

2018年11月21日 全7頁

欧州経済見通し 着地点が見えない Brexit

離脱協定案は合意されたが、英国議会の承認は難関

経済調査部
主席研究員 山崎 加津子

[要約]

- ユーロ圏の7-9月期のGDP成長率は前期比+0.2%と5年半ぶりの低成長となった。EUの規制変更への対応が遅れた自動車生産の急減という一時的な落ち込みは解消しつつあるが、新興国の景気減速、米中の貿易摩擦の激化に加え、Brexitの難航と外需に関する不透明要因はなくなっていない。ユーロ圏の成長率は2017年の+2.4%から2018年+1.9%、2019年+1.5%と減速傾向をたどることになる。もっとも、+1.5%成長はユーロ圏にとって潜在成長率並みの成長率と判断され、ECBは金融緩和の修正を予定通り進めると予想する。12月13日のECB金融政策理事会では、資産買取を12月末に停止すること、ただし償還分の再投資は継続してECBの資産規模は当面縮小させないこと、少なくとも2019年夏までは政策金利を据え置くことが確認されると見込まれる。
- 英国の7-9月期のGDP成長率は前期比+0.6%に加速し、7四半期ぶりの高い成長率となった。ただし、企業景況感は悪化傾向にあり、Brexitを巡る不透明感が一段と増していることがこれに拍車をかけることが懸念される。英国とEUの交渉担当者が合意した離脱協定案を、メイ政権は11月14日に承認した。しかし、保守党内及び閣外協力しているDUP（民主統一党）から批判が噴出しており、12月に見込まれる英国議会で承認を取り付けるのは非常に難しいと予想される。メイ首相は「合意なしの離脱」を回避するには、現在の離脱協定案を承認するしかないと言明しているが、Brexitの期限である2019年3月29日が迫る中、事態はますます混沌としてきた。

ユーロ圏経済

7-9 月期の GDP 成長率は前期比+0.2%に減速

ユーロ圏の7-9月期のGDP成長率は前期比+0.2%（年率換算+0.7%）と4-6月期の同+0.4%（同+1.8%）から明確に減速した。2013年4-6月期から継続している景気拡大は、これで22四半期連続となったものの、この間で最も低い成長率である。7-9月期の需要項目別の内訳はまだ発表されていないが、個人消費が伸び悩み、さらに純輸出がマイナスに寄与したと推測される。7-9月期の小売売上高は前期比-0.0%と4-6月期の同+0.8%から落ち込んだ。また、輸入が輸出を上回る伸びとなり、貿易収支の黒字は前期から顕著に縮小している。

ユーロ圏加盟国の7-9月期の成長率は明暗が分かれた。主要4カ国のうち、最大の経済規模を有するドイツの成長率は前期比-0.2%と2015年1-3月期以来のマイナス成長に転じた（理由は後述）。また、イタリアも同+0.0%と停滞した。一方、フランスは同+0.4%、スペインは同+0.6%と堅調な伸びとなっている。

10-12 月期は持ち直しを予想

続く10-12月期のユーロ圏経済は持ち直すと予想している。理由は二つあり、一つはドイツの7-9月期の落ち込みが一過性と考えられること、もう一つは個人消費の抑制要因になったと考えられるインフレ圧力が、原油価格下落で和らぐと見込まれることである。

ドイツ経済が7-9月期にマイナス成長に落ち込んだのは、EUが9月1日からの新車登録にWLTP（乗用車等の国際調和排出ガス・燃費試験法）による型式認証を義務付けたのに対し、ドイツの一部自動車メーカーの対応が遅れ、大幅な生産減少となった影響が大きいと推測される。7-9月期のドイツの自動車生産台数は前年比-19.5%の大幅減を記録した。自動車産業は裾野が広く、輸出に占める割合も大きいため、自動車生産減の影響は他産業の生産や、輸出に及んでいる。ただし、10月の自動車生産は同+3.4%と反発しており、ドイツ経済のマイナス成長は一時的と予想する。

