

2019年10月24日 全8頁

欧州経済見通し 政治に振り回される経済

「合意なしの離脱」の可能性は後退したものの、着地点は見えず

経済調査部
主席研究員 山崎 加津子

[要約]

- 英国とEUは、10月17日のEU首脳会議直前に離脱協定の修正で合意した。「合意なしの離脱」が回避される可能性が高まったことが好感され、ポンドは5カ月ぶりの水準まで急上昇した。ただし、離脱協定を発効させるために必要な英国における議会承認手続きは難航しており、ジョンソン首相が目指す10月31日の離脱は実現しない公算が大きい。また、Brexit後の英国とEUの関係がどうなるかはまだ見通せない。
- 英国経済、ユーロ圏経済とも、外需を中心に景気見通しが晴れず、低成長、低インフレが長期化する見通しである。10月の米中閣僚級協議が部分的な合意に達し、10月15日に予定されていた制裁関税率の引き上げが先送りされたことは朗報だが、12月にはより規模の大きい制裁関税が予定されている。これに加えて、EUと米国の貿易摩擦問題が改めて注目されつつある。10月18日に米国はエアバスに対するEUの多額の補助金に対する制裁として、航空機のほか、フランスのワインやイタリアのチーズなどを対象に制裁関税を発動させた。11月半ばには米国がEUから輸入する自動車に対する制裁関税の是非を判断する期限も到来する。

「合意なしの離脱」の可能性が後退した Brexit

EU と英国は EU 首脳会議直前に離脱条件について合意

「10月31日の離脱期限に、EUとの合意があろうとなかろうと離脱する」と主張してきたジョンソン英首相が7月末に就任して以降、Brexit（英国のEU離脱）に関して「合意なしの離脱」の可能性が高まったと判断され、ポンド安が進行した。ところが、英国とEUのBrexit交渉担当は10月17日朝に離脱条件の修正で合意に漕ぎ着け、その修正を盛り込んだ「離脱協定」と「政治宣言」は同日開催されたEU首脳会議で承認された。「離脱協定」は英国の離脱に関する条件を規定した法的拘束力を持つ条文であり、「政治宣言」はBrexit後の英国とEUの関係に関する法的拘束力を持たない文書である。「合意なしの離脱」が回避される可能性が高まったことが好感され、ポンドは5カ月ぶりの水準まで急上昇した。

最大の焦点であった英領北アイルランドとアイルランドとの国境問題の解決方法については、ジョンソン首相が断固として拒否してきた「バックストップ（安全策）」は撤回され、英国は2020年末までの「移行期間」が終了すれば、EUの関税同盟から脱退することになった。一方で、アイルランド島内で税関などの国境管理の復活を回避するため、北アイルランドは食品や工業製品に関するEUの規格や規制を受け入れ、また、英国から北アイルランドに輸送される物品は、北アイルランドに入る際にEUの関税を徴収されることになる。その物品が北アイルランドで消費され、EUに輸出されない場合は、北アイルランドの輸入業者は関税分を還付請求できる仕組みが導入される¹。

なお、北アイルランド議会には、以上の特別ルールを継続するか停止するかを4年ごとに判断する権限が付与され、過半数が停止を支持すれば、2年間の猶予期間ののちに特別ルールは停止される。ただし、現状のように北アイルランド議会が機能不全に陥っている²場合は、特別ルールが継続される。

英国下院の承認手続きには時間を要する

Brexitの実現までに残る関門は英国とEUの議会による離脱協定の承認だが、約40年ぶりの土曜日開催となった10月19日の英下院で、この離脱協定に関する採決は先送りされた。保守党を除名されたレトウィン議員が、Brexit実現に必要な英国内の関連法（WAB）の審議を優先させ、それが承認されてから離脱協定に関する採決を行うべきという修正動議を提出し、これが賛成322票、反対306票で可決されたためである。

下院は9月上旬に、10月19日までに英国とEUが合意した離脱案が下院で承認されなかった場合、2020年1月31日までの離脱期限延期をEUに申請することを首相に命じる法律（Benn Act）

¹ このようにアイルランド海を「国境」とする案は、離脱交渉の早い段階でEU側が提案したものの、北アイルランドを他の英国と区別することはしないという理由でメイ前首相が拒否した経緯がある。北アイルランドの地域政党である民主統一党（DUP）は修正後の「離脱協定」を承認しておらず、火種を残した。

