

2020年6月24日 全8頁

欧州経済見通し 内需の強化が課題

ロックダウンの段階的な解除が進行中

経済調査部 主席研究員 山崎 加津子

[要約]

- 新型コロナウイルス感染の抑制を目的とするロックダウン（都市封鎖）の影響で、ユーロ圏、英国とも4月の小売売上高、輸出、鉱工業生産は軒並み前年比二桁減となった。欧州では5月以降、ロックダウンを段階的に解除する動きが広がっており、様々な景気指標は最悪期脱出を示唆している。ただし、感染リスクが消えたわけではなく、特に欧州外で引き続き猛威を振るっている。リーマン・ショック後の景気回復局面のような外需の回復は見込めず、欧州の景気回復の鍵を握るのは内需と見込まれる。
- ユーロ圏、英国とも2020年下半期は前期比プラス成長を見込むが、上半期の急激な落ち込みに比べれば緩やかな回復にとどまるだろう。ユーロ圏の成長率は2020年▲8.0%、2021年+4.1%、英国の成長率は2020年▲9.5%、2021年+4.6%と予想する。

ユーロ圏経済

ロックダウン下で4月の消費、輸出、生産は軒並み大幅減

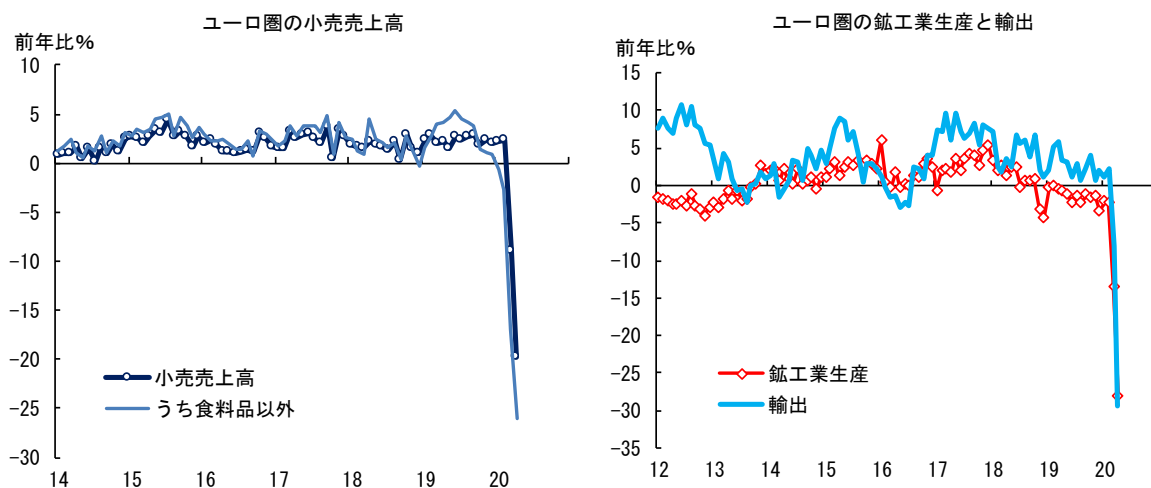
ユーロ圏加盟国は新型コロナウイルス感染を抑制するべく、3月半ばから相次いで都市封鎖（ロックダウン）に踏み切った。外出や集会に関する制限、小売店や飲食店の営業規制などの詳細は、感染状況や各国政府の方針によって差異があったが、最も厳しい制限が課されていたのが4月であった点は多くの国で共通している。その4月のユーロ圏の経済統計は予想していた通り、軒並み大幅な落ち込みを記録した。

ユーロ圏の4月の小売売上高は、3月の前年比▲8.8%から同▲19.6%に一段と落ち込んだ。食料品の売上は同+2.2%と外食がままならない中で拡大傾向を維持したが、食料品以外の売上は同▲26.0%となり、中でも衣料品の売上は同▲64.9%の大幅減となった。

輸出金額も4月は前年比▲29.3%と急減した。輸出総額の4割以上を占める機械・輸送用機器の輸出が同▲43.1%と不振だった。3月まで拡大基調にあった米国向けが、4月は同▲30.6%と大幅な減少に転じたほか、中南米、アフリカ、中東への輸出も軒並み同3割減となった。これに対して中国向けの輸出は同▲10.1%とマイナス幅は相対的に小さかったが、それでも前年比二桁減となった。

