

2018年7月19日 全7頁

欧州経済見通し 足元は堅調、視界は不良

貿易摩擦問題と Brexit が不透明要因

経済調査部
主席研究員 山崎 加津子

[要約]

- ユーロ圏の4-6月期の成長率は、建設投資と個人消費が牽引役となって1-3月期と同じ前期比+0.4%程度になったと推測される。年初から軟調だった鉱工業生産も5月には反発した。ただし、先の読めない貿易摩擦問題が影を落としており、製造業を中心に企業景況感悪化傾向にある。米国と中国が制裁関税の応酬を続けていることに加え、米国が自動車の輸入関税引き上げを検討しており、ユーロ圏企業は間接的、あるいは直接的な悪影響を懸念している。「貿易戦争」に勝者はいないとされるが、震源地の米国経済が（まだ？）好調を維持している中で、ユーロ圏の景況感悪化が目立つのは、ユーロ圏の輸出依存度が高く、世界貿易の伸び鈍化により敏感なためと考えられる。
- 英国の成長率は1-3月期の前期比+0.2%から、4-6月期は同+0.4%程度に加速したと推測される。牽引役はやはり個人消費である。英国でも貿易摩擦は景況感悪化材料だが、最大の不透明要因はEU離脱（Brexit）の行方である。メイ首相が7月6日にEUとの良好な関係の維持を重視する「ソフトな」離脱方針を提示して閣議の了承を得たことで、膠着状態にあるEUとの交渉が動き出すと期待された。しかし、この新方針はデービスEU離脱担当相とジョンソン外相というEU強硬離脱派の辞任を招いただけでなく、ハードな離脱とソフトな離脱の支持者が保守党内及び議会内で引き続き拮抗していることと、その中でEU離脱方針を打ち出すことの難しさを改めて印象付けた。英国とEUとの離脱交渉はこの秋に最大の山場を迎えるが、「EUとの合意なしの離脱」の可能性が高まっているのではないかと懸念される。

ユーロ圏経済

4-6 月期の成長率は 1-3 月期と同様に前期比+0.4%と推測

ユーロ圏の 2018 年 1-3 月期の成長率は前期比+0.4%と、2017 年 10-12 月期の同+0.7%から明確に減速した。10-12 月期と 1-3 月期の需要項目別の寄与度を比較すると、1-3 月期の減速の主因は外需の落ち込みにあったこと、内需のうち個人消費に関しては 1-3 月期にむしろ伸びが加速したことが分かる。1-3 月期については冬の悪天候、インフルエンザの大流行、ストライキの多発、イースター休暇のずれなどさまざまな一過性の下押し要因が指摘されているが、これらは主に建設投資と鉱工業生産の抑制要因になったもようである。

建設業生産は 4 月に大幅に反発したあと、5 月も続伸した。一方、4 月の鉱工業生産は前月比-0.8%と落ち込んだが、5 月は同+1.3%と大幅反発した。これに対して、4 月と 5 月の小売売上高はガソリン価格上昇の影響もあって伸び悩んだ。ただし、失業率がほぼ 10 年ぶりの水準まで低下するなど雇用改善が継続しており、個人消費は引き続き景気拡大の牽引役を務めると考えられる。ECB の低金利政策を追い風に銀行貸出は企業向け、家計向けとも順調に拡大している。以上から、4-6 月期のユーロ圏の成長率は 1-3 月期と同水準の前期比+0.4%程度になったと推測する。

6 月のインフレ率は前年比+2.0%に到達したが、主因は原油高

ユーロ圏の消費者物価上昇率は 5 月に前年比+1.9%に加速したあと、6 月は同+2.0%とさらに上昇し、「+2.0%をやや下回るインフレ率」という ECB の目安を超過した。原油高とユーロ圏を背景にエネルギー価格が同+8.0%に加速したことが最大の押し上げ要因だが、食品・飲料・たばこ価格も同+2.7%と 5 年ぶりの高水準を記録した。他方で、エネルギー、食品、飲料、たばこを除くコアインフレ率は同+0.9%にとどまり、5 月の同+1.1%からむしろ低下した。ECB は 6 月の金融政策理事会で、2018 年末までに資産買取プログラム (APP) の新規買取を停止する計画と、政策金利は 2019 年夏まで据え置く方針を発表しているが、6 月の消費者物価データはこれらの方針の見直しを迫る材料にはならないと考える。7 月 26 日の ECB 理事会は夏休み前の最後の理事会となるが、景気の下振れ要因と位置付ける貿易摩擦の影響をどう評価するかが注目される。