² 北アイルランド議会は2017年1月の議会選挙以降、親英政党と親アイルランド政党の対立により議会を開催できずにいる。

を可決した。このため、ジョンソン首相は 19 日に離脱期限の延期を求める書簡をトゥスク EU 大統領宛てに送付せざるを得なくなった。

ジョンソン政権は 21 日夜に 110 ページにのぼる WAB 法案を提示し、下院は翌 22 日にこの法案の大枠を賛成 329 票、反対 299 票で承認し、審議継続を支持した。ただし、WAB 法案を 3 日で審議するという同政権の提案は賛成 308 票、反対 322 票で否決された。法案審議には通常は数週間かけることに加え、WAB 法案は英国の在り方を大きく変え、国民にとっても影響の大きい法案であり、たった 3 日の審議で採決するのは乱暴であるとの反対意見には一理あると考える。ジョンソン政権内からは早期の解散総選挙への言及が出ているが、解散動議には下院の 3 分の 2 以上、内閣不信任決議には過半数の支持が必要である。与野党とも Brexit 実現と総選挙のどちらが先か党内で意見が分裂しており、早期の総選挙実施へのハードルはかなり高いとみられる。

離脱期限は再延期される公算が大きい

10 月 31 日の離脱期限までに英下院の承認を得る可能性が低下したことを受けて、トゥスク EU 大統領はジョンソン首相からの離脱延期を要請する書簡に基づき、最大 3 カ月の離脱期限延期の協議を EU27 加盟国に呼びかけた。EU としては、EU 首脳会議で承認した離脱協定に則って英国が離脱する可能性が残る中で、離脱期限延期を拒否する理由はないと考えられる。

一方、ジョンソン首相にとっても、離脱期限の延期が承認され、WAB 法案に続いて離脱協定を可決して Brexit を実現できれば、5 月の欧州議会選挙で保守党の支持基盤を大きく切り崩した Brexit 党が次の総選挙で台頭することを防ぎ、勝利を確実にできるはずである。ただし、WAB 法案の審議では、北アイルランドの取扱いのほか、労働者の権利、環境規制などさまざまな修正動議が提出される可能性がある。Brexit 後に EU との関税同盟を求める修正動議や、2 度目の国民投票実施を求める修正動議は可決の可能性は低いとみられるものの、審議に時間をかけるほど Brexit 実現の可能性が遠のくことをジョンソン政権は警戒していると見受けられる。

「合意ありの離脱」となっても Brexit 問題は終わらない

ところで、「ジョンソン首相の合意」に基づいた EU 離脱が実現されたとしても、それは Brexit という前例のないプロジェクトの始まりにすぎない。英国と EU は 2020 年末までの移行期間で新たな相互関係を協議することになっている。ジョンソン政権がもくろんでいるのは、英国が EU と新たな FTA（自由貿易協定）を締結すると同時に、米国、日本、オーストラリア、インドなどと個別に FTA を締結し、英国が世界の自由貿易の主要なハブとなることである。これはメイ前政権が構想していた EU との緊密な関係をできるだけ継続するという構想とかなり温度差がある。英国の調査機関である The UK in a Changing Europe が 10 月に公表した試算によれば、Brexit により英国は輸出と輸入のそれぞれ 5 割近くを占める EU との通商関係が損なわれ、EU にとどまる場合と比べて経済成長が下押しされるが、メイ前首相の離脱計画より、ジョンソン首相の離脱計画の方が景気へのマイナス効果が大きいとされている。

英国経済

2 四半期連続のマイナス成長は回避

英国の 4-6 月期の成長率は前期比 -0.2% （年率換算 -0.9% ）と落ち込んだが、これは当初の EU 離脱期限であった 3 月 29 日を念頭に置いた在庫増の反動に加え、4 月に複数の自動車工場が離脱直後の混乱を避けようと操業停止期間を設けたことなど一過性の下押し効果が作用したためである。続く 7-9 月期はプラス成長に戻り、「2 四半期連続のマイナス成長」という景気後退の定義を満たすことにはならなかったと推測される。