ところで、ユーロ圏では雇用者拡大を追い風に、家計の可処分所得は2018年1-3月期に前年比+2.8%、4-6月期に同+3.0%と堅調な伸びを記録している。続く7-9月期の家計所得も拡大傾向を維持したと推測されるが、小売統計からは個人消費の不振が示唆されている。ガソリンを筆頭とする物価上昇が消費を冷え込ませたとみられる。ユーロ圏の消費者物価上昇率の内訳で、エネルギー価格は4月の同+2.6%から加速を強め、10月は同+10.7%となっている。中でもガソリン価格は原油価格の上昇を背景に、5月に同+10.9%と二桁の伸びになり、10月には同+16.1%まで加速した。ただし、北海ブレント先物価格は10月3日に86ドル/バレルと2014年10月以来の高値をつけたあと急落し、11月半ばには62ドル/バレルまで下落した。この原油価格下落の効果がガソリン価格の低下に反映されれば、消費抑制圧力が低減すると予想される。

外需の不透明感は引き続き晴れず

ユーロの対ドル・レートはここ8カ月で9%ほど下落しており、輸出の追い風になることが期待されるが、現状はドルの独歩高であり、ユーロの実効為替レートの下落はごく限定的である。また、米国を除いて世界経済は減速傾向にあり、ユーロ圏の輸出もその需要減退の影響をより強く受けると予想される。すでに足下で新興国向けの輸出は落ち込みが目立つ。ユーロ圏の9月の輸出総額は前年比-0.9%と落ち込んだが、中でもトルコ（同-30.1%）、インドネシア（同-18.2%）、ロシア（同-12.1%）向けの輸出が大幅に落ち込んでいる。これに対して、中国向けは同+5.5%、米国向けは同+4.0%と堅調に拡大した。米中貿易戦争が進行中だが、その悪影響はまだ顕在化していない。もっとも、欧州企業からも中国の景気減速への懸念が言及されるようになっており、例えばフォルクスワーゲンは中国の自動車販売が2018年は前年を下回る可能性が高く、2019年も拡大が見込みにくいと懸念している。米国と中国の貿易摩擦に関しては、対立緩和に向けた動きが期待されている一方、「戦線拡大」の可能性も残されており、欧州から見れば外需の不透明感が晴れない状況が続いている。ユーロ圏で輸出比率の高い鉱工業部門の企業景況感は、年初からの悪化傾向が10月も継続している。後述するように英国のEU離脱（Brexit）の着地点がいまだに見えず、ユーロ圏の企業も「合意なしの離脱」の可能性を念頭に置いた対応を迫られており、これも景況感の重石と考えられる。

