

2017年3月21日 全7頁

欧州経済見通し 英国がEU離脱を通告へ

一歩前進だが、引き続き不透明感は強い

経済調査部
主席研究員 山崎 加津子

[要約]

- ユーロ圏経済は堅調な景気拡大が続いていると見込まれる。2016年末に製造業受注が急拡大し、企業景況感は2017年に入ってから改善傾向にある。一方、2月の消費者物価上昇率は前年比+2.0%に加速したが、これが消費者マインドの悪化要因とはなっていない。ドラギECB総裁は3月9日の理事会後の記者会見で、ユーロ圏のデフレ懸念は概ねなくなり、緊急に追加緩和が必要な局面ではなくなったと明言した。ただし、追加緩和の可能性に関しては含みを残している。これは足下の物価上昇が主としてエネルギー価格の上昇によるもので、コア物価上昇率は低水準であることが一因である。また、さまざまな政治的な不透明要因が目前にあることも理由と考えられる。米国のトランプ大統領の保護主義的なスタンスがユーロ圏経済にどのような影響を及ぼすかに加え、英国がついにEUに離脱通告をする運びとなり、その交渉の行方も注目される。
- 英国のメイ首相は上下両院の承認を得て、3月29日にEUに離脱を通告する方針である。ここから2年間という期限で離脱交渉が始まるが、離脱交渉で具体的に何が話し合われるのか、どのように交渉が進められるのか、着地点がどうなるのか依然として分からない点が多い。交渉が難航し、けんか別れの形で英国がEUを離脱する可能性も否定できない。なお、英国の今後の景気動向が離脱交渉に影響を及ぼすことも予想される。国民投票でBrexitを選択したあとも英国景気は堅調に推移してきたが、ポンド安に伴う家計の購買力低下の影響が出始めてきたと見受けられる。英国景気の牽引役である個人消費が減速すれば、Brexitに懐疑的な意見が勢いを取り戻す展開も予想される。

ユーロ圏経済

内需が牽引して 15 四半期連続のプラス成長

ユーロ圏経済は安定した成長が続いている。2016年10-12月期の実質GDP成長率は15四半期連続のプラス成長となる前期比+0.4%であった。10-12月期も牽引役は内需で、特に個人消費が前期比寄与度+0.3%ptと貢献した。また、7-9月期に前期比-0.5%と落ち込んだ総固定資本形成は、10-12月期は同+0.7%と反発した。一方、純輸出寄与度は前期比-0.2%ptと小幅ながら4四半期ぶりにマイナスに転じた。貿易統計から推測されていたように、GDPベースの財・サービス輸出は前期比+1.9%と7四半期ぶりの高い伸びとなったのだが、財・サービスの輸入が同+2.5%とそれ以上に拡大したためである。

2017年の滑り出しは上々

2017年に入ってからユーロ圏は堅調な経済成長が続いていると推測される。製造業受注は2016年10-12月期に急拡大したが、これは国外向けと国内向け、あるいは中間財、資本財、消費財の区別なくそろって拡大しており、需要回復が広範囲に及んできたことを示唆している。企業景況感は2016年半ばから緩やかな改善傾向にあり、欧州委員会が発表しているESI（経済センチメント指数）はほぼ6年ぶりの高水準に到達した。

2015年半ばから2016年半ばにかけて伸び悩んだユーロ圏の輸出は、1月は前年比+13.1%と1年半ぶりに二桁の伸びとなった。主要貿易相手国である米国向けが同+21.6%、中国向けが同+19.2%と急拡大したほか、ASEAN諸国向けが同+9.0%、OPEC諸国向けが同+7.0%などとなっている。1月の輸出金額が押し上げられたのは原油価格の上昇を反映して輸出物価が上昇している影響が大きい。原油価格上昇が資源国の需要回復要因となっていることも見逃せない。

