

2021年2月19日 全12頁

欧州経済見通し いつまで低迷が続くか

マイナス成長後の成長経路を左右する、ワクチン接種の進展

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]

- 2020年10-12月期のユーロ圏経済は市場予想ほど悪化せず、英国経済はプラス成長を維持した。ユーロ圏・英国ともに2020年全体では、各国政府や国際機関の見通しよりもマイルドな減少にとどまった。だが、2021年は出だしから躓いており、いずれも2021年1-3月期はマイナス成長になる公算が大きい。
- 引き続き、欧州の多くの国で厳しい行動制限措置が実施されているが、新規感染者・死亡者数の増加ペースは鈍化傾向にあり、ロックダウンの効果が徐々に表れてきている。国によってスピードに濃淡はあるものの、ワクチン接種が着実に進展していることは、遠くを照らす希望の灯りとなりつつある。もっとも、供給制約の問題から、EUのワクチン接種計画に遅れが生じている。ロックダウンを繰り返したくない各国の慎重な対応と相まって、本格的な規制緩和はずれ込むだろう。欧州委員会の見通しでも、緩和の開始は4-6月期の想定だ。
- 英国は、新型コロナウイルス感染症のワクチン接種競争において、EU諸国よりも大きく先行している。感染抑制の進展により、2ヵ月近くに及ぶ3度目のロックダウンも、段階的な緩和の話ができるようになってきている。イングランド銀行（中央銀行）は、4-6月期以降の急回復を見込み、年末頃にはコロナ危機前の水準を回復すると予想する。果たして、そう問屋が卸してくれるだろうか。

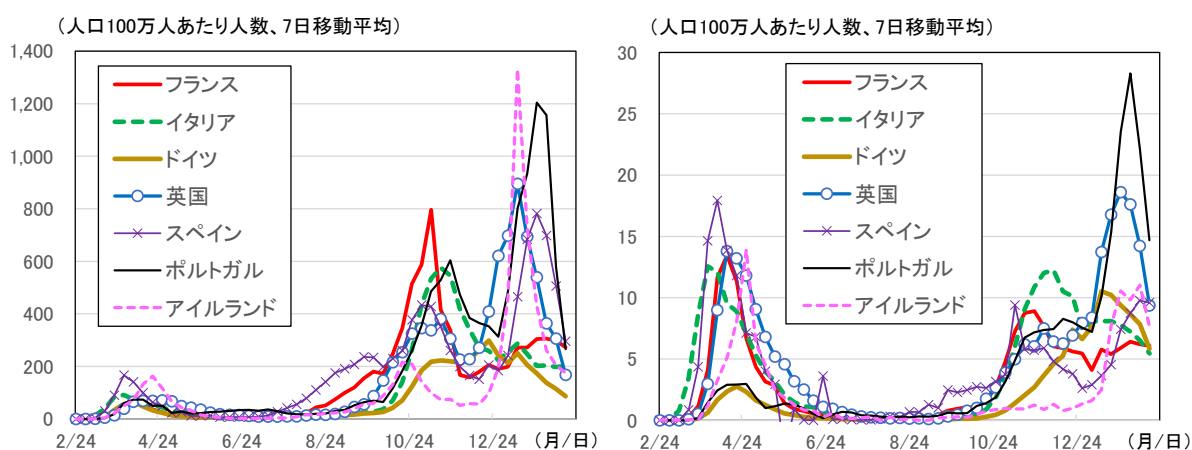
ロックダウンが延長される中でワクチン接種が本格化し、ワクチン獲得競争も勃発

新規感染者の増加ペースは総じて鈍化へ ～ 変異株の広がりでも高止まりしている国も

年明け以降の欧州各国の感染状況は、ロックダウンの効果から新規感染者の増加ペースが鈍化している国がある一方、感染力の強い新型コロナウイルスの変異株の出現により、再び増加に転じる国もあり、一進一退の状態である。ただ、いずれでも新規感染者数や死亡者数が高水準という事実には変わりなく、それゆえに、欧州各国政府は、ロックダウン等の規制の期間延長や強化を余儀なくされている。

