

2019年4月18日 全8頁

# 欧州経済見通し 延長戦に入った Brexit

## 外需見通しの不透明感は晴れず

経済調査部  
主席研究員 山崎 加津子

### [要約]

- ユーロ圏経済は2018年半ば以降、景気減速が鮮明となったが、2019年に入って鉱工業生産、輸出、小売売上高に持ち直しの兆しが見られる。企業と消費者の景況感指数も総じて下げ止まりから小幅反発しているが、鉱工業部門の景況感だけはこの3月まで一貫して悪化している。外需見通しの不透明感が晴れていないため、ユーロ圏がしばらく低成長を続けることを示唆していると考えられる。
- 外需の不透明要因の一つである英国のEU離脱（Brexit）は、その期限が3月29日から10月31日まで延期された。「合意なしの離脱」は当面回避されたものの、いつ、どのように離脱が実現するのか引き続き明確ではない。また、米中の通商交渉が長引く中、いよいよEUと米国の通商交渉が開始される可能性が高まっている。ただし、工業製品の関税引き下げを目指すとの目標とは裏腹に、EUと米国が関税引き上げ合戦に陥る懸念は消えていない。
- 英国でも2019年初めに鉱工業生産、輸出、小売売上高が拡大したが、これには「合意なしの離脱」に備えて在庫を積み増す動きが活発化した影響が大きいとみられ、4月以降はその反動が懸念される。政治の混乱がじわじわと景気に悪影響を及ぼしているが、それがいつまで続くのか見通せないことが最大の問題である。

## ユーロ圏経済

### 鉱工業生産と輸出に下げ止まりの兆し

ユーロ圏経済は 2018 年半ば以降、外需の落ち込みを主因とする景気減速局面にある。輸出数量と鉱工業生産の伸び率はそろって 2018 年 11 月以降、前年比マイナス圏で推移している。

ただし、2019 年に入ってから鉱工業生産に持ち直しの兆しが見られ、1 月は前月比で +1.9% と 5 カ月ぶりに大幅反発した。2 月は同 -0.2% と小幅に落ち込んだが、これは変動の大きいエネルギー部門の生産が落ち込んだ影響で、製造業に限ると 1 月は同 +1.5%、2 月は同 +0.3% と 2 カ月連続でプラスの伸びとなっている。製造業の生産持ち直しの背景には、外需の下げ止まりが考えられる。輸出数量統計はまだ 1 月分までしか発表されていないが、12 月と 1 月は共に同 +0.3% と小幅ながら 2 カ月連続で拡大した。鉱工業生産、輸出数量とも前年比ではまだマイナス圏にあるが、マイナス幅は大幅に縮小した。

### 個人消費は底堅く推移

個人消費関連では、12 月に前月比 -1.4% と急減した小売売上高が、1 月は同 +0.9%、2 月は同 +0.4% と持ち直しを見せている。1-2 月平均と 10-12 月平均を比較すると伸び率は +0.5% となり、10-12 月期の前期比 +0.7% に続き、景気の下支え役を果たしていると考えられる。ユーロ圏の家計所得環境は引き続き良好で、就業者数は増加傾向にあり、2 月の失業率 7.8% は 2008 年 10 月に並ぶ低水準である。民間部門の賃金上昇率は 7-9 月期の前年比 +2.4% から 10-12 月期は同 +2.2% へやや減速したものの、実質賃金上昇率はプラスの伸びを維持している。この環境下で 2018 年末の消費が減速したのはマインド悪化が一因と考えられたが、消費者信頼感は 2018 年 12 月に底打ちしたあと、3 カ月連続で小幅ながら改善傾向にある。

### 外需に関する不透明感は晴れず

消費者信頼感の持ち直しに呼応するように、小売業やサービス業の企業景況感も悪化傾向に歯止めがかかる兆しが見られる。また、建設業の景況感は 1985 年の統計開始以来の最高水準近辺で推移している。これに対して、鉱工業の景況感だけは、2018 年 1 月にピークアウトしたあと、この 3 月まで悪化傾向に歯止めがかかっていない。これは外需に関する不透明感が晴れないためと考えられる。