月次 GDP 統計によれば、6-8 月の成長率は直前 3 カ月比 $+0.3\%$ へ加速した。主力産業であるサービス業が同 $+0.4\%$ と加速した影響が大きく、中でも専門サービスが同 $+1.5\%$ 、情報・通信サービスが同 $+1.4\%$ 、ホテル・外食サービス、金融・保険サービスがそれぞれ同 $+0.8\%$ と高成長を記録した。一方、鉱工業生産は同 -0.4% となり、4-6 月期の同 -1.8% からマイナス幅は縮小したものの、生産回復には至っていない。世界的な景気減速、米中貿易摩擦の激化、そして不透明な Brexit の行方が鉱工業生産の重石となったと考えられる。

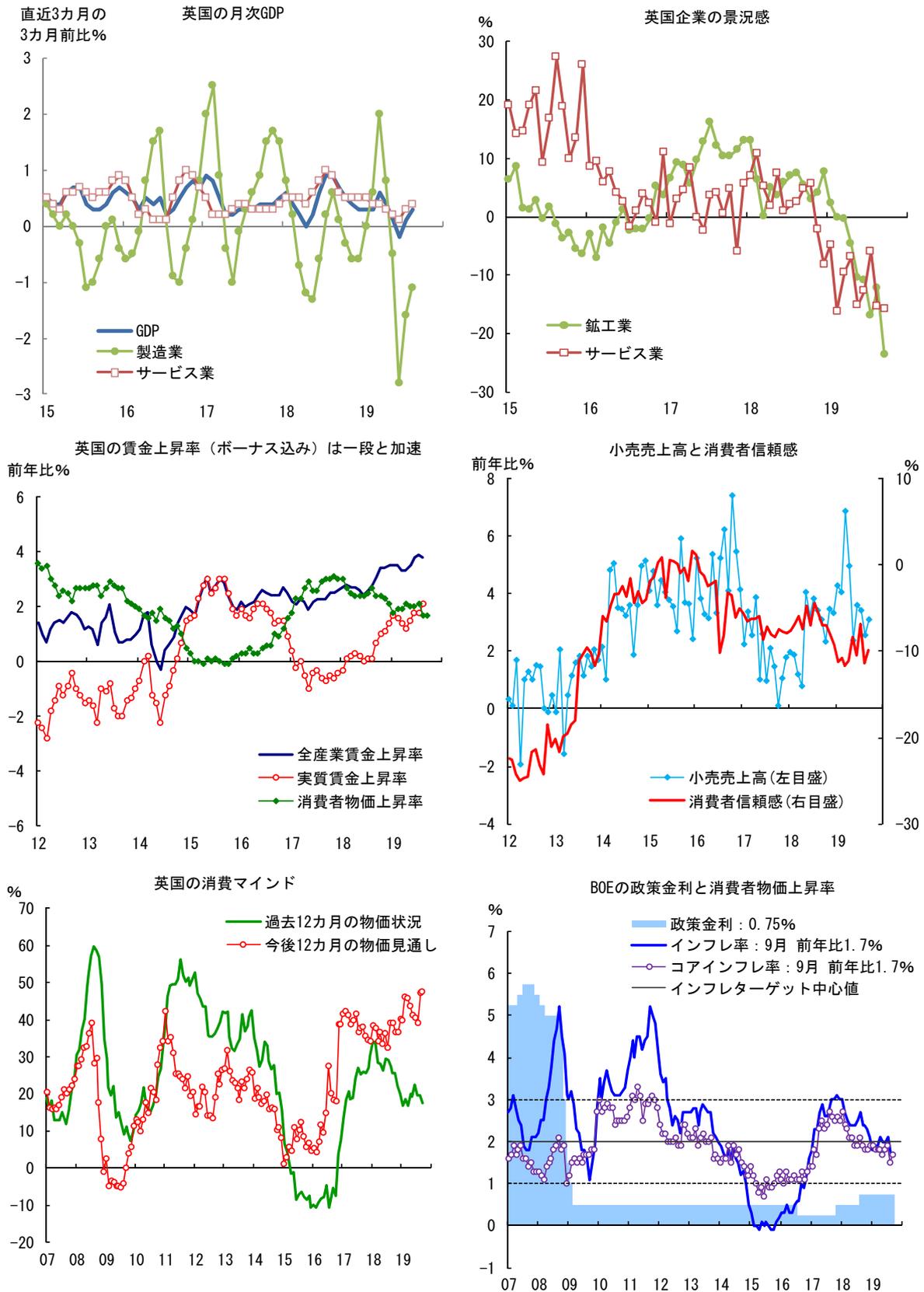
「合意なしの離脱」という最悪のシナリオは回避されそうだが

英国の企業と消費者の景況感は 8 月から 9 月にかけて総じて悪化したが、その一因は 7 月末のジョンソン首相の就任で「合意なしの離脱」の可能性が高まると懸念されたことにあると考えられる。10 月半ばに英国と EU が離脱協定の修正で合意し、「合意なしの離脱」という最悪のシナリオが回避される可能性が高まったことは一応の安心材料となるが、ジョンソン政権と英下院との攻防の行方はまだ予断を許さない。また、「合意あり」であつても Brexit が実現すれば、英国と EU の通商関係を新たに構築する必要があり、その全容が見えてこなければ、企業の新規投資とそれに付随する雇用創出計画はなかなか動き出さないと予想される。

Brexit に伴う景気悪化への対策として、ジョンソン政権は財政出動で対策を講じることを意図しており、11 月 6 日公表予定の 2020 年 4 月-2021 年 3 月予算案にそれが反映されると予想される。メイ政権では財政健全化目標として、2020 年 4 月-2021 年 3 月年度までに新規債務を GDP 比 2%未満とする目標を掲げていたが、ジョンソン政権はこれを踏襲しない方針をすでに明らかにしている。