内外の需要の大幅減を反映して、ユーロ圏の4月の鉱工業生産は前年比▲28.0%に落ち込んだ。医薬品の生産は同+10.4%と例外的に拡大しているが、機械や金属は同3割減、そして自動車の生産は同▲91.0%と激減した。イタリア、スペインでは「生活に必要不可欠」と判断された工場以外は4月に操業停止を命じられていた。また、ドイツやフランスなどでも多くの自動車生産工場が、感染防止策を講じるため、あるいは需要急減に対応するために自主的に操業を停止しており、これらが自動車生産の急減につながった。なお、4月の新車登録台数は、ユーロ圏では同▲79.5%となり、感染が特に深刻だったイタリアとスペインでは同9割を超える落ち込みを記録した。

図表1 ユーロ圏の小売売上高、輸出、鉱工業生産は4月にそろって急減

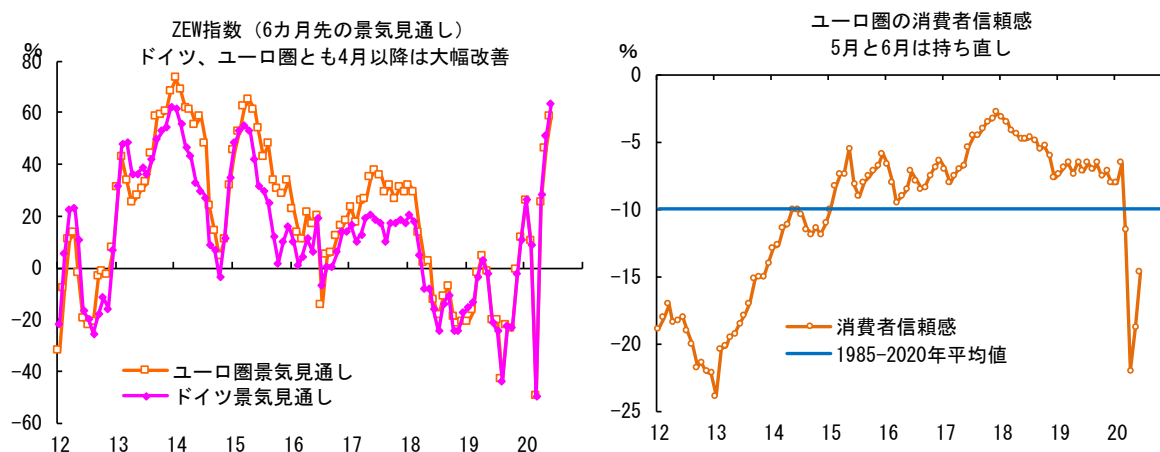


(出所) Eurostat データより大和総研作成

段階的なロックダウンの解除が進んだ5月

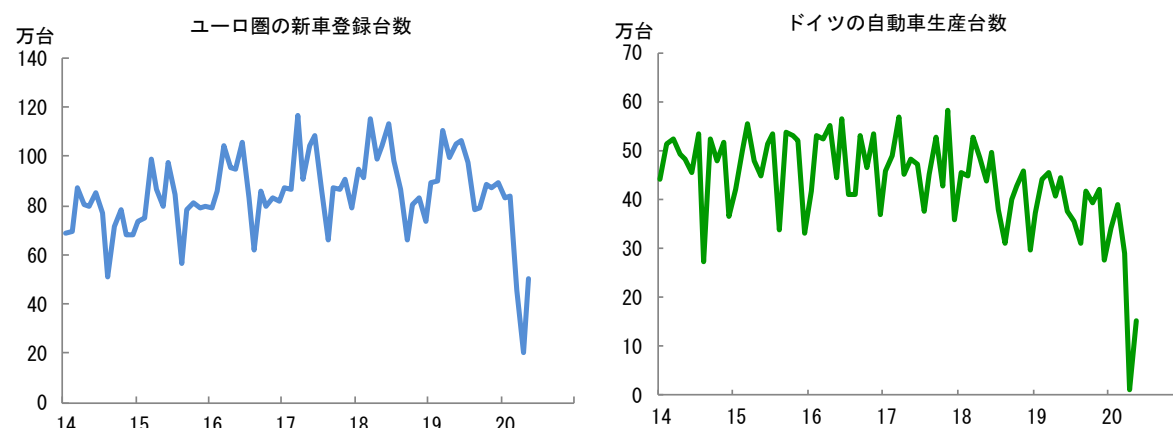
ユーロ圏加盟国における新型コロナウイルス新規感染者数は3月末から4月初めがピークで、その後は減少傾向にある。この状況下で、オーストリアやドイツが4月半ばからロックダウンの一部解除に動き始め、5月に入るとスペイン、イタリア、フランスなど感染がより深刻だった国々もロックダウンの段階的な解除へ舵を切った。外出制限の緩和、生活必需品以外の小売店の営業再開、飲食店の営業再開などが進む中、3月から4月にかけて大幅に悪化していた景況感が反転しており、消費と生産の持ち直しに対する期待が高まっている。

