間消費支出	2.5%	2.9%	3.7%	3.6%	2.8%	3.0%	2.0%	1.8%	1.4%	1.4%	2.3%
政府消費支出	1.5%	1.8%	-0.0%	1.2%	1.2%	1.2%	2.0%	3.2%	2.8%	2.4%	2.0%
総固定資本形成	3.4%	-0.5%	6.4%	1.6%	-2.4%	0.8%	-4.7%	-4.3%	-2.0%	0.0%	-2.1%
輸出等	4.5%	0.5%	-4.1%	6.1%	3.2%	3.1%	3.6%	2.4%	1.2%	2.4%	2.8%
輸入等	5.4%	0.8%	5.3%	2.8%	3.6%	3.6%	3.2%	2.4%	1.6%	2.4%	3.0%
前年同期比（除く失業率）											
国内総生産	2.2%	1.9%	2.1%	2.3%	1.8%	2.0%	1.6%	1.1%	0.7%	0.8%	1.0%
民間消費支出	2.5%	2.7%	2.9%	3.0%	3.2%	3.0%	3.0%	2.6%	2.0%	1.7%	2.3%
政府消費支出	1.5%	2.1%	1.1%	0.7%	1.0%	1.2%	1.1%	1.9%	2.3%	2.6%	2.0%
総固定資本形成	3.4%	0.3%	1.0%	0.5%	1.2%	0.8%	0.2%	-2.5%	-3.4%	-2.8%	-2.1%
輸出等	4.5%	3.0%	3.1%	4.9%	1.4%	3.1%	2.2%	3.9%	2.6%	2.4%	2.8%
輸入等	5.4%	1.6%	4.7%	4.9%	3.1%	3.6%	3.8%	3.0%	2.7%	2.4%	3.0%
鉱工業生産	1.3%	0.3%	1.6%	1.1%	0.5%	0.9%	0.4%	-0.4%	0.4%	1.1%	0.4%
実質小売売上高	4.3%	4.3%	4.3%	5.5%	6.9%	5.3%	5.8%	5.5%	4.1%	2.1%	4.4%
消費者物価	0.1%	0.3%	0.3%	0.7%	1.3%	0.7%	2.0%	2.5%	2.4%	2.4%	2.3%
生産者物価（出荷価格）	-1.7%	-1.0%	-0.4%	0.9%	2.5%	0.5%	2.9%	3.0%	2.8%	2.3%	2.7%
失業率	5.4%	5.1%	4.9%	4.8%	4.9%	4.9%	5.0%	5.1%	5.2%	5.2%	5.1%
10億英ポンド											
貿易収支	-126.4	-32.9	-34.7	-33.2	-34.8	-135.5	-34.1	-35.9	-34.1	-35.8	-139.9
経常収支	-100.2	-27.0	-28.7	-27.5	-29.4	-112.6	-27.7	-31.6	-28.9	-28.6	-116.8
財政収支	-74.8	-0.2	-24.3	-18.2		-71.0					-85.3
国債10年物(期中平均)	1.82%	1.55%	1.37%	0.72%	1.30%	1.24%	1.35%	1.10%	1.10%	1.20%	1.19%
国債2年物(期中平均)	0.54%	0.44%	0.41%	0.14%	0.22%	0.30%	0.20%	0.10%	0.10%	0.12%	0.13%
政策金利(末値)	0.50%	0.50%	0.50%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%

(注) 2016年Q3まで実績値（GDP内訳と経常収支は同Q2まで実績値）。それ以降は大和総研予想

(出所) 英国統計局（ONS）、英中銀（BOE）、大和総研