

2020年8月21日 全8頁

欧州経済見通し 消費の急回復は一服へ

経済活動再開と感染抑制の両立という難問

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した都市封鎖（ロックダウン）はユーロ圏経済に大打撃を与え、4-6月期のGDP成長率は前期比▲12.1%（年率換算▲40.3%）とかつてない大幅な落ち込みを記録した。ロックダウンの段階的な解除を背景に、5月以降の小売売上高は明確に持ち直したが、ペントアップ・デマンドー巡後の景気回復については引き続き不透明感が強い。米国、中南米、インドなどで新規感染者が高水準で推移していることに加え、7月半ば以降は欧州の新規感染者が再び増加に転じている。欧州各国は感染防止策を強化しつつ、全面的なロックダウンの再導入は回避しようとしているが、雇用不安が消費回復ペースを鈍化させよう。
- 英国の4-6月期のGDP成長率は前期比▲20.4%（年率換算▲59.8%）とユーロ圏よりもさらに大幅に落ち込んだ。ロックダウンの段階的な解除がユーロ圏諸国よりも遅れたため、サービス業の中でもホテル・外食の落ち込みが特に大きい。6月から7月にかけて飲食店の営業再開や国外旅行の制限緩和などが実施されたが、欧州における感染再拡大を受けて、スペインやフランスなどからの帰国者に2週間の隔離措置を義務付けるなど、英国も経済活動再開と感染抑制の両立に苦慮している。
- ユーロ圏、英国とも2020年下半年は景気が持ち直すと見込むが、回復ペースは4-6月期の落ち込みに比べれば緩慢となろう。ユーロ圏の成長率は2020年▲9.7%、2021年+4.6%、英国の成長率は2020年▲11.0%、2021年+5.6%と予想する。

ユーロ圏経済

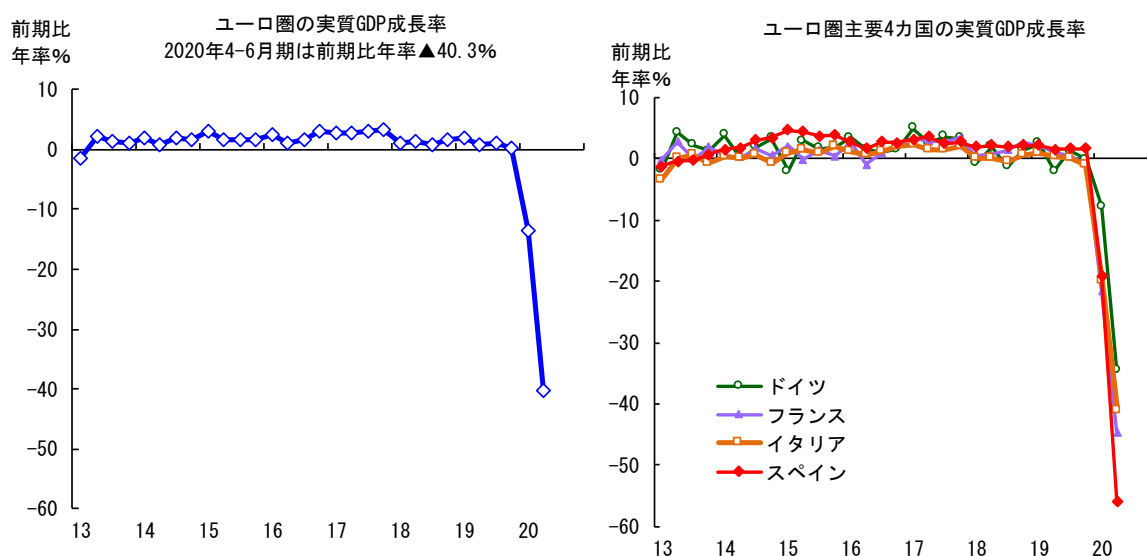
4-6 月期の成長率は前期比年率▲40.3%

ユーロ圏の4-6月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比▲12.1%（年率換算▲40.3%）と発表され、予想通り1-3月期の同▲3.6%（同▲13.6%）から大幅に悪化した。