一方、英中銀（BOE）の金融政策は「合意なしの離脱」で景気悪化となれば利下げ、スムーズな離脱が実現すれば利上げというのが基本スタンスであると見受けられる。英国の個人消費は家計所得の拡大を追い風に底堅く推移し、景気を下支えている。原油価格下落を背景に、8 月の消費者物価上昇率は前年比 $+1.7\%$ に低下したが、賃金上昇率が同 $+4\%$ に近い水準に加速しており、これが消費者の今後 12 カ月の物価見通しを押し上げている。これらは BOE にとって、先々のインフレ懸念の材料となっている。

図表1 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)、英中銀 (BOE)、欧州委員会のデータより大和総研作成

ユーロ圏経済

鉱工業企業の景況感が9月に一段と悪化

ユーロ圏では輸出の伸び悩みを背景に鉱工業生産が2018年11月以降、10カ月連続で前年割れを続けている。直近8月の鉱工業生産は前月比では+0.4%と3カ月ぶりに拡大に転じたが、7月の同-0.4%をほぼ相殺するにとどまった。加えて、鉱工業企業の景況感は8月に-5.8ポイントと7月の-7.3ポイントからやや持ち直したあと、9月は-8.8ポイントへ一段と悪化してしまった。構成項目である、受注残判断、在庫判断、今後3カ月の生産見通しがそろって悪化した。IMFが10月に2019年の世界経済見通しを7月時点の予想の3.2%から3.0%に下方修正したように、世界的な景気減速が進行中で、その悪影響をユーロ圏が強く受けている構図と考えられる。特に気がかりなのは、中国の需要の落ち込みが続いていることである。中国の9月の貿易統計でEUからの輸入は前年比-6.5%と落ち込み、3カ月連続の前年割れとなった。

