

2020年2月21日 全7頁

欧州経済見通し 景気持ち直しか底這いか

中国発の新型肺炎の影響はまだ見極めがつかない

経済調査部 主席研究員 山崎 加津子

[要約]

- ユーロ圏経済は2019年末にかけて一段と減速し、10-12月期の成長率は前期比+0.1%にとどまった。一方で企業景況感は2019年秋に下げ止まり、この1月までは改善傾向が続いて、景気持ち直しを期待させたが、中国発の新型肺炎が新たな景気下押し要因として浮上している。新型肺炎に伴う中国の消費と生産の落ち込みは、ユーロ圏の輸出減少だけでなく、サプライチェーンの寸断を通じて生産縮小にもつながる懸念がある。中国における外出禁止や生産停止措置は解除されつつあるが、感染拡大が終息したとはまだ言えない中で、その影響がどこまで及ぶのか、いつまで続くのかの見極めにも時間がかかると見込まれる。
- 英国でも2019年10-12月期の成長率は前期比横ばいと停滞したが、消費者や企業の景況感は2019年末以降、改善傾向が明確である。「合意なしのEU離脱」というリスクシナリオが回避されただけでなく、EU残留かEU離脱かの議論に終止符が打たれたことも好感されていると見受けられる。英国経済は2019年後半に落ち込んだ個人消費や住宅建設投資など内需の持ち直しで、2020年は緩やかに回復すると予想する。ただし、3月初めにも開始される見込みのEUとの「新たな関係」に関する協議は、これまでのところ双方の主張の隔たりが目立っており、難航が予想される。新型肺炎の影響ともども、英国の輸出企業にとって不透明感はなかなか消えないだろう。