一段と深まる「貿易戦争」への懸念

景気先行指標であるユーロ圏の製造業景況感は今年初からの悪化傾向が 6 月まで継続している。製造業 PMI 指数は景気判断の分岐点である 50 ポイントを上回っているが、6 月の 54.9 ポイントは 1 年半ぶりの低水準となった。米国と中国の間の貿易摩擦の影響が懸念されているためだが、両国の対立はさらにエスカレートしている。米国は 6 月 15 日に中国が知的財産権を侵害していることを理由に制裁関税を課すとし、総額 500 億ドルに上る対象製品リストを公表していた。このうち産業用機械やロボットなど 808 品目、総額 340 億ドル相当に対して 25%の追加関税が

7月6日に発動された。中国は直ちに對抗措置を発表し、340億ドル相当の自動車から大豆に至る幅広い輸入品に25%の追加関税を発動した。米国は残る160億ドル分の輸入品に対する追加関税を8月にも発動する方針だが、7月10日には追加制裁対象として中国から輸入している2,000億ドル相当の商品リストを発表し、10%の追加関税を検討していることを明らかにした。ちなみに2,500億ドルとは、2017年に米国が中国から輸入した額の約半分に相当する。一方、中国は米国が追加関税を発動すれば對抗措置を講じるとしているが、中国が2017年に米国から輸入した金額は1,539億ドルにとどまる。このため、中国は追加関税以外の手段も組み合わせで對抗すると予想されている。