一方、消費拡大の追い風となってきた雇用改善、金利低下、インフレ率低下のうち、インフレ率は原油価格上昇の影響で加速に転じ、2月の消費者物価上昇率は前年比+2.0%と4年ぶりの高い伸び率となった。1年前の2016年2月には同-0.2%であったことを思い起こすと、かなり急激な変化である。ただ、ユーロ圏の消費者マインドはこれまでのところ強気水準を維持している。これは雇用改善と低金利という他の二つの追い風がいまだ健在であるためと考えられる。ユーロ圏の就業者数は2008年から2013年初めにかけての2度の景気後退局面で550万人以上減少したが、2013年7-9月期に増加に転じ、2016年10-12月期の就業者数は1億5,388万人で2008年7-9月期以来の高水準となっている。また、1月の失業率は9.6%と2009年5月以来の低水準である。

家計向けの貸出金利は住宅ローン、消費者ローンとも、ECBが最後に利上げを行った2011年半ば以降ほぼ一本調子に低下しており、家計向けの貸出残高も2014年末以降は緩やかな拡大基調にある。この1月の家計向けの貸出残高は前年比+2.2%となり、5年半ぶりの高い伸びとなった。なお、1月の家計向け貸出額は前月比+189億ユーロと12月の同+88億ユーロから倍以上となったが、金利先高観がじわりと台頭してきたことが影響している可能性がある。

3月のECB理事会で政策変更はなし

内外の景気が回復基調を強め、ユーロ圏の消費者物価上昇率が前年比+2.0%に上昇する中で開催された3月9日のECB理事会では、ユーロ圏の政策金利を据え置くことを決定した。また、資産買取プログラムに関しては、昨年12月のECB理事会で決定した通り3月末までは月額800億ユーロ、4月から少なくとも12月までは同600億ユーロの買取を継続することが確認された。以上は事前に予想されていた通りの結果である。