図表2 景況感は将来期待が牽引役となって反転



ユーロ圏では5月の実体経済に関する指標はまだほとんど出ていないが、新車登録台数は3月と4月に前月比で急減したあと、5月は増加に転じた。ユーロ圏の新車登録台数は、ロックダウン直前の2月の83.9万台から、3月は45.9万台、4月は20.3万台と急減したあと、5月は50.2万台に増加した。また、ドイツの自動車生産台数は4月にわずか1.1万台まで落ち込んだあと、工場の再稼働に伴い、5月は15.2万台まで回復した。外出制限の緩和や小売店の営業再開を背景に、5月の小売売上高と鉱工業生産も4月比では増加に転じたと推測される。

図表3 自動車の販売と生産も5月に持ち直し



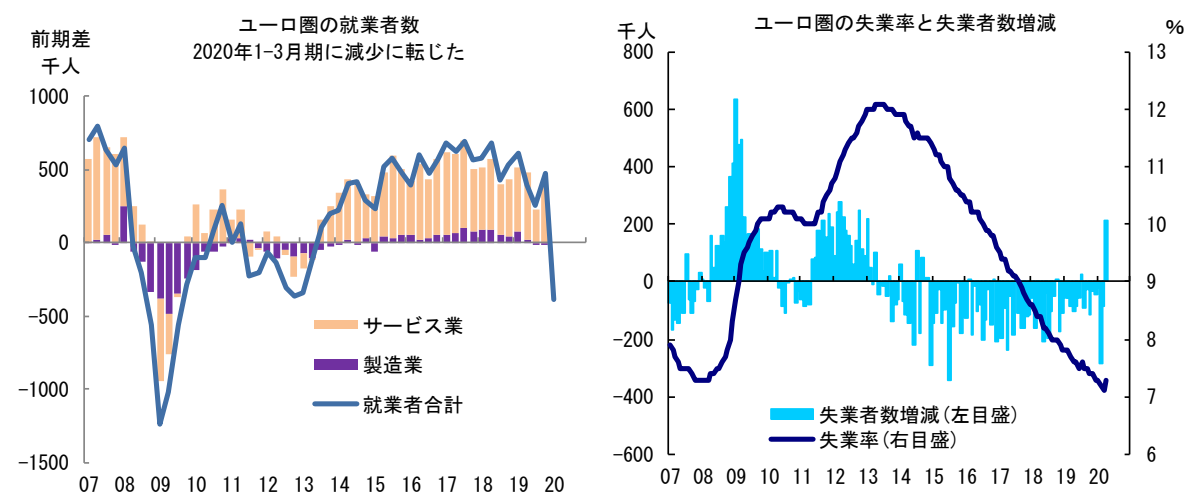
感染リスクが残る中での経済活動再開

もともと、5月のユーロ圏の新車登録台数は前年比では▲52.3%、ドイツの自動車生産台数は同▲65.9%と大幅に落ち込んだままで、4月までの急減のごく一部が回復したにすぎない。ロックダウンの段階的な解除に伴って、消費及び生産がある程度は自律反発的に回復するはずだが、「コロナ危機」以前の消費や生産の水準を回復するまでには相当な時間を要すると見込まれる。なにより、新型コロナウイルスの脅威が去ったわけでは全くなく、世界的に見れば新規感染者数はまだ拡大傾向にある。北米、中南米、中東、アフリカ、南アジアと新規感染者数が増えている地域は広範囲に及んでいる。リーマン・ショック後の景気後退の際には、ユーロ圏景気は外需主導で回復したが、今回はそのような外需の回復を期待することは難しいだろう。