外需見通しを不透明にしているのは、英国の EU 離脱 (Brexit) 問題の迷走、米中の貿易摩擦、世界経済の減速懸念など多岐にわたる。このうち Brexit は、当初の離脱期限であった 3 月 29 日に英国が EU と何ら合意がないままに離脱するという最悪のシナリオは回避されたが、後述するように、いつ、どのように離脱が実現するのか (あるいは実現しないのか) は未だ明確になっていない。米中の通商交渉も当初の 3 月 1 日の交渉期限が延期され、それに伴って、3 月 2 日から中国からの輸入品 2,000 億ドル相当に対する関税を 10% から 25% に引き上げるとしてきた米国の報復措置の発動も延期されている。交渉は徐々に進展していると報じられているものの、

妥結時期は4月末から5月末へ先延ばしになっており、最終合意はまだ見えてこない。

## EUと米国の通商交渉がついに開始へ

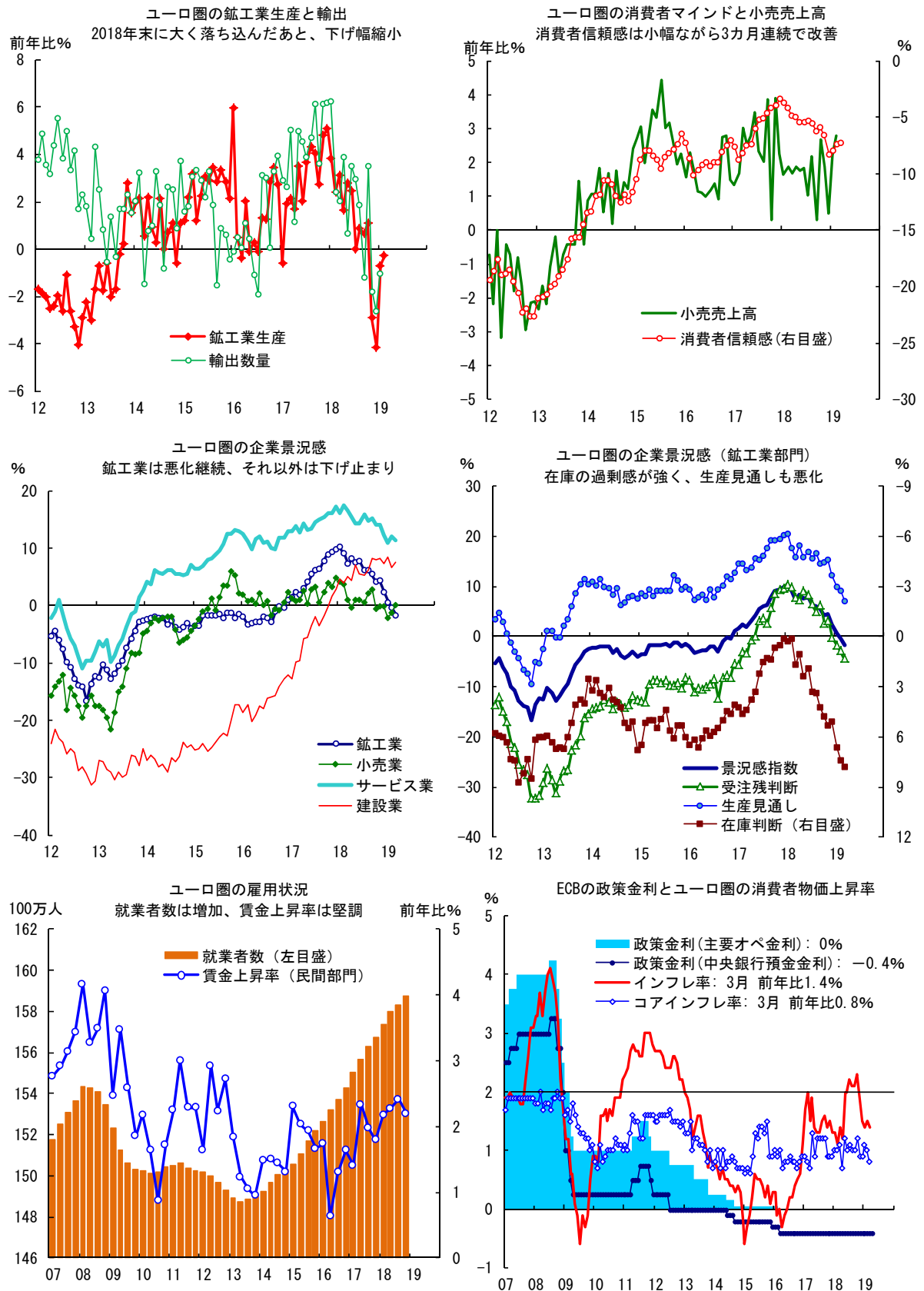
そして、EUと米国の通商交渉がいよいよ開始される運びとなりつつある。これは2018年7月にトランプ大統領とユンケル欧州委員会委員長が会談した際に合意された交渉だが、EU側がBrexit交渉に時間を取られたこともあって交渉の態勢が整わず、また、米国も中国との通商交渉を優先させてきた経緯がある。ようやく、この4月15日にEU加盟国は欧州委員会に米国との通商交渉を行う権限を付与することで合意した。ただし、EU側は工業製品に限定して関税引き下げの交渉を進める方針であるのに対し、米国側は農産品も含む包括的な通商交渉を要求しており、交渉が出だしでつまづく可能性がある。トランプ大統領はこれに先立つ4月9日に、エアバスに対する補助金を問題視して、110億ドル分のEU製品に高額関税をかけると表明した。世界の2大航空機メーカーであるエアバスとボーイングに対する補助金を、米国とEUがそれぞれ批判する構図は以前から存在するが、このタイミングで米国が制裁関税を打ち出したのは、当然ながら通商交渉を視野に入れ、EUに圧力を加えることが目的である。これに対してEUは4月17日に対抗措置を発表し、米国が制裁関税を発動させれば、200億ドル分の米製品に制裁関税を課すとしてその品目リストを発表した。EU側はこれらの制裁発動に至る前に米国との通商交渉をまとめた意向だが、その思惑通りに事態が進行する保証は残念ながらない。