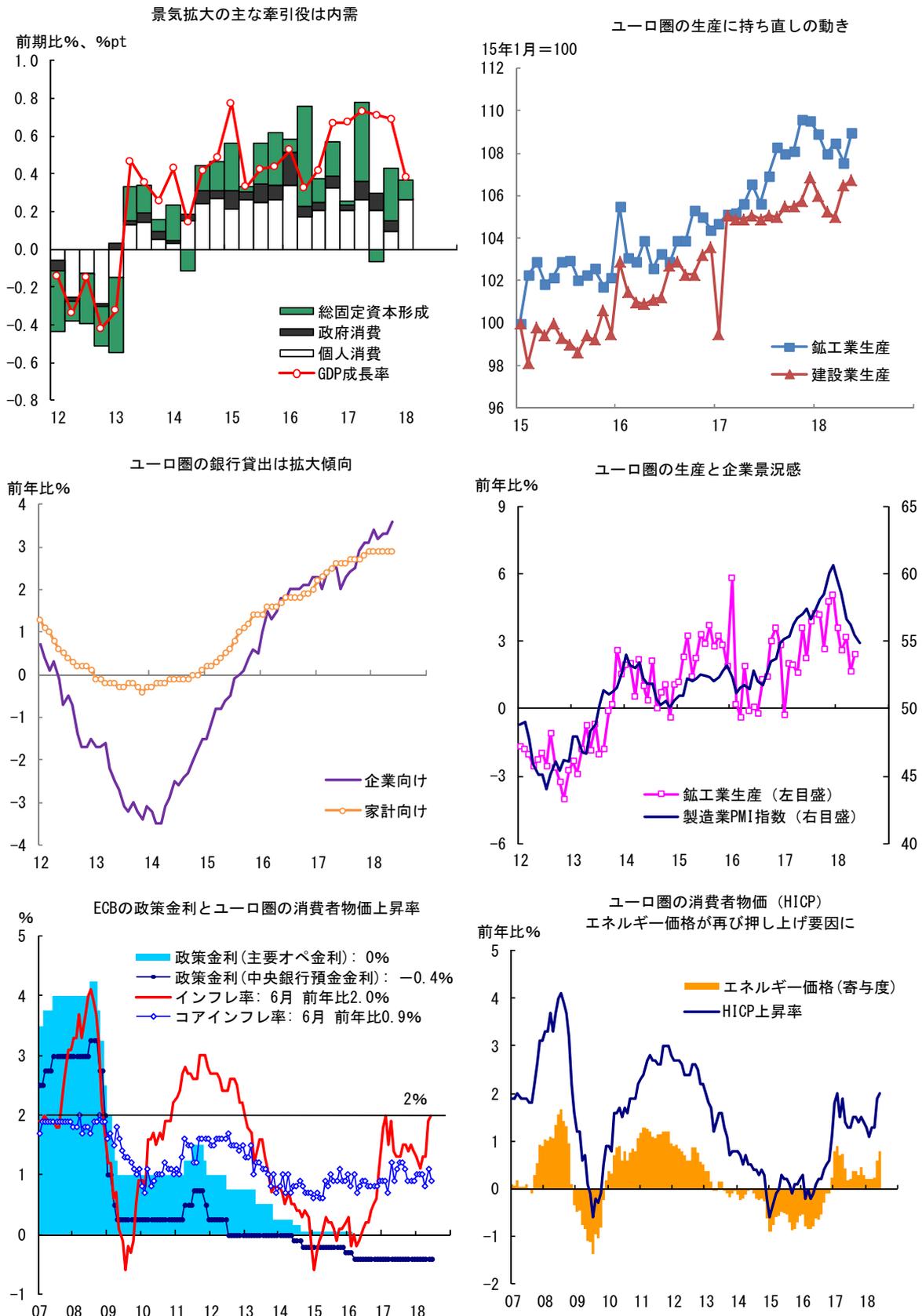
米国の制裁関税の矛先は欧州にも向けられている。EUは鉄鋼とアルミ製品に対する制裁関税の適用を当初は除外されていたが、6月1日より対象に加えられた。さらにトランプ大統領は、輸入自動車に20%の追加関税を課すことを検討しており、これが実行されれば欧州経済への悪影響は鉄鋼・アルミの場合をはるかに上回る。欧州自動車生産者連盟(ACEA)によれば、EUの就業者の5.7%に相当する1,260万人が自動車製造とその関連産業で雇用されている。2017年の輸出台数は610万台で、このうち米国向けは2割を占めたが、高級車の割合が高いため金額ベースでは米国向けは約3割に達した。もっとも、欧州の主要自動車メーカーの生産拠点は世界各地に点在している。ACEAは欧州の自動車メーカーは米国に生産拠点を置き、雇用創出にも貢献していることを強調し、米国とEUの間はもちろんのこと、中国との間でも関税引き上げを撤回するよう訴えている。実は米中の制裁関税合戦はすでに欧州企業に悪影響を及ぼしつつあり、ドイツの自動車メーカーであるダイムラーやBMWが米国で生産して中国に輸出している自動車は、中国の制裁関税の対象となる。ダイムラーは7-9月期の業績見通しを下方修正したが、理由の一つとして貿易摩擦の高まりを指摘している。

米国と中国の制裁関税がどのような影響を及ぼすのか、実際に確認できるのは秋以降になると見込まれる。そもそも欧州景気に影響が大きいと予想される米国が輸入自動車に対する追加関税を発動するかどうかはまだ決定事項ではない。ただし、制裁関税の悪影響がすでに一部で予想されていること、今後さらに拡大する可能性があることは、自動車業界の見通しを悪化させる。このことが生産や投資の抑制、新規雇用の延期につながれば、景気減速要因となる。

「貿易戦争」の悪影響を受けやすいEU

「貿易戦争」に勝者はいないとされるが、震源地の米国経済が(まだ?)好調を維持している中で、ユーロ圏の景況感悪化が目立つのは、ユーロ圏の輸出依存度が高く、世界貿易の伸び鈍化により敏感なためと考えられる。GDPに占める輸出入の割合で測定すると、EUの貿易依存度は88%で、米国の27%、日本の34%より圧倒的に高い。もっとも、EU統計では域内貿易を除外しておらず貿易額が過大評価されているため、域内貿易を6割と想定すると貿易依存度は35%と日本並みになる。EUと日本にとって保護貿易を阻止するメリットはより大きく、それゆえ日欧EPAの合意が急がれたのである。EUは米国と貿易摩擦回避の交渉を進めつつ、他方で日本や中国などとの協調強化に力を入れ、貿易戦争の悪影響を小さくしようと取り組んでいる。

