

2020年12月17日 全13頁

2021年の欧州経済見通し

先行きは、結局、新型コロナ感染状況・ワクチン普及次第となるか

ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 近藤 智也

[要約]

- 多くの国で新型コロナウイルスの新規感染者数はピークアウトしたものの、12月に入っても、思うようには抑え込めていない。高止まりや再増加を受けて、規制緩和の先送りや規制再強化に踏み切らざるを得ないケースも増えている。ロックダウン実施→感染抑制→行動制限の緩和→感染拡大→規制強化…と、なかなか悪循環から抜け出せない。ワクチンの承認・接種開始がループを断ち切るきっかけと期待されるが、供給制約がある現状では、景気を大きく押し上げる即効薬とはなりにくい。ワクチンが広く普及するまでは、従来通り、財政金融政策で下支えする必要があるだろう。
- ユーロ圏、英国とも2020年10-12月期はマイナス成長に落ち込んだ後、2021年は政策に支えられてプラス成長を辿ると予想する。もっとも、どのような経路を描くかは、新型コロナウイルスの感染状況次第・ワクチンの普及に左右されよう。
- ECBは、予告通り、政策手段の再調整を決めた。既存メニューを広範囲に拡張させ、市場の大きな失望を招かなかつたものの、サプライズ感は乏しく、クリスマスプレゼントとまではならなかった。
- 欧州の負け組である英国は、弱り目に祟り目の状態だ。約300年ぶりの大幅なマイナス成長に膨大な借金を抱え、欧州で最大級の感染者や死亡者の被害を出している状況下で、合意なしの実質的なEU離脱を選択するならば、経済見通しの下方修正は避けられない。

ユーロ圏経済

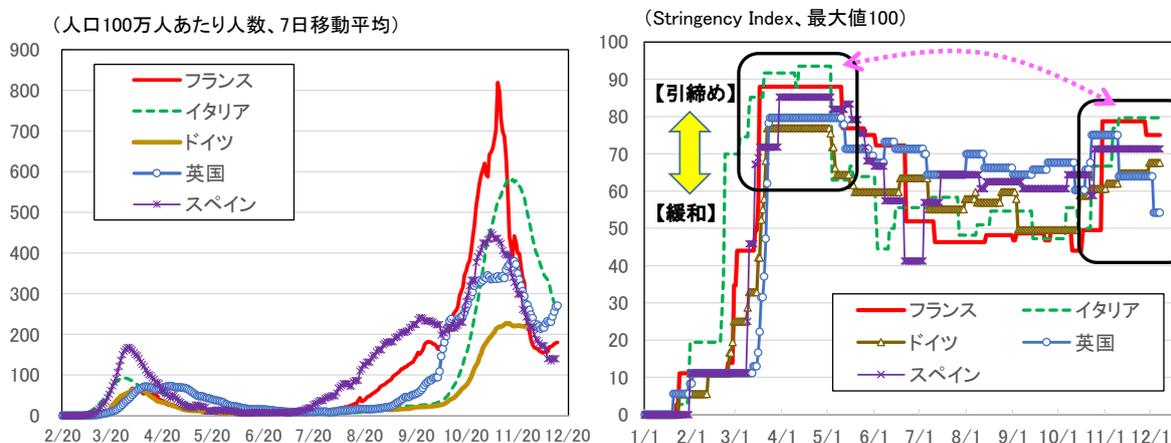
一旦はピークアウトしたが、新規感染者の増加を受けて、各国は行動制限を延長・再強化へ

新型コロナウイルスの新規感染者の増加に対応して、欧州各国は10月後半から11月にかけて、経済活動に配慮しながらも2度目のロックダウン（都市封鎖）に踏み切った。その効果から新規感染者はピークアウトし、英国やフランスなど、より厳格な規制措置を実施した国では、12月に入ると小売店の営業再開などロックダウンを緩和する方向にシフトし、多くの国がクリスマス前後の期間だけ一時的に条件を緩和する対応を模索した。もっとも、新規感染者の水準は3-4月のロックダウン第1弾時を上回っており、一部の国では再び増加の兆しも見られる。

経済状況では勝ち組のドイツは英仏に比べてソフトなロックダウンにとどめたが、新規感染者は高止まり、クリスマスを前にして行動制限を強化・延長する方向に切り替えた。具体的には、11月の部分的なロックダウンでは商店や学校は閉鎖されなかったが、12月半ばから1月上旬まで実施される厳格なロックダウンでは、必要不可欠以外の店舗やサービスは閉鎖され、学校も休校となる（一部の州では夜間外出禁止も）。11月の英仏並みの措置である。また、フランスにしても、感染者の減少ペースが鈍化し感染者数が目標を下回らなかったことから、12月半ばからの一段の緩和は先送りされた。オランダも、12月半ばから5週間、全国的なロックダウンを再導入することを発表し、必要不可欠以外の店舗・サービスの営業が閉鎖される。

感染者の高止まり・死者の増加という現実を前に、クリスマスに向けて緩和するという期待は大きく修正を余儀なくされている。ワクチンの承認・接種開始など明るい兆しがある一方、感染拡大抑制に向けた欧州各国は試行錯誤を繰り返しており、終わりの見えない状態が続いている。英国政府のハンコック保健相はワクチン接種を開始した12月8日をワクチン Vaccine の頭文字を取ってか V-day と称した。一般的に V-day は戦勝記念日を意味するが、ハンコック保健相が述べたように、将来、新型コロナウイルスを克服した時、12月8日が分岐点となる V-day だったと振り返ることができるだろう。ただ、多くの Victims（犠牲者）が出ている現時点では、長いトンネルの先にある Victory（勝利）を確信する日がいつになるか不透明なままである。

図表1 急増する欧州の新規感染者数（左）、各国の規制措置の推移（右）



(注) Stringency Index は100に近づくほどロックダウン措置が厳格であることを示す。

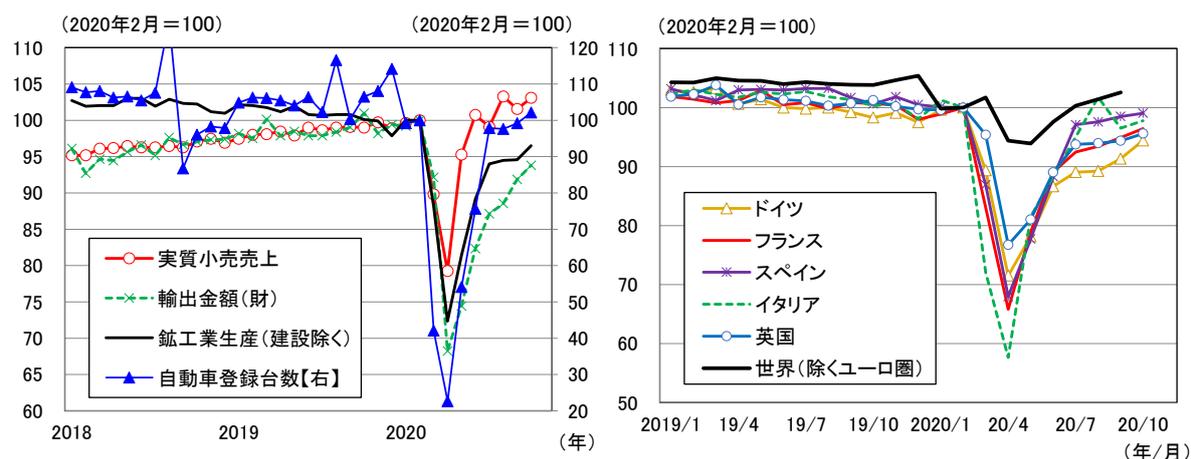
(出所) European Centre for Disease Prevention and Control、オックスフォード大学より大和総研作成