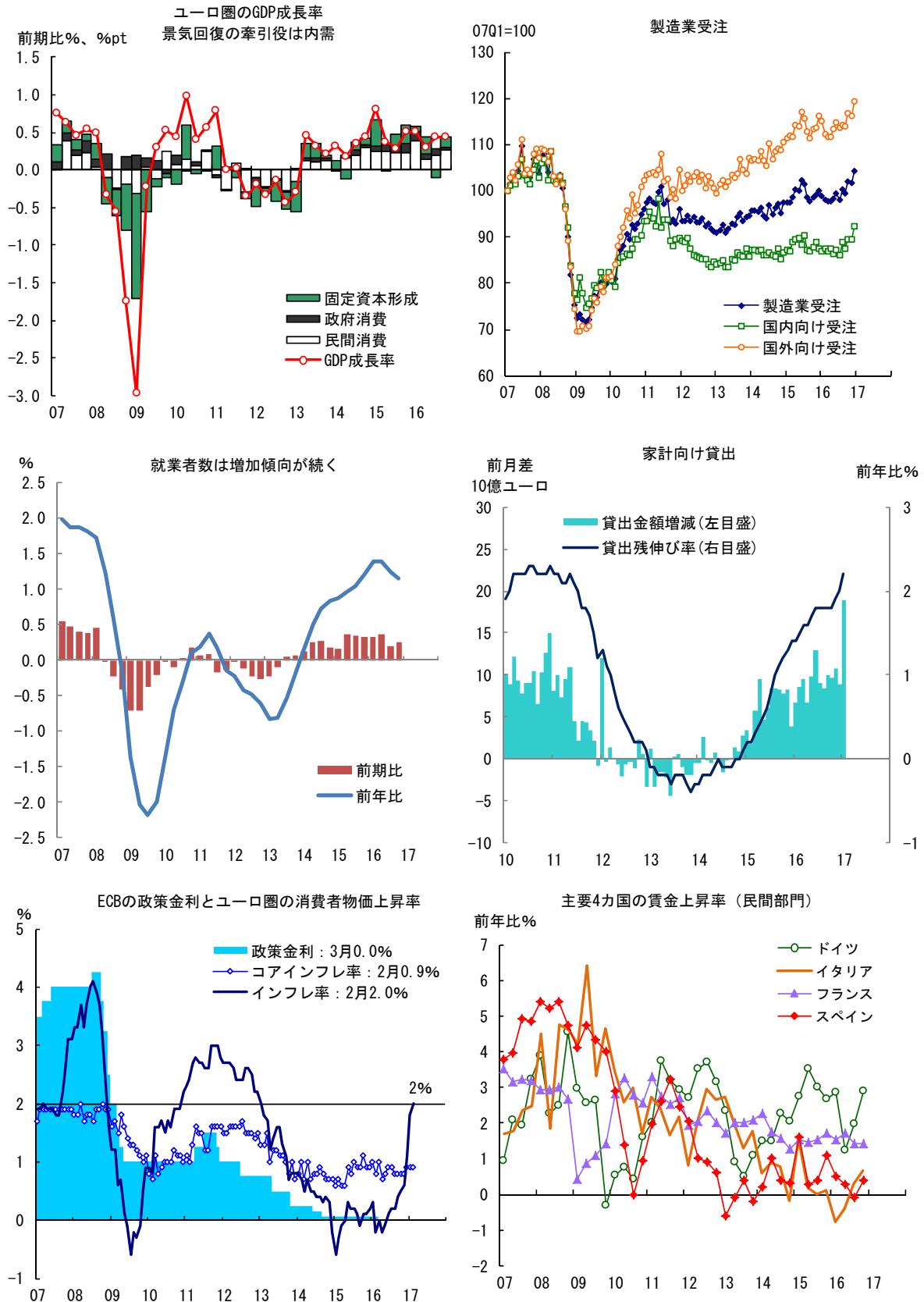
3月のECB理事会で注目されたのは、3カ月ごとのECBスタッフによるインフレ見通しが上方修正されるか、それと同時にドラギ総裁の声明文から追加緩和を示唆する表現が削除されるかという点であった。ECBスタッフのインフレ見通しは予想通り上方修正され、2017年については12月時点の+1.3%予想から+1.7%予想へ上方修正された。ただし、2018年は同+1.5%から+1.6%へ小幅な上方修正にとどまり、2019年は+1.7%予想で据え置かれた。なお、GDP成長率は2017年が+1.8%、2018年が+1.7%とそれぞれ+0.1%ptずつ上方修正された。一方、ドラギ総裁の声明文からは「ECBはその権限の範囲内であらゆる手段を用いて(物価安定という)目標の達成を目指す」との一文がなくなったものの、今後の政策金利の見通しとして「現行水準もしくはそれを下回る水準」と追加緩和の可能性を示唆する表現が残り、また資産買取プログラムについても実施期間の延長や買取規模の拡大の可能性への言及が継続された。

ECBはデフレ対応の終わりを宣言する一方、新たなリスクに配慮

理事会直後の記者会見で、インフレ見通しが上方修正された一方、追加緩和の可能性への言及が残ったことについて質問されたドラギ総裁は、デフレリスクは概ねなくなり、追加緩和は何かの新たなショックが生じた場合の特別措置という位置づけであると回答した。次はどのような追加緩和が行われるかと議論されていた1年前と比べて経済状況は大きく変化したことが明言された。ただし、その一方で、金融政策には「変化はない」というスタンスも強調されている。毎月の資産買取額は4月から200億ユーロ減額されるものの、少なくとも2017年末までは継続され、ECBのバランスシートは拡大を続けることになっている。