主要加盟国のうちスペインが前期比▲18.5%（年率換算▲55.8%）で落ち込みが最も大きく、次いでフランスが同▲13.8%（同▲44.8%）、イタリアが同▲12.4%（同▲41.0%）、ドイツが同▲10.1%（同▲34.7%）となった。景気悪化の主因はもちろん新型コロナウイルス感染の急拡大を抑制するために実施された都市封鎖（ロックダウン）で、感染状況が深刻な国ほど厳格なロックダウンを実施せざるを得ず、景気の落ち込みも大きくなった。

ユーロ圏の4-6月期の需要項目別の内訳はまだ発表されていないが、すでに発表されているスペインとフランスでは個人消費、総固定資本形成、輸出がそろって前期比で二桁の落ち込みを記録した。新型コロナウイルス感染が世界中で拡大していた中で、内需と外需が共に急速に縮小したのである。

図表1 ユーロ圏と主要加盟国のGDP成長率は4-6月期に急落

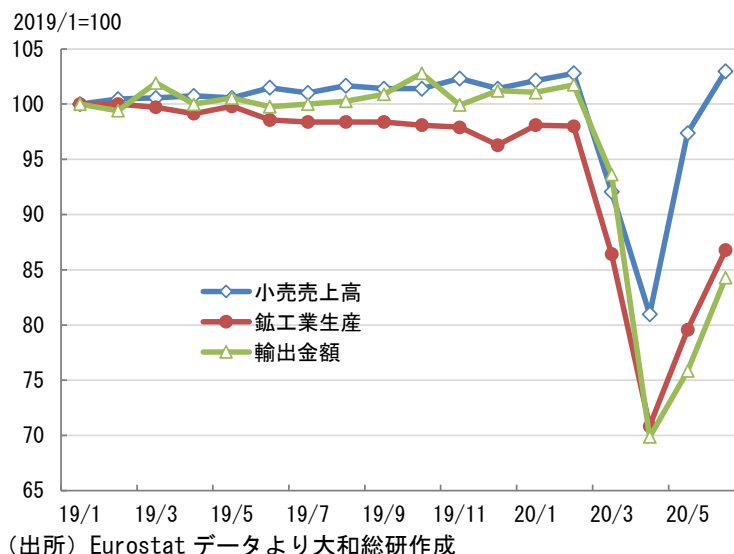


（出所）Eurostat データより大和総研作成

景気の大底は4月

もともと、小売売上高、鉱工業生産、輸出金額などの月次統計に注目すると、ユーロ圏景気的最悪期は4月であり、5月以降は持ち直しの動きが明確である。ユーロ圏各国の新規感染者数は3月末から4月半ばにかけてピークアウトしたため、ドイツやオーストリアなど早い国では4月半ば以降、イタリア、フランス、スペインなどでも5月以降は、ロックダウンを段階的に解除することが可能になった。