10-12月期のスタートは悪くないが、それはロックダウン第2弾前の話

ユーロ圏の小売上や鉱工業生産は8-9月にペースダウンしたが、10月はいずれも市場予想を上回る結果となり、10-12月期のスタートダッシュに成功した。もっとも、ロックダウン第2弾開始前のデータで、11月から行動制限が強まるに従って、景気の下押し圧力が高まることは避けられない。規制措置の延長・再強化によって2021年1-3月期にも影響が及ぶと予想される。

10月のユーロ圏の鉱工業生産は前月比+2.1%と6ヵ月連続で増加したものの、依然としてコロナ危機前(2月)の水準を3.5%下回っている。内訳を見ると、資本財が同+2.6%、中間財が同+2.1%、耐久消費財が同+1.5%といずれも高い伸びとなった。国別では、ベルギーやドイツ、フランス等が9月よりも加速する一方、ギリシャが大幅なマイナスとなった。主要国の中で最も高い伸びを示したドイツは6ヵ月連続で増加し、資本財や中間財の増加が全体を牽引した。ドイツの10月の製造業新規受注も堅調で、コロナ危機前の水準を回復した。中でも好調な海外受注はユーロ圏内(同+0.5%)よりもユーロ圏外(同+4.8%)から強く、ドイツは海外需要の恩恵を享受している。

図表2 ユーロ圏の現状(左)と欧州各国の鉱工業生産(右)の推移

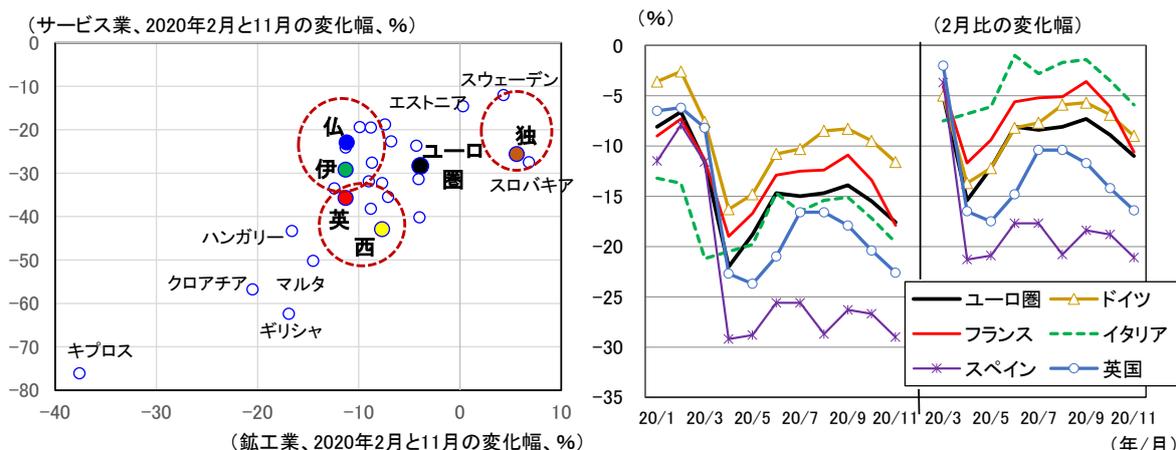


(出所) Eurostat、英国統計局 (ONS)、オランダ経済分析局、Haver Analytics 資料より大和総研作成

欧州内で生じる格差 ～ 勝ち組は万全か

ロックダウン第2弾では、多くの国が景気への配慮から、3-4月のロックダウンとは異なって製造業や建設業の活動を継続する一方、サービス部門では、外食・宿泊や娯楽関連など対面サービスを中心に、営業停止を余儀なくされており、大きな打撃を被っている。コロナ危機前からの企業の景況感の変化を見ても、鉱工業よりもサービス業の落ち込みが大きく、かつ回復力も限定的である。この傾向は各国に共通して見られるものだが、欧州の中でも濃淡がある。ドイツやスウェーデンなどはコロナ危機前の水準まで戻しているのに対して、キプロスやギリシャ、クロアチア等は企業の景況感は全般的に悪化したままである。主要国では、英国やスペインのサービス業の景況感が低迷しており、フランスやイタリアはそれよりもややましである(鉱工業はほぼ同レベル)。ドイツは4ヵ国に比べて鉱工業の回復が著しく、欧州以外の地域の需要の強さを取り込んでいる分、優位というところか。だが、そんな勝ち組のドイツでも消費者マインドは悪化しており、12月半ばからの一段の規制強化が、实体经济の重しになると懸念される。

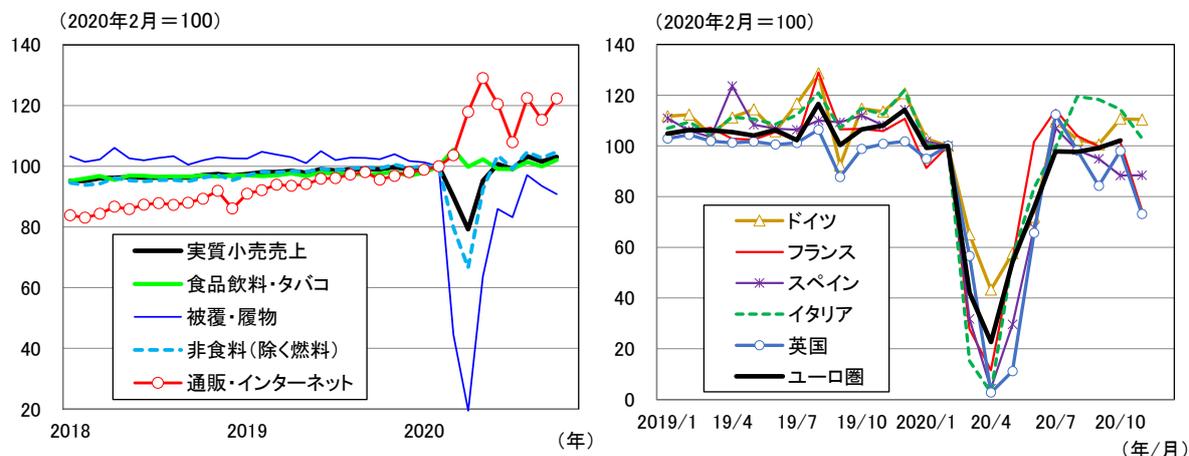
図表3 EU各国+英国の企業景況感の変化（左）と欧州主要国の消費者信頼感（右）の推移