ECBが緩和スタンスを継続する第一の理由は、最近の消費者物価上昇率の加速がエネルギー価格と食品価格の上昇によるもので、それを除いたコア物価は前年比+0.9%と低水準にとどまっていることである。ユーロ圏の2016年10-12月期の賃金上昇率は前年比+1.6%と7-9月期と同水準であった。第二の理由は、世界経済の中期的な見通しに不透明要因が多いことである。米国のトランプ大統領の保護主義的な姿勢が世界経済にどのような影響を及ぼすか、また、いよいよ3月29日にEUに離脱を通告することになった英国とEUとの新たな関係がどうなるか現時点で見通すことは非常に難しい。最後にユーロ圏で相次ぐ国政選挙の影響に関しては、幸いオランダ議会選挙は大きな波乱材料とはならなかったが、2017年の本命であるフランス大統領選挙の第1回投票が4月23日に控えている。追加緩和の必要性は低下したといっても、政治・経済の新たなリスクが存在する中、ECBの足取りは慎重なものとなるだろう。

図表1 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

英国経済

ついに 3 月 29 日に EU 離脱通告へ

英国の上下両院は 3 月 13 日にメイ政権に EU へ離脱通告をする権限を認める法案を可決し、これによりメイ首相はかねて表明していた「3 月末までに EU に離脱を通告する」ことが可能となった。3 月 20 日に英政府は EU への離脱通告を 3 月 29 日に通知すると発表した。2016 年 6 月の国民投票で Brexit が選択されてから 9 カ月が経過して、ようやく英国は離脱交渉のスタートラインに立つことになる。EU 側は離脱通告から 48 時間以内に交渉のガイドラインを公表する方針で、それを EU 首脳会議が承認すれば英国と EU との具体的な離脱交渉が始まる。EU 条約では離脱交渉期間を 2 年間と設定しているため、2019 年 3 月末には英国が EU 加盟国ではなくなるわけだが、離脱交渉で具体的に何が話し合われるのか、どのように交渉が進められるのか、着地点がどうなるのか依然として分からない点が多い。EU 側は離脱協定の話し合いを優先させ、在英の EU 市民と在 EU の英国市民の待遇、在英国 EU 機関の扱い、EU 予算や英国に適用されている EU 法の扱いなどを優先的に協議する方針とみられる。一方、英国側は離脱協定に加えて EU との新たな FTA に関する協議も進めたい意向だが、後者に関しては 2 年間で交渉をまとめるのは非常に難しいと予想される。英国にとって理想的なのは、EU 離脱から新 FTA 発効までの移行期間について「現状維持」で EU と合意することとなるが、未払いの EU 拠出金の扱いを巡ってすでに英国と EU との間で応酬があり、離脱交渉の開始前から波乱含みの様相を呈している。