従来の、必要不可欠以外の店舗や娯楽施設等の閉鎖、夜間外出禁止といった国内向けの措置に加えて、新型コロナウイルスの変異株の流入を防ぐ観点から国境管理を一段と強化している。ドイツは、厳格なロックダウンの期限を1月末から2月半ばに、さらに3月7日まで再延長している他、変異株が蔓延しているリスク地域（Virusvarianten-Gebiet、具体的には、英国や南アフリカ、ブラジル、アイルランド、ポルトガル、チェコ等15カ国、2月12日時点）からの入国を3月3日まで原則禁止にする措置を取っている。フランスも、1月末から欧州域外からの入国と同域外への出国をやむを得ない理由を除き禁止した。合わせて、夜間外出禁止の時間帯を拡大したり、大型小売店の営業を停止するなど規制を強化しているが、フランスは、全土での移動を制限する、厳格なロックダウンの再導入を回避している。また、年初から3度目のロックダウンを実施している英国の場合、2月半ばより変異株の流入を防ぐために、海外からの渡航者に対して一段と厳しい措置を導入した。英国政府が定めたレッドリストに掲載された国から帰国する英国居住者は政府指定の宿泊先での10日間の隔離措置（自己負担額は1人あたり1,750ポンド）が義務付けられ、政府の定めるルールに違反した者は最大1万ポンドの罰金、あるいは最長10年の禁固刑に処せられる。

図表1 欧州の新規感染者数（左）と死亡者数（右）



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

この他にも、オランダが1月下旬から夜間外出禁止を導入した他¹、ポルトガルは1月半ばか

¹ 2月8日、オランダ政府は、夜間外出禁止措置を3月3日まで延長する方針を明らかにしたが、2月16日、ハーグの地方裁判所が、同措置を即時解除するように政府に命じる司法判断を示した。ただ、同日、控訴裁判所は、控訴審判決が出るまで同措置を継続することを認めた。

ら 1 ヶ月間のロックダウン措置を実施してきたが、医療体制がひっ迫していることを理由に 3 月 1 日あるいはそれ以降に延長した。一方、イタリアでは、新規感染者の増加ペースが鈍化していることから、2 月 1 日より、多くの地域において飲食店の店内営業（午後 6 時まで）が可能になるなど、感染状況に応じて規制緩和の動きも見られる。期間を延長したドイツにしても、理容室など一部の業種は 3 月 1 日から営業開始し、学校の対面授業は州政府の判断で再開されるなど、新規感染者の水準に応じて段階的に緩和していく方針である。いずれの国も景気回復と感染拡大抑制の両立を模索しているが、総じて行動制限措置を延長している。