米国の最強の交渉カードは欧州から輸入する自動車への制裁関税発動であり、その可能性がくすぶり続けることは、自動車産業とドイツの製造業の景況感に大きな重石となろう。

## 注目される6月のECB理事会

鉱工業生産と小売売上高に持ち直しの兆しが見られる一方、外需見通しが引き続き不透明な中で、4月10日に開催されたECBの金融政策理事会では政策変更は何もなかった。なお、9月から実施予定のTLTRO（金融機関向けの低利融資制度）の第3弾の詳細については、次回以降のECB理事会で決めるとされた。前回3月7日のECB理事会で政策金利を据え置く期間を「少なくとも2019年夏まで」から「少なくとも2019年末まで」へ延期したばかりで、政策変更が予想されていたわけではない。ただし、4月のECB理事会後の記者会見で、ドラギ総裁は景気モメンタムの弱さが当初想定していたよりも長引いていると指摘した。ところで、今年はイースターが4月21日であるため、4月のECB理事会は通常より前倒しとなり、次回の6月6日のECB理事会との間隔が約2カ月と広がる。6月は四半期ごとのECBスタッフによる景気予測が更新されるタイミングであり、ECBの景気とインフレの見通しがどう変化するか非常に注目される。ECBは2019年後半の景気持ち直しを想定しており、ユーロ圏で鉱工業部門以外の景況感が持ち直してきたこと、世界的に株価が上昇していること、中国の1-3月期のGDP成長率が下げ止まったことなどは好材料である。ただし、それがユーロ圏の景気加速や持続的なインフレ率上昇につながるかはまだ明確ではない。景気とインフレの見通しが一段と下方修正されることになれば、ECBは追加の金融緩和を迫られることになろう。

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

(出所) EU 統計局 (Eurostat)、ECB、欧州委員会のデータより大和総研作成

## 延長戦に入った Brexit

### 新たな離脱期限は 10 月 31 日

英国の EU 離脱期限は当初の 3 月 29 日から 4 月 12 日に延期され、その後、10 月 31 日に再度延期された。メイ首相が EU と合意した離脱協定案は 1 月から 3 月にかけて英下院で 3 度否決された一方、下院はその代替案について合意できず、英国は EU が求めた離脱期限の延期に関する十分に説得的な理由を提示できなかった。ただし、英国と EU の双方が「合意なしの離脱」は回避したいと考えた結果、4 月 10 日に開催された緊急 EU 首脳会議では離脱期限を最長で 10 月 31 日まで延期することが決まった。今後、離脱協定案が英下院と欧州議会で批准されて発効すれば、翌月 1 日が離脱日となる。なお、英国が 5 月 23～26 日にまだ EU 加盟国である場合は、同期間に実施される欧州議会選挙に参加することが期限延期の条件とされた（英国が欧州議会選挙に参加しなければ、6 月 1 日に「合意なしの離脱」となる）。