図表1 ユーロ圏の経済指標



(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

(出所) Eurostat、ECB、欧州委員会のデータより大和総研作成

英国経済

4-6 月期の成長率は加速したと見込まれる

英国の成長率は 1-3 月期の前期比+0.2%から 4-6 月期は同+0.4%へ加速したと推測される。天候に恵まれたことに加え、ロイヤル・ウェディング関連の記念品販売が好調だったこともあり、個人消費が牽引したと考える。また、寒波の影響で 1-3 月期に大きく落ち込んだ建設投資の反発も見込まれる。

なお、英国ではこの 7 月から月次の GDP 統計の発表が開始された。最新データとなる 5 月までの 3 カ月の 3 カ月前比の伸び率は+0.2%であった。合わせて発表された産業別の生産内訳によると、サービス業は同+0.4%と堅調だった一方、製造業（同-1.2%）と建設業（同-1.7%）は大きく落ち込んだ。製造業生産の落ち込みは、ポンド安という追い風がなくなって輸出の伸びが鈍化していることが背景にあるが、貿易摩擦が激しくなる兆しがある中、6 月以降も軟調な推移が予想される。一方、建設業に関しては 5 月単月では持ち直しの動きが出ている。

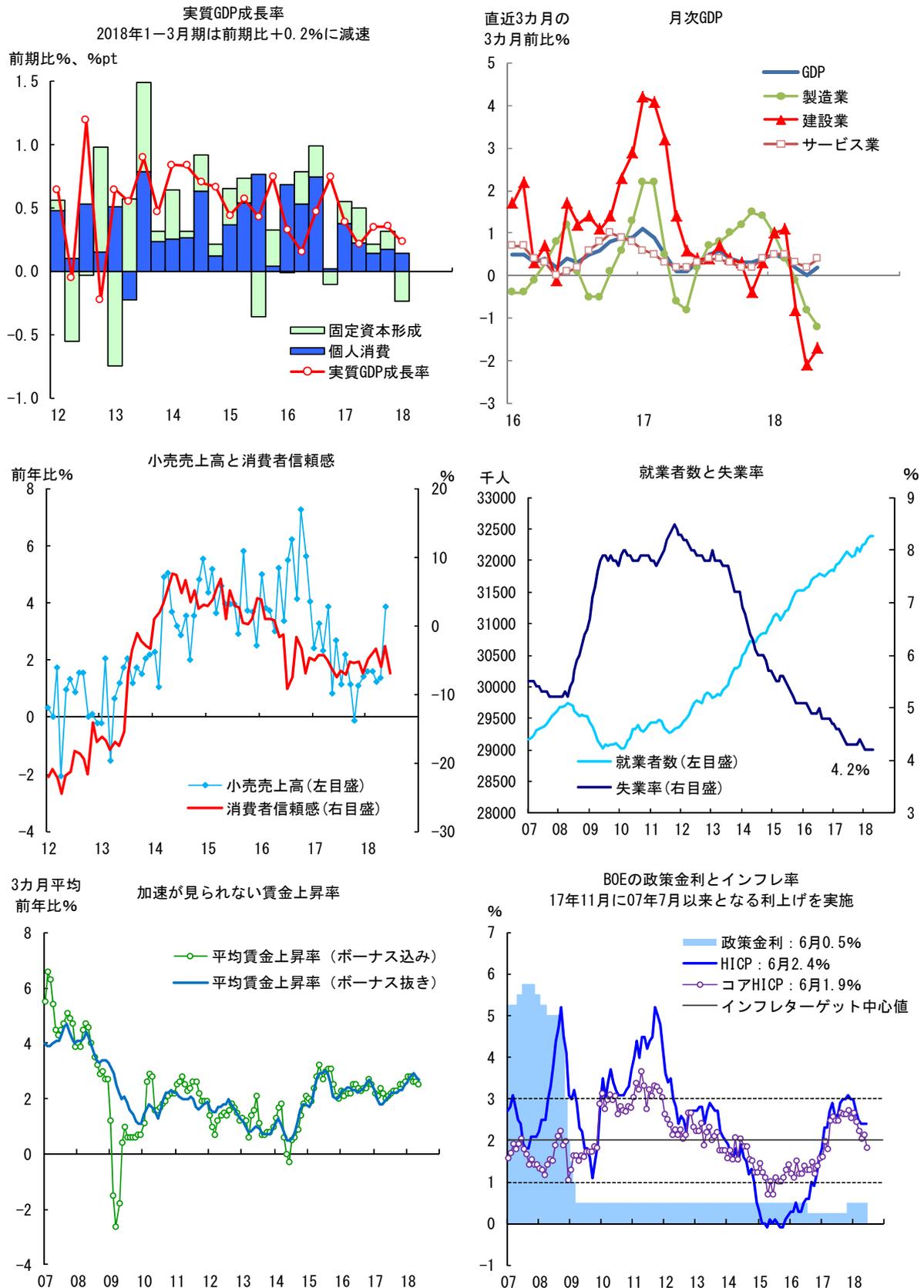
英国の内需がますます堅調なのは、順調な雇用拡大が継続しているためで、失業率は 4.2%と低水準にある。英中銀（BOE）は労働需給の逼迫を理由として 8 月の利上げに前向きだが、賃金上昇率（3 カ月移動平均）は年初の前年比+2.8%から直近は同+2.5%に減速した。原油高を反映して 6 月の消費者物価のうちエネルギー価格は同+8.7%に加速したが、消費者物価上昇率は同+2.4%とインフレターゲットの+2.0%をやや上回る水準にとどまり、BOEにとって悩ましい状況にある。また、米中の貿易摩擦もさることながら、英国は 2019 年 3 月末に迫る Brexit の行方が未だに明確でないという懸念材料が景気見通しを不透明にしている。