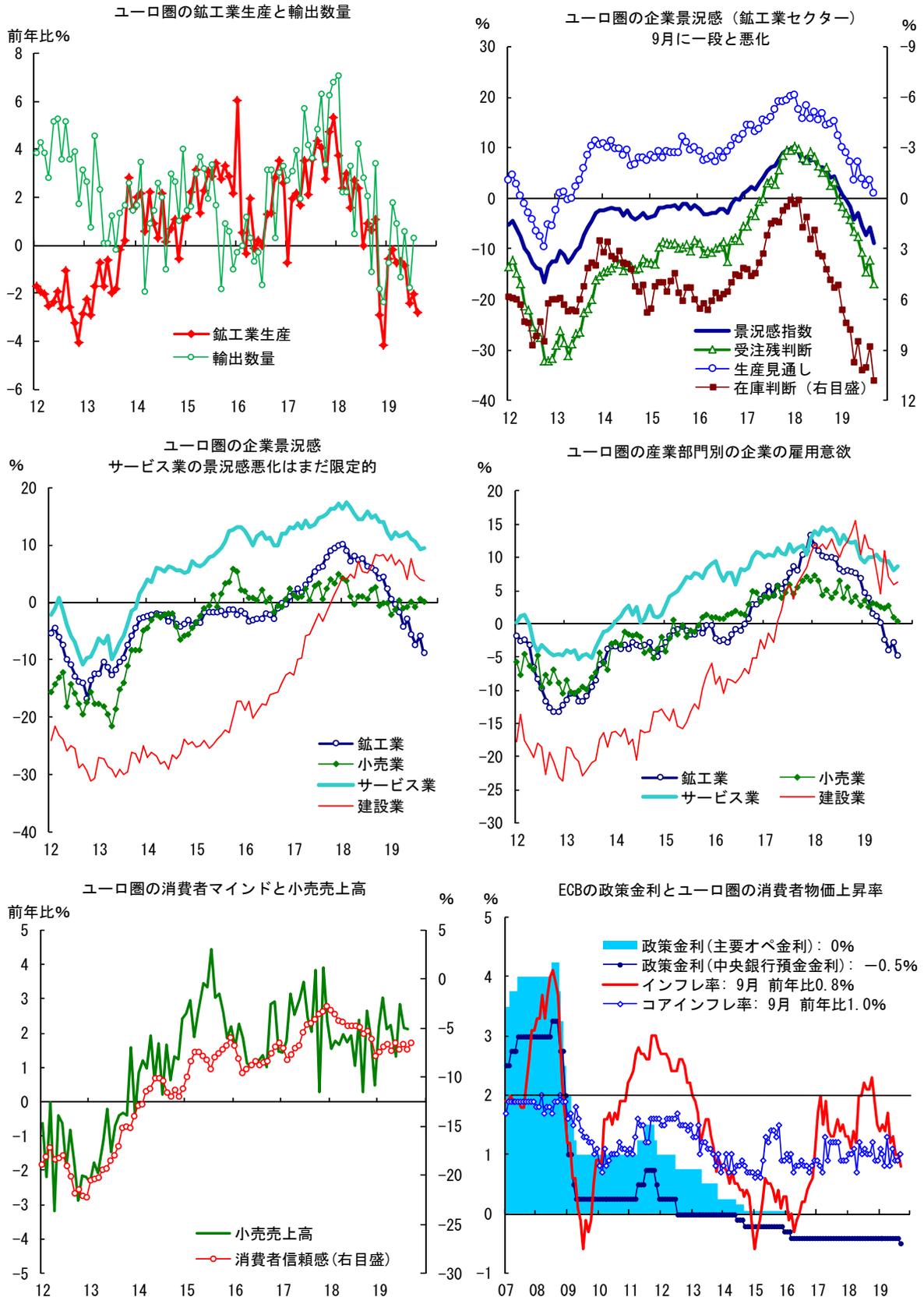
輸出不振の一因であるBrexitに関して、先述のように英国が10月31日に「合意なしの離脱」となる可能性は大きく後退した。ただし、離脱協定に関する審議の行方は混沌としており、また、ユーロ圏企業にとってもより重要なBrexit後のEUと英国の関係がどうなるのかまだ見通せない。10月の米中閣僚級協議が部分的な合意に達し、10月15日に予定されていた制裁関税率の引き上げが先送りされたことは朗報だが、12月により規模の大きい制裁関税が予定されている。米中双方の交渉担当者は進展を示唆してはいるが、まだ紆余曲折が予想される。

加えて、EUと米国の貿易摩擦問題が改めて注目されつつある。米国は10月18日にエアバスへのEUの多額の補助金に対する制裁として、航空機に10%、フランスのワインやイタリアのチーズなどに25%の制裁関税を発動させた。これはWTO（世界貿易機構）の裁定に基づく制裁措置であること、金額も最大75億ドルと限定的であることが対中制裁関税と相違している。ただし、EUはボーイングに対する米国の補助金と同じくWTO違反と判断されたことを理由に、制裁関税を検討すると表明している。また、11月半ばには米国がEUから輸入する自動車に対する制裁関税の是非を判断する期限も到来する。ユーロ圏の輸出企業の景況感はなかなか改善しないと予想され、投資抑制や雇用削減が広がることが懸念される。