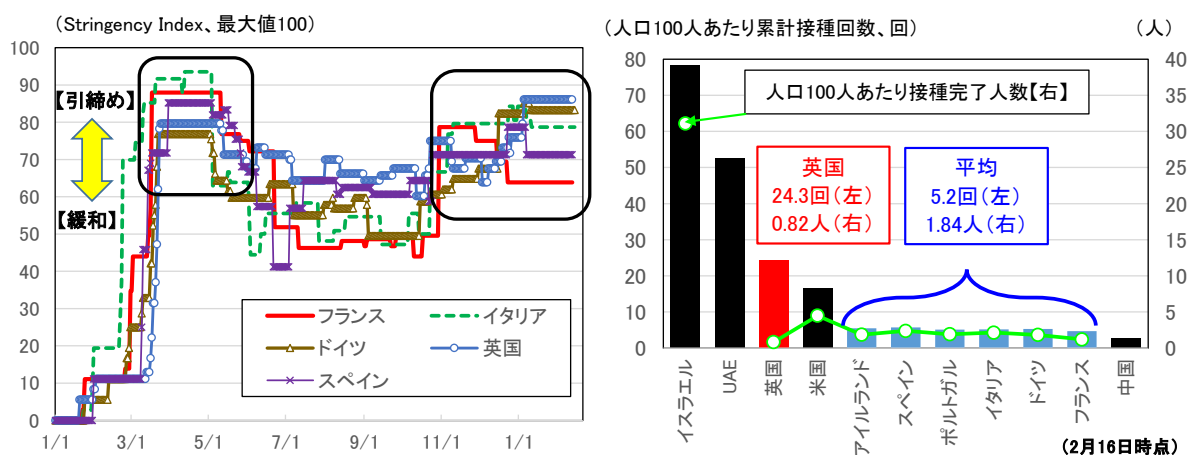
一方で、欧州各国は、経済正常化を担保するカギとして、新型コロナウイルス感染症のワクチン接種を推進している。欧州の中で最も先行しているのが英国であり、2020 年 12 月にはワクチンを承認し接種を開始した。それだけ被害が深刻だったわけだが、2 月半ばまでに、医療従事者や高齢者など優先度の高い人々 1,500 万人にワクチン接種を行うという目標をクリアし、ワクチンの累積接種回数は 2 月 18 日時点で約 1,700 万回にのぼり、独仏スペインの 270-440 万回を大きく引き離している。人口 100 人あたりの回数で見ても EU 主要国の約 5 倍となっている。この 1 年間、コロナ危機への対応で後手に回り、経済への打撃が大きく、批判の多かったジョンソン首相だが、ワクチン接種に関しては大きな成功を収めている。

もっとも、ワクチン接種に関しては、留意しておくべき点もある。現在、英国・EU とともに承認しているワクチンは 3 種類で、いずれも 2 回接種で完了するタイプのものである。英国のワクチン接種戦略は、2 回目の接種時期を遅らせて、できるだけ多くの人に 1 回目の接種を行うことを優先する方針を採用している。これに対して、EU は、1 回目と 2 回目を概ね規定通り接種しており、英国に比べて 1 回目の接種人数は限られる。ワクチン接種戦略の違いから、英国では、ワクチン接種を完了した者は 57 万人程度にすぎず、むしろ、イタリアやドイツ、スペインの方が完了者の割合が高くなっている。

ワクチン接種で英国から後れを取っている EU だが、事前購入合意に基づき確保しているワクチンの量は 6 社合計で 25.65 億回分（うち承認済みは 14.6 億回分）、各ワクチンで異なる必要な接種回数で調整すると 14.825 億人分となり、EU の人口 4.47 億人の約 3.3 倍に相当する²。もっとも、これらには欧州医薬品庁 EMA で審査中のものや開発段階のものも含まれており、承認済みのワクチンにしても生産の遅れが発生し、ワクチン接種のスケジュールがずれ込んでいるのが実情である。大陸欧州の中でワクチン接種が遅れているフランスでは、Haute Autorité de Santé 高等保健機構が、2 月 12 日、新型コロナウイルスの感染歴がある人へのワクチン接種は 1 回にするよう推奨すると発表した。この方針に従えば、該当者は通常 2 回必要な接種が 1 回で済むため、ワクチン供給が制約されている中で、より多くの人々が接種することができるようになる。

² 2 月 17 日時点の約 26 億回分の内訳は、BioNTech/Pfizer 6 億回分、Moderna 4.6 億回分、AstraZeneca 4 億回分（以上 3 社が承認済みで、1 人あたり 2 回接種が必要）、Johnson & Johnson/Janssen Pharmaceuticals 4 億回分（EMA で審査中、1 回接種で OK）、CureVac 4.05 億回分、Sanofi-GSK 3 億回分（以上 2 社は開発中で 2 回接種が必要）となっている。この他に、事前契約のための予備協議が終了しているのが Novavax 2 億回分と Valneva 0.6 億回分である（出所：欧州委員会、“Safe COVID-19 vaccines for Europeans”、https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/coronavirus-response/safe-covid-19-vaccines-europeans_en）。