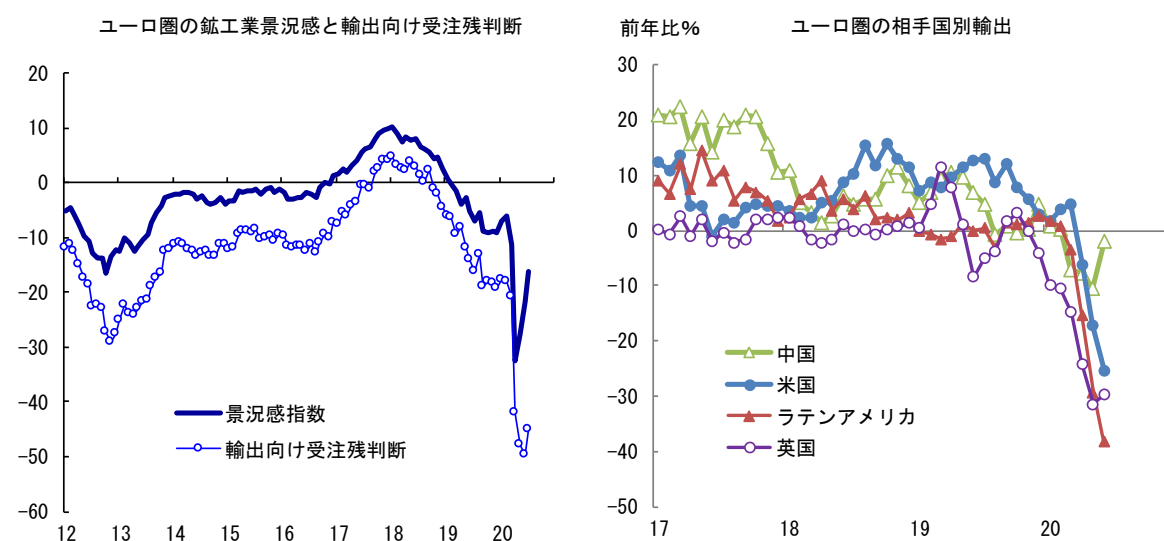
図表2 ユーロ圏の主要経済指標は5月以降そろって反発



中でも力強い反発を見せているのは小売売上高である。外出制限が緩和され、生活必需品以外を販売する小売店の営業再開が許可されたことを背景に、5月は前月比+20.3%と大幅反発したあと、6月も同+5.7%と拡大した。これにより、6月の小売売上高はコロナ危機直前の2月の水準を若干ながら上回った。

これに対して鉱工業生産と輸出金額は、5月に反発したあと6月も前月比で拡大した点は同様だが、3月、4月の落ち込みと比べて5月、6月の持ち直しはかなり限定的である。コロナ危機直前の2月の水準と比較すると、6月の鉱工業生産は▲11.4%、輸出金額は▲17.1%それぞれ下回っている。相手国別の輸出動向は、新型コロナウイルス感染の抑制で先んじた中国向けが持ち直してきた一方、感染拡大傾向が鮮明だった米国や南米向けは低迷が続いている。

図表3 ユーロ圏の輸出：米国や南米向けが不振



欧州でも感染再拡大

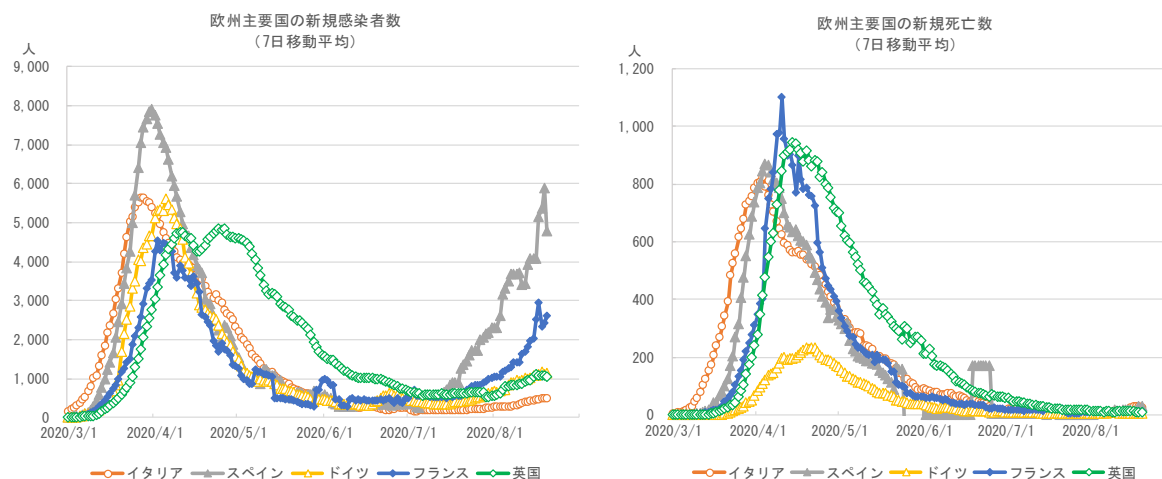
以上のように、ユーロ圏ではロックダウンの段階的な解除を背景に、個人消費を中心に需要回復が見られる。小売売上高のほか、新車登録台数も4月の大底から7月にかけて着実に増加し、フランスやスペインでは7月に前年比でプラスに転じた。ロックダウンで抑え込まれていた需要が出てきたことに加え、感染予防を目的とした通勤用の自動車や夏休み旅行用のキャンピングカーの需要なども拡大した。また、フランスやドイツが経済対策の一環として自動車購入奨励金の引き上げなどを実施していることも追い風である。