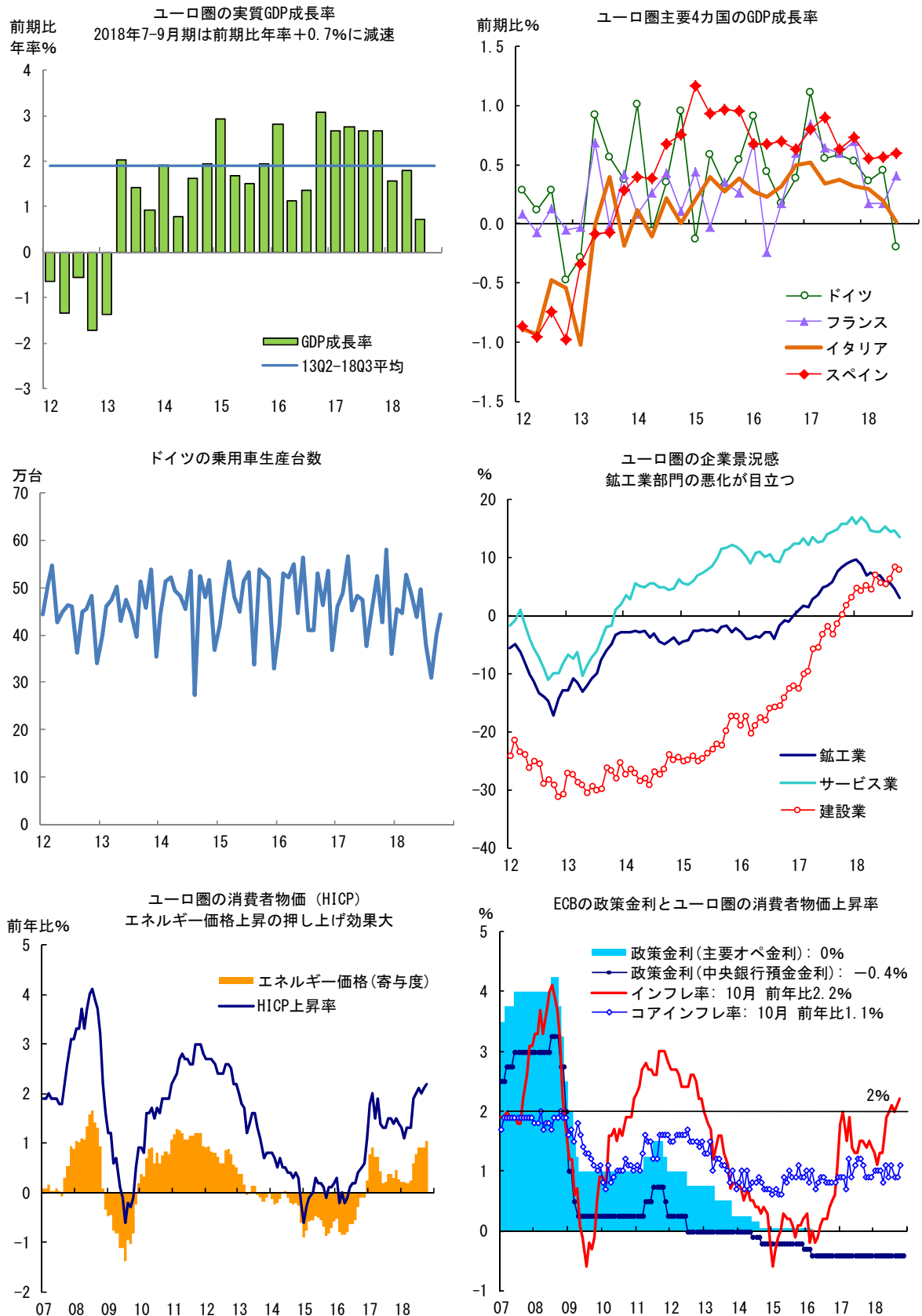
イタリアとEUの財政を巡る対立は長期化する見込み

7-9月期の景気停滞が目立ったもう一つの国であるイタリアに関しては、景気の持ち直しにつながる材料に乏しい。イタリア政府が2019年予算の修正に応じなかったため、欧州委員会はイタリアの財政計画がEUの財政ルールに違反していると正式に判定し、是正に向けた手続きを開始すると予想される。両者の対立は長期化が避けられない情勢で、イタリア10年国債利回りの上昇に歯止めがかかっていない。イタリアの低成長が、政府が財政刺激策を講じる動機なのだが、欧州委員会と対立することで逆効果になることが懸念される。

ECBの金融政策の見通し

ユーロ圏の成長率は2017年の+2.4%から2018年+1.9%、2019年+1.5%と減速傾向をたどることになる。もっとも、欧州委員会が推計しているユーロ圏の潜在成長率は+1.6%であり、+1.5%はユーロ圏にとって低成長とは言えない。景気見通しに関する不透明感が強い状況ではあるが、ECBは12月13日の金融政策理事会で、「非伝統的な金融緩和」の修正を従来の予定通り進めると予想する。すなわち、(1) 資産買取プログラム（PSPP）は12月末で新規買取を終了、(2) ただし、償還分に関しては再投資を継続し、ECBの資産規模は当分縮小させず、(3) 2019年夏までは政策金利を据え置き、利上げはその後の課題とする方針である。また、(2)の償還分の再投資について、いつまで継続するのか、どのような基準で資産規模縮小に動くのかなどに関する判断基準がこの12月には発表されるのではないかと予想される。