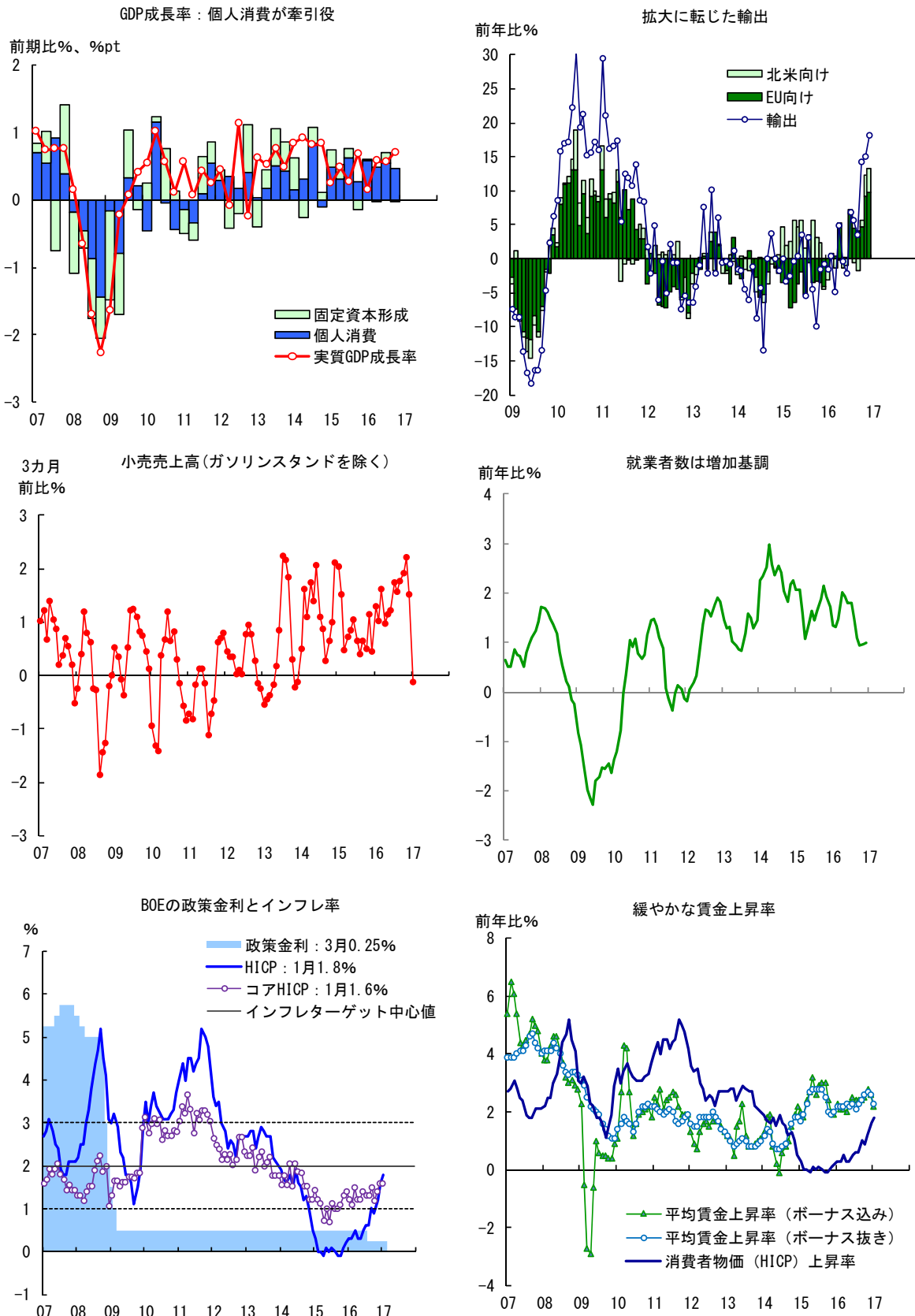
離脱交渉と英国経済の関係

今後の英国及びユーロ圏の景気に対して、この EU 離脱交渉がどのように展開するかは大きな不透明要因である。他方で、英国経済が今後どのように推移するかが、離脱交渉に影響を及ぼすことも予想される。

英国経済は Brexit 選択後も堅調を維持し、2016 年 10-12 月期は前期比+0.7%と加速した。引き続き個人消費が牽引役だが、輸出の急拡大により純輸出寄与度が前期比+1.3%pt となった。輸出拡大には世界経済の持ち直しに加え、Brexit 決定に伴うポンド安も寄与した。このように英国経済が Brexit 決定後にも悪化していないことが、国民投票で Brexit 反対が 48%を占めたにもかかわらず、Brexit に反対する意見が下火になっていると見受けられる一因と考えられる。

これに対して、ポンド安の負の側面として輸入物価が上昇し、消費者物価への上昇圧力が高まって、個人消費の減速要因となることが予想されてきたが、その最初の兆候が出てきた。実質小売売上高は 1 月までの 3 カ月平均の 3 カ月前比が-0.5%と、3 年ぶりのマイナスの伸び率となった。英国でも就業者数は増加傾向にあるが、賃金上昇率が伸び悩んでいるために、消費者物価の上昇率加速が家計の購買力を低下させつつある。ところで、BOE（英中銀）は消費者物価上昇率がインフレ・ターゲットの前年比+2.0%を一時的に超過することを容認する方針のようである。BOE は消費者物価上昇率が 2018 年初めに前年比+2.75%前後まで上昇したあとピークアウトすると予想しているが、それを EU 離脱に伴って必要な調整と位置づけ、3 月 15 日の金融政策理事会で政策金利の据え置きを決めた。