### 欧州議会選挙前の離脱はハードルが高い

メイ首相は、EU から離脱しようとしている英国が、任期 5 年の欧州議会議員を選出するという事態を回避することを望んでいる。4 月初めに開始した労働党との協議で、超党派の支持を得られる離脱方法が合意されれば、欧州議会選挙前に Brexit を実現させる道が開かれる。とはいえ合意に向けたハードルは高い。メイ首相とコービン労働党党首は Brexit を実現させ、EU からの人の流入を管理したいと考えている点では一致している。しかし、メイ首相が EU の関税同盟を離脱し、英国が第 3 国と貿易協定を締結できるようにすることを目指してきた一方、コービン党首は関税同盟に残留することを主張しており、両者の隔たりは大きい。また、保守党にとってコービン党首の政治的な立場はあまりに左寄りである一方、労働党にしてみると、Brexit が実現すれば退陣すると表明しているメイ首相の後任（強硬離脱派が選出される可能性が高いと予想されている）が合意事項をどこまで尊重するかという懸念が存在する。加えて、保守党、労働党共に Brexit に関して党内が大きく分断され、保守党は強硬離脱派と穏健離脱派がせめぎあい、労働党では穏健離脱派と EU 残留派が争っている。

労働党との協議が決裂した場合、メイ首相は自身の離脱協定案を、いくつかの代替案（関税同盟に残留する案、国民投票をやり直す案、EU 離脱を撤回する案など）と共に下院での採決にかけると見込まれている。4 月 1 日に実施された離脱協定案の代替案に関する採決では、それぞれの代替案について採決が行われ、結果としてどれも過半数の支持を得られなかった。これに対して、イースター休暇明けの 4 月 23 日以降に想定される次回の採決では、すべての案について一度に投票し、得票の少なかった案から外して、次の投票をする方式を採用することで、議会の多数派の意見を確認することになるのではないかと予想される。

ところで、英国が 5 月の欧州議会選挙に参加することになった場合、強硬離脱派がこれをボイコットする可能性が懸念されているが、英国独立党 (UKIP) の元党首であるファラージュ氏は、その名も Brexit 党を立ち上げ、選挙準備を開始した。一方、EU 残留を求めて保守党と労働党を離党した議員が結成した政党であるチェンジ UK も欧州議会選挙への参加を表明している。



## 英国経済

### 2019年初めは在庫増対応で輸出と生産が拡大したが、輸入も急増

英国の企業と消費者の景況感は2018年末以降、悪化傾向が目立つ。3月29日という当初の離脱期限が迫る中で、EUと合意した離脱協定案が英下院で承認される見通しが立たず、「合意なしの離脱」が現実味を帯びてきたことが重石になったと考えられる。

景況感の悪化とは逆に、2019年1、2月の小売売上高は1月が前月比+0.8%、2月は同+0.4%と2カ月連続で拡大した。これは「合意なしの離脱」となった場合に物流が大きく滞ると懸念されたこと、また輸入コストの上昇も予想されたことから、それに備えた買いだめが押し上げたと考えられる。当然ながら企業による在庫の積み増しも行われており、それを反映して1月の財輸入（金額ベース）は前月比+7.5%と急拡大し、1-2月でも前年比で+14.1%とほぼ2年ぶりの高い伸びを記録した。なお、1月の財輸出は前月比+4.1%と、輸入ほどではないもののやはり増加した。「合意なしの離脱」に備えているのは在英企業に限らず、英国を含むサプライチェーンを構築している企業であり、在EU企業も当然含まれる。輸出向け需要の拡大を受けて、英国の鉱工業生産も1月は前月比+0.7%、2月は同+0.6%と拡大した。