図表2 各国の規制措置の推移（左）、ワクチン接種の進展状況（右）



(注) 左図: 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。

右図: アイルランド、ポルトガルは2月14日、中国は2月9日時点。

(出所) オックスフォード大学、Our World in Data 資料より大和総研作成

ユーロ圏経済

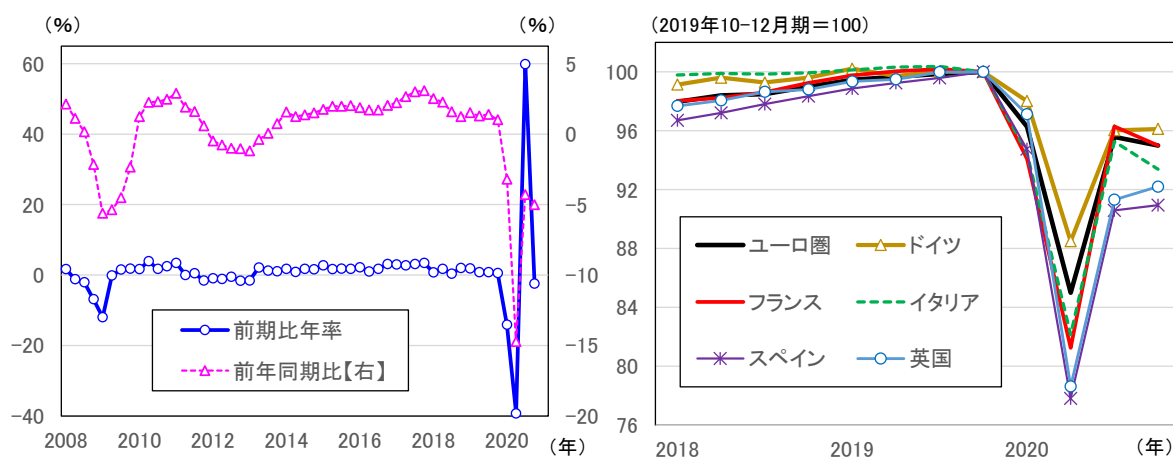
2020年10-12月期は小幅なマイナス成長に

ユーロ圏の2020年10-12月期の成長率(改定値)は前期比▲0.6%(前年同期比▲5.0%)となり、2四半期ぶりにマイナス成長に陥った。ユーロ圏各国が、新型コロナウイルスの感染拡大を受けてロックダウンを再導入したことから、域内の経済活動が再び停滞した。もともと、7-9月期の記録的なプラス成長の後だけに10-12月期のスローダウンにサプライズはなく、市場予想ほどは落ち込まなかった。多くの国が景気へのダメージを限定するという政策意図から、2020年春のロックダウンとは異なり、製造業や建設業の活動を継続したことが寄与したとみられる。各国の成長率を見ると、ドイツやスペイン、ベルギーなどは小幅ながらもプラス成長だった一方、フランスやイタリア、オーストリアなどが落ち込み、ユーロ圏内でも明暗が分かれた。

国ごとに状況は異なるが、辛うじてプラス成長を維持したドイツは、家計消費が抑制された一方、財の輸出や建設投資を含めた総固定資本形成が景気を下支えしたとドイツ連邦統計庁は言及しており、堅調な外需がプラス成長確保のカギだったとみられる。また、スペインは、ドイツとは逆で、総固定資本形成や外需のマイナスを、個人消費の増加が補った。一方、フランスは、ドイツ同様に総固定資本形成や外需がプラスに寄与したものの、個人消費の大幅減が響き、全体でもマイナスに転じた。それ以上のマイナス成長となったイタリアは、イタリア国家統計局によると内外需ともにマイナスに寄与し、そしてユーロ圏で最も減少率が大きかったオーストリアは、鉱工業は堅調だったが、ロックダウンの影響を受けて卸小売や宿泊・外食、芸術・娯楽などの消費関連部門が前期比で20%以上減少した。

