

2020年1月23日 全7頁

# 欧州経済見通し Brexit 後への期待と不安

## 英国と EU の新たな通商協議開始へ

経済調査部  
主席研究員 山崎 加津子

### [要約]

- 1月31日に英国はついにEUから離脱する。「合意あり」の離脱となって、2020年末までの「移行期間」中は英国とEUの通商関係は従来と変わらない。ただし、英国とEUの新たな通商関係に関する協議はここから始まり、移行期間終了までに合意できるか判断を許さない。限られた時間の中で何を優先的に交渉するのか、譲れない一線をどこに引くのか、まずは双方の交渉方針が注目される。
- 英国経済は「合意なし」の離脱の可能性が高まった中で、2019年半ばから停滞感が強まり、10-12月期の小売売上高は前期比-0.9%と7四半期ぶりに落ち込んだ。また、12月の消費者物価上昇率は前年比+1.3%と3年ぶりの低水準となったため、英中銀(BOE)の利下げへの期待が金融市場で急速に高まっている。もっとも、「合意あり」の離脱に道を開いた12月の総選挙後、住宅販売業者の景況感が大幅改善するなど景気の持ち直しを期待させる動きがあり、また3月11日公表予定の2020年度予算案では公共投資拡大など景気対策が盛り込まれる可能性が高い。BOEは当面は景気とインフレ動向を注視しつつ、利下げのタイミングを計るのではないかと予想する。
- ユーロ圏経済は2018年以降、輸出不振が鉱工業生産の落ち込みにつながり、低成長が続いてきた。ただし、米中の通商協議が第1段階の合意に達し、英国の「合意なし」の離脱が回避されたことを好感し、ドイツのZEW指数のように市場関係者の景気見通しは1月に大きく改善した。とはいえ、米中の通商協議進展と、英国のEU離脱実現がユーロ圏の外需拡大要因となるかどうかまだ明確ではない。景況感の改善が鉱工業生産の持ち直しにつながるかが注目される。

## ついに Brexit（英国の EU 離脱）実現へ

### 「合意あり」の離脱

1月31日の英国時間23時をもって、英国はついにEUからの離脱を果たす見通しである。2016年6月23日の国民投票で「EU離脱」が過半数の支持を得てから、3年7カ月が経過した。この間に英国では2度の総選挙（下院選挙）が実施され、首相も2度交代するなど紆余曲折があった。いつ、どのようにEU離脱を果たすのか一向に明確にならず、「合意なし」の離脱への懸念が高まる一方、EU残留の可能性もくすぶるなど、Brexitの先行きに対する不透明感は非常に強かった。昨年12月12日の下院選挙でジョンソン首相率いる保守党が圧勝したことで、ようやく離脱協定法案が英国議会の承認を得られる見通しが立った。

離脱協定が発効すれば、「合意なし」の離脱は回避され、2020年12月末までは「移行期間」となって、英国とEUの通商関係は従来と何も変わらない。この間、英国はEUの単一市場にとどまり、人、物、資本、サービスの自由な移動が保証されるほか、EUの関税同盟にもとどまり、EUとの貿易は無関税、EU以外との貿易についてはEUの共通関税が適用される。この関係を維持するために英国はEU加盟国であった時と同様にEUの法律や規則に従い、EU拠出金を支払う。ただし、EU加盟国ではないため、EU法や規則の作成過程に参加することはできず、何らかのルール変更がなされた場合はそれを受け入れるしかない。

他方でBrexit後の英国は、単独でさまざまな国と自由貿易協定（FTA）に関する正式な協議を行うことができるようになる。最も重要な協議相手は、輸出と輸入のそれぞれ5割前後を占めるEUだが、ジョンソン政権は米国、日本、オーストラリア、ニュージーランドなどとのFTA協議にも強い意欲を示している。