とはいえ、景気の持ち直しが今後も順調に進むかは、新型コロナウイルス感染という予想の難しい要因に大きく左右される。世界の新規感染者は1日あたり26万人前後（7日移動平均）の高水準を維持している。新規感染者がまだ増加傾向にあるインド、メキシコなどでも経済活動の再開は始まっているが、ユーロ圏の輸出回復は緩やかなペースでしか進まないだろう。

加えて、7月半ば以降は欧州各国で新規感染者数が増加に転じている。ロックダウンの段階的な解除に伴って人と人の接触が増えれば、感染リスクが高まるのは致し方ないところがあるが、欧州では新規感染者数が4月半ば以降は減少傾向をたどった中で、感染防止に対する気の緩みも出ていたと見受けられる。EU加盟国は6月半ばにEU域内の旅行に関する制限を原則として解除したが、スペイン、フランス、ギリシャ、クロアチアなど夏休み旅行先として人気の高い国々で新規感染者の増加が目立っており、そこからの帰国者を通じた感染拡大も増えている。

日本とも類似するが、このところの欧州での新規感染者は若い世代の比重が増えており、それもあって死亡者の増加はまだ限定的である。感染抑制策としてはロックダウンの全面的な再強化ではなく、各国それぞれにピンポイントの対策を強化する動きが見られる。例えば、リスクが高い国（人口10万人あたりの感染者数が50人超）からの帰国者を対象とするPCR検査の義務付け、飲食店の深夜営業の禁止、ディスコなどの営業停止、マスク着用義務の範囲拡大、一度に集まれる人数の上限の引き下げといった感染確認と感染防止策である。各国とも感染抑制と経済活動の再開をなんとか両立させようと苦慮している。

図表4 スペイン、フランスで新規感染者が再び増加、一方で死亡者数は微増



(出所) European Centre for Disease Prevention and Control より大和総研作成

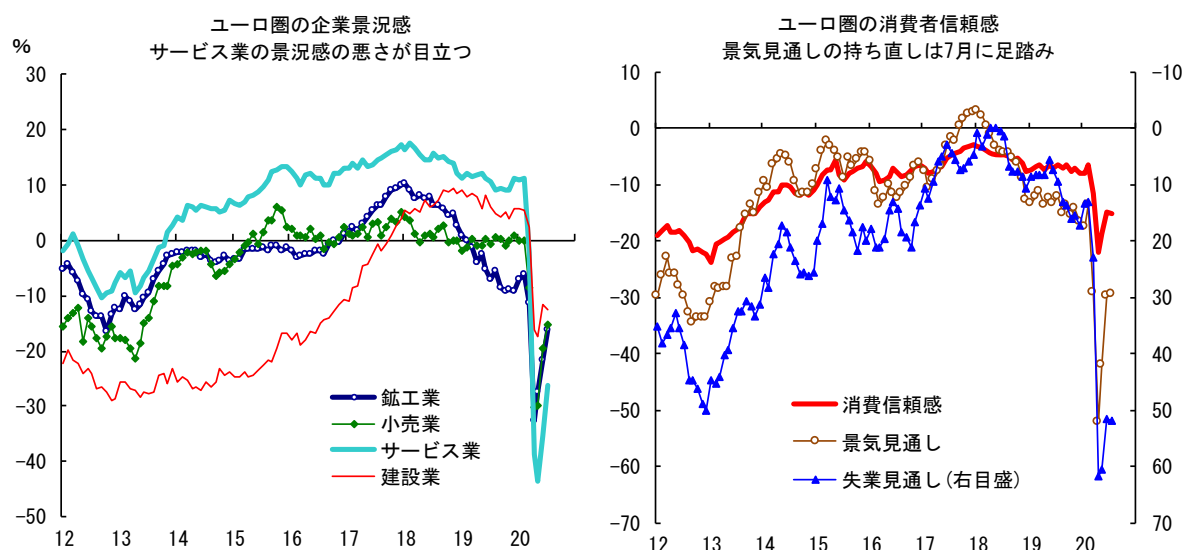
サービス業の企業景況感への影響に注目

5月以降、個人消費関連で小売売上高や自動車販売が明確に回復してきたのに対し、旅行や娯楽、外食といったサービス消費は感染防止策の制約が相対的に大きく、回復ペースはもともと緩慢だったと推測される。ユーロ圏の産業別の企業景況感は総じて3月から4月にかけて急速に悪化したあと反発しているが、その中でサービス業の景況感は最も落ち込みが大きく、7月までの持ち直しは緩慢にとどまっている。欧州におけるこの夏の感染再拡大で感染防止策が強化されたことが、サービス業の景況感回復の抑制要因となってしまうか注目される。