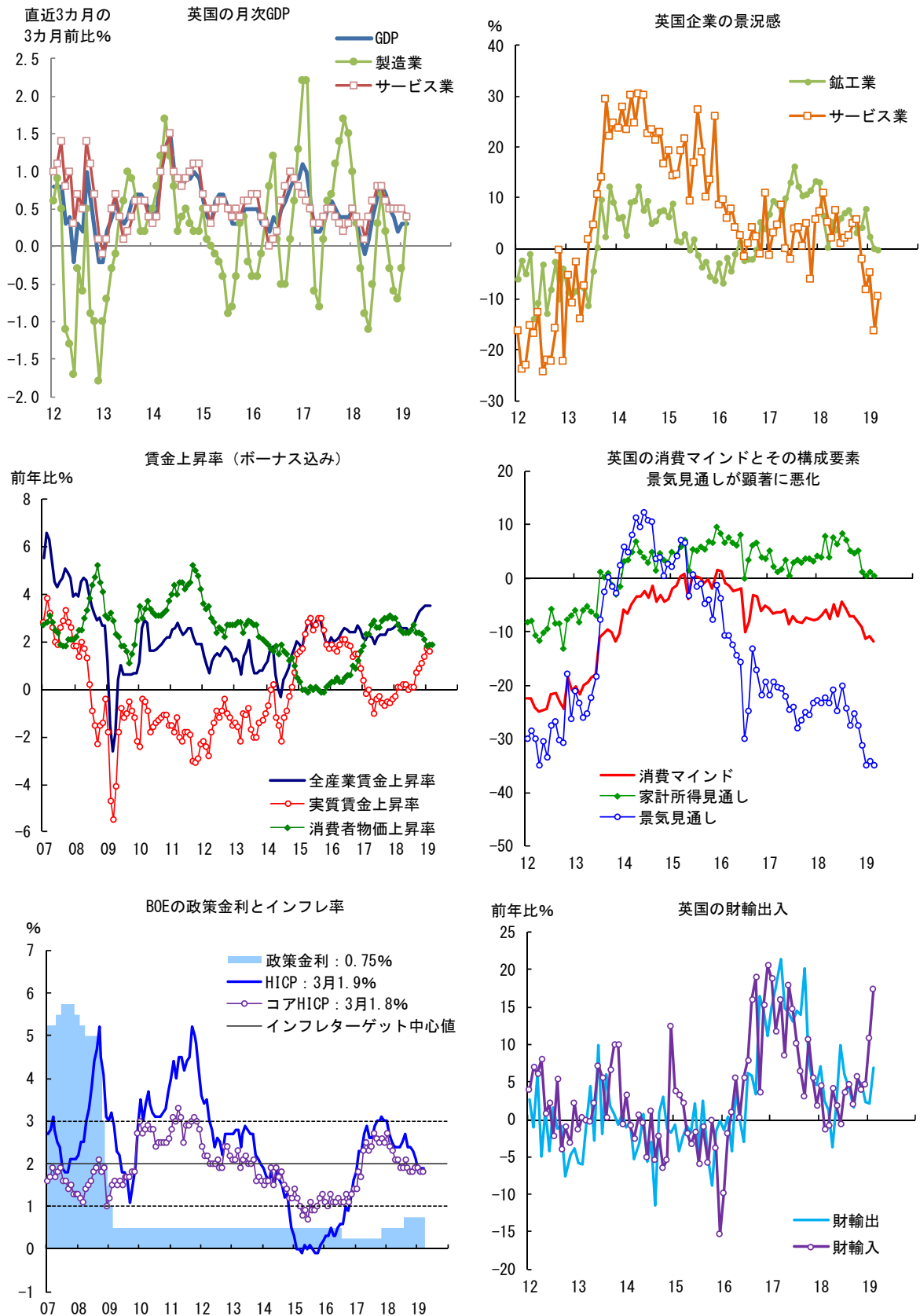
このような在庫積み増しの動きは、貿易収支の悪化を伴っているため、英国景気の押し上げにはあまり貢献していないと推測される。また、4月以降は、受注減などにつながる可能性が高いだろう。

### 離脱期限の延期は「不透明な期間が延びる」だけ

「合意なしの離脱」が当面回避されたことは、英国経済にとって短期的には朗報といえる。しかし、離脱期限が最長10月31日まで延期されたことは、メイ政権の迷走ぶりに変化が期待されない中で「先行き不透明な期間」がそれだけ長引く可能性があるということである。また、「合意なしの離脱」の可能性も完全に消えたわけではない。