アップサイドシナリオの実現性 ～ 積み上がった貯蓄が支出に回る時

10月のユーロ圏の小売売上高は前月比+1.5%と2ヵ月ぶりに増加に転じ、コロナ危機前の水準を上回っている。衣料品が同▲2.8%と2ヵ月連続で減少したが、通信販売・インターネットが同+6.1%、食品飲料が同+2.0%と増加した。食料品については、ロックダウン前の買いだめとの指摘もあるが、3月（同+5.5%）ほど急増していない。通信販売・インターネット経由のオンライン販売は、実店舗での購買に代わって構造的に増えており、小売各社はブラックフライデーに続いてクリスマス商戦でオンライン販売に力を入れており、今後も堅調に推移すると予想される。一方、ロックダウン期間と重複する11月の新車登録台数は、フランスが同▲26.5%、英国が同▲25.4%と急減し、全国レベルの店舗閉鎖が響いたとみられる。対照的に、営業が可能であったドイツは同▲0.3%と小幅なマイナスにとどまり、ロックダウンの内容の違いが表れた格好だ。もっとも、フランスや英国、イタリアにしても、3-4月の記録的な変化に比べると小さく、ロックダウン第1弾時ほど景気は悪化しないだろうという見方に沿った結果である。

図表4 ユーロ圏の実質小売売上高（左）と欧州各国の新車登録台数（右）

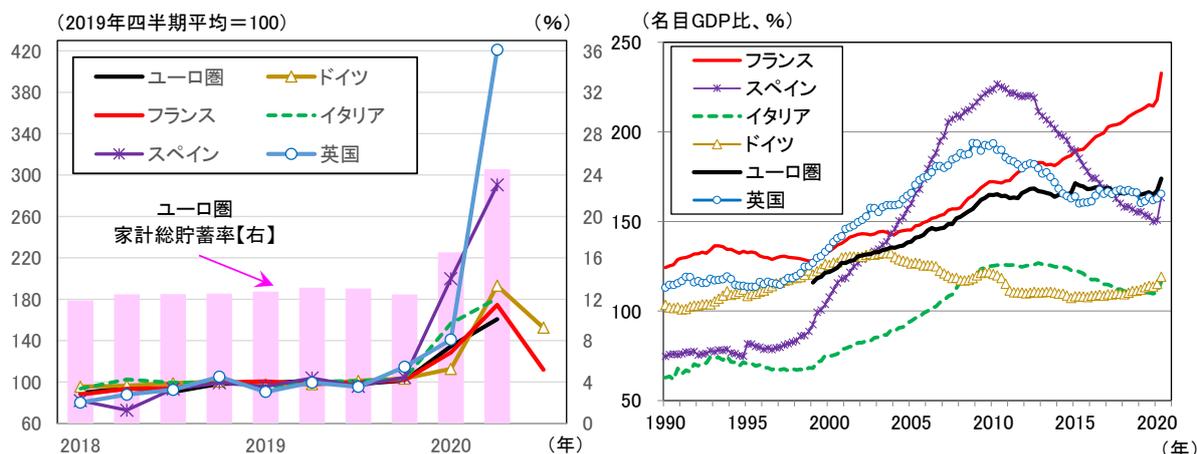


10-12月期にどの程度のマイナスを見込むかは、ロックダウンの期間、つまりコロナ感染状況に左右され、期間が長期化すればネガティブな影響は年明けにも及ぼう。一方、コロナ感染状況が落ち着いた際の景気の持続力という点では、個人消費の余力がどれだけあるかがカギとなる。

後述する OECD がアップサイドシナリオの一因として想定しているのが、貯蓄が支出に回ることである。実際、欧州各国とも 4-6 月期に貯蓄率が跳ねあがった（ユーロ圏は 24.6%と、2017-19 年の平均貯蓄率の約 2 倍の水準）。可処分所得が減少したものの、それ以上に支出が抑制されたために貯蓄額が膨らみ、貯蓄率も大幅に上昇した（ロックダウン入りのタイミングが早かったスペインやイタリアは 1-3 月期から貯蓄率アップ）。4-6 月期の各国の貯蓄額は約 2 四半期分、英国に至っては 1 年分を上回る規模に相当する。7-9 月期に消費が急回復したとはいえ、公表されているドイツやフランスの貯蓄額は前年水準よりも多い。さらに、世界的な株価上昇を反映して、家計の保有する金融資産が膨らんでいる他、各国中銀の低金利政策によって不動産取得需要が堅調であるために住宅価格は上昇基調である。このように、資産サイドからも消費を支える環境は整っている。なお、民間部門全体の債務残高（対 GDP 比）は増加傾向だが、家計部門に限定すれば 4-6 月期に上昇したとはいえ、水準はリーマン・ショック時に比べると低い。足元の変化は専ら企業によるものであり、家計は健全性を保っているといえよう。

従って、支出に充てられる原資がないわけではなく、家計が貯め込んだお金を消費に回すような環境を整えば、成長率が加速する余地はあろう。ワクチン普及等によってコロナ感染が世界的に収束する見通しが強まれば、人々の行動制限は一段と緩和されて、旅行や消費など 2020 年中に繰り延べられてきた需要が顕在化しよう。