このため、ユーロ圏の持続的な景気回復の鍵を握るのは内需の回復となるが、ユーロ圏内でも当然ながら感染の第2波への警戒を怠ることはできず、人と人との距離を保つことなど感染防止策が引き続き要請されている。営業を再開した小売店や飲食店では感染防止のために一度に入店できる人数を制限しており、売上がコロナ危機前の水準を回復する見通しはなかなか立たない。映画館、コンサートホールなどの営業も徐々に再開されているが、大勢が集まるイベント開催へのハードルはまだ高い。

小売業、外食産業、文化・娯楽産業を含むサービス産業は、2013年半ばから2019年まで続いた景気拡大局面において雇用創出の主な担い手だった。ロックダウンが実施された2020年1-3月期の就業者数は前期比32万人減と6年半ぶりに減少に転じたが、4-6月期以降はさらに就業者数が減少すると予想される。ユーロ圏の失業率は3月に7.1%と1998年の統計開始以来の最低を更新したあと、4月は7.3%と若干の上昇にとどまった。ただし、これは各国政府が業績悪化にもかかわらず解雇を回避した企業に対して、従業員の給与を一部肩代わりする支援策を講じている影響が大きい。また、イタリアでは4月の失業者数が48万人減となり、失業者が増加したスペインやフランスと逆の動きとなったが、これはイタリアが厳格なロックダウンで先んじた結果、就業活動ができずに失業者の定義を満たさない人が増えたためと考えられる。

図表4 ユーロ圏の雇用関連指標



(出所) Eurostat データより大和総研作成

急激な景気悪化に際して雇用削減を行わないメリットは、景気が回復に転じた時に、ノウハウを持つ従業員を新たに探すことなく事業拡大を図れることである。ただし、これは危機前のビジネスモデルを継続できる場合に強みを発揮するが、新型コロナウイルスとの「共存」がいつまで続くか分からないのが現状である。今後、短時間労働や一時帰休となっている従業員を、最終的に解雇せざるを得なくなるケースも当然ながら予想される。不確実性が高い中で懸念されるのが、雇用や所得減少への懸念が消費者の財布のひもを固くし、それが企業の売上回復を阻害し、失業者が増える悪循環に陥ることである。今後の政府の雇用対策としては、労働需給のミスマッチの解消や、新たな雇用創出の担い手の育成などより多岐にわたる対策が必要となろう。

財政政策と金融政策の役割は引き続き大きい

ユーロ圏各国はロックダウンに踏み切ると同時に、急速な景気悪化への対策として企業の資金繰りと雇用維持に対する支援に力を入れた。ロックダウンの段階的な解除が可能となっている中で、各国政府の対策は深刻な景気後退からの回復をいかに後押しするか重点を移すべき局面に入ったと考えられる。その最初の例となったのが、ドイツ政府が6月3日に閣議決定した1,300億ユーロ（2019年のGDP比で3.8%規模）の経済支援策である。短期的な消費喚起を目的に付加価値税（VAT）の税率を7月から12月の半年に限って19%から16%に、食料品などにかかる軽減税率は7%から5%に引き下げることが盛り込まれた。また、子供一人あたり300ユーロの一時金が支給される。このほか電気自動車の購入奨励措置の拡充、コロナ危機の打撃が大きい接客業への追加支援なども盛り込まれたが、注目されるのは支援策のうち500億ユーロを未来パッケージと名付け、企業の研究・開発の支援、デジタル化投資や再生可能エネルギー投資の強化に充てる計画になっていることである。他の国々からも、規模は小さくなると予想されるが、消費刺激と投資の活性化を促す経済対策が続くと見込まれる。

6月4日のECB理事会では、3月18日に創設したパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の購入枠を従来の7,500億ユーロに6,000億ユーロ上積みすることが決定された。また、資産購入の期間も、従来の「少なくとも2020年末まで」から「少なくとも2021年6月末まで」へ延長された。PEPPによる資産購入の対象は、ギリシャを含むユーロ圏各国の国債に加え、投資適格級の社債、非金融機関のCPなど幅広い。購入枠を引き上げ、また期間を延長することで、金融政策を通じて政府と企業の資金調達を支援するECBの姿勢が一段と明確になった。