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

7-9 月期は前期比+0.6%成長に加速

英国の7-9月期のGDP成長率は前期比+0.6%（年率換算+2.5%）と4-6月期の同+0.4%（同+1.6%）から加速し、7四半期ぶりの高成長となった。好調な小売売上高から予想された通り、個人消費が同+0.5%と前期の同+0.3%から加速した。また、総固定資本形成と輸出は2四半期連続のマイナス成長のあと、それぞれ同+0.8%、同+2.7%と反発した。個人消費が7-9月期に加速したのは、この夏の好天に加え、家計所得の拡大が追い風になったと考えられる。英国ではここ数カ月、賃金上昇率の加速が見られる。

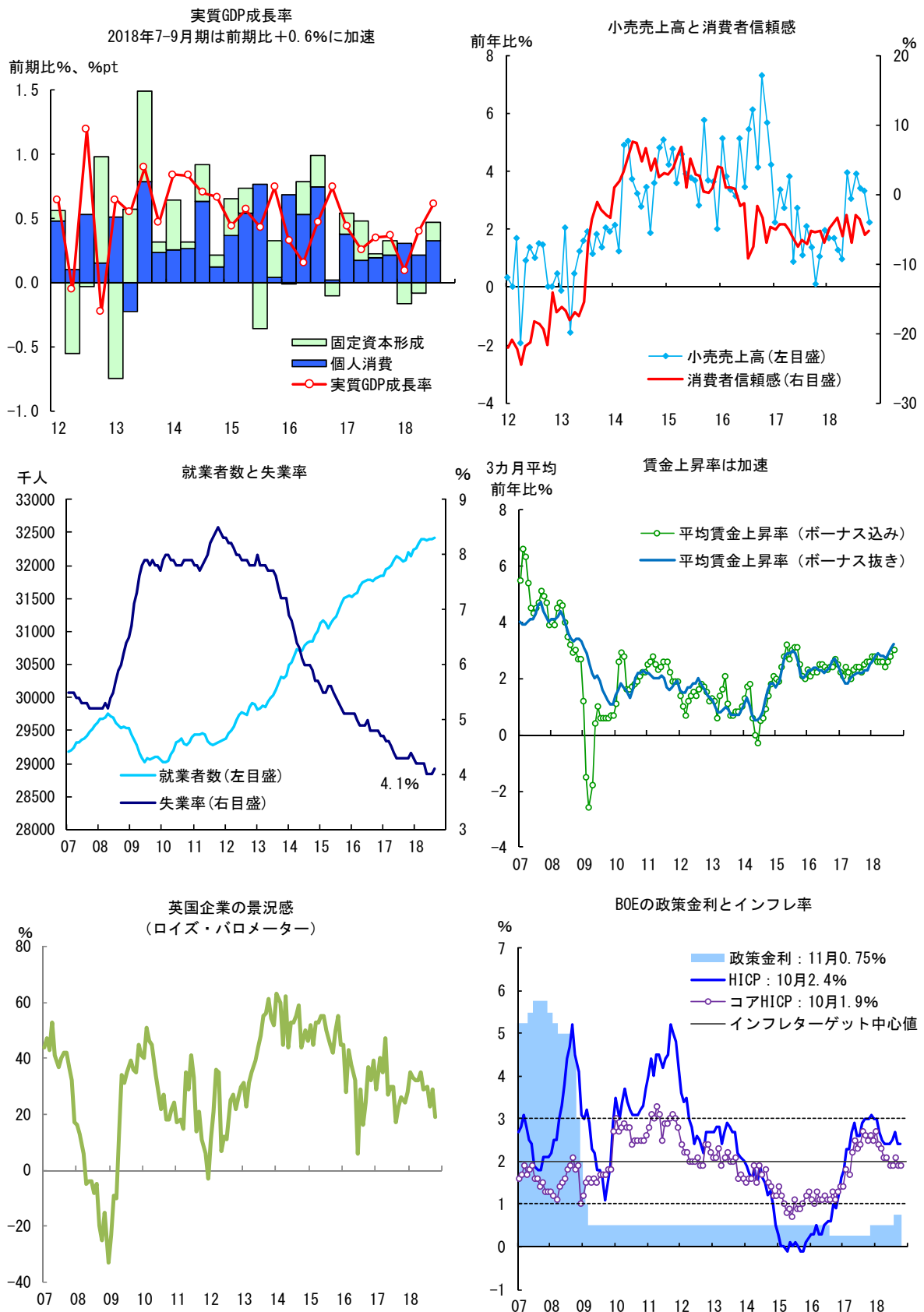
ただし、英国の企業景況感の一つであるロイズ・バロメーターは、2016年6月の国民投票直後に急落したあと、ポンド安を受けて持ち直していたが、最近は悪化傾向にある。Brexitを巡る不透明感が一段と増していることが、これに拍車をかけるのではないかと懸念される。