### 英国とEUの新たな関係に関する不透明感が残る

1月末のBrexit実現により、英国がEUに残留する可能性はなくなり、大きな区切りがつけられる。他方で、英国とEUの新たな関係に関する不透明感は払拭されず、英国がEUと新たなFTAを合意できないまま移行期間が終了するリスクが残る。1月8日にジョンソン首相はフォン・デア・ライエン欧州委員会委員長と会談し、新たなFTAについて、物品だけでなくサービスも含む包括的なFTAとすることへ意欲を示した。これに対してフォン・デア・ライエン委員長は2020年末までに包括的なFTAを締結することは時間的な制約から非常に厳しいとの認識を表明し、双方の見解は平行線をたどった。なお、移行期間は英国が6月末までに申請すれば2年間延長することが可能だが、ジョンソン首相はこれを延長しない方針を重ねて表明した。

限られた時間の中で何を優先的に交渉するのか、譲れない一線をどこに引くのか、まずは双方の交渉方針が注目される。英国側が物品取引に関して、関税なし、輸入割当枠なしの関係を望んでいるのに対し、EU側は単一市場への参入は公平な競争環境の維持が条件で、EU規則の尊重のほか、EUの環境基準、労働者の権利保護、消費者保護の規定を英国が受け入れることを求めている。交渉開始はEUが交渉権限を欧州委員会に付与したあとの3月初めになる見通しである。

Brexit の主要な動機として、通商に関する主権を取り戻すこと、(EU からの) 人の移動を管理することがあり、ジョンソン政権は早期に移行期間を終わらせて FTA を発効させ、新たな移民政策も実行に移したいと考えている。英国政府が EU の単一市場と関税同盟から完全に離脱し、また製品基準などに関する EU ルールも採用しない方針であることは、EU 域内で複雑なサプライチェーンを構築してきた自動車や航空機の製造企業、あるいは EU からの輸入品が多い食品関連企業などにとってコスト増要因となる。また、英政府が導入を検討している新しい移民法では、低所得の移民の受け入れを制限しようとしているが、それが医療や介護、接客業、農業など幅広い分野で人手不足に拍車をかけることにならないか懸念されている。