年間を通じて上下に大きく振れたユーロ圏の2020年の経済成長率は▲6.8%と7年ぶりのマイナス成長になり、リーマン・ショック時の2009年の▲4.5%を上回る落ち込みを記録した。ただ、直近の欧州委員会やIMFの予想ほどは悪化しなかった(図表9左)。経済活動が著しく制限されるロックダウンが長期間実施されたが、大規模な財政・金融政策が景気を下支えした。

図表3 ユーロ圏の実質 GDP 成長率の推移（左）、欧州各国の実質 GDP の推移（右）



(出所) Eurostat、英国国家統計局 (ONS)、Haver Analytics 資料より大和総研作成

2020年、ユーロ圏の中で唯一プラス成長になったとみられるアイルランド経済

アイルランドは、ドイツのロベルト・コッホ研究所から、特に感染力が強いウイルスの変異株が蔓延しているリスク地域の一つに指定されているが、欧州委員会の推計では、2020年の経済成長率が+3.0%と、ユーロ圏で唯一プラス成長を達成したとみられる（アイルランド中央統計局による10-12月期GDP発表は3月上旬になろう）。アイルランドの成長パターンは他の国と同じ、つまり、2020年上半期は2四半期連続のマイナス成長の後、7-9月期に大きく反発して、10-12月期は小幅なマイナスという成長経路だった。それでも2020年全体でプラスとなったのは4-6月期の落ち込みが小さかったこと、7-9月期に規制解除を受けて個人消費と投資が回復し、2桁成長を遂げたことが大きい。欧州委員会によると、医療機器や医薬品、コンピュータ・サービスなどの多国籍企業による輸出が大きな牽引役になり、プラス成長を維持できたという。

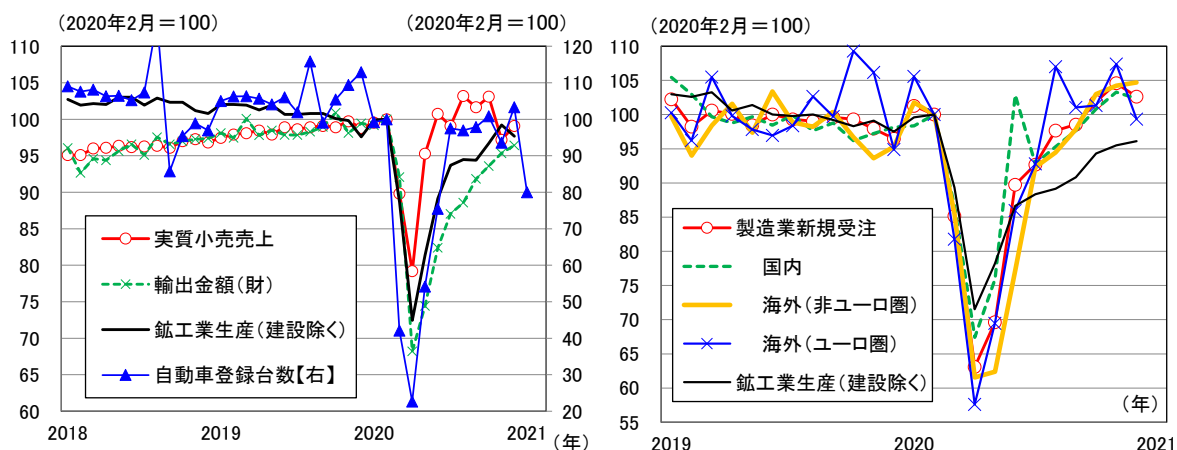
アイルランド経済は2021-22年にかけても+3%半ばで堅調に拡大すると欧州委員会は予想する。アイルランド政府は、コロナの経済的影響を緩和するために、3月末まで所得支援制度を延長した。現在、行動制限で支出する機会が限られることから、家計貯蓄は大幅に積み上がっており、行動制限の解除後は個人消費を押し上げるだろう。なお、欧州復興基金の中の the Recovery and Resilience Facility (RRF) や Brexit 調整準備金 the Brexit Adjustment Reserve に裏付けられる追加支出は、欧州委員会の見通しに織り込まれておらず、確度の高いアップサイド要因といえる。逆に、欧州委員会は、アイルランド経済のリスクとして、国際課税環境の変化とアイルランドに登録している多国籍企業の活動に左右される点を挙げる。特に、国際的に、ハイテク企業をターゲットにしたデジタル課税強化の動きが強まっており、今後のアイルランド経済を見ていく上では注意しておく必要があるだろう。