視界不良の最大の原因である Brexit は未だ迷走中

6 月 29 日に開催された、英国を除く EU27 カ国の首脳会議では、この 3 カ月の Brexit 交渉で進展がなかった旨が報告された。このままでは「EU と何ら合意がない離脱」が強行されるとの懸念が高まり、エアバス、ジャガー、BMW といった英国に拠点を置く主要な製造業企業から、「合意なしの離脱」の場合は生産拠点を英国外に移転せざるを得ないとのコメントが相次いだ。

これに背中を押される格好でメイ首相は 7 月 6 日に、従来の「単一市場からも関税同盟からも離脱する」という強硬姿勢を修正し、製品と農産物に関しては EU との自由貿易圏の創設を目指す方針を発表して、閣議の了解を得た。この新方針が「財、人、資本、サービス」の 4 つの自由は不可分と考える EU に受け入れられるのかという疑問は残るが、離脱交渉の進展につながることが期待された。しかし、この新方針はデービス EU 離脱担当相とジョンソン外相という EU 強硬離脱派の辞任を招いただけでなく、ハードな離脱の支持者とソフトな離脱の支持者が与党である保守党内及び議会内で引き続き拮抗していることと、その状況下で EU 離脱方針を打ち出すことの難しさを改めて印象付けた。英国と EU との離脱交渉は 2019 年 3 月末という離脱期限を前に、この秋に最大の山場を迎えるが、「EU との合意なしの離脱」となってしまう可能性が高まっているのではないかと懸念される。