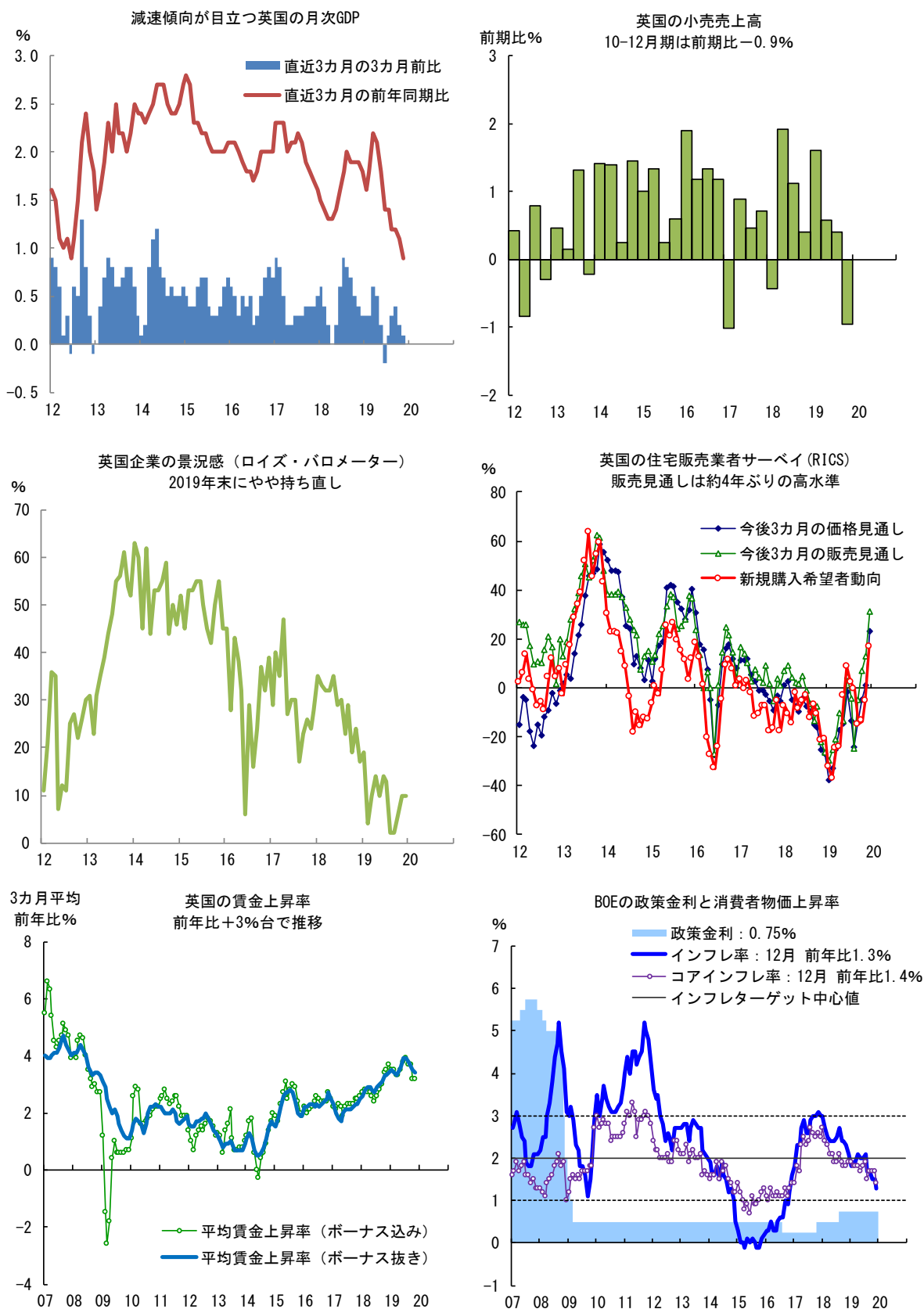
## 英国経済見通し

英国経済は「合意なし」の離脱の可能性が一段と高まった 2019 年半ば以降、停滞感を強めた。9-11 月の月次 GDP は 3 カ月前比+0.1%にとどまり、前年同月比では+0.9%と約 7 年半ぶりの低成長となった。過去 2 年の景気減速の主因は、輸出の伸び悩みと企業投資の落ち込みだったが、ここ数カ月は英国経済の屋台骨を担う個人消費にも陰りが見られる。10-12 月期の小売売上高は前期比-0.9%と 7 四半期ぶりに落ち込んだ。加えて、12 月の消費者物価上昇率は前年比+1.3%と 3 年ぶりの水準に低下し、英中銀 (BOE) のインフレターゲットの中心値である同+2.0%を 5 カ月連続で下回った。この状況下で、BOE の利下げに対する金融市場の期待が 1 月に入って急速に高まっている。

もともと、英国の就業者数は前年比+1%前後の堅調な増加ペースを維持し、また、賃金上昇率も年末にやや鈍化したものの同+3%台で推移しているなど家計の所得環境は良好で、10-12 月期の小売売上高の落ち込みは一過性であった可能性がある。他方で、12 月の住宅販売業者の景況感が大幅な改善を見せた。「合意なし」の離脱が回避され、不透明感が薄れた中で、低金利を追い風とした住宅投資の活発化が期待されている。また、2019 年を通じて悪化傾向が目立った企業景況感も、年末に若干ながら持ち直した。ジョンソン首相は 2010 年以降の保守党政権が採用してきた緊縮財政政策を修正することを公約しており、3 月 11 日公表予定の 2020 年度予算案では公共投資や研究開発投資などへの予算が増やされると見込まれる。

BOE の金融政策は、2019 年 11 月以降、景気とインフレ動向次第で利上げも利下げもあり得ると中立のスタンスを取っている。11 月と 12 月の 2 会合連続で 9 人の金融政策委員会メンバーのうち 2 人が 0.25%pt の利下げを支持した。小売売上高の弱さとインフレ率低下を受けて、1 月 30 日の次回の金融政策委員会では利下げを支持する委員が増えると予想される。ただし、労働需給は引き続き逼迫しており、賃金上昇率も比較的高いこと、景況感改善の動きが見られることなどから、政策金利据え置き意見が多数派を占めるのではないかと予想する。景気減速とインフレ率の低下傾向に関して、今後も反転の兆しが出てこなければ、BOE は 5 月にも利下げに動き、政策金利を 0.75%から 0.50%に引き下げると予想する。