離脱協定案は合意されたものの、英国議会での承認は難関

11月14日にメイ首相は、英国とEUの交渉担当者が合意した600ページ近い離脱協定案（法的拘束力あり）と政治宣言（Brexit後の英国とEUの関係に関する概要だが、法的拘束力はなし）を閣議に諮り、了承を取り付けた。同日、EUは11月25日に臨時のEU首脳会議を開催し、離脱協定案と政治宣言を正式合意する意向を表明した。遅れていた離脱手続きがようやく進展するとの期待が高まったが、その矢先に英国のラーフEU離脱担当相が「今回の合意は受け入れがたい」と辞任してしまった。問題となっているのは、2019年3月29日に英国がEUから離脱し、2020年末までと合意されている「移行期間」が終了したあとの措置についてである。英国とEUは移行期間中に新たな通商協定の締結など、英国のEU離脱後の関係再構築に向けた手続きを進めることを目指している。ただし、アイルランドと英国の国境問題に有効な解決策が見つからなかった場合には、英国全域をEUの関税同盟に残留させることになっている。この状況で英国はEUの規則に従う必要があるが、EU加盟国ではないためEU規則の作成に関与することはできない。また、関税同盟にとどまる間は、第3国とのFTA締結もできない。この措置はあくまで一時的とされているが、国境問題の有効な解決策が見つからず、英国がEUから実質的に離脱できない状況がいつまでも続くことを強硬離脱派は懸念している。

EU首脳会議が離脱協定案を承認すれば、次は英国議会の承認が必要になるが、保守党内の強硬離脱派、保守党に閣外協力しているDUP（民主統一党）、野党のそれぞれから批判が出ている。メイ首相は「合意なしの離脱」を回避するには、現在の離脱協定案を承認するしかないとして、産業界や中央銀行を味方につけて説得を試みているが、12月と見込まれる英国議会の審議の行方は予断を許さない。議会が否決した場合、「合意なしの離脱」の可能性が高まるが、それ以外にもEUとの再交渉を求める、英国議会でも再度審議する、メイ首相に対して党首としてふさわしくないと不信任投票が実施される、総選挙が実施される、2度目の国民投票が実施されるなどさまざまなシナリオが想定され、着地点が非常に不透明である。Brexitの期限である2019年3月29日が迫る中、事態はますます混沌としてきた。