図表 5 欧州各国の家計貯蓄（左）と欧州各国の民間非金融部門の債務残高（右）



(出所) Eurostat、BIS、Haver Analytics 資料より大和総研作成

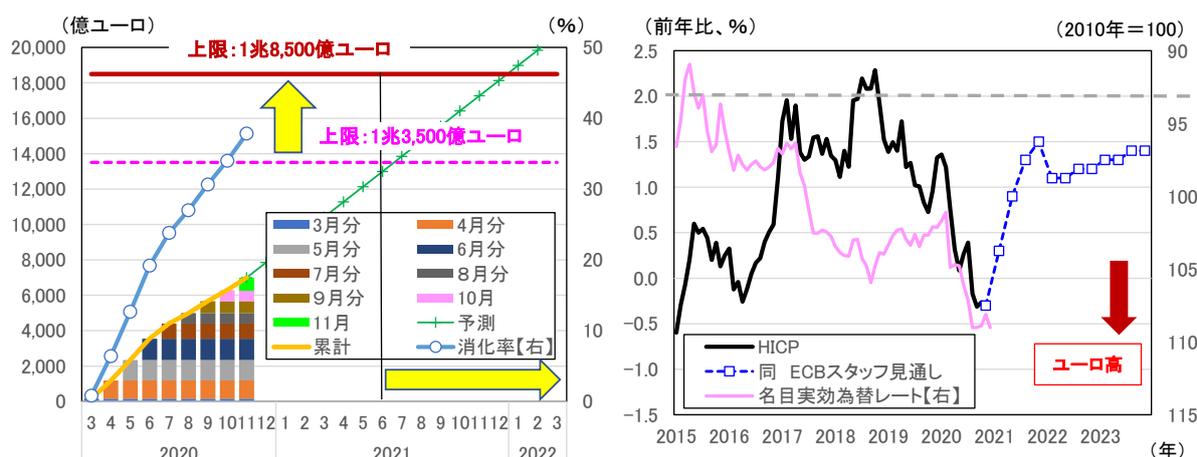
ECB ~ 12月に予想通り追加緩和決定、インフレ率は2023年まで1.5%を上回らない見通し

12月10日に、ECBは定例の金融政策理事会を開き、前回10月の会合で予告した通り、追加の金融緩和を決定した。その内容は、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の上限を1兆3,500億ユーロから1兆8,500億ユーロに引き上げ、同時に実施期間を2021年6月末から9ヵ月延長して少なくとも2022年3月末までとした。また、償還を迎えた購入債券の再投資を1年

間延長して2023年末まで行うとした。主要オペ金利を0%、中央銀行預金金利を-0.5%にそれぞれ据え置いたものの、長期にわたって、金利を低水準でとどめておく姿勢を確認した。そして、条件付き長期資金供給オペの第3弾TLTROⅢについては、優遇金利（現行：最大-1.0%）の適用期間を1年延長して2022年6月までとして、2021年6月、9月、12月の計3回オペを追加するとした（金融機関が借り入れられる上限を適格ローン残高の50%から55%から引き上げ）。このように、既存メニューを広範囲に拡張させ、市場の大きな失望を招かなかったものの、サプライズ感は乏しく、クリスマスプレゼントとまではならなかった。

規模が拡張されたPEPPだが、4~11月までの平均ペースで延ばすと、2021年末頃には新たに引き上げられた上限に達する計算になるが（11月実績で延ばすと2022年3月頃に上限へ）、ラガルド総裁は会合後の記者会見で、金融環境が悪化しないのであれば、上限までフルに使う必要はないという発言した。今年4-6月時のようなパニックが生じない限りは、当面、政策変更はないとみられる。一方、今回公表されたECBスタッフのインフレ見通しによると、2023年まで1%台前半で推移するという予想になっており、インフレ圧力はなかなか高まらない環境が続く。

図表6 PEPPの進捗状況（左）とユーロ圏インフレ率[HICP上昇率]の推移（右）



(注) PEPPの消化率は総額1兆8,500億ユーロに対する比率、予測は4-11月買入れ額の平均で単純に2022年3月まで伸ばしたケース。HICP上昇率のECBスタッフ見通しは12月時点。実効為替レートはBroad、12月7日までの平均。

(出所) ECB、Eurostat、BIS、Haver Analytics 資料より大和総研作成

英国経済

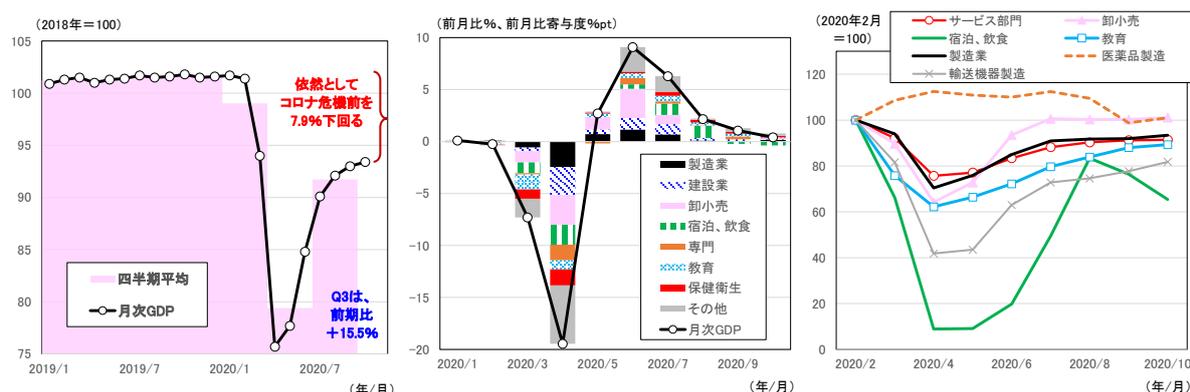
先進国の中でいち早くワクチンを承認し接種を開始 ~ ただし、それは苦しきの裏返しか

10月の月次GDPは前月比+0.4%と6ヵ月連続で増加したものの、伸び率は着実に鈍化している。コロナ危機前（2月）の水準を7.9%下回ったままである。新型コロナウイルスの新規感染者の増加を受けて、イングランドでは、10月半ばから地域ごとの階層的行動制限措置が導入されるなど、人々の行動が再び制限された。この結果、宿泊・外食（同▲14.4%）といったホスピタリティを中心にサービス部門が打撃を受け、生産部門同+1.3%、建設同+1.0%に対して、サービス部門は同+0.2%にとどまった。11月に入って、全国的により厳格なロックダウン第2弾に踏み切ったため、英国経済は再びマイナス成長に陥ることは避けられないだろう。

12月に入り、食品店や薬局など必要不可欠以外の小売店も営業を再開しているが、コロナ危機の影響で対面サービスを回避する傾向が強まったため、オンライン取引が活発になる一方、実店舗での販売は不振を強めている。11月末から12月初めにかけては、英小売大手2社が相次いで経営破綻し、クリスマスを前にして計25,000人が職を失う危機に直面した。いずれも、コロナ危機前から経営不振で、一部店舗の閉鎖など再建を模索していたが、ロックダウンによって店舗営業が制限され、経営環境が一段と厳しくなった。

一方、英国政府は、先進国の中で最も早くワクチンを承認し、優先度の高い人々から接種を開始している。“英国が他の国よりも優れているからいち早く承認できた”と閣僚がメディアで誇る場面があったが、裏を返せば、それだけ急ぐ必要性があったからに他ならないだろう。英国は、コロナ危機の初動対応が他よりも遅かったために4-6月期の景気の落ち込みが大きくなり、感染拡大の抑制に手間取ったことからロックダウンの解除がずれ込み、景気回復が相対的に緩慢になってしまった。そして10月以降のコロナ感染第2波においても、新規感染者は高止まったまま、再び増加の兆しを見せている。このように、感染拡大抑制と景気回復維持の両立に四苦八苦してきたのが実情である。