3月29日という離脱期限を視野に在庫増や、一時的な操業停止を準備してきた企業にとって、それらの準備が無駄になっただけでなく、次にどのような備えをするべきか不明なままである。それ以上に問題なのは、Brexit後に開始されるはずだった英国とEUの通商交渉が先送りされ、Brexit後のEUとの新たな通商関係がどのようなものになるのか手がかりが一向に得られないことである。この点に関しては、英国のみならずドイツなどの産業連盟も強い懸念を表明している。

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

## ユーロ圏経済・金利見通し

	2018				2019				2017	2018	2019	2020
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
前期比年率												
国内総生産	1.5%	1.7%	0.6%	0.9%	1.0%	1.3%	1.4%	1.4%	2.4%	1.9%	1.1%	1.3%
民間消費支出	1.9%	0.7%	0.4%	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%	1.6%	1.3%	1.0%	1.2%
政府消費支出	0.2%	1.7%	0.2%	2.7%	1.2%	1.6%	1.4%	1.2%	1.1%	1.1%	1.5%	1.3%
総固定資本形成	0.6%	6.4%	2.0%	5.3%	1.6%	2.4%	2.4%	2.0%	2.6%	3.3%	2.9%	1.8%
輸出等	-2.4%	4.5%	0.8%	4.7%	3.2%	1.2%	2.4%	2.8%	5.2%	3.1%	2.8%	2.9%
輸入等	-0.9%	4.7%	4.7%	4.4%	3.4%	1.6%	2.4%	2.8%	3.9%	3.1%	3.3%	3.0%
前年同期比（除く失業率）												
国内総生産	2.4%	2.2%	1.6%	1.2%	1.0%	0.9%	1.1%	1.3%	2.4%	1.9%	1.1%	1.3%
民間消費支出	1.7%	1.4%	1.0%	1.0%	0.8%	0.9%	1.1%	1.1%	1.6%	1.3%	1.0%	1.2%
政府消費支出	1.1%	1.2%	0.8%	1.2%	1.4%	1.4%	1.7%	1.4%	1.1%	1.1%	1.5%	1.3%
総固定資本形成	3.4%	2.8%	3.4%	3.5%	3.8%	2.8%	2.9%	2.1%	2.6%	3.3%	2.9%	1.8%
輸出等	3.9%	4.0%	2.8%	1.9%	3.3%	2.5%	2.9%	2.4%	5.2%	3.1%	2.8%	2.9%
輸入等	2.9%	2.8%	3.6%	3.2%	4.3%	3.5%	3.0%	2.6%	3.9%	3.1%	3.3%	3.0%
鉱工業生産（除建設）	3.1%	2.3%	0.5%	-2.1%	-0.2%	0.2%	1.0%	1.8%	2.9%	0.9%	0.7%	1.6%
実質小売売上高	1.7%	1.8%	1.2%	1.6%	2.1%	1.7%	1.8%	1.7%	2.5%	1.6%	1.8%	1.6%
消費者物価	1.3%	1.7%	2.1%	1.9%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.5%	1.8%	1.3%	1.4%
生産者物価	1.2%	2.1%	3.7%	3.0%	1.9%	2.1%	1.7%	1.8%	2.7%	2.5%	1.9%	1.9%
失業率	8.5%	8.3%	8.0%	7.9%	7.8%	7.8%	7.7%	7.7%	9.1%	8.2%	7.8%	7.7%
10億ユーロ												
貿易収支	78.3	68.0	60.8	69.7	70.0	59.0	61.0	64.0	317.9	276.8	254.0	243.0
経常収支	98.2	86.3	71.9	79.6	78.4	66.4	67.3	69.3	360.6	335.9	281.4	254.0
財政収支									-112	-69	-107	-97
独 国債10年物（期中平均）	0.62%	0.49%	0.38%	0.37%	0.14%	0.10%	0.18%	0.23%	0.37%	0.47%	0.16%	0.30%
独 国債2年物（期中平均）	-0.57%	-0.60%	-0.59%	-0.59%	-0.57%	-0.57%	-0.55%	-0.53%	-0.72%	-0.59%	-0.56%	-0.45%
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%