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
(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%	2.8%	2.7%	2.7%	1.6%	1.8%	0.7%	1.7%	1.8%	1.4%	1.6%	1.5%	2.4%	1.9%	1.5%
民間消費支出	1.7%	1.9%	1.7%	1.0%	2.2%	0.8%	0.6%	1.4%	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%	1.6%	1.4%	1.2%
政府消費支出	0.9%	1.5%	1.8%	0.8%	0.3%	1.5%	1.6%	1.2%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.2%	1.1%	1.4%
総固定資本形成	-2.9%	8.6%	-1.1%	6.3%	0.3%	5.9%	3.6%	3.6%	2.8%	2.0%	2.4%	2.4%	2.6%	3.4%	3.0%
輸出等	7.2%	4.2%	5.3%	8.8%	-2.9%	4.2%	2.0%	4.5%	3.6%	2.4%	2.0%	3.2%	5.2%	3.1%	3.2%
輸入等	1.8%	4.6%	2.2%	6.0%	-1.8%	4.8%	4.1%	4.9%	3.2%	1.6%	2.0%	3.4%	3.9%	2.9%	3.3%
前年同期比 (除く失業率)															
国内総生産	2.1%	2.5%	2.8%	2.7%	2.4%	2.2%	1.7%	1.5%	1.5%	1.4%	1.6%	1.6%	2.4%	1.9%	1.5%
民間消費支出	1.6%	1.8%	1.9%	1.6%	1.7%	1.4%	1.1%	1.2%	1.0%	1.1%	1.3%	1.2%	1.6%	1.4%	1.2%
政府消費支出	1.0%	1.1%	1.4%	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%	1.2%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.2%	1.1%	1.4%
総固定資本形成	2.8%	3.6%	2.5%	2.6%	3.5%	2.8%	4.0%	3.4%	4.0%	3.0%	2.7%	2.4%	2.6%	3.4%	3.0%
輸出等	4.9%	4.7%	5.7%	6.3%	3.8%	3.8%	3.0%	1.9%	3.6%	3.1%	3.1%	2.8%	5.2%	3.1%	3.2%
輸入等	4.2%	4.3%	4.1%	3.6%	2.7%	2.8%	3.0%	2.9%	4.2%	3.4%	2.9%	2.6%	3.9%	2.9%	3.3%
鉱工業生産 (除建設)	1.1%	2.6%	4.0%	3.9%	3.3%	2.3%	0.7%	0.1%	0.9%	0.6%	0.9%	1.2%	2.9%	1.6%	0.9%
実質小売売上高	2.1%	2.8%	2.6%	2.0%	1.6%	1.6%	1.3%	1.6%	1.5%	1.3%	1.5%	1.0%	2.3%	1.5%	1.3%
消費者物価	1.8%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.7%	2.1%	2.0%	1.8%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.8%	1.6%
生産者物価	3.8%	3.2%	2.1%	1.9%	1.1%	2.0%	3.5%	2.5%	2.1%	1.7%	1.3%	1.7%	2.8%	2.3%	1.7%
失業率	9.5%	9.2%	9.0%	8.7%	8.5%	8.3%	8.1%	8.1%	8.1%	8.0%	7.9%	7.8%	9.1%	8.3%	7.9%
10億ユーロ															
貿易収支	69.3	81.6	90.7	89.0	85.7	78.7	56.9	60.0	63.0	54.0	56.0	59.0	330.7	281.4	232.0
経常収支	76.4	72.0	109.0	96.0	105.8	94.0	60.9	64.6	67.6	59.5	62.5	65.5	353.3	325.3	255.1
財政収支													-112	-69	-96
独 国債10年物(期中平均)	0.36%	0.31%	0.45%	0.38%	0.62%	0.49%	0.38%	0.40%	0.40%	0.46%	0.54%	0.60%	0.37%	0.47%	0.50%
独 国債2年物(期中平均)	-0.77%	-0.71%	-0.68%	-0.71%	-0.57%	-0.60%	-0.59%	-0.59%	-0.58%	-0.52%	-0.44%	-0.33%	-0.72%	-0.59%	-0.47%
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%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