図表7 月次GDP～推移（左）、前月比の要因分解（中）、業種別コロナ危機前との比較（右）



(出所) ONS、Haver Analytics 資料より大和総研作成

英国とEUの協議は依然継続中（本稿執筆時点）

英国はコロナ対策だけでなく、EUとの協議という難題を同時に抱えている。すなわち、ジョンソン首相は、対新型コロナウイルスでは感染拡大抑制と景気回復の維持、対EUではEUから離脱した独立国としての自尊心の保持と経済メリットの享受という二兎を追っている。新型コロナウイルス感染拡大で阻害されつつある景気回復が、EUとの交渉難航によって一段と脆弱になる恐れがある。英国経済の先行きは一段と不透明感が増している。新型コロナウイルスとの戦いは終わりの見えないものだが、英国とEUとの新たな関係を定める協議は移行期間終了の年末までと期限が見えていたはずだったが、依然として決着がついていない（本稿執筆時点）。

ここまでもつれ込んでいる背景には、当初から、英国水域内での漁業権、公平な競争環境（国家補助金等）、合意内容の履行を確実にする方法（ガバナンス、将来の紛争処理手続き）の3点について、両者の隔たりが埋まっていないからとされる。

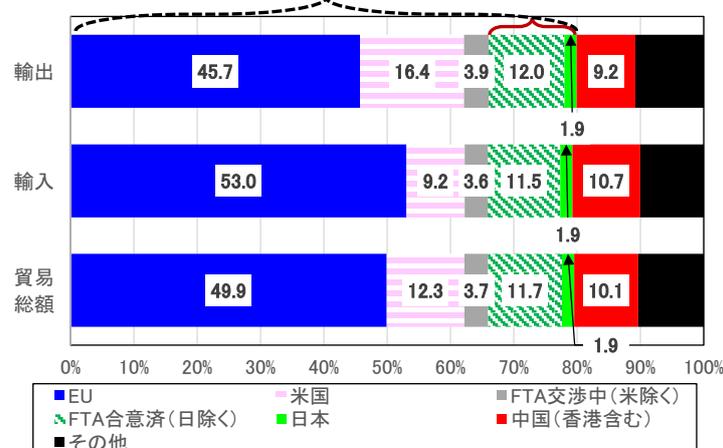
合意なしの実質的な英国の EU 離脱に伴う混乱を軽減するために、12月10日、欧州委員会は4つの緊急事態対策 contingency measures を発表した。ただ、これらは、英国が同等の対応を実施する・保証することが前提となっており、英国の対応次第ではまだひと悶着の恐れもある。具体的には、陸路や空路の輸送の他に、お互いの海域内での漁業アクセスを、1年間あるいは漁業協定が締結されるまで認めることが盛り込まれている。協議で合意できない論点の一つが英国水域内での漁業権であった点を踏まえると、EU の提案は虫のいい話であり、英国は容易には受け入れられないのではないかと。

英国の FTA 締結割合は 1 割強の見込み ～ 目標達成のためには、EU との合意は不可欠

ジョンソン首相は、しばしば、EU と合意できなければオーストラリア式で構わないと言及してきたが、EU とオーストラリアの間には FTA が結ばれておらず、つまり、WTO のルールに基づいて貿易を行うことを意味することに他ならない¹。また、ジョンソン首相が依拠しようとする WTO にしても、各国の対立（先進国と新興国・発展途上国の対立、米中の対立等）からルール作りや紛争処理の点で機能不全に陥っており、改革が求められている完全な存在ではない。

英国は、EU 離脱後の通商方針として貿易全体の 8 割をカバーする FTA 締結を目指している。この 3 ヶ月間で、日本以外に、カナダやシンガポール、ベトナム、エジプトなど 8 ヶ国と通商協定を締結（あるいは合意）したが、いずれも交渉中だった国々であり、新規に交渉入りした国はない。この結果、英国が年末までに FTA 等を結べる見込みの国は貿易額の約 14% を占めるにすぎない。EU 加盟時には財ベースで約 2/3 を占める国と協定を結んでいた。英国は「環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定 (CPTPP)」への参加も視野に入れているが、CPTPP 加盟国の多くとは、既に協定を締結済み・予定か、交渉中である。8 割の目標を達成するためには、やはり貿易額の約半分を占める EU との合意は不可欠であり、加えて、米国との交渉を進展させる必要があるだろう。

図表 8 英国の貿易相手の構成比（2019 年、財ベース）



(出所) ONS、英国政府資料より大和総研作成

¹ もっとも、EU とオーストラリアは FTA 交渉を進めており、2018 年 7 月から直近まで 10 回近く交渉ラウンドを開催している。今後、協議が進展すれば、ジョンソン首相はオーストラリア式とは呼べなくなってしまう。

EU との FTA 合意なしで影響を受けるセクター ～ 農産物と自動車

英国は、5月に移行期間終了後の関税制度 UK Global Tariff を発表し、実質的な EU 離脱に備えてきた。多くの輸入品に課せられる関税率の引き下げや関税分類の簡素化を図り、消費者や企業に恩恵をもたらそうとする一方、農産物や自動車への関税は維持して国内産業を保護する方針を示した。この結果、EU から輸入する該当品は、1月1日から新たに関税が課せられることになる（同様に、英国から EU への輸出品に対しては、EU の対外共通関税率が適用される）。

貿易面に注目すると、英国の飲食料品輸出の約 6 割は EU 向けであり、輸入の約 7 割は EU からである（具体的には、オランダ、アイルランド、ドイツ、フランスなど上位 10 カ国のうち 9 カ国は EU）。そして、英国は恒常的に輸入が輸出を上回っており（輸入額は輸出額の約 2 倍）、飲食料の貿易赤字の約 8 割は EU に起因する。また、飲食料品輸入の中身は、約 1/4 が野菜果物であり、次いで肉類 14%、飲料 12%、穀物 9%と続く（いずれも 2019 年暫定値）。

英国の食料自給率は穀物や肉類、乳製品を中心に高いものの、生鮮野菜は約 5 割、果物は 2 割未満と低い。野菜の消費量（国産+輸入-輸出）の 4 割強、そして果物の 1/3 は EU からの輸入に依存しており（野菜果物の輸入額に占める EU の比率は 6 割強）、従って関税による価格上昇は避けられないだろう。さらに、移行期間終了が近づくにつれて、企業はもしもの場合に備えて在庫品を積み増す動きを強めており、輸送量の増加から港や高速道路では渋滞が発生し、物流がタイトになっている。FTA の有無にかかわらず、通関手続きそのものは必要になるため、年明け以降も、輸送に時間がかかる可能性が高い。特に、野菜や果物のように日持ちがしない物の供給は滞り、価格上昇圧力は一段と高まろう。