ECB 総裁はドラギ氏からラガルド氏へ交代

鉱工業の景況感悪化はこれまでのところ他産業への波及は限定され、サービス業と建設業の雇用意欲が比較的強いことが消費拡大を下支えしている。とはいえ、ユーロ圏は低成長、低インフレが長期化すると予想される。9月の消費者物価上昇率は前年比+0.8%と一段と低下した。10月24日のECB理事会はドラギ総裁にとって最後の理事会となるが、9月に利下げと量的緩和策再開を決めたばかりであり、新たな決定はないと予想される。9月の「大盤振る舞い」は、11月に就任するラガルド次期総裁がいきなり大胆な金融緩和の判断を下さずとも済むようにとの配慮もあったと見受けられるが、追加緩和に対してECB理事会内で大きな意見対立があったことが明らかとなっている。ラガルド次期総裁は金融緩和の副作用への懸念が高まりつつあり、追加的な手段が限られるという厳しい状況下でのECBのかじ取りを任されることになる。

図表2 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

ユーロ圏経済・金利見通し

	2019				2020				2017	2018	2019	2020
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
前期比年率												
国内総生産	1.7%	0.8%	0.7%	0.7%	1.1%	1.2%	1.0%	1.2%	2.5%	1.9%	1.1%	1.0%
民間消費支出	1.6%	0.8%	0.8%	1.0%	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.6%	1.4%	1.1%	1.0%
政府消費支出	1.6%	1.3%	1.2%	1.0%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.5%	1.1%	1.3%	1.2%
総固定資本形成	0.8%	2.2%	0.8%	0.0%	0.8%	1.2%	1.6%	1.6%	3.5%	2.3%	2.5%	1.0%
輸出等	3.8%	0.1%	0.8%	2.0%	2.0%	3.2%	2.8%	2.8%	5.4%	3.5%	2.4%	2.1%
輸入等	1.5%	0.9%	0.4%	2.5%	2.0%	3.2%	3.4%	3.2%	4.8%	2.8%	2.3%	2.3%
前年同期比（除く失業率）												
国内総生産	1.3%	1.2%	1.1%	1.0%	0.8%	0.9%	1.0%	1.1%	2.5%	1.9%	1.1%	1.0%
民間消費支出	1.1%	1.2%	1.2%	1.1%	0.9%	1.0%	1.0%	1.1%	1.6%	1.4%	1.1%	1.0%
政府消費支出	1.3%	1.3%	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.5%	1.1%	1.3%	1.2%
総固定資本形成	4.0%	2.8%	2.5%	0.9%	1.0%	0.7%	0.9%	1.3%	3.5%	2.3%	2.5%	1.0%
輸出等	3.4%	2.4%	2.2%	1.7%	1.2%	2.0%	2.5%	2.7%	5.4%	3.5%	2.4%	2.1%
輸入等	3.8%	2.6%	1.7%	1.3%	1.5%	2.0%	2.8%	3.0%	4.8%	2.8%	2.3%	2.3%
鉱工業生産（除建設）	-0.5%	-1.3%	-2.3%	-1.0%	-1.1%	-0.4%	0.6%	0.8%	2.9%	0.9%	-1.3%	0.0%
実質小売売上高	2.4%	2.0%	2.1%	1.8%	1.3%	1.5%	1.6%	1.7%	2.5%	1.6%	2.1%	1.5%
消費者物価	1.4%	1.4%	1.0%	0.9%	1.0%	0.8%	1.1%	1.3%	1.5%	1.8%	1.2%	1.1%
生産者物価	1.9%	1.1%	-0.7%	-0.8%	-0.5%	0.1%	1.0%	1.0%	2.7%	2.4%	0.4%	0.4%
失業率	7.8%	7.6%	7.4%	7.5%	7.5%	7.6%	7.6%	7.6%	9.1%	8.2%	7.6%	7.6%
10億ユーロ												
貿易収支	84.1	80.9	78.0	74.0	72.0	70.0	70.0	72.0	347.7	294.5	317.0	284.0
経常収支	91.4	70.7	72.2	71.0	70.9	68.7	68.5	70.3	350.4	357.7	305.3	278.4
財政収支									-112	-58	-95	-109
独 国債10年物（期中平均）	0.13%	-0.11%	-0.51%	-0.41%	-0.36%	-0.33%	-0.30%	-0.25%	0.37%	0.47%	-0.23%	-0.31%
独 国債2年物（期中平均）	-0.56%	-0.63%	-0.80%	-0.67%	-0.64%	-0.60%	-0.60%	-0.55%	-0.72%	-0.59%	-0.67%	-0.60%
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）2019年Q2まで実績値（消費者物価と金利は2019年Q3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