なお、ドイツのメルケル首相とフランスのマクロン大統領の共同提案に基づき検討されている7,500億ユーロ規模のEUの復興基金については、6月19日のEU首脳会議ではまだ合意に至らず、結論は7月以降に先送りされた。もっとも、欧州委員会が起債して復興基金を創設し、2021年以降、コロナ危機の打撃が大きい国に重点的に配分するという大枠の計画への反対意見はなかったとされる。7,500億ユーロのうち5,000億ユーロを返済不要の補助金として配分するとの元の計画が縮小される懸念はあるものの、年内に復興基金創設が合意されるのではないかと予想する。復興基金の使い道は、各国の生産性向上に資するような投資に限定される公算が大きく、実現すれば中期的な内需底上げが期待される。

英国経済

ロックダウン下で4月に急減した小売売上高が5月は急反発

英国はユーロ圏諸国よりやや遅れて3月23日に厳格なロックダウンに踏み切ったが、この初動の遅れが、英国が新型コロナウイルス感染者と死亡者が欧州で最大となってしまった一因とされる。その英国がロックダウンの段階的な解除へ転じたのは5月中旬で、まず製造業や建設業の再開を促し、また外出制限を緩和した。6月15日からは生活必需品以外の小売店の営業再開を認め、飲食店もデリバリーに限って営業再開が可能となった。店内での飲食の提供が可能になるのは7月4日からの予定である。

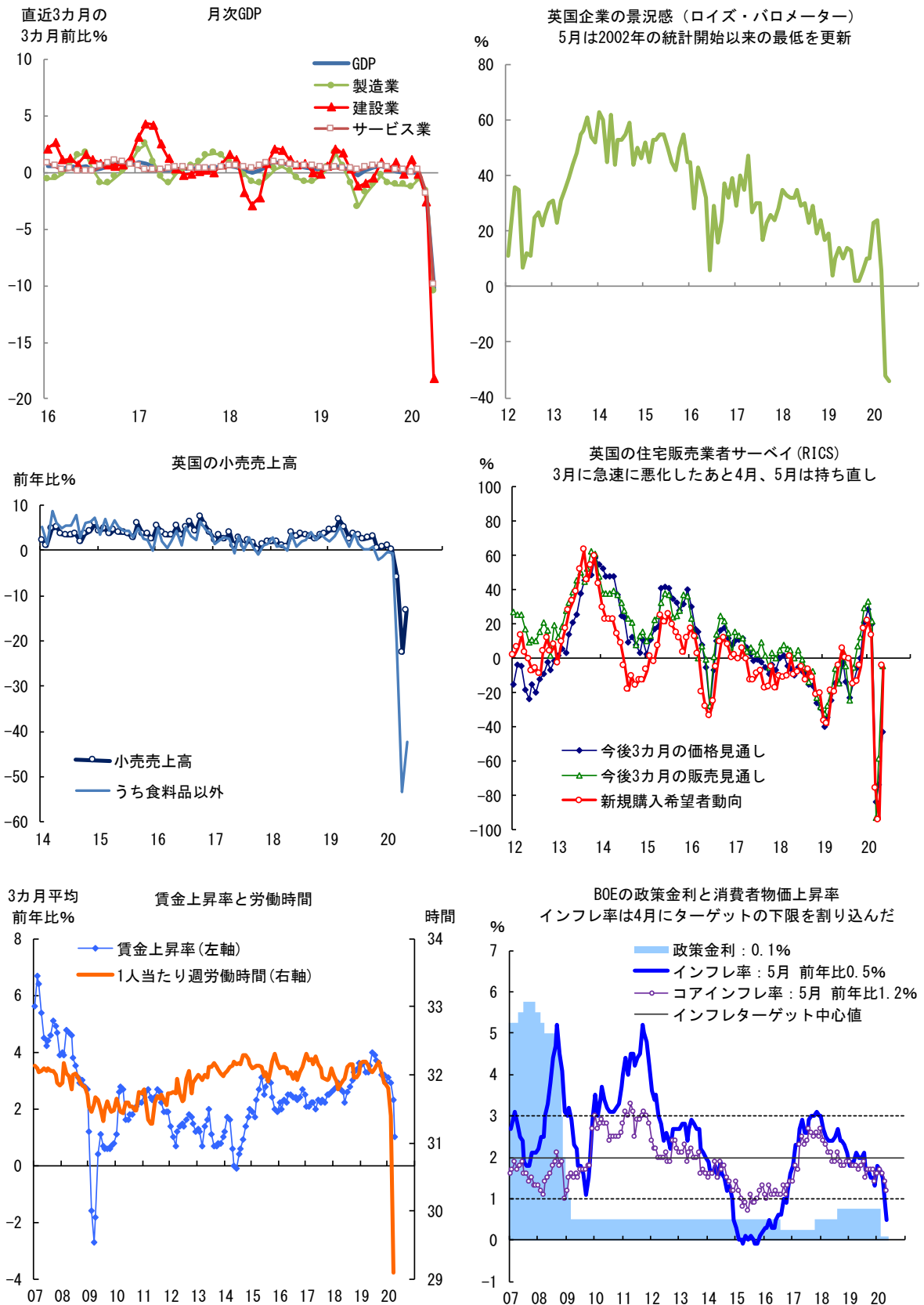
英国でも4月の景気指標は軒並み大幅に悪化し、小売売上高は前年比▲22.7%、財輸出は同▲22.8%、サービス輸出は同▲38.5%、鉱工業生産は同▲24.4%と記録的な落ち込みとなった。ただし、5月の小売売上高は予想以上に大幅に反発した。4月に前月比▲18.0%と落ち込んだあと、5月は同+6%程度の反発が予想されていたのだが、同+12.0%となったのである（前年比は▲13.1%）。食料品など生活必需品以外の小売店が店舗閉鎖を余儀なくされている中で5月の小売売上高が急反発したのは、4月に急減した食料品以外の売上の反動増と、無店舗での売上の続伸が寄与した。5月の小売売上高に占めるオンライン販売の割合は33.4%と4月に続いて過去最高を更新している。