ユーロ圏経済のカギを握る輸出動向

2020年12月のユーロ圏の鉱工業生産は前月比▲1.6%と8ヵ月ぶりに減少した。内訳を見ると、耐久消費財が同+0.8%、中間財が同+1.0%と増加したが、資本財（同▲3.1%）や非耐久消費財（同▲0.6%）の落ち込みが上回った。主要国ではドイツ（8ヵ月連続）とスペインが増加、フランスとイタリアが2ヵ月連続の減少となったが、総じて横ばいで推移しており、3-4割

の大幅減となった昨春とは異なる動きが続く。12月のドイツの製造業新規受注は、前月比▲1.9%と8ヵ月ぶりに減少した。国内受注が同▲0.9%、海外受注は▲同2.6%と、内外ともに悪化した。ドイツ連邦統計庁によると、ユーロ圏内の受注が同▲7.5%と大きく落ち込んだものの、ユーロ圏外からの受注は同+0.5%と8ヵ月連続で増加し、伸び率は縮小しつつも、増加傾向を保っている。年明け以降、ユーロ圏各国がロックダウンを強化している点を踏まえると、国内やユーロ圏内からの受注はあまり期待できず、頼みの綱は、ユーロ圏外ということになる。

図表4 ユーロ圏の現状（左）とドイツの製造業受注（右）の推移

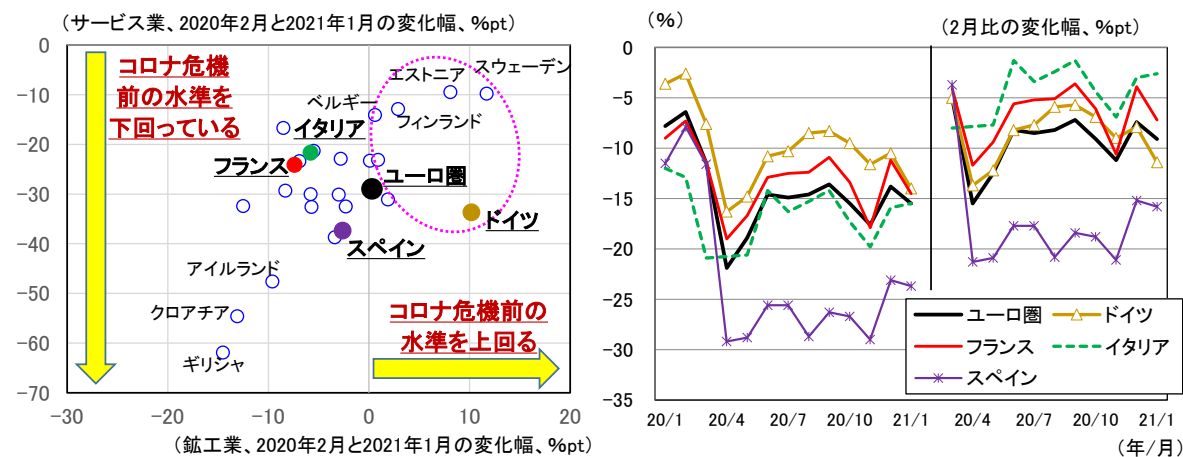


(注) 実質小売売上は自動車を除く。

(出所) Eurostat、ECB、ACEA、ドイツ連邦統計庁、Haver Analytics 資料より大和総研作成

企業の景況感を業種別に見ると、鉱工業の景況感は総じて改善傾向が続いており、ユーロ圏全体ではコロナ危機前の水準（2020年2月）まで回復している。対照的に、サービス業や小売業の景況感は11月以降、緩やかに悪化しており、ロックダウン第2弾における製造業との方針の違いを反映している。国別に見ると、鉱工業では、ドイツがコロナ危機前の水準をいち早く超えているのに対して、フランスやイタリアは横ばい。また、サービス業はどの国もコロナ危機前の水準を下回ったままだが、他の国に比べてロックダウンの内容が厳格なドイツの悪化が目立つ。