図表2 英国の景気指標



(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) 英国統計局 (ONS)、英中銀 (BOE)、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					2018 通年
		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%	1.3%	1.7%	1.6%	1.7%	1.8%	1.3%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%
民間消費支出	1.8%	2.9%	1.4%	1.3%	1.8%	2.0%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.4%	1.3%
政府消費支出	1.3%	2.7%	1.3%	0.5%	1.8%	1.8%	1.2%	1.2%	1.6%	1.6%	1.3%	1.5%
総固定資本形成	3.2%	1.4%	5.0%	-2.7%	2.3%	2.6%	3.2%	4.5%	3.6%	2.4%	2.6%	2.7%
輸出等	6.5%	0.7%	5.2%	1.4%	6.1%	2.9%	5.7%	4.5%	3.2%	2.8%	4.5%	3.7%
輸入等	6.5%	-0.5%	5.8%	-0.2%	8.0%	3.5%	5.3%	5.3%	3.6%	2.8%	4.8%	4.0%
前年同期比（除く失業率）												
国内総生産	2.0%	1.7%	1.6%	1.8%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%
民間消費支出	1.8%	2.0%	1.9%	1.8%	1.8%	2.0%	1.4%	1.4%	1.4%	1.2%	1.4%	1.3%
政府消費支出	1.3%	2.0%	2.0%	1.6%	1.6%	1.8%	1.2%	1.2%	1.5%	1.4%	1.3%	1.5%
総固定資本形成	3.2%	2.5%	3.8%	2.3%	1.5%	2.6%	1.9%	1.8%	3.4%	3.4%	2.6%	2.7%
輸出等	6.5%	2.5%	2.5%	2.6%	3.3%	2.9%	4.6%	4.4%	4.9%	4.1%	4.5%	3.7%
輸入等	6.5%	3.4%	4.0%	2.8%	3.2%	3.5%	4.7%	4.6%	5.6%	4.3%	4.8%	4.0%
鉱工業生産（除建設）	2.1%	1.4%	1.1%	1.2%	2.1%	1.4%	1.7%	1.8%	1.6%	1.5%	1.7%	1.4%
実質小売売上高	2.7%	2.2%	1.9%	1.5%	2.2%	1.9%	1.1%	1.4%	1.5%	1.3%	1.3%	1.6%
消費者物価	0.0%	0.0%	-0.1%	0.3%	0.7%	0.2%	1.7%	1.8%	1.7%	1.6%	1.7%	1.5%
生産者物価	-1.9%	-3.2%	-3.6%	-1.9%	0.6%	-2.0%	3.8%	3.9%	3.9%	3.7%	3.8%	2.1%
失業率	10.9%	10.3%	10.1%	9.9%	9.7%	10.0%	9.6%	9.4%	9.3%	9.2%	9.4%	9.1%
10億ユーロ												
貿易収支	348.2	89.3	97.5	96.8	88.6	372.2	88.0	86.0	85.0	80.0	339.0	313.0
経常収支	319.3	84.9	95.1	88.8	95.8	364.7	84.7	86.0	82.3	77.7	330.7	307.2
財政収支	-211					-174					-148	-152
独 国債10年物(期中平均)	0.54%	0.31%	0.12%	-0.07%	0.19%	0.14%	0.36%	0.42%	0.48%	0.53%	0.45%	0.69%
独 国債2年物(期中平均)	-0.25%	-0.48%	-0.53%	-0.64%	-0.69%	-0.59%	-0.77%	-0.74%	-0.72%	-0.70%	-0.73%	-0.50%
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%	0.00%