(注) 2018年Q3まで実績値 (GDP内訳のみ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	1.8%	1.0%	1.4%	1.5%	0.4%	1.6%	2.5%	1.8%	0.7%	0.7%	1.5%	1.5%	1.7%	1.3%	1.3%
民間消費支出	2.3%	1.0%	1.2%	1.3%	1.9%	1.3%	2.0%	1.1%	1.2%	1.2%	1.0%	1.0%	1.8%	1.5%	1.2%
政府消費支出	-1.8%	1.6%	-0.7%	1.3%	0.8%	-1.5%	2.5%	1.2%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	-0.1%	0.6%	1.5%
総固定資本形成	3.9%	7.5%	0.8%	2.6%	-3.9%	-1.9%	3.4%	0.8%	0.8%	1.0%	0.8%	0.8%	3.3%	0.2%	1.0%
輸出等	-1.4%	4.5%	11.8%	4.1%	-3.0%	-8.6%	11.4%	0.8%	1.6%	2.4%	2.4%	2.4%	5.7%	1.4%	2.3%
輸入等	1.2%	2.8%	4.5%	-0.5%	-1.1%	-0.6%	0.0%	9.5%	4.5%	-3.9%	2.4%	1.6%	3.2%	0.8%	2.4%
前年同期比 (除く失業率)															
国内総生産	1.8%	1.9%	1.8%	1.4%	1.1%	1.2%	1.5%	1.6%	1.6%	1.4%	1.2%	1.1%	1.7%	1.3%	1.3%
民間消費支出	2.6%	2.0%	1.2%	1.5%	1.3%	1.4%	1.6%	1.6%	1.4%	1.4%	1.1%	1.1%	1.8%	1.5%	1.2%
政府消費支出	-0.5%	0.0%	-0.2%	0.1%	0.7%	-0.0%	0.8%	0.8%	1.0%	1.7%	1.5%	1.6%	-0.1%	0.6%	1.5%
総固定資本形成	3.4%	3.7%	2.4%	3.7%	1.7%	-0.6%	0.0%	-0.4%	0.8%	1.5%	0.9%	0.9%	3.3%	0.2%	1.0%
輸出等	3.8%	4.0%	10.5%	4.7%	4.3%	0.8%	0.7%	-0.1%	1.1%	4.0%	1.8%	2.2%	5.7%	1.4%	2.3%
輸入等	4.2%	4.3%	2.3%	2.0%	1.4%	0.6%	-0.5%	1.9%	3.3%	2.4%	3.0%	1.1%	3.2%	0.8%	2.4%
鉱工業生産	2.5%	1.0%	2.3%	2.3%	1.9%	0.8%	0.7%	0.8%	0.7%	0.5%	0.3%	-0.1%	2.0%	1.0%	0.4%
実質小売売上高	2.8%	2.5%	1.5%	1.0%	1.6%	2.7%	3.6%	2.8%	2.7%	2.1%	1.6%	1.8%	1.9%	2.7%	2.1%
消費者物価	2.2%	2.8%	2.8%	3.0%	2.7%	2.4%	2.5%	2.3%	2.3%	2.1%	1.8%	2.0%	2.7%	2.5%	2.0%
生産者物価 (出荷価格)	3.7%	3.5%	3.4%	3.0%	2.6%	2.9%	3.0%	3.1%	3.1%	2.6%	2.4%	2.2%	3.4%	2.9%	2.6%
失業率	4.6%	4.4%	4.3%	4.4%	4.2%	4.0%	4.1%	4.1%	4.1%	4.2%	4.2%	4.2%	4.4%	4.1%	4.2%
10億ポンド															
貿易収支	-34.1	-34.3	-33.8	-34.9	-32.0	-34.7	-31.9	-33.4	-31.8	-34.7	-32.0	-33.8	-137.0	-132.0	-132.3
経常収支	-16.9	-23.2	-18.0	-18.5	-15.7	-20.3	-17.2	-19.7	-18.7	-21.2	-18.5	-20.3	-76.5	-72.9	-78.7
財政収支	15.6	-17.3	-5.8	-15.2	11.1	-11.2							-22.8	-27.5	-21.9
国債10年物(期中平均)	1.28%	1.07%	1.18%	1.29%	1.45%	1.39%	1.36%	1.43%	1.23%	1.25%	1.30%	1.33%	1.20%	1.41%	1.28%
国債2年物(期中平均)	0.13%	0.13%	0.28%	0.46%	0.69%	0.78%	0.76%	0.74%	0.65%	0.70%	0.74%	0.80%	0.25%	0.74%	0.72%
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Q3まで実績値 (経常収支のみ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