図表5 ユーロ圏各国の企業景況感【業種別】の変化（左）、消費者信頼感（右）



(注) 左図：ルクセンブルクとキプロスを除く。

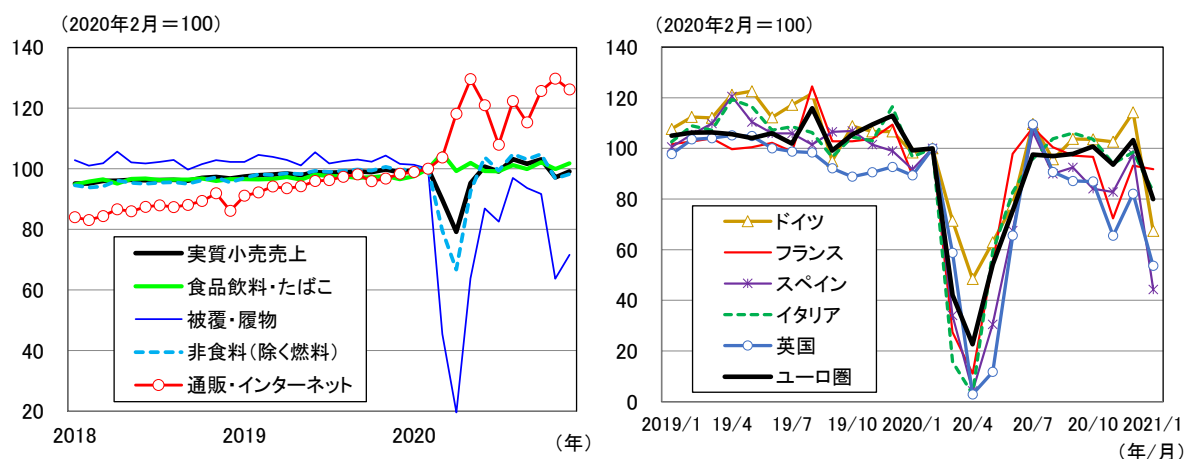
(出所) Eurostat、Haver Analytics 資料より大和総研作成

コロナ感染拡大を受けて、2021年1-3月期の景気悪化は不可避に

12月のユーロ圏の小売売上高は前月比+2.0%とプラスに転じた。11月はいくつかの国でロックダウンが再導入され多くの店舗が閉鎖されて大きく落ち込んだが、12月に入って一部で規制が緩和され、クリスマス商戦を後押しした。もっとも、11月の落ち込み(同▲5.7%)を相殺するほどの勢いはなく、コロナ危機前の水準を下回っている。内訳を見ると、衣料品が同+12.4%と4ヵ月ぶりに増加、食品飲料・たばこが同+1.9%となった他は、コンピュータ機器・本等や電気製品・家具、医薬品はいずれもマイナスとなった。通信販売・インターネットも同▲2.7%も3ヵ月ぶりに減少したが、コロナ危機以降、堅調に推移している。国別では、フランス(同+22.3%)やベルギー(同+15.9%)、アイルランド(+11.4%)等11月に大きく落ち込んだ国ほど、反動増が見られた。逆に、オランダ(同▲10.9%)やドイツ(同▲9.6%)などが大幅減を記録した。オランダやドイツは、12月半ばから厳格なロックダウンに踏み切り、必要不可欠以外の商品を販売する小売店等の営業が閉鎖されたことが大きく影響した。