ところで、EU 域内旅行の制限解除が急がれたのは、コロナ危機による打撃が大きい南欧諸国にとって旅行関連産業が重要な雇用創出の担い手になっているという事情があった。ユーロスタットによれば、観光関連の就業者の割合が最も高いのはギリシャ(26%)で、キプロス(20%)、クロアチア(13%)、スペイン(12%)、イタリア(11%)などが続く(2017年時点)。観光業に加え、外食産業や、人が大勢集まることを前提とすることが多い娯楽産業などにおいても、感染防止策が改めて強化される中で事業の継続と雇用の維持に対する懸念が一段と高まると予想される。ユーロ圏の失業率は、各国政府の雇用維持対策の効果もあって、6月は7.8%と3月の7.2%からの上昇はまだ限定的だが、ユーロ圏消費者の失業に対する懸念は4月に急速に悪化したあと、7月までほとんど改善していない。ペントアップ・デマンドが一巡してしまえば、雇用不安が消費拡大の抑制要因となり、景気回復ペースは鈍化すると予想される。

ユーロ圏景気は2020年下半年に持ち直し傾向が継続すると見込むが、回復ペースは4-6月期の落ち込みに比べれば緩慢となろう。ユーロ圏の成長率は2020年▲9.7%、2021年+4.6%と予想する。なお、ユーロ圏では低インフレが継続し、ECBの金融政策の緩和スタンスの長期化への支援材料になると予想される。7月の消費者物価上昇率は前年比+0.4%だった。原油価格が引き続き下押し要因となっているところに加え、対ドルで3年ぶりのユーロ高となっていることも今後インフレ抑制に作用しよう。

図表5 ユーロ圏の企業と消費者の景況感



(出所) 欧州委員会データより大和総研作成

英国経済

4-6 月期の成長率は前期比年率▲59.8%

英国の 4-6 月期の GDP 成長率は前期比▲20.4%（年率換算▲59.8%）とユーロ圏よりもさらに大幅に落ち込んだ。ロックダウンの段階的な解除がユーロ圏加盟国より遅れ、生活必需品以外の小売店の営業再開とデリバリーに限った飲食店再開が可能となったのは 6 月 15 日だった。さらに、店内での飲食の提供は 7 月 4 日からようやく可能になった。GDP の 8 割近くを占めるサービス産業は 4-6 月期に同▲20.0%となったが、中でもホテル・外食は同▲86.7%と壊滅状態であり、芸術・娯楽（同▲44.5%）、教育（同▲34.4%）なども大幅に落ち込んだ。

4-6 月期の需要項目別の成長率は、個人消費が前期比▲23.1%、政府消費が同▲14.0%、総固定資本形成が同▲25.5%、輸出が同▲11.3%、輸入が同▲23.4%と軒並み二桁の落ち込みを記録した。GDP の 65%を占める個人消費が大幅に落ち込んだインパクトが特に大きい。