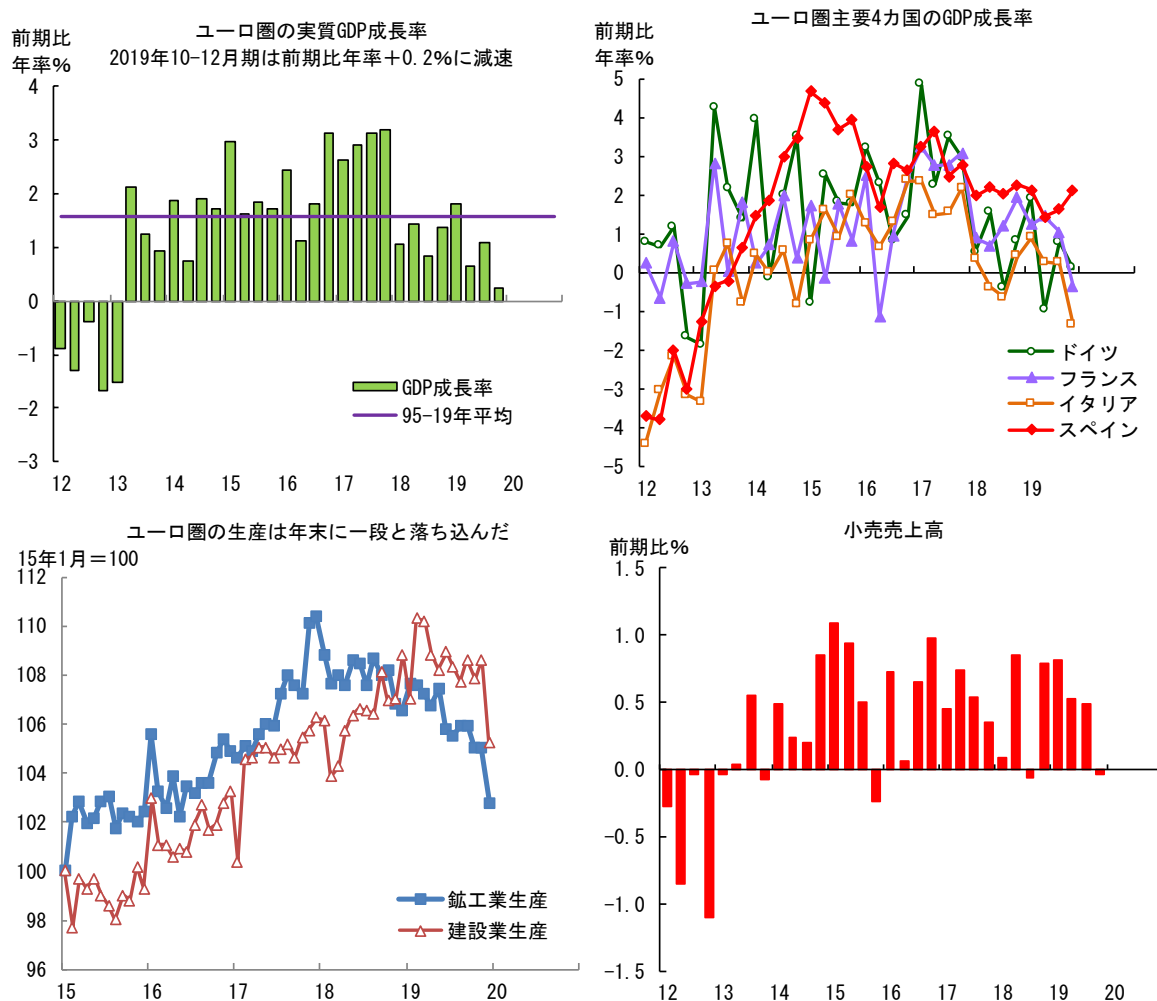
ユーロ圏経済

10-12月期の成長率は前期比+0.1%に減速

ユーロ圏経済は2019年末にかけて一段と減速した。10-12月期のGDP成長率は前期比+0.1%（年率+0.2%）と辛うじてプラス成長だったが、2013年4-6月期から続いている景気拡大局面において最低の伸び率となった。主要4カ国のうちフランスは同-0.1%、イタリアは同-0.3%とマイナス成長に転落し、ドイツは同横ばいであった。スペインだけは同+0.5%と7-9月期の同+0.4%から加速した。輸出が同+1.5%と加速したことが貢献したが、他方で総固定資本形成は同-3.2%と大幅に落ち込み、個人消費も伸び悩むなど悪材料もある。

ユーロ圏の10-12月期GDPの需要項目別内訳は未発表だが、内需が不振だったと推測される。10-12月期の鉱工業生産は3四半期連続の減少となる前期比-1.4%となっただけでなく、7-9月期の同-0.8%から減少幅が拡大した。中でも資本財が同-3.0%となり、設備投資需要の冷え込みが示唆されている。また、10-12月期の小売売上高は前期比-0.0%となり、同+0.5%だった7-9月期から落ち込んだ。これに対して10-12月期の財の輸出額は前期比+1.3%、輸入額は同-0.5%となったため、純輸出寄与度がプラスとなって内需の弱さを補ったと推測される。