6月半ばから様々な小売店の営業が再開されており、小売売上高の回復傾向がしばらく続くと予想されるが、雇用の悪化は明確で、消費回復の勢いを削ぐ可能性がある。英国の失業保険の新規申請者数は4月に103万人と3月の5千人から急増し、5月も53万人と高水準を維持した。一方、就業者数は3月時点で前年比▲8.9%となり、4月以降はさらに減少したと推測される。この状況下で4月のボーナスを含む賃金上昇率が前年比▲0.9%と6年ぶりに前年の水準を下回った。労働需給が一気に緩んだことを背景に、例年4月に実施されることが多い賃上げを見送る企業が多かったと指摘されている。

英国とEUの通商協定を巡る攻防の期限は2020年末に

ジョンソン政権は6月に入って移行期間の延長を申請しないことを正式にEUに通告し、これで2020年12月末をもって英国は名実共にEU加盟国でなくなることになった。同首相はもともと移行期間を延長しないと公言していたが、EUへの拠出金支払いの継続を意味する移行期間の延長は、英国がコロナ危機で深刻な景気後退に陥ったことでますます現実的でなくなった。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らEU首脳と6月15日にオンラインで会談し、移行期間が2020年末で終了することを前提として英国とEUの新たな通商協定に関する協議を6月末から7月末にかけて毎週、集中的に行うことで合意した。年末までに通商協定を発効させるためには、議会による批准手続きなど考慮すると10月末までに双方が合意する必要がある。合意できない場合、関税や数量割り当てが導入され、国境管理が復活して、英国とEUの間の物流が滞るほか、人の移動にもより制約が生じることが懸念される。英国の企業景況感の改善が遅れているのは、このようなコスト増加要因への懸念も一因かもしれない。