英国も経済活動の再開と感染防止の両立に苦慮

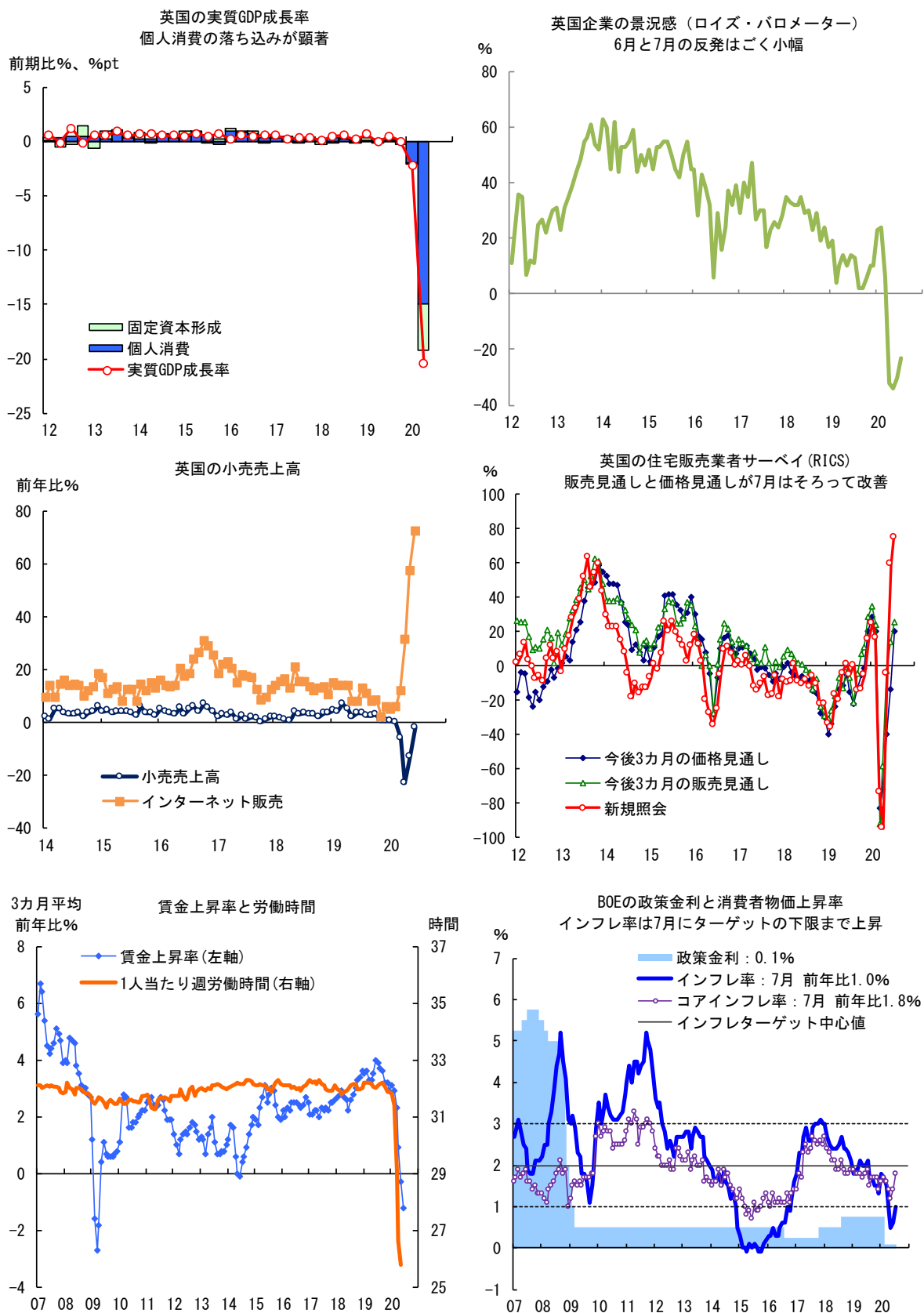
英国においても小売売上高は 4 月に前月比▲18.0%と急減したあと、5 月は同+12.3%、6 月は同+14.0%と急回復を見せた。ロックダウンの解除が遅かったにもかかわらず、小売売上が堅調に持ち直した背景にはインターネット販売の急拡大が存在する。小売売上高に占めるインターネット販売の割合は 2 月の 20.0%から 5 月は 33.3%まで一気に上昇した。この割合はコロナ危機前から上昇傾向にあったが、10%から 20%へ 10%ポイント上昇するには 7 年を要した。コロナ危機によって同幅以上の上昇がわずか 3 カ月で実現されてしまったのである。

英国でもう一つ明るさが目立つのは不動産関連の指標である。6 月の住宅販売業者サーベイでは新規照会が急増し、業者の今後 3 カ月の販売見通しも改善したが、7 月は新規照会がさらに増加したことに加え、今後 3 カ月の販売価格の見通しも好転した。政府が印紙税の一時免除などを決定したことが追い風となっている。

他方で、欧州における新規感染者数の増加に対しては英国も警戒を強めており、海外旅行からの帰国者を通じた感染拡大を阻止するべく、スペインやフランスを自主隔離の対象となる国に矢継ぎ早に指定した。英国における新規感染者もじわじわと増加しており、経済活動再開と感染防止の両立はやはり難題である。