図表1 ユーロ圏景気は2019年末にかけて一段と減速



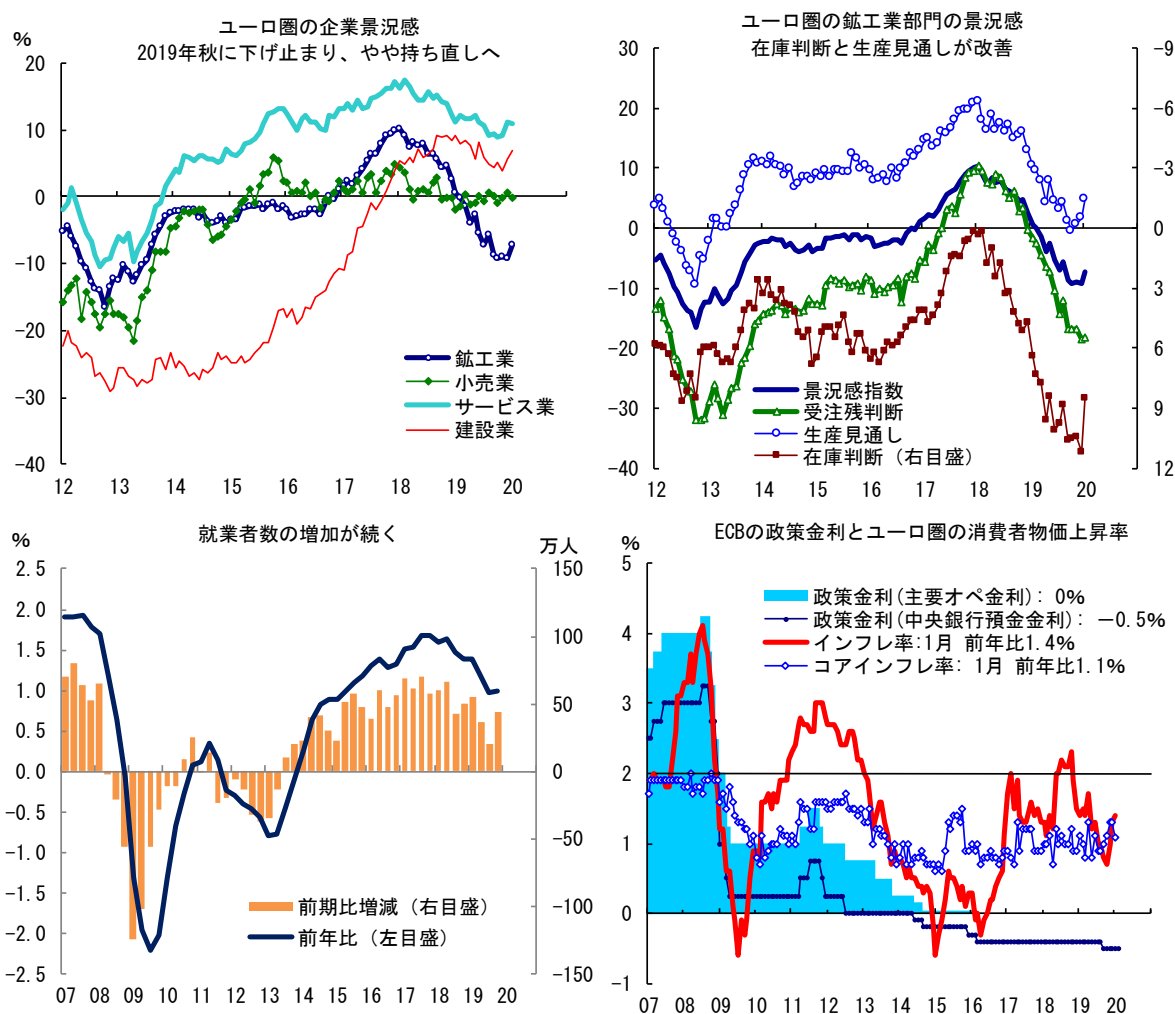
(出所) EU統計局 (Eurostat) のデータより大和総研作成

景況感指数は 2020 年の景気持ち直しを示唆

ユーロ圏の鉱工業生産は 2019 年 12 月に大幅に落ち込んだが、それとは対照的に企業景況感
は 2019 年秋に下げ止まり、2020 年 1 月にかけて持ち直す動きが見られる。注目されるのが、
2018 年年初からはほぼ一貫して悪化傾向にあった鉱工業部門の景況感に反転の兆しが出てきたこ
とである。輸出依存度が高い鉱工業部門は世界経済の減速の影響を最も強く反映してきたが、
この 1 月には在庫の過剰感がやや薄れ、生産見通しが改善したことが押し上げ材料となって、
景況感指数は 5 カ月ぶりの水準まで上昇した。