次に、英国の EU 離脱によって大きな影響を受けると考えられているのが英国の自動車産業であり、積極的に政府に対して EU との通商協議をまとめるように働きかけてきた。だが、英国政府は、農産物と並んで自動車に対する関税を維持し、国内産業を保護しようとしているものの、これまでのところ、業界団体の要望には応えていない。

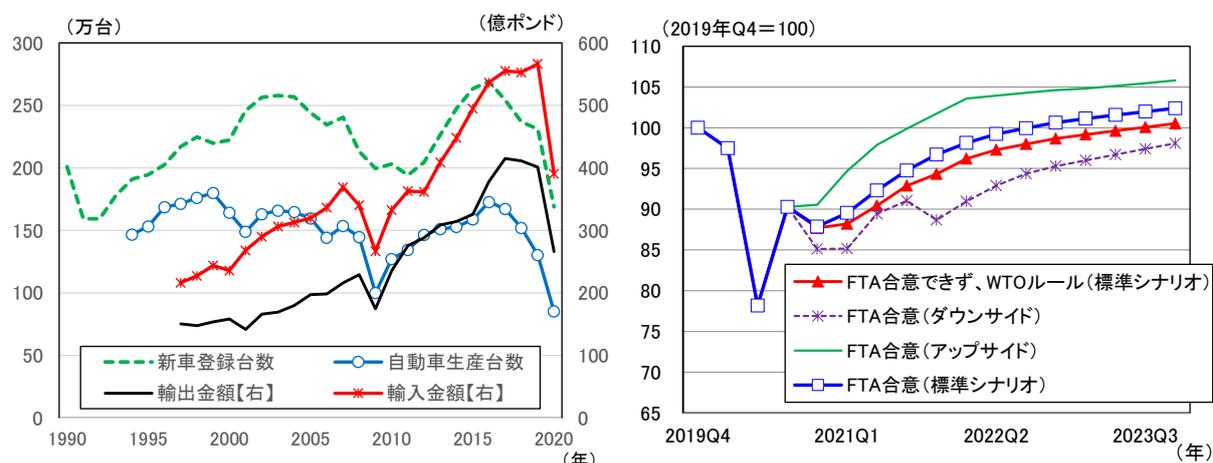
SMMT（自動車製造販売者協会）の資料によると、英国の自動車産業は、製造業で 16.8 万人を直接雇用し、自動車産業全体では 82.3 万人にのぼる。2019 年の生産台数は約 130 万台で、前年比▲14.2%と落ち込んだ。英国内の生産台数は、国民投票があった 2016 年をピークに 3 年連続で減少している。また、英国で生産された自動車の約 8 割は輸出されており、国内向けは 2 割に満たない。主な輸出先は EU で約 58 万台と全体の約 55%を占めており、EU の中ではドイツ、イタリア、フランス、スペイン、ベルギーが上位 5 カ国であり、EU の約 54%を占める。国別の最大輸出先は米国で約 20 万台、EU 以外では中国、日本、カナダが主な輸出先である。ただ、主な輸出先のうち英国が FTA を締結見込みの国は日本とカナダだけで、全体の 5%強にすぎない。

英国の自動車登録台数は約 235 万台だが、国内生産分（自国で生産して消費する分）は全体の約 1 割であり、9 割近くは輸入している。このように、英国の自動車市場は生産、販売の両面において海外に大きく依存している。また、登録台数の 7 割は EU から輸入され（英国内で組み立てられた自動車の 55%は EU 向けに輸出）、輸入される部品の 8 割は EU から、英国で作られた部品の 7 割が EU に輸出されているように、英国の自動車産業は EU と相互に深く結びついている。

EU との通商協定がまとまらず、新たに完成車に関税 10%が賦課されることになれば、英国自動車メーカーの EU 市場における価格競争力は低下し、英国内の自動車生産は大きな打撃を受けよう。同様に、英国消費者の立場からすると、関税分だけ輸入価格が上昇する。つまり、海外依存度（EU 依存度）が高い英国の自動車市場は、合意なしによって、企業・家計双方が大きな不利益を被るとみられる。

なお、ジョンソン首相がグリーン産業革命として力を入れる電気自動車の普及だが、英国に生産拠点を置く自動車メーカーが必ずしも英国内で生産するとは限らないだろう。合意がない状態では、英国から EU へ完成車を輸出すれば 10%の関税が賦課される。当然ながら関税の有無が唯一の決定要因ではないが（輸送コストや人材確保、法人税等を含めた総合判断）、英国、EU それぞれと FTA を結んだ地域の生産拠点から完成車を輸出するという選択肢も考えられる。例えば、現状ではカナダや日本、将来的にはメキシコや米国などが候補になろう。

図表 9 英国自動車を取り巻く状況（左）、FTA 締結・ワクチンが英国経済に与える影響（右）



(注) 左図：2020年は1月から直近までの実績を年率換算。右図：標準シナリオ ワクチン普及が2021年央、アップサイド ワクチン普及が2021年春、ダウンサイド ワクチンの効果がない。

(出所) ACEA、SMMT、OBR、Haver Analytics 資料より大和総研作成

何らかの合意を想定していた市場では、FTA なしとなった場合、ポンド安が進むと予想される。ポンド安になれば、英国の輸出企業にとってはポジティブな面もあり、新たに賦課される関税分（EU 市場では価格競争力の低下要因）の一部を相殺する効果も期待される。だが、原材料や部品を輸入しているケースではポンド安はコスト増となるため、収益性が悪化する要因になる。また、海外からの輸入品は、英国が独自に設定した関税分に加え、通貨安で価格が引き上げられ、インフレ率を押し上げる要因になろう。企業の部材等の在庫積み増しの動きから、既に港や高速道路で渋滞が発生するなど物流が滞っているが、新型コロナウイルス感染拡大の影響で供給力が細っていることも拍車をかけており、輸送コストが大幅アップし、一時的とはいえ、小売価格の上昇要因になると予想される。

一方、予算責任局（OBR）が12月にした見通し（標準シナリオ）によると、2020年の経済成長率は▲11.3%と見込まれ、1709年の▲13.4%以来、311年ぶりの大幅なマイナス成長となる。2021年+5.5%、2022年+6.6%と高い成長を見込むが、コロナ危機前の水準（2019年10-12月

期)に戻るのは2022年10-12月期となっており、イングランド銀行(中央銀行、BOE)の2022年1-3月期より後ずれする。また、OBRはBOE同様に見通しの前提として、英国はEUとFTAを締結することを想定している。だが、FTAがまとまらず、ジョンソン首相が主張するオーストラリア式(WTOルール)になると、2021年上期を中心に成長率は低迷し(但しマイナス成長は回避)、2021年全体では+3.5%と標準シナリオよりも成長率が2.1%pt低くなり(2021年の実質GDPは2%縮小)、コロナ危機前の水準に戻るタイミングは2023年7-9月期と先送りされる。