英国も 2020 年下半年は景気が持ち直すと見込むが、それでも英国の成長率は、2020 年は▲11.0%と大幅に落ち込むことになろう。2021 年は+5.6%と予想する。英国の 7 月の消費者物価上昇率は前年比+1.0%と原油価格が引き続き下押し要因となっている中で加速に転じた。影響が大きかったのは衣料品価格の上昇だが、これは例年 7 月に行われているセールが今年は 8 月に先送りされた影響が大きく、今後も低インフレが継続する可能性が高いと予想する。ただし、ポンドは英国のロックダウン解除の遅れと、EU との FTA 交渉の難航などを懸念して弱含みで推移しているため、ポンド安がインフレ要因となる可能性には留意が必要であろう。

図表6 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7 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%	-40.3%	19.0%	9.9%	7.1%	7.0%	5.8%	3.5%	1.9%	1.3%	-9.7%	4.6%
民間消費支出	-17.1%	-31.4%	17.0%	10.8%	4.1%	6.1%	5.3%	4.5%	1.4%	1.3%	-8.4%	4.6%
政府消費支出	-1.7%	2.4%	4.1%	4.1%	1.2%	1.6%	1.2%	1.2%	1.2%	1.8%	1.4%	2.2%
総固定資本形成	-7.0%	-57.0%	4.1%	10.4%	10.4%	12.6%	8.2%	4.1%	3.0%	5.7%	-12.7%	2.7%
輸出等	-15.4%	-64.8%	31.1%	19.3%	8.2%	12.6%	11.7%	6.1%	3.6%	2.5%	-16.8%	5.8%
輸入等	-13.6%	-55.7%	14.8%	19.3%	3.4%	11.7%	10.4%	6.1%	3.6%	4.0%	-13.3%	4.3%
前年同期比（除く失業率）												
国内総生産	-3.1%	-15.0%	-11.5%	-9.4%	-9.7%	-4.4%	10.6%	7.4%	1.9%	1.3%	-9.7%	4.6%
民間消費支出	-3.9%	-12.7%	-9.6%	-7.3%	-8.4%	-1.9%	9.4%	6.5%	1.4%	1.3%	-8.4%	4.6%
政府消費支出	0.9%	1.0%	1.4%	2.2%	1.4%	2.9%	2.7%	2.0%	1.2%	1.8%	1.4%	2.2%
総固定資本形成	1.9%	-18.0%	-17.0%	-17.7%	-12.7%	-14.0%	9.3%	10.4%	3.0%	5.7%	-12.7%	2.7%
輸出等	-3.3%	-25.5%	-20.9%	-17.4%	-16.8%	-12.2%	17.5%	12.9%	3.6%	2.5%	-16.8%	5.8%
輸入等	-0.2%	-21.2%	-16.6%	-14.9%	-13.3%	-11.0%	12.1%	11.0%	3.6%	4.0%	-13.3%	4.3%
鉱工業生産（除建設）	-5.7%	-20.3%	-8.2%	-5.3%	-1.7%	17.8%	4.1%	2.8%	0.7%	-1.3%	-9.9%	5.3%
実質小売売上高	-1.3%	-7.1%	1.5%	1.4%	4.2%	10.1%	0.6%	1.0%	1.6%	2.4%	-1.4%	3.8%
消費者物価	1.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.7%	0.9%	1.3%	1.2%	1.8%	1.2%	0.4%	1.0%
生産者物価	-1.2%	-3.8%	-2.7%	-2.3%	-1.4%	1.8%	1.5%	1.3%	2.4%	0.3%	-2.5%	0.8%
失業率	7.3%	7.7%	8.6%	9.5%	10.0%	10.0%	9.9%	9.8%	8.2%	7.6%	8.2%	9.9%
10億ユーロ												
貿易収支	87.5	59.3	60.0	65.0	55.0	60.0	66.0	70.0	297.1	325.5	271.9	251.0
経常収支	49.3	45.9	49.7	55.4	50.0	53.7	55.3	59.9	355.5	324.1	200.3	218.9
財政収支									-58	-71	-916	-569
独 国債10年物（期中平均）	-0.41%	-0.44%	-0.48%	-0.47%	-0.45%	-0.43%	-0.41%	-0.40%	0.47%	-0.21%	-0.45%	-0.42%