一方、より国内依存度の高いサービス業部門と建設業部門の景況感は、ここ 2 年余り鉱工業
部門ほど悪化してはこなかったが、やはり 2019 年末以降に持ち直す動きが出てきている。ECB
(欧州中央銀行) が 2019 年 9 月に一段の金融緩和に踏み切ったことが景況感改善の一助になっ
た可能性がある。サービス業と建設業は雇用創出の担い手として重要な役割を果たしているた
め、その景況感が底堅く推移していることは、雇用者数の増加傾向が維持され、消費拡大を下支
えることにつながると期待される。

図表 2 ユーロ圏の企業景況感は 2019 年秋以降、やや持ち直し



(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) 欧州委員会、Eurostat、欧州中央銀行 (ECB) のデータより大和総研作成

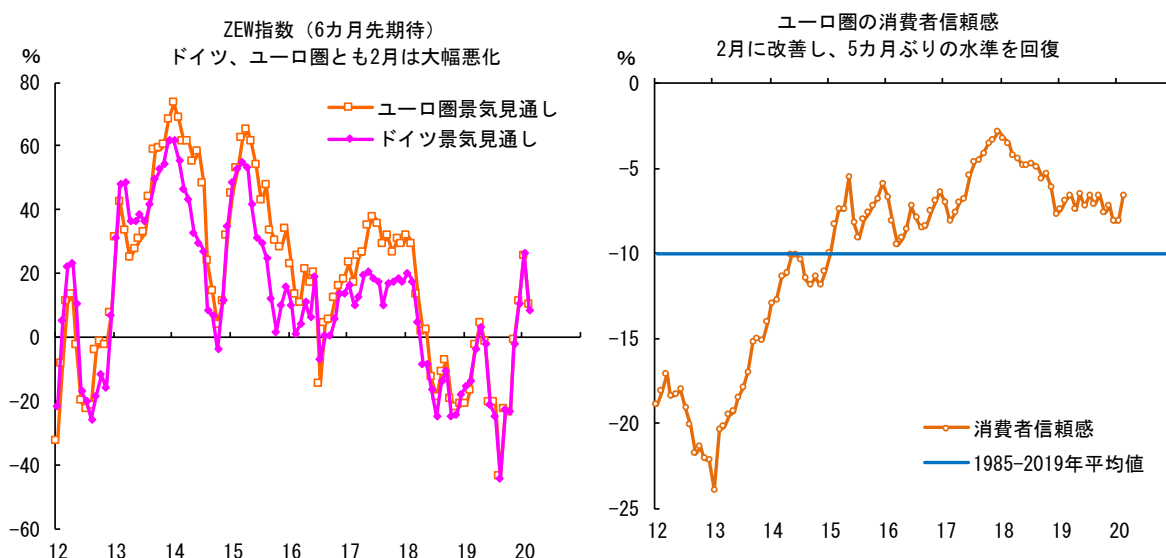
まだ全体像を把握できない新型肺炎の影響

中国発の新型コロナウイルスによる肺炎の感染拡大は、2020年のユーロ圏の緩やかな景気回復シナリオに黄色信号を灯している。感染拡大に伴い、一時は中国のほぼ全土で移動制限や生産停止措置が講じられた結果、中国の消費と生産が大幅に落ち込んだ。2月10日以降、移動制限と生産停止措置は、感染が最も深刻な湖北省を除いて解除されているものの、感染拡大が終息したとはまだ言えない中で、消費と生産の正常化には時間を要すると見込まれる。

急速な経済発展を遂げ、世界経済における存在感を着実に高めてきた中国は、ユーロ圏にとって重要な貿易相手となっている。直接的な財貿易だけでも、中国向け輸出の割合は2000年の2.1%から2019年には7.5%に拡大し、中国からの輸入の割合は同時期に5.2%から14.0%に急拡大した。このほかグローバル・サプライチェーンのどこかに中国の製品が組み込まれているという間接的な関係もあるため、新型肺炎の感染拡大に伴うユーロ圏経済への影響は、中国の需要減退による輸出の減少のほかに、サプライチェーンの寸断を通じたユーロ圏における生産の縮小も想定される。また、1月末からルフトハンザ航空やブリティッシュ・エアウェイズが中国との間のフライトを停止するなど、人の移動も大いに滞っている。