12月の小売売上と対照的な結果となったのが1月の新車登録台数であり、ロックダウンによって店舗営業ができず、各国とも大幅減を記録したが、2月も大きな好転は見られないだろう。スペインが前月比▲54.7%、オランダが同▲41.9%、ドイツが同▲41.0%と半減し、それ以外の国も20%前後の減少率である。主要国ではフランスの同▲1.5%の健闘が目立つ。ドイツの場合は、2020年12月の大幅増(VAT付加価値税の半年間の引き下げ終了前の駆け込み)の反動減という側面もあるだろう。世界的な半導体等の部品不足を受けて、自動車生産を抑制する動きが表面化しており、堅調な鉱工業の活動への影響が懸念される。

図表6 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)



(注) 実質小売売上は自動車を除く。

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

英国経済

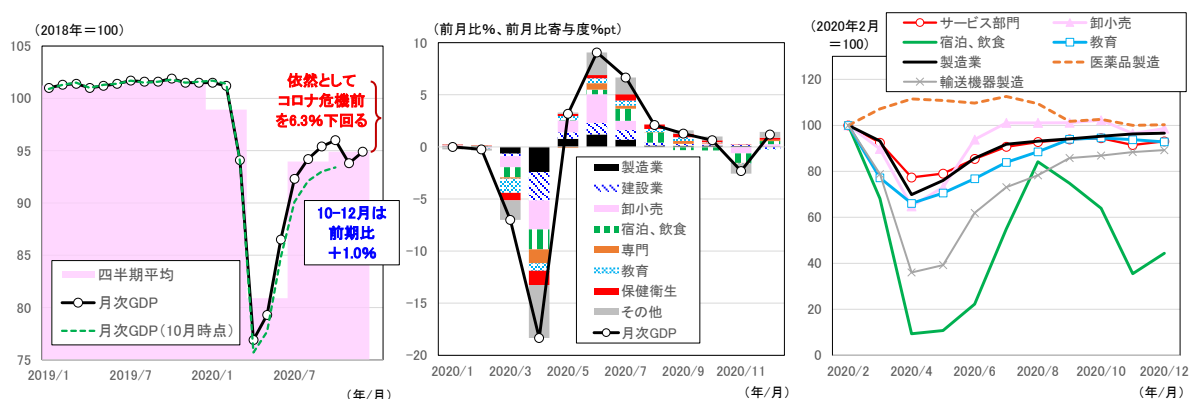
2020年10-12月期は2四半期連続のプラス成長、2020年全体では▲9.9%と大幅マイナスに

2020年10-12月期の実質GDP成長率は前期比+1.0%とプラス成長となった。市場予想を上回った10-12月期の中身を見ると、家計消費は前期比▲0.2%とわずかなマイナス、企業の設備投

資が同+2.1%（輸送機器が同+39.9%と大幅増、工場・機械も同+4.2%）。だが、最大の牽引役は在庫要因（前期比寄与度+2.01%pt）、続いて政府消費支出（同+1.27%pt）であり、ロックダウン期間を含む四半期だったため、民間最終需要主体の自律的な成長とはほど遠い内容だった。7-9月期に続き、年末の移行期間終了に備えて企業等が在庫を積み増す動きが見られ、それに連動して輸入が大幅に増加した（前期比+8.9%、寄与度▲2.53%pt）。輸出はほぼ横ばいとどまったことから、外需の寄与度は2四半期連続のマイナスになった。

12月のGDPは前月比+1.2%と2ヵ月ぶりのプラスに転じた。12月に入ってロックダウンの規制が緩和されたことから、宿泊・飲食など消費者向けサービスの活動が活発になり、経済を押し上げた。業種別では、ここまで好調だった建設業は8ヵ月ぶりに減少する一方、製造業は、自動車製造に押し上げられて同+0.3%と8ヵ月連続でプラスを維持したが、プラス幅は縮小傾向にあり、勢いに欠ける。12月は専らサービス部門が牽引したが、中でも、宿泊・飲食サービス（同+25.2%）や卸小売、そしてコロナ検査の増加を背景に保健衛生等がプラスに寄与した。

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）