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

(出所) 英国統計局 (ONS)、BOE、欧州委員会の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

	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
前期比年率															
国内総生産	2.7%	3.0%	2.9%	2.8%	1.5%	1.5%	1.8%	1.9%	1.8%	1.7%	1.5%	1.7%	2.4%	2.1%	1.7%
民間消費支出	1.5%	1.9%	1.5%	0.7%	1.9%	1.5%	1.7%	1.6%	1.3%	1.4%	1.4%	1.3%	1.6%	1.5%	1.5%
政府消費支出	0.5%	1.9%	1.8%	1.1%	0.1%	1.2%	1.0%	1.2%	1.3%	1.3%	1.4%	1.4%	1.2%	1.0%	1.3%
総固定資本形成	0.5%	8.3%	-1.2%	5.5%	2.0%	4.5%	4.1%	2.8%	2.8%	2.8%	2.4%	2.4%	3.2%	3.4%	3.0%
輸出等	6.6%	4.6%	6.3%	9.1%	-1.6%	4.1%	3.6%	3.2%	2.4%	2.8%	3.6%	3.6%	5.3%	3.7%	3.1%
輸入等	2.6%	6.6%	2.0%	6.2%	-0.5%	4.9%	4.6%	3.2%	2.4%	3.0%	4.1%	3.6%	4.3%	3.4%	3.4%
前年同期比 (除く失業率)															
国内総生産	2.1%	2.5%	2.8%	2.8%	2.5%	2.2%	1.9%	1.7%	1.7%	1.8%	1.7%	1.7%	2.4%	2.1%	1.7%
民間消費支出	1.7%	1.9%	1.8%	1.4%	1.5%	1.4%	1.5%	1.7%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.6%	1.5%	1.5%
政府消費支出	0.9%	1.1%	1.4%	1.3%	1.2%	1.0%	0.8%	0.9%	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.2%	1.0%	1.3%
総固定資本形成	4.3%	3.7%	2.7%	3.2%	3.6%	2.7%	4.0%	3.3%	3.5%	3.1%	2.7%	2.6%	3.2%	3.4%	3.0%
輸出等	4.9%	4.7%	5.9%	6.6%	4.5%	4.4%	3.7%	2.3%	3.3%	3.0%	3.0%	3.1%	5.3%	3.7%	3.1%
輸入等	4.8%	4.5%	4.4%	4.3%	3.5%	3.1%	3.0%	3.0%	3.8%	3.3%	3.2%	3.3%	4.3%	3.4%	3.4%
鉱工業生産 (除建設)	1.1%	2.6%	4.0%	4.0%	3.3%	2.3%	1.4%	1.1%	1.8%	1.7%	1.6%	1.6%	2.9%	2.0%	1.7%
実質小売売上高	2.0%	2.6%	2.6%	2.0%	1.6%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	2.3%	1.6%	1.6%
消費者物価	1.8%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.7%	1.9%	1.9%	1.9%	1.5%	1.5%	1.7%	1.5%	1.7%	1.7%
生産者物価	3.8%	3.2%	2.2%	2.0%	1.3%	2.1%	2.7%	2.5%	2.6%	2.2%	2.0%	2.0%	2.8%	2.1%	2.2%
失業率	9.5%	9.1%	9.0%	8.7%	8.6%	8.4%	8.4%	8.3%	8.2%	8.0%	7.9%	7.8%	9.1%	8.4%	8.0%
10億ユーロ															
貿易収支	75.6	83.1	92.6	94.2	90.5	75.0	80.0	77.0	75.0	75.0	73.0	70.0	345.5	322.5	293.0
経常収支	87.6	77.6	115.7	105.9	111.1	90.9	93.7	88.6	83.5	83.3	81.2	78.0	386.9	384.3	325.9
財政収支													-100	-81	-72
独 国債10年物(期中平均)	0.36%	0.31%	0.45%	0.38%	0.62%	0.49%	0.36%	0.43%	0.50%	0.54%	0.60%	0.63%	0.37%	0.48%	0.57%
独 国債2年物(期中平均)	-0.77%	-0.71%	-0.68%	-0.71%	-0.57%	-0.60%	-0.61%	-0.58%	-0.54%	-0.47%	-0.38%	-0.29%	-0.72%	-0.59%	-0.42%
欧 政策金利(末値)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.25%	0.00%	0.00%	0.25%

(注) 2018年Q1まで実績値(消費者物価と金利は2018年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