新型肺炎の感染拡大が認識されるようになったあとのユーロ圏のマクロ経済指標はまだほとんど発表されていないが、すでに発表された2月の景況感指標はまちまちの結果を示している。ドイツとユーロ圏の景気見通しであるZEW指数は1月まで明確に改善していたが、2月は一転して大幅に悪化した。1月までの改善は米中通商協議の進展や英国の「合意なしの離脱」の回避が好感されたとみられるが、2月には新型肺炎への懸念が楽観的な景気見通しを吹き飛ばしてしまったとみられる。これに対して、ユーロ圏の2月の消費者信頼感指数（速報値）は5か月ぶりの水準に改善した。1か月分だけの変化で判断するのは時期尚早ではあるが、ユーロ圏の家計は今のところ新型肺炎の影響をあまり受けていない。

図表3 方向感がまちまちな2月の景況感指標



（出所）欧州委員会、ZEWのデータより大和総研作成

英国経済

10-12 月期は停滞したものの、景況感は 1 月にかけて明確に改善

英国景気も 2019 年末にかけて停滞した。10-12 月期の GDP 成長率は前期比横ばい（年率+0.1%）となり、7-9 月期の同+0.5%（同+2.0%）から明確に減速した。「合意なしの離脱」への懸念が一段と高まった中で個人消費が減速し、総固定資本形成が落ち込んだことが原因である。個人消費は 7-9 月期の同+0.5%から同+0.1%に減速し、総固定資本形成は同-1.6%と大幅に落ち込んだ。他方で政府消費は同+2.1%に加速した。

ただし、周知の通り、英国は EU と合意した離脱協定に則って 2020 年 1 月 31 日に EU から離脱した。この展開を先取りするかのように、英国の景況感指標は 2019 年秋以降に持ち直しに転じたが、「合意ありの離脱」が確実となった 12 月以降はさらに改善が進んでいる。消費者信頼感指標は構成項目のうち景気見通しの改善が寄与して、1 月に約 1 年半ぶりの水準まで改善した。また、住宅販売業者の今後 3 カ月の販売見通しは 4 年ぶりの高水準となった。2016 年の国民投票で EU 離脱の方針が決まって以降、新規購入希望者は減少傾向にあったのだが、それが増加に転じている。また、2019 年に停滞していた企業景況感も持ち直しの動きが見られる。

個人消費と住宅販売が活発になれば、英国経済の回復にとって心強い牽引役になると見込まれる。さらに、ジョンソン政権は 3 月 11 日に 2020 年度予算案を発表する予定だが、財政規律を重視したジャビド財務相が電撃辞任に追い込まれた結果、公共投資や研究開発投資への予算増額など景気刺激をねらった予算になると見込まれる。