なお、OBRによると、EU離脱が英国経済に与える中長期的な影響に関する先行研究(13研究)では、FTAが締結されるケースで、英国のGDPは13研究の平均で4.0%縮小し、FTAが合意できずWTOルールのケースで同平均6.1%縮小すると推計される。個々の研究で両ケースの乖離幅は0.5~5.0%ptと異なるが、平均で2.1%ptになり、この値は、OBRの分析(FTAで4%、WTOルールで離脱ならさらに2%縮小)と極めて近いと指摘している。

2021年の基本シナリオ

メインシナリオの前提として、ワクチン普及に伴う正常化を見通すものの、それには時間(少なくとも半年から1年)を要するだろう²。この間は、景気回復を維持するために、財政・金融政策のサポートが不可欠となる。すなわち、継続的な財政出動と低金利状態の継続が当局の対応となるだろう。一方で、税収増はあまり期待できないことから(それでも、徴税対象としては海外のグローバル企業・デジタル課税、国内の富裕層を想定)、債務の膨張はペースダウンしつつも続く見込みであり、調達コストを抑制するために低金利継続が求められる。従って、中央銀行(ECBやBOE)による緩和スタンス(金利の低め誘導、金融市場の信用不安回避、そしてそれらを実現するための資産買入れ)も、コロナ危機前の水準に回復するまで変わらないだろう。

コロナ危機前の水準に戻るタイミングは、ユーロ圏全体では2022年後半、勝ち組のドイツで2022年初め、フランスで2022年終わり、イタリアやスペインは2023年を想定している。また、経済見通しをサポートするプラス材料としては、7,500億ユーロの復興基金Next Generation EUを含めた1.8兆ユーロにのぼるEUの2021-27年予算が、紆余曲折はあったものの、12月のEU首脳会議で合意されたことが挙げられる。各国は、復興資金からの配分を元に経済対策を進められ、景気回復に寄与しよう。特に、コロナ危機対応として各国が実施している融資保証や雇用支援などの支援策が2021年(年前半に集中)に期限切れとなる、いわゆる財政の崖が、景気の足を引っ張ると懸念されていたため、復興資金の存在はポジティブに捉えられよう。

ワクチンの動向に左右される先行きの見通し

新型コロナウイルスに対するワクチン開発の進展し、一部で接種が始まったことは、先行きの

² OBRの標準シナリオでは、ワクチンが2021年央頃に広範に利用できることを想定している。2021年春には普及するというアップサイドシナリオでは、コロナ危機前の水準に戻るのには標準シナリオよりも1年早い2021年10-12月期と見込まれる一方、ワクチンの効果がないダウンサイドシナリオでは、2年後ずれして2024年10-12月期までかかると予想される。

不透明さを払拭する点でポジティブと考えられるものの、見通しを大きく上方修正させるものでないという慎重な見方が多い。なぜならば、感染拡大の悪影響は徐々に軽減していくことが既に多くの見通しの前提になっているためである。また、仮に世界の一部の地域でワクチンが接種されても、人の行動範囲や経済活動の地域は限定され、自ずと正常化のスピードは緩やかなものにとどまることから、ワクチンの国際的な普及もカギとなろう。

OECD が 12 月に公表した経済見通しでは、アップサイドとダウンサイド二つのシナリオが想定されている。アップサイドシナリオでは、ワクチンが早期により広範囲で利用できるようになれば、ペントアップディマンドと積み上がった貯蓄によって、2021 年後半から標準シナリオから上振れして景気回復が力強いものとなり、2021 年の世界経済の成長率は約 5%になると想定されている。逆に、ワクチンの普及に時間がかかり、予期しない副作用が生じると、あるいは、これまでのパンデミックの教訓が活かされないと、景況感は低迷する恐れがある。ダウンサイドリスクが顕在化した場合、世界経済の成長率は、標準シナリオ（2021 年 4.2%）から 2.75% pt 低い 1.5%程度にとどまる恐れがある。この場合、下駄の効果によって暦年の数字はプラスにはなるものの、2021 年を通じて成長は加速しない、むしろややネガティブな状況が想定される。

欧米間の火種

欧州にとって、米国のバイデン次期政権とどのように付き合っていくかは、2021 年のみならず、中期的な課題となるだろう。バイデン次期政権は、トランプ政権下でぎくしゃくした同盟国との関係を修復・強化することを外交方針に掲げており、欧州（EU）も、米国の政策転換を歓迎する姿勢を示している。一方で、米欧間で火種があるのも事実である。通商問題では、フランスが先送りしてきたデジタル課税や航空機製造企業への補助金を巡る対立などがある。

フランスは、大手 IT 企業に対してデジタル課税を実施する旨を通知し、該当企業が多い米国からの反発が予想される。トランプ政権はフランスが税を徴収した場合の報復措置（追加関税）を発表済みで、フランスも米国の動きにさらに対抗する姿勢である。コロナ危機に対処するため欧州各国は財源の確保が急務となっている。また、12 月、欧州委員会がグローバル IT 企業を対象にした包括的なデジタル規制案を公表したが、対象には多くの米国企業が含まれる見通しで巨額の罰金を伴う内容であるため、今後、米国企業や米国政府から厳しい反応が予想される。果たして、バイデン次期政権は、これらの問題にどのように取り組もうとするか注目される。

一方、航空機製造企業への補助金を巡る問題で、WTO を舞台に長年争ってきた。ところが、12 月 8 日、英国政府は、ボーイング社に関連する米国への報復関税を 1 月 1 日から一時停止すると発表した。EU 離脱を控えて、米国との関係改善、そして米国との貿易交渉促進などの思惑があると考えられるが、対米交渉で足並みを揃えてきた EU 各国からすると、英国の政策対応が裏切りに見えても不思議ではない。エアバス社によれば、英国内の従業員は 1 万 2,500 人（うち民間航空機製造関連は約 9,000 人）、英国の GDP への貢献は 70 億ポンドにのぼるが、EU との合意がない場合には、不確実性も考慮すると、英国への投資を再考する必要があると言及していた。今回の英国政府の対応が、長期的に見て英国経済にマイナスに作用しないか懸念される。