	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
前期比年率															
国内総生産	1.6%	0.9%	1.4%	1.4%	0.9%	1.6%	1.4%	1.4%	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%	1.7%	1.3%	1.3%
民間消費支出	2.3%	1.4%	0.9%	1.1%	0.9%	1.6%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.2%	1.8%	1.1%	1.2%
政府消費支出	-2.2%	2.0%	-0.5%	1.7%	1.5%	0.8%	0.8%	1.2%	1.6%	1.2%	1.2%	1.2%	-0.1%	1.1%	1.2%
総固定資本形成	4.3%	6.7%	1.8%	3.3%	-5.3%	2.8%	1.2%	1.2%	1.0%	1.0%	0.8%	0.8%	3.4%	0.6%	1.1%
輸出等	3.2%	2.2%	3.3%	3.9%	0.2%	-2.0%	2.4%	2.8%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	5.4%	1.4%	2.2%
輸入等	3.5%	1.7%	2.2%	-0.7%	-0.7%	3.2%	2.0%	2.0%	2.0%	2.4%	2.4%	2.4%	3.2%	1.1%	2.2%
前年同期比 (除く失業率)															
国内総生産	1.8%	1.8%	1.7%	1.3%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%	1.7%	1.3%	1.3%
民間消費支出	2.6%	2.1%	1.2%	1.4%	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.8%	1.1%	1.2%
政府消費支出	-0.6%	-0.0%	-0.2%	0.2%	1.2%	0.9%	1.2%	1.1%	1.1%	1.2%	1.3%	1.3%	-0.1%	1.1%	1.2%
総固定資本形成	3.6%	3.6%	2.6%	4.0%	1.5%	0.6%	0.5%	-0.1%	1.6%	1.1%	1.0%	0.9%	3.4%	0.6%	1.1%
輸出等	5.0%	4.6%	8.9%	3.2%	2.4%	1.3%	1.1%	0.8%	1.4%	2.5%	2.5%	2.4%	5.4%	1.4%	2.2%
輸入等	4.8%	4.6%	2.0%	1.7%	0.6%	1.0%	1.0%	1.6%	2.3%	2.1%	2.2%	2.3%	3.2%	1.1%	2.2%
鉱工業生産	2.3%	0.6%	2.1%	2.3%	2.4%	1.0%	0.4%	0.1%	-0.1%	1.2%	0.8%	0.6%	1.8%	1.0%	0.6%
実質小売売上高	2.7%	2.5%	1.5%	0.8%	1.5%	2.5%	2.1%	1.8%	1.9%	1.4%	1.8%	2.0%	1.9%	2.0%	1.8%
消費者物価	2.2%	2.8%	2.8%	3.0%	2.7%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%	2.2%	2.0%	2.0%	2.7%	2.4%	2.1%
生産者物価(出荷価格)	3.7%	3.5%	3.4%	3.0%	2.6%	2.9%	3.1%	3.2%	3.2%	2.7%	2.4%	2.2%	3.4%	3.0%	2.6%
失業率	4.6%	4.4%	4.3%	4.4%	4.2%	4.2%	4.2%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.4%	4.2%	4.3%
10億ポンド															
貿易収支	-34.6	-34.0	-34.0	-34.9	-31.2	-35.8	-34.6	-33.3	-31.0	-35.8	-34.8	-33.8	-137.4	-134.9	-135.3
経常収支	-16.3	-23.3	-19.8	-19.5	-17.7	-22.0	-21.9	-20.7	-18.4	-23.3	-22.3	-21.4	-79.0	-82.4	-85.4
財政収支	15.6	-17.4	-3.2	-12.7	13.2								-17.7	-40.2	-35.0
国債10年物(期中平均)	1.28%	1.07%	1.18%	1.29%	1.45%	1.39%	1.35%	1.40%	1.40%	1.35%	1.35%	1.30%	1.20%	1.40%	1.35%
国債2年物(期中平均)	0.13%	0.13%	0.28%	0.46%	0.69%	0.78%	0.75%	0.78%	0.80%	0.80%	0.80%	0.75%	0.25%	0.75%	0.79%
政策金利(末値)	0.25%	0.25%	0.25%	0.50%	0.50%	0.50%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.50%	0.75%	0.75%

(注) 2018年Q1まで実績値(物価と金利は2018年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