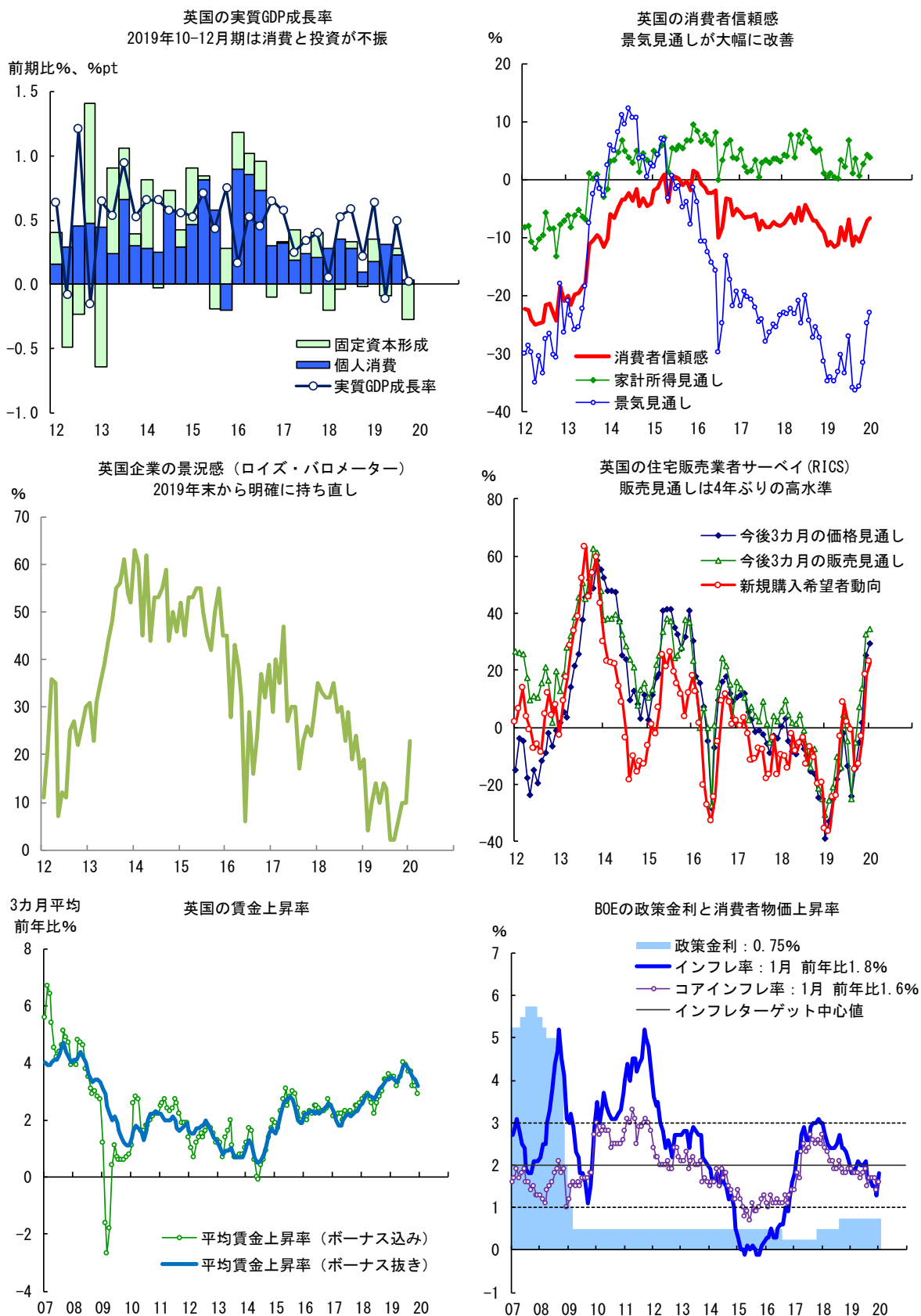
英国と EU の「新たな関係」に関する協議は難航が予想される

もともと、英国の輸出企業にとっては新型コロナウイルスの影響に加え、英国と EU の「新たな関係」についての協議の行方も大きな不透明要因として残る。2018 年以降、企業の投資手控えが景気減速要因となったが、EU 離脱が確定したことだけをもって企業の投資判断が変わるわけではない。

英国と EU の協議は 3 月初めに開始される見込みだが、その前哨戦では双方の主張の隔たりが目立ち、協議の難航が予想される。英国側は EU とカナダが締結した自由貿易協定を手本とする通商協定の締結を目指す。最優先事項は「EU の法規制から自由になること」であるとし、それがかなわない場合、EU との通商協定を締結しないという選択肢も辞さない姿勢である。また、交渉期限となる「移行期間」の期限を 2020 年末から延期しない方針を強調している。