独 国債2年物（期中平均）	-0.69%	-0.67%	-0.68%	-0.67%	-0.65%	-0.64%	-0.62%	-0.61%	-0.59%	-0.66%	-0.68%	-0.63%
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Q2まで実績値（GDP内訳のみ同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8 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	-8.5%	-59.8%	59.4%	20.9%	2.3%	4.1%	5.0%	3.2%	1.3%	1.5%	-11.0%	5.6%
民間消費支出	-11.2%	-65.1%	74.9%	21.6%	4.1%	6.1%	5.3%	4.1%	1.6%	1.0%	-13.0%	6.9%
政府消費支出	-15.5%	-45.3%	31.1%	10.4%	4.1%	4.1%	1.6%	1.6%	0.4%	3.4%	-9.9%	3.4%
総固定資本形成	-4.3%	-69.2%	46.4%	12.6%	12.6%	10.4%	8.2%	6.1%	-0.2%	0.7%	-16.5%	5.4%
輸出等	-43.9%	-38.1%	26.2%	17.0%	-7.8%	4.1%	4.9%	4.1%	1.2%	5.0%	-13.1%	2.4%
輸入等	-32.7%	-65.5%	63.0%	36.0%	-15.1%	6.1%	8.2%	8.2%	2.0%	4.6%	-20.8%	3.3%
前年同期比（除く失業率）												
国内総生産	-1.7%	-21.7%	-12.5%	-8.2%	-11.0%	-5.6%	19.7%	7.8%	1.3%	1.5%	-11.0%	5.6%
民間消費支出	-2.5%	-25.3%	-14.3%	-9.9%	-13.0%	-6.2%	23.8%	9.0%	1.6%	1.0%	-13.0%	6.9%
政府消費支出	-1.6%	-16.9%	-11.3%	-9.6%	-9.9%	-4.7%	11.9%	5.0%	0.4%	3.4%	-9.9%	3.4%
総固定資本形成	-2.5%	-27.0%	-20.1%	-16.5%	-16.5%	-13.1%	19.6%	10.9%	-0.2%	0.7%	-16.5%	5.4%
輸出等	-6.6%	-15.0%	-15.0%	-15.4%	-13.1%	-4.2%	9.1%	4.2%	1.2%	5.0%	-13.1%	2.4%
輸入等	-17.4%	-29.2%	-21.7%	-15.3%	-20.8%	-10.2%	18.9%	7.3%	2.0%	4.6%	-20.8%	3.3%
鉱工業生産	-4.0%	-18.9%	-11.5%	-8.5%	-6.9%	12.7%	4.3%	2.7%	0.8%	-1.3%	-10.7%	2.7%
実質小売売上高	-1.8%	-12.5%	-3.3%	-0.5%	0.7%	13.6%	4.1%	3.2%	2.6%	3.3%	-4.5%	5.2%
消費者物価	1.7%	0.7%	0.8%	0.9%	1.2%	1.6%	1.2%	1.5%	2.5%	1.8%	1.0%	1.4%
生産者物価（出荷価格）	0.6%	-0.9%	-0.8%	-0.0%	0.6%	2.1%	2.2%	2.0%	2.9%	1.6%	-0.3%	1.7%
失業率	3.9%	3.9%	7.7%	8.0%	7.5%	7.0%	7.0%	6.5%	4.1%	3.8%	5.9%	7.0%
10億英ポンド												
貿易収支	-29.3	-10.5	-16.9	-13.2	-21.4	-20.0	-20.7	-13.5	-139.4	-129.5	-69.9	-75.6
経常収支	-21.1	0.8	-7.0	-2.3	-14.5	-12.2	-12.0	-3.9	-82.9	-88.8	-29.7	-42.7
財政収支	4.5	-125.7							-39.9	-37.7	-294.7	-147.2
国債10年物（期中平均）	0.55%	0.25%	0.18%	0.25%	0.33%	0.40%	0.50%	0.55%	1.41%	0.89%	0.31%	0.45%
国債2年物（期中平均）	0.38%	0.01%	-0.10%	0.00%	0.10%	0.18%	0.23%	0.30%	0.75%	0.61%	0.07%	0.20%
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Q2まで実績値（経常収支のみ同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