（注）2018年Q4まで実績値（消費者物価と金利は2019年Q1まで実績値）。それ以降は大和総研予想（出所）Eurostat、ECB、大和総研

## 英国経済・金利見通し

	2018				2019				2017	2018	2019	2020
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
前期比年率												
国内総生産	0.2%	1.6%	2.8%	0.9%	0.7%	0.4%	0.8%	1.0%	1.8%	1.4%	1.0%	1.2%
民間消費支出	1.9%	2.0%	1.4%	1.1%	1.6%	0.8%	1.2%	1.2%	2.1%	1.7%	1.3%	1.2%
政府消費支出	0.7%	-1.6%	-0.3%	5.3%	2.0%	1.6%	1.6%	1.6%	-0.2%	0.4%	2.0%	1.4%
総固定資本形成	-3.1%	-2.2%	3.5%	-2.5%	-0.8%	0.0%	0.8%	1.2%	3.5%	0.2%	-0.2%	1.2%
輸出等	-5.1%	-3.8%	3.5%	6.6%	1.6%	0.4%	2.0%	2.8%	5.6%	0.1%	2.3%	2.5%
輸入等	-2.3%	1.6%	2.9%	8.6%	3.0%	-2.4%	0.8%	1.2%	3.5%	0.7%	2.5%	1.9%
前年同期比（除く失業率）												
国内総生産	1.2%	1.4%	1.6%	1.4%	1.5%	1.2%	0.7%	0.7%	1.8%	1.4%	1.0%	1.2%
民間消費支出	1.6%	1.8%	1.6%	1.6%	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%	2.1%	1.7%	1.3%	1.2%
政府消費支出	0.8%	-0.1%	-0.3%	1.0%	1.3%	2.1%	2.6%	1.7%	-0.2%	0.4%	2.0%	1.4%
総固定資本形成	2.1%	-0.4%	0.2%	-1.1%	-0.5%	0.0%	-0.6%	0.3%	3.5%	0.2%	-0.2%	1.2%
輸出等	1.9%	-0.3%	-1.3%	0.2%	1.9%	3.0%	2.6%	1.7%	5.6%	0.1%	2.3%	2.5%
輸入等	0.3%	-0.2%	-0.1%	2.6%	4.0%	3.0%	2.4%	0.6%	3.5%	0.7%	2.5%	1.9%
鉱工業生産	2.0%	1.1%	0.7%	-0.7%	0.1%	0.1%	-0.7%	-0.2%	1.8%	0.8%	-0.2%	0.2%
実質小売売上高	1.7%	2.6%	3.5%	2.9%	4.2%	1.6%	0.6%	1.0%	1.9%	2.7%	1.9%	1.9%
消費者物価	2.7%	2.4%	2.5%	2.3%	1.8%	1.9%	1.7%	1.9%	2.7%	2.5%	1.8%	2.1%
生産者物価（出荷価格）	2.6%	2.9%	3.1%	2.9%	2.3%	2.1%	1.8%	1.8%	3.4%	2.9%	2.0%	2.4%
失業率	4.2%	4.0%	4.1%	4.0%	3.9%	4.0%	4.1%	4.1%	4.4%	4.1%	4.0%	4.2%
10億英ポンド												
貿易収支	-32.1	-34.2	-34.8	-36.9	-39.0	-33.7	-36.9	-36.3	-137.0	-138.1	-146.0	-140.0
経常収支	-17.7	-17.3	-23.0	-23.7	-25.0	-21.3	-23.5	-22.9	-68.4	-81.6	-92.6	-86.9
財政収支	10.0	-10.4	-2.8	-15.1					-23.5	-18.4	-21.8	-22.5
国債10年物（期中平均）	1.45%	1.39%	1.36%	1.43%	1.21%	1.15%	1.10%	1.13%	1.20%	1.41%	1.15%	1.20%
国債2年物（期中平均）	0.69%	0.78%	0.76%	0.77%	0.75%	0.73%	0.73%	0.75%	0.25%	0.75%	0.74%	0.80%
政策金利（末値）	0.50%	0.50%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.50%	0.75%	0.75%	0.75%

（注）2018年Q4まで実績値（物価と金利は2019年Q1まで実績値）。それ以降は大和総研予想（出所）ONS、BOE、大和総研