これに対して EU 側は、英国と野心的かつ包括的な新協定を締結することに意欲を示し、通商協定や漁業権、公正な競争の保証などを含む経済協定に加え、基本的価値やガバナンスに関する包括協定、外交・安全保障協定も含めようとしている。通商協定に関しては、英国からの輸入品を「関税なし、数量割り当てなし」とすることを提案するが、その条件として英国に「公正な競争」の保証を求め、環境規制、労働者保護規定、政府による企業救済などに関する EU 法を受け入れるよう求めている。また、交渉範囲が多岐にわたることを踏まえれば、2020 年末までという協議期間はあまりに短いと指摘している。

図表4 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

図表5 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%	0.2%	0.9%	1.7%	1.4%	1.2%	1.9%	1.2%	1.0%	1.2%
民間消費支出	1.6%	0.9%	2.0%	0.7%	1.1%	1.2%	1.2%	1.3%	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%
政府消費支出	1.8%	2.0%	1.6%	1.2%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.1%	1.6%	1.6%	1.4%
総固定資本形成	1.3%	22.5%	-14.3%	1.2%	2.0%	3.6%	4.5%	2.8%	2.3%	4.3%	1.4%	2.1%
輸出等	3.5%	0.5%	2.9%	2.4%	-2.0%	3.2%	4.1%	2.8%	3.3%	2.6%	1.6%	2.8%
輸入等	0.8%	11.4%	-4.6%	2.1%	0.0%	3.6%	5.7%	4.1%	2.7%	3.5%	2.2%	3.4%
前年同期比（除く失業率）												
国内総生産	1.4%	1.2%	1.2%	0.9%	0.7%	0.9%	1.0%	1.2%	1.9%	1.2%	1.0%	1.2%
民間消費支出	1.1%	1.2%	1.5%	1.3%	1.2%	1.2%	1.1%	1.2%	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%
政府消費支出	1.4%	1.5%	1.8%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.6%	1.1%	1.6%	1.6%	1.4%
総固定資本形成	4.1%	8.3%	3.2%	1.9%	2.0%	-2.1%	2.8%	3.2%	2.3%	4.3%	1.4%	2.1%
輸出等	3.1%	2.2%	2.7%	2.3%	0.9%	1.6%	1.9%	2.0%	3.3%	2.6%	1.6%	2.8%
輸入等	3.6%	5.3%	2.9%	2.3%	2.1%	0.3%	2.9%	3.4%	2.7%	3.5%	2.2%	3.4%
鉱工業生産（除建設）	-0.6%	-1.4%	-2.1%	-2.7%	-2.7%	-2.0%	-1.1%	0.6%	0.9%	-1.7%	-1.3%	0.9%
実質小売売上高	2.4%	2.1%	2.6%	1.8%	1.3%	1.4%	1.3%	1.4%	1.6%	2.2%	1.3%	1.6%
消費者物価	1.4%	1.4%	1.0%	1.0%	1.2%	1.0%	1.2%	1.1%	1.8%	1.2%	1.1%	1.4%
生産者物価	1.9%	1.1%	-0.6%	-0.9%	-0.4%	0.0%	0.9%	1.2%	2.4%	0.3%	0.4%	1.2%
失業率	7.8%	7.6%	7.5%	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	89.7	82.0	77.0	72.0	74.0	296.3	339.9	305.0	265.0
経常収支	92.2	70.4	100.7	99.1	80.3	79.2	72.1	72.0	358.8	362.4	303.6	264.9
財政収支									-58	-95	-109	-124
独 国債10年物（期中平均）	0.13%	-0.11%	-0.51%	-0.36%	-0.35%	-0.33%	-0.26%	-0.35%	0.47%	-0.21%	-0.32%	-0.15%
独 国債2年物（期中平均）	-0.56%	-0.63%	-0.80%	-0.66%	-0.64%	-0.62%	-0.60%	-0.70%	-0.59%	-0.66%	-0.64%	-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Q4まで実績値（GDP内訳のみ同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