図表 10 ユーロ圏経済・金利見通し

	2020				2021				2019	2020	2021
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
前期比年率											
国内総生産	-14.1%	-39.2%	60.0%	-11.4%	5.5%	6.9%	7.5%	4.3%	1.3%	-7.4%	4.3%
家計消費支出	-16.7%	-41.1%	68.6%	-18.2%	7.4%	8.2%	8.7%	4.9%	1.4%	-8.4%	4.0%
政府消費支出	-2.5%	-8.6%	20.4%	4.1%	1.2%	0.4%	-0.8%	0.8%	1.9%	0.9%	2.8%
総固定資本形成	-21.1%	-50.3%	65.4%	-20.3%	8.7%	14.8%	14.8%	7.4%	5.7%	-10.1%	4.4%
輸出等	-14.3%	-56.8%	87.8%	4.5%	5.7%	7.4%	6.6%	4.1%	2.5%	-10.2%	7.2%
輸入等	-11.3%	-55.3%	59.0%	7.0%	7.1%	7.8%	6.0%	5.7%	3.9%	-9.8%	6.2%
前年同期比（除く失業率）											
国内総生産	-3.2%	-14.7%	-4.3%	-7.2%	-2.3%	12.5%	1.8%	6.1%	1.3%	-7.4%	4.3%
家計消費支出	-3.9%	-16.0%	-4.6%	-9.3%	-3.4%	12.5%	0.8%	7.3%	1.4%	-8.4%	4.0%
政府消費支出	0.7%	-1.9%	2.1%	2.8%	3.8%	6.2%	1.2%	0.4%	1.9%	0.9%	2.8%
総固定資本形成	1.1%	-20.5%	-4.7%	-15.2%	-8.1%	13.2%	3.4%	11.3%	5.7%	-10.1%	4.4%
輸出等	-3.1%	-21.5%	-8.7%	-7.7%	-2.7%	22.2%	6.0%	5.9%	2.5%	-10.2%	7.2%
輸入等	0.2%	-20.7%	-8.9%	-9.4%	-5.0%	18.4%	7.0%	6.7%	3.9%	-9.8%	6.2%
鉱工業生産（除く建設）	-5.8%	-20.1%	-6.4%	-10.9%	-4.9%	13.0%	0.1%	5.2%	-1.3%	-10.8%	2.9%
実質小売売上高	-1.4%	-6.8%	2.4%	-2.9%	-0.1%	7.4%	1.9%	4.9%	2.4%	-2.2%	3.5%
消費者物価	1.1%	0.2%	-0.0%	-0.3%	0.4%	0.8%	1.3%	1.5%	1.2%	0.2%	1.0%
生産者物価	-1.7%	-4.4%	-2.7%	-2.2%	-1.2%	1.7%	1.0%	1.1%	0.6%	-2.8%	0.6%
失業率	7.3%	7.6%	8.6%	8.6%	9.1%	9.4%	9.4%	9.3%	7.6%	8.0%	9.3%
10億ユーロ											
貿易収支	70.8	23.8	63.4	75.6	73.4	71.2	77.3	72.8	223.2	233.6	294.6
経常収支	51.3	43.3	62.8	75.0	72.6	73.3	76.4	72.7	279.6	232.4	294.9
財政収支	-115.8	-296.1							-71.7	-987.9	-747.5
独 国債10年物（期中平均）	-0.41%	-0.45%	-0.47%	-0.57%	-0.58%	-0.55%	-0.52%	-0.47%	-0.21%	-0.47%	-0.53%
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%

(注) 網掛け部分は大和総研予想（12月16日時点）。

(出所) Eurostat、ECB、大和総研

図表 11 英国経済・金利見通し

	2020				2021				2019	2020	2021
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
前期比年率											
国内総生産	-9.7%	-58.7%	78.0%	-7.9%	4.0%	12.3%	5.7%	5.3%	1.3%	-11.2%	4.1%
家計消費支出	-11.4%	-66.0%	95.6%	-9.8%	7.5%	6.5%	6.0%	6.0%	0.8%	-14.1%	3.4%
一般政府消費支出	-14.7%	-46.8%	34.9%	4.0%	3.5%	3.5%	2.2%	2.5%	4.1%	-10.4%	2.3%
総固定資本形成	-4.0%	-62.1%	75.6%	-4.5%	2.9%	5.5%	6.0%	5.0%	1.5%	-12.2%	2.5%
輸出等	-36.3%	-37.2%	22.2%	2.5%	-10.5%	5.1%	4.2%	4.0%	2.8%	-13.0%	-1.1%
輸入等	-32.1%	-64.4%	64.5%	12.0%	-14.0%	6.2%	6.5%	7.0%	3.3%	-20.7%	0.1%
前年同期比（除く失業率）											
国内総生産	-2.1%	-21.5%	-9.6%	-11.5%	-8.4%	17.6%	3.3%	6.8%	1.3%	-11.2%	4.1%
家計消費支出	-2.9%	-26.2%	-12.7%	-14.6%	-10.4%	19.2%	2.3%	6.5%	0.8%	-14.1%	3.4%
一般政府消費支出	-1.8%	-17.8%	-10.9%	-10.7%	-6.3%	10.7%	3.3%	2.9%	4.1%	-10.4%	2.3%
総固定資本形成	-2.3%	-22.6%	-12.2%	-11.7%	-10.1%	16.2%	2.4%	4.8%	1.5%	-12.2%	2.5%
輸出等	-6.1%	-14.8%	-15.0%	-15.9%	-8.4%	4.2%	0.1%	0.5%	2.8%	-13.0%	-1.1%
輸入等	-16.4%	-28.5%	-20.3%	-18.3%	-13.3%	13.9%	2.2%	1.0%	3.3%	-20.7%	0.1%
鉱工業生産	-4.2%	-18.7%	-6.6%	-10.2%	-7.7%	12.7%	1.4%	4.2%	-1.2%	-9.9%	2.2%
実質小売売上高	-2.0%	-12.6%	2.9%	-4.5%	-2.4%	11.6%	3.6%	5.6%	3.2%	-4.0%	4.3%
消費者物価	1.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	1.2%	1.3%	1.7%	1.8%	0.8%	1.2%
生産者物価（出荷価格）	0.4%	-1.8%	-1.7%	-0.7%	-0.2%	1.4%	1.4%	1.6%	1.4%	-0.9%	1.0%
失業率	4.0%	4.1%	4.8%	5.6%	6.1%	7.1%	7.0%	6.9%	3.8%	4.6%	6.8%
10億英ポンド											
貿易収支	-29.1	-13.2	-24.0	-23.1	-22.0	-22.2	-22.9	-23.8	-130.9	-89.4	-90.9
経常収支	-20.8	-2.8	-12.0	-12.3	-11.4	-11.6	-12.1	-12.8	-95.3	-47.8	-47.9
財政収支	3.2	-116.2	-72.0						-36.6	-290.0	-170.5
国債10年物（期中平均）	0.60%	0.30%	0.25%	0.35%	0.30%	0.30%	0.30%	0.33%	0.94%	0.38%	0.31%
政策金利（末値）	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.75%	0.10%	0.10%

(注) 網掛け部分は大和総研予想（12月16日時点）。

(出所) ONS、イングランド銀行、大和総研