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)、RICS、欧州委員会のデータより大和総研作成

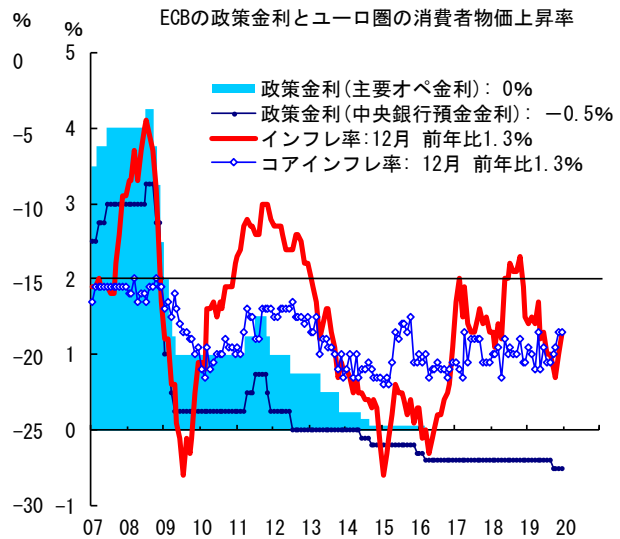
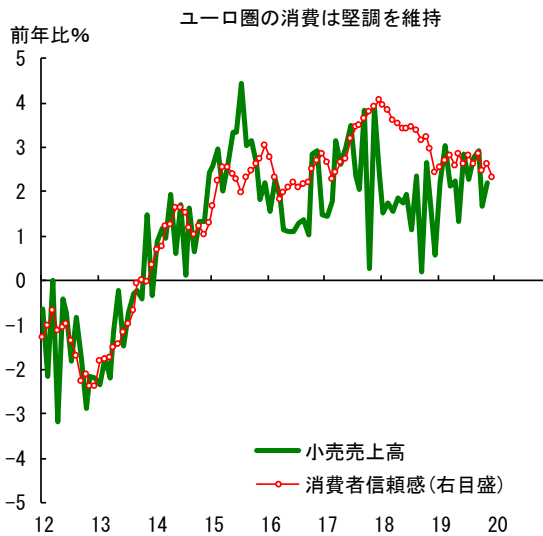
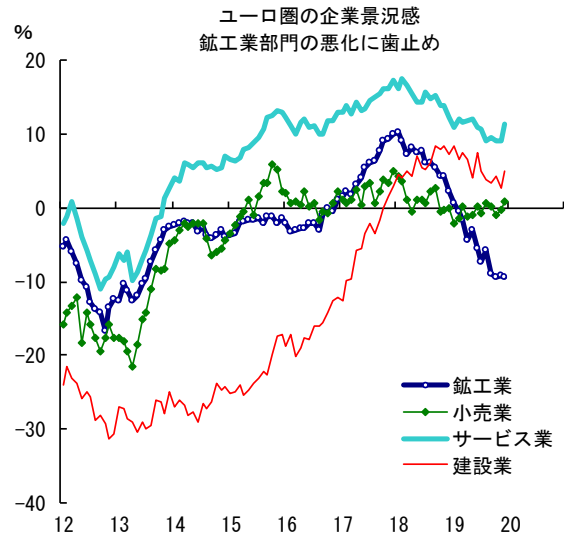
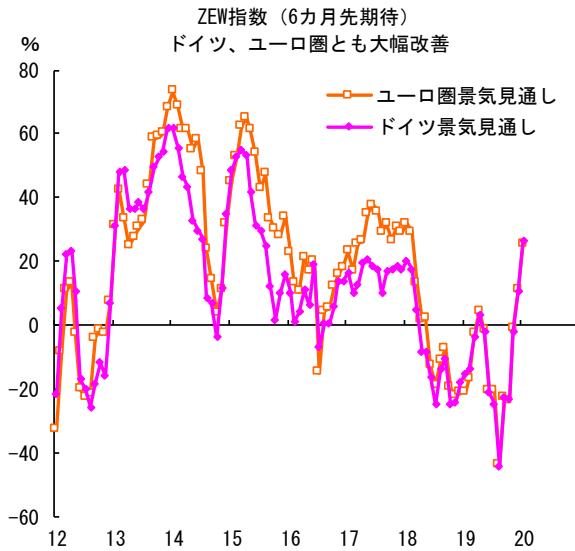
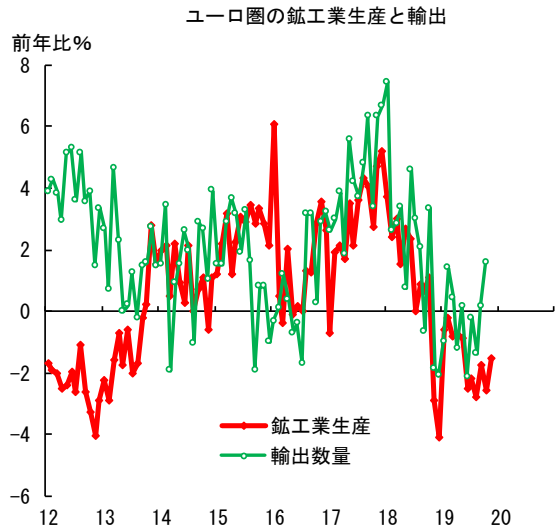
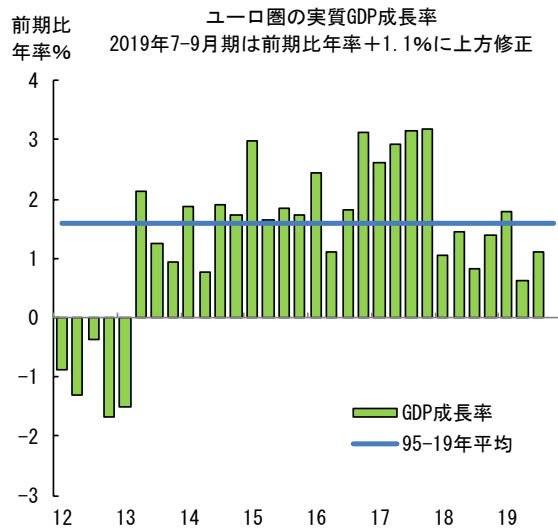
## ユーロ圏経済見通し