図表5 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6 ユーロ圏経済・金利見通し

| | 2020 | | | | 2021 | | | | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | | | | |
| 前期比年率 | | | | | | | | | | | | |
| 国内総生産 | -13.6% | -31.3% | 13.4% | 8.5% | 7.2% | 4.6% | 4.1% | 3.9% | 1.9% | 1.2% | -8.0% | 4.1% |
| 民間消費支出 | -17.4% | -32.0% | 17.0% | 12.6% | 6.1% | 4.1% | 4.1% | 4.1% | 1.4% | 1.3% | -8.5% | 4.8% |
| 政府消費支出 | -1.5% | 6.1% | 5.7% | 2.4% | 1.2% | 1.6% | 1.2% | 1.2% | 1.1% | 1.8% | 2.2% | 2.4% |
| 総固定資本形成 | -16.0% | -59.0% | 17.0% | 12.6% | 8.2% | 8.2% | 8.2% | 8.2% | 2.3% | 5.8% | -14.3% | 3.3% |
| 輸出等 | -15.7% | -59.0% | 14.8% | 12.6% | 10.4% | 8.2% | 5.3% | 4.9% | 3.3% | 2.5% | -16.3% | 2.9% |
| 輸入等 | -13.7% | -64.8% | 17.0% | 19.3% | 9.1% | 8.2% | 5.7% | 5.7% | 2.8% | 4.0% | -16.9% | 3.0% |
| 前年同期比（除く失業率） | | | | | | | | | | | | |
| 国内総生産 | -3.1% | -11.9% | -9.4% | -7.6% | -8.0% | -2.4% | 8.4% | 6.1% | 1.9% | 1.2% | -8.0% | 4.1% |
| 民間消費支出 | -3.9% | -12.9% | -9.9% | -7.3% | -8.5% | -1.3% | 9.8% | 6.6% | 1.4% | 1.3% | -8.5% | 4.8% |
| 政府消費支出 | 1.0% | 2.0% | 2.8% | 3.1% | 2.2% | 3.8% | 2.7% | 1.6% | 1.1% | 1.8% | 2.2% | 2.4% |
| 総固定資本形成 | 1.5% | -23.5% | -16.4% | -18.0% | -14.3% | -12.6% | 11.4% | 9.3% | 2.3% | 5.8% | -14.3% | 3.3% |
| 輸出等 | -3.5% | -22.8% | -20.6% | -18.3% | -16.3% | -12.6% | 11.5% | 9.1% | 3.3% | 2.5% | -16.3% | 2.9% |
| 輸入等 | -0.8% | -25.8% | -21.3% | -19.4% | -16.9% | -14.5% | 13.3% | 10.5% | 2.8% | 4.0% | -16.9% | 3.0% |
| 鉱工業生産（除建設） | -5.8% | -21.8% | -12.1% | -8.2% | -3.3% | 19.0% | 8.6% | 7.2% | 0.7% | -1.3% | -12.0% | 7.3% |
| 実質小売売上高 | -1.5% | -15.3% | -9.5% | -7.7% | -3.2% | 13.0% | 6.6% | 5.0% | 1.6% | 2.3% | -8.5% | 5.1% |
| 消費者物価 | 1.1% | 0.1% | -0.1% | 0.0% | 0.4% | 0.8% | 1.3% | 1.1% | 1.8% | 1.2% | 0.3% | 0.9% |
| 生産者物価 | -1.2% | -3.9% | -3.0% | -2.5% | -1.7% | 1.6% | 1.5% | 1.3% | 2.4% | 0.3% | -2.7% | 0.6% |
| 失業率 | 7.2% | 7.7% | 8.7% | 9.5% | 10.0% | 10.0% | 9.9% | 9.8% | 8.2% | 7.6% | 8.3% | 9.9% |
| 10億ユーロ | | | | | | | | | | | | |
| 貿易収支 | 93.0 | 35.0 | 50.0 | 60.0 | 60.0 | 65.0 | 70.0 | 70.0 | 301.7 | 324.1 | 238.0 | 265.0 |
| 経常収支 | 97.3 | 39.6 | 50.4 | 56.2 | 57.9 | 64.7 | 66.5 | 67.3 | 361.0 | 327.2 | 243.4 | 256.5 |
| 財政収支 | | | | | | | | | -58 | -71 | -930 | -575 |
| 独 国債10年物（期中平均） | -0.41% | -0.44% | -0.40% | -0.35% | -0.31% | -0.27% | -0.24% | -0.22% | 0.47% | -0.21% | -0.40% | -0.26% |
| 独 国債2年物（期中平均） | -0.69% | -0.67% | -0.66% | -0.65% | -0.63% | -0.61% | -0.58% | -0.56% | -0.59% | -0.66% | -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) 2020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