図表6 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	2.6%	-0.4%	2.0%	0.1%	0.9%	1.6%	1.6%	0.7%	1.3%	1.4%	1.0%	1.2%
民間消費支出	1.1%	2.0%	1.4%	0.2%	1.2%	1.4%	1.4%	1.2%	1.6%	1.3%	1.2%	1.3%
政府消費支出	2.5%	5.4%	1.1%	8.7%	2.0%	3.6%	3.2%	2.4%	0.4%	3.6%	3.8%	1.9%
総固定資本形成	4.3%	-2.2%	1.2%	-6.4%	0.0%	0.8%	0.8%	0.0%	-0.2%	0.4%	-1.0%	0.8%
輸出等	4.4%	-11.4%	26.0%	17.5%	-9.6%	-3.6%	1.2%	4.1%	1.2%	3.7%	2.3%	2.1%
輸入等	42.4%	-36.5%	4.8%	-3.2%	8.7%	7.0%	6.6%	8.2%	2.0%	3.6%	1.7%	3.3%
前年同期比（除く失業率）												
国内総生産	2.0%	1.3%	1.2%	1.1%	0.6%	1.1%	1.0%	1.2%	1.3%	1.4%	1.0%	1.2%
民間消費支出	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	1.3%	1.6%	1.3%	1.2%	1.3%
政府消費支出	2.5%	3.9%	3.6%	4.4%	4.3%	3.8%	4.4%	2.8%	0.4%	3.6%	3.8%	1.9%
総固定資本形成	1.0%	0.7%	0.7%	-0.9%	-1.9%	-1.2%	-1.3%	0.4%	-0.2%	0.4%	-1.0%	0.8%
輸出等	2.9%	0.1%	3.6%	8.2%	4.4%	6.6%	0.9%	-2.1%	1.2%	3.7%	2.3%	2.1%
輸入等	14.0%	1.2%	1.6%	-2.1%	-8.5%	4.2%	4.6%	7.6%	2.0%	3.6%	1.7%	3.3%
鉱工業生産	0.2%	-1.4%	-2.1%	-2.0%	-2.9%	-0.7%	-0.5%	0.3%	0.8%	-1.3%	-1.0%	0.5%
実質小売売上高	5.2%	3.6%	2.9%	1.5%	0.7%	0.9%	0.9%	1.7%	2.7%	3.3%	1.1%	1.4%
消費者物価	1.8%	2.0%	1.9%	1.4%	1.8%	1.8%	1.9%	2.1%	2.5%	1.8%	1.9%	1.8%
生産者物価（出荷価格）	2.3%	1.9%	1.6%	0.7%	1.1%	1.2%	1.4%	1.6%	2.9%	1.6%	1.3%	1.7%
失業率	3.8%	3.9%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	4.1%	3.8%	3.8%	3.9%
10億英ポンド												
貿易収支	-50.2	-34.9	-29.5	-15.1	-32.1	-35.6	-31.6	-29.0	-139.4	-129.6	-128.3	-134.9
経常収支	-37.4	-24.2	-15.9	-9.0	-23.1	-25.6	-20.7	-18.1	-82.9	-86.4	-87.5	-102.1
財政収支	14.7	-21.6	-8.4	-18.2					-38.4	-33.4	-49.4	-50.9
国債10年物（期中平均）	1.21%	1.02%	0.60%	0.71%	0.60%	0.60%	0.65%	0.60%	1.41%	0.89%	0.61%	0.71%
国債2年物（期中平均）	0.75%	0.68%	0.48%	0.53%	0.51%	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%	0.75%	0.75%	0.50%	0.75%	0.75%	0.50%	0.50%

（注）2019年Q4まで実績値（経常収支のみ同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