ユーロ圏の7-9月期のGDP成長率は当初発表の前期比+0.2%（年率+0.9%）から同+0.3%（同+1.1%）へ上方修正され、4-6月期の同+0.2%（同+0.6%）から加速した格好になった。上方修正の原因は純輸出寄与度が前期比-0.1%ptから同+0.9%ptに上方修正されたことである。輸出の寄与度は同+0.2%ptから同+0.4%ptへ上方修正となった。もっとも、より大きく貢献したのは輸入が下方修正され、寄与度としては同-0.3%ptから同+0.5%ptに上方修正されたことである。輸出の上方修正は安心材料だが、今回のGDP成長率の上方修正をもってユーロ圏の景気減速に終止符が打たれたと判断するのは時期尚早だろう。

それでも、10月の輸出数量は前年比+1.6%と1年ぶりの高い伸びとなり、また2018年年初以降、ほぼ一貫して悪化傾向をたどってきた鉱工業部門の企業景況感が2019年10月を底として下げ止まる兆しを見せるなど、一段の景気減速が回避されることを期待させる景気指標が出てきている。12月に英国の「合意なし」の離脱が回避される見通しとなり、また、米国と中国の通商協議が第1段階の合意に達して米中摩擦が一段落したことで、外需に関する懸念が軽減された。これを好感して、欧州の金融市場でも株価が大きく上昇する一方、国債利回りは緩やかに上昇傾向にある。市場関係者の景気見通しは、ドイツのZEW指数が示すように明確に改善している。同指数は今後6カ月の景気見通しについて「改善する」との回答から「悪化する」との回答を差し引いて算出した指標で、ドイツ経済に関しては8月の-44.1%から1月は26.7%へ、ユーロ圏経済については同-43.6%から25.6%へ大きく改善した。これで双方とも1991年以降の長期平均（ドイツ経済は21.3%、ユーロ圏経済は22.2%）を久々に上回った。