図表7 英国経済・金利見通し

| | 2020 | | | | 2021 | | | | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | | | | |
| 前期比年率 | | | | | | | | | | | | |
| 国内総生産 | -7.7% | -45.3% | 19.3% | 11.5% | 8.0% | 7.0% | 5.4% | 5.1% | 1.3% | 1.4% | -9.5% | 4.6% |
| 民間消費支出 | -6.5% | -50.2% | 28.6% | 14.8% | 7.4% | 7.4% | 6.1% | 6.1% | 1.6% | 1.1% | -9.8% | 5.6% |
| 政府消費支出 | -10.0% | 7.4% | 3.2% | 2.4% | 1.8% | 1.5% | 1.6% | 1.6% | 0.4% | 3.5% | 0.6% | 2.3% |
| 総固定資本形成 | -4.1% | -59.0% | 2.0% | 6.1% | 12.6% | 10.4% | 10.4% | 12.6% | -0.2% | 0.6% | -16.1% | 2.2% |
| 輸出等 | -36.6% | -31.4% | 12.6% | 12.6% | 4.1% | 8.2% | 6.1% | 4.1% | 1.2% | 4.8% | -9.6% | 4.9% |
| 輸入等 | -19.5% | -28.4% | 17.0% | 19.3% | -3.9% | 8.2% | 7.4% | 7.4% | 2.0% | 4.6% | -9.5% | 5.1% |
| 前年同期比（除く失業率） | | | | | | | | | | | | |
| 国内総生産 | -1.6% | -15.2% | -11.9% | -9.4% | -9.5% | -5.8% | 11.4% | 8.0% | 1.3% | 1.4% | -9.5% | 4.6% |
| 民間消費支出 | -1.0% | -17.2% | -12.1% | -8.9% | -9.8% | -5.7% | 14.2% | 8.9% | 1.6% | 1.1% | -9.8% | 5.6% |
| 政府消費支出 | -0.1% | 0.6% | 1.4% | 0.5% | 0.6% | 3.7% | 2.2% | 1.8% | 0.4% | 3.5% | 0.6% | 2.3% |
| 総固定資本形成 | -2.3% | -21.4% | -21.4% | -19.2% | -16.1% | -15.9% | 7.7% | 9.8% | -0.2% | 0.6% | -16.1% | 2.2% |
| 輸出等 | -3.2% | -8.8% | -12.2% | -13.9% | -9.6% | -2.5% | 9.3% | 7.7% | 1.2% | 4.8% | -9.6% | 4.9% |
| 輸入等 | -13.1% | -10.5% | -9.0% | -5.3% | -9.5% | -1.0% | 9.7% | 7.4% | 2.0% | 4.6% | -9.5% | 5.1% |
| 鉱工業生産 | -4.9% | -19.5% | -10.7% | -7.4% | -5.3% | 15.0% | 4.3% | 2.7% | 0.8% | -1.5% | -10.6% | 3.7% |
| 実質小売売上高 | -1.7% | -15.1% | -4.1% | 2.1% | 7.0% | 25.7% | 12.9% | 8.2% | 2.6% | 3.3% | -4.7% | 13.0% |
| 消費者物価 | 1.7% | 0.7% | 0.4% | 0.6% | 0.5% | 0.8% | 0.9% | 1.0% | 2.5% | 1.8% | 0.8% | 0.8% |
| 生産者物価（出荷価格） | 0.6% | -1.1% | -1.3% | -0.5% | 0.1% | 1.8% | 2.2% | 2.0% | 2.9% | 1.6% | -0.6% | 1.5% |
| 失業率 | 3.9% | 7.8% | 8.0% | 8.0% | 7.5% | 7.0% | 7.0% | 6.5% | 4.1% | 3.8% | 6.9% | 7.0% |
| 10億英ポンド | | | | | | | | | | | | |
| 貿易収支 | -29.3 | -35.7 | -31.7 | -29.1 | -30.6 | -37.7 | -33.7 | -30.4 | -139.4 | -129.5 | -125.9 | -132.4 |
| 経常収支 | -16.1 | -27.7 | -21.8 | -18.3 | -23.8 | -29.9 | -25.0 | -20.8 | -82.9 | -83.8 | -83.9 | -99.6 |
| 財政収支 | -4.6 | | | | | | | | -39.6 | -35.6 | -219.2 | -147.0 |
| 国債10年物（期中平均） | 0.55% | 0.26% | 0.16% | 0.22% | 0.30% | 0.45% | 0.60% | 0.70% | 1.41% | 0.89% | 0.30% | 0.51% |
| 国債2年物（期中平均） | 0.38% | 0.01% | -0.10% | 0.00% | 0.10% | 0.20% | 0.30% | 0.40% | 0.75% | 0.61% | 0.07% | 0.25% |
| 政策金利（末値） | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.75% | 0.75% | 0.10% | 0.10% |

(注) 2020年Q1まで実績値（経常収支のみ2020年Q1も予想値）。それ以降は大和総研予想

(出所) ONS、BOE、大和総研