	2019				2020				2017	2018	2019	2020
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
前期比年率												
国内総生産	2.3%	-0.9%	0.6%	0.3%	0.6%	1.2%	1.2%	0.9%	1.9%	1.4%	1.2%	0.7%
民間消費支出	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	2.2%	1.6%	1.1%	1.1%
政府消費支出	3.3%	4.4%	2.0%	2.4%	2.8%	2.4%	2.0%	2.0%	0.3%	0.6%	3.5%	2.5%
総固定資本形成	3.5%	-3.7%	0.8%	-0.4%	0.4%	0.8%	0.8%	0.8%	1.6%	-0.1%	0.3%	0.2%
輸出等	6.4%	-23.9%	8.7%	2.0%	2.4%	2.8%	2.4%	2.4%	6.1%	-0.9%	-1.0%	1.3%
輸入等	47.9%	-42.6%	4.5%	-2.4%	4.1%	4.1%	4.1%	4.5%	3.5%	0.7%	2.6%	-1.0%
前年同期比（除く失業率）												
国内総生産	2.1%	1.3%	0.8%	0.6%	0.2%	0.7%	0.8%	1.0%	1.9%	1.4%	1.2%	0.7%
民間消費支出	1.2%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	2.2%	1.6%	1.1%	1.1%
政府消費支出	2.8%	4.0%	4.1%	3.0%	2.9%	2.4%	2.4%	2.3%	0.3%	0.6%	3.5%	2.5%
総固定資本形成	0.8%	0.3%	0.0%	0.0%	-0.8%	0.4%	0.4%	0.7%	1.6%	-0.1%	0.3%	0.2%
輸出等	2.8%	-1.4%	-2.7%	-2.6%	-3.6%	3.9%	2.4%	2.5%	6.1%	-0.9%	-1.0%	1.3%
輸入等	14.9%	-0.4%	-0.3%	-3.6%	-11.7%	2.5%	2.4%	4.2%	3.5%	0.7%	2.6%	-1.0%
鉱工業生産	0.1%	-0.9%	-1.4%	-1.0%	-1.7%	0.3%	0.4%	0.8%	1.7%	0.1%	-0.8%	-0.0%
実質小売売上高	5.1%	3.6%	3.0%	3.3%	2.3%	2.0%	1.7%	1.7%	1.9%	2.7%	3.7%	1.9%
消費者物価	1.8%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	1.9%	2.1%	2.7%	2.5%	1.9%	1.9%
生産者物価（出荷価格）	2.3%	1.9%	1.6%	1.3%	1.7%	1.7%	2.0%	2.3%	3.4%	2.9%	1.7%	1.9%
失業率	3.8%	3.9%	3.9%	4.0%	4.1%	4.1%	4.2%	4.2%	4.4%	4.1%	3.9%	4.1%
10億英ポンド												
貿易収支	-48.1	-34.1	-36.8	-42.2	-43.5	-35.5	-38.0	-43.6	-135.9	-142.4	-161.3	-160.6
経常収支	-33.1	-25.2	-25.6	-35.1	-35.4	-26.5	-29.1	-36.8	-72.3	-92.5	-119.0	-127.8
財政収支	13.5	-23.6							-37.5	-40.9	-21.8	-22.4
国債10年物（期中平均）	1.21%	1.02%	0.60%	0.67%	0.70%	0.70%	0.75%	0.75%	1.20%	1.41%	0.88%	0.73%
国債2年物（期中平均）	0.75%	0.68%	0.48%	0.53%	0.56%	0.56%	0.60%	0.65%	0.25%	0.75%	0.61%	0.59%
政策金利（末値）	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.50%	0.75%	0.75%	0.75%

（注）2019年Q2まで実績値（小売売上高、物価、金利は2019年Q3まで実績値）。それ以降は大和総研予想（出所）ONS、BOE、大和総研