(注) 2016年Q4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					2018 通年
		Q1	Q2	Q3	Q4	通年	Q1	Q2	Q3	Q4	通年	
前期比年率												
国内総生産	2.2%	0.6%	2.3%	2.3%	2.9%	1.8%	1.5%	0.8%	0.7%	0.6%	1.5%	1.3%
民間消費支出	2.4%	3.6%	3.0%	3.3%	2.9%	2.9%	2.0%	1.6%	1.6%	1.6%	2.2%	1.6%
政府消費支出	1.3%	1.6%	0.3%	-0.2%	0.8%	0.9%	0.8%	1.6%	2.8%	2.8%	1.5%	2.4%
総固定資本形成	3.4%	0.4%	-0.6%	3.8%	-0.1%	0.3%	1.6%	0.8%	-2.8%	-3.6%	1.1%	-0.9%
輸出等	6.1%	-11.1%	4.9%	-10.0%	17.3%	2.1%	5.3%	4.1%	4.1%	2.4%	3.6%	2.9%
輸入等	5.5%	1.4%	1.5%	5.5%	-1.4%	2.7%	2.8%	2.8%	2.4%	2.4%	3.2%	2.7%
前年同期比（除く失業率）												
国内総生産	2.2%	1.6%	1.7%	2.0%	2.0%	1.8%	2.2%	1.7%	1.4%	0.9%	1.5%	1.3%
民間消費支出	2.4%	2.8%	3.0%	2.9%	3.2%	2.9%	2.8%	2.4%	2.1%	1.7%	2.2%	1.6%
政府消費支出	1.3%	1.7%	0.8%	0.2%	0.6%	0.9%	0.8%	1.3%	2.0%	2.0%	1.5%	2.4%
総固定資本形成	3.4%	1.2%	-0.2%	-0.0%	0.9%	0.3%	3.0%	2.1%	0.5%	-1.0%	1.1%	-0.9%
輸出等	6.1%	1.5%	3.4%	1.4%	-0.4%	2.1%	2.5%	2.2%	5.9%	4.0%	3.6%	2.9%
輸入等	5.5%	0.6%	3.4%	4.2%	1.7%	2.7%	3.5%	3.8%	3.0%	2.6%	3.2%	2.7%
鉱工業生産	1.2%	0.0%	1.6%	1.1%	1.9%	1.2%	2.8%	1.3%	1.1%	0.5%	1.4%	0.7%
実質小売売上高	4.3%	4.2%	4.4%	5.5%	5.7%	5.0%	2.4%	2.5%	1.8%	1.7%	2.1%	2.0%
消費者物価	0.1%	0.3%	0.3%	0.7%	1.2%	0.6%	2.0%	2.6%	2.6%	2.8%	2.5%	2.8%
生産者物価（出荷価格）	-1.7%	-1.0%	-0.4%	0.8%	2.4%	0.5%	3.6%	3.9%	4.1%	3.9%	3.9%	2.9%
失業率	5.4%	5.1%	4.9%	4.8%	4.8%	4.9%	4.9%	5.0%	5.1%	5.2%	5.1%	5.4%
10億英ポンド												
貿易収支	-119.7	-32.3	-30.9	-39.2	-31.6	-134.1	-33.3	-32.1	-40.4	-33.4	-139.2	-142.0
経常収支	-80.2	-23.6	-22.1	-25.5	-16.5	-87.7	-21.0	-20.8	-30.6	-23.7	-96.2	-108.1
財政収支	-74.8	1.7	-20.2	-13.0	-21.6	-53.1					-59.8	-62.3
国債10年物(期中平均)	1.82%	1.55%	1.37%	0.72%	1.26%	1.23%	1.28%	1.33%	1.35%	1.35%	1.33%	1.43%
国債2年物(期中平均)	0.54%	0.44%	0.41%	0.14%	0.16%	0.29%	0.12%	0.10%	0.14%	0.15%	0.13%	0.15%
政策金利(末値)	0.50%	0.50%	0.50%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%

(注) 2016年Q4まで実績値（経常収支のみ同Q3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