ユーロ圏経済に関する次の注目点は、このような景気持ち直しへの市場の期待が実現するか、あるいは肩透かしを食らうのかという点である。米中の通商協議が第1段階の合意に達したこと、英国の「合意なし」の離脱が回避されたことは、いずれも朗報ではあるが、そのことがユーロ圏の外需拡大要因となるかどうかはまだ明確でない。先述したように、これから開始される英国とEUの通商協議では引き続き紆余曲折が予想される。一方、米中の合意には中国が米国からの輸入を今後2年間で2,000億ドル以上拡大させることが盛り込まれているが、ドイツの主要な経済研究所の一角を占める世界経済研究所（IfW）は、これがドイツやフランスなどの自動車、航空機、医療用機器、化学製品などの対米輸出の減少要因になる可能性があるとは指摘している。加えて、米国はEUに対していよいよ貿易交渉の開始を強く求めてきている点も懸念材料となる。

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)、欧州中央銀行 (ECB)、欧州委員会、ZEWのデータより大和総研作成

図表3 ユーロ圏経済・金利見通し

	2019				2020				2018	2019	2020	2021
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
前期比年率												
国内総生産	1.8%	0.6%	1.1%	0.5%	1.2%	1.4%	1.4%	1.5%	1.9%	1.2%	1.1%	1.2%
民間消費支出	1.6%	0.9%	2.0%	0.8%	1.3%	1.1%	1.1%	1.2%	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%
政府消費支出	1.8%	2.0%	1.6%	1.6%	1.6%	2.0%	1.6%	1.6%	1.1%	1.6%	1.7%	1.4%
総固定資本形成	1.3%	22.5%	-14.3%	2.0%	3.2%	3.6%	3.2%	2.8%	2.3%	4.4%	1.8%	2.1%
輸出等	3.5%	0.5%	2.9%	2.4%	2.4%	2.0%	2.4%	2.4%	3.3%	2.6%	2.3%	2.3%
輸入等	0.8%	11.4%	-4.6%	2.4%	4.1%	3.4%	3.4%	2.8%	2.7%	3.5%	2.8%	2.8%
前年同期比（除く失業率）												
国内総生産	1.4%	1.2%	1.2%	1.0%	0.9%	1.1%	1.1%	1.4%	1.9%	1.2%	1.1%	1.2%
民間消費支出	1.1%	1.2%	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%	1.1%	1.2%	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%
政府消費支出	1.4%	1.5%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.1%	1.6%	1.7%	1.4%
総固定資本形成	4.1%	8.3%	3.2%	2.1%	2.5%	-1.7%	3.0%	3.2%	2.3%	4.4%	1.8%	2.1%
輸出等	3.1%	2.2%	2.7%	2.3%	2.1%	2.4%	2.3%	2.3%	3.3%	2.6%	2.3%	2.3%
輸入等	3.6%	5.3%	2.9%	2.3%	3.2%	1.3%	3.3%	3.4%	2.7%	3.5%	2.8%	2.8%
鉱工業生産（除建設）	-0.5%	-1.4%	-2.1%	-1.8%	-1.4%	-0.6%	0.1%	1.1%	0.9%	-1.4%	-0.2%	0.9%
実質小売売上高	2.4%	2.1%	2.6%	2.1%	1.9%	1.8%	1.6%	1.6%	1.6%	2.3%	1.7%	1.8%
消費者物価	1.4%	1.4%	1.0%	1.0%	1.3%	1.1%	1.3%	1.2%	1.8%	1.2%	1.2%	1.4%
生産者物価	1.9%	1.1%	-0.6%	-0.9%	-0.3%	0.1%	1.0%	1.2%	2.4%	0.3%	0.5%	1.2%
失業率	7.8%	7.6%	7.6%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	8.2%	7.6%	7.5%	7.5%
10億ユーロ												
貿易収支	83.8	77.7	88.7	83.0	82.0	77.0	72.0	74.0	296.3	333.2	305.0	265.0
経常収支	92.2	70.4	100.7	82.7	79.5	78.4	71.2	71.1	358.8	346.0	300.3	261.0
財政収支									-58	-95	-109	-125
独 国債10年物（期中平均）	0.13%	-0.11%	-0.51%	-0.36%	-0.23%	-0.25%	-0.26%	-0.32%	0.47%	-0.21%	-0.27%	-0.10%
独 国債2年物（期中平均）	-0.56%	-0.63%	-0.80%	-0.66%	-0.60%	-0.58%	-0.60%	-0.70%	-0.59%	-0.66%	-0.62%	-0.54%
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Q3まで実績値（消費者物価と金利は同Q4まで実績値）。それ以降は大和総研予想（出所）Eurostat、ECB、大和総研

図表4 英国経済・金利見通し

	2019				2020				2018	2019	2020	2021
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
前期比年率												
国内総生産	2.5%	-0.7%	1.7%	0.4%	1.2%	1.5%	1.4%	0.8%	1.3%	1.3%	1.1%	1.2%
民間消費支出	0.7%	1.7%	1.2%	1.2%	1.4%	1.6%	1.6%	1.4%	1.6%	1.2%	1.4%	1.5%
政府消費支出	4.1%	4.7%	-2.5%	1.6%	2.0%	3.2%	2.8%	1.6%	0.4%	2.9%	1.8%	1.8%
総固定資本形成	4.4%	-2.2%	0.7%	-0.8%	0.8%	1.6%	2.0%	2.0%	-0.2%	0.7%	0.7%	1.4%
輸出等	1.1%	-15.5%	35.7%	-10.7%	2.4%	1.6%	1.6%	2.8%	1.2%	1.1%	1.9%	2.0%
輸入等	42.3%	-36.7%	-1.0%	3.6%	4.1%	4.9%	4.9%	6.1%	2.0%	3.2%	0.4%	3.3%
前年同期比（除く失業率）												
国内総生産	2.0%	1.2%	1.1%	0.9%	0.6%	1.2%	1.1%	1.2%	1.3%	1.3%	1.1%	1.2%
民間消費支出	1.3%	1.2%	1.0%	1.2%	1.4%	1.3%	1.5%	1.5%	1.6%	1.2%	1.4%	1.5%
政府消費支出	2.8%	4.1%	2.8%	1.9%	1.4%	1.1%	2.4%	2.4%	0.4%	2.9%	1.8%	1.8%
総固定資本形成	1.1%	0.7%	0.6%	0.5%	-0.4%	0.6%	0.9%	1.6%	-0.2%	0.7%	0.7%	1.4%
輸出等	2.1%	-1.9%	3.5%	0.9%	1.2%	6.0%	-1.4%	2.1%	1.2%	1.1%	1.9%	2.0%
輸入等	14.0%	1.1%	0.0%	-2.0%	-9.3%	2.9%	4.4%	5.0%	2.0%	3.2%	0.4%	3.3%
鉱工業生産	0.6%	-0.8%	-1.3%	-1.1%	-2.4%	-0.5%	-0.4%	0.3%	0.8%	-0.7%	-0.7%	0.5%
実質小売売上高	5.1%	3.8%	3.0%	1.6%	1.8%	1.7%	1.7%	3.0%	2.7%	3.4%	2.0%	2.0%
消費者物価	1.8%	2.0%	1.9%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%	1.6%	2.5%	1.8%	1.5%	1.8%
生産者物価（出荷価格）	2.3%	1.9%	1.6%	0.7%	1.0%	1.1%	1.2%	1.5%	2.9%	1.6%	1.2%	1.7%
失業率	3.8%	3.9%	3.8%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%	4.1%	4.1%	3.8%	4.0%	4.1%
10億英ポンド												
貿易収支	-50.1	-34.7	-29.2	-32.1	-44.6	-35.5	-36.0	-35.4	-139.4	-146.0	-151.5	-160.4
経常収支	-37.4	-24.2	-15.9	-22.9	-35.5	-25.5	-25.0	-24.6	-82.9	-100.3	-110.7	-127.5
財政収支	14.7	-22.1	-10.1						-38.5	-39.2	-49.2	-50.7
国債10年物（期中平均）	1.21%	1.02%	0.60%	0.71%	0.72%	0.72%	0.70%	0.65%	1.41%	0.89%	0.70%	0.75%
国債2年物（期中平均）	0.75%	0.68%	0.48%	0.53%	0.52%	0.50%	0.50%	0.47%	0.75%	0.61%	0.50%	0.56%
政策金利（末値）	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.50%	0.50%	0.50%	0.75%	0.75%	0.50%	0.50%

（注）2019年Q3まで実績値（小売売上高、物価、金利は同Q4まで実績値）。それ以降は大和総研予想（出所）ONS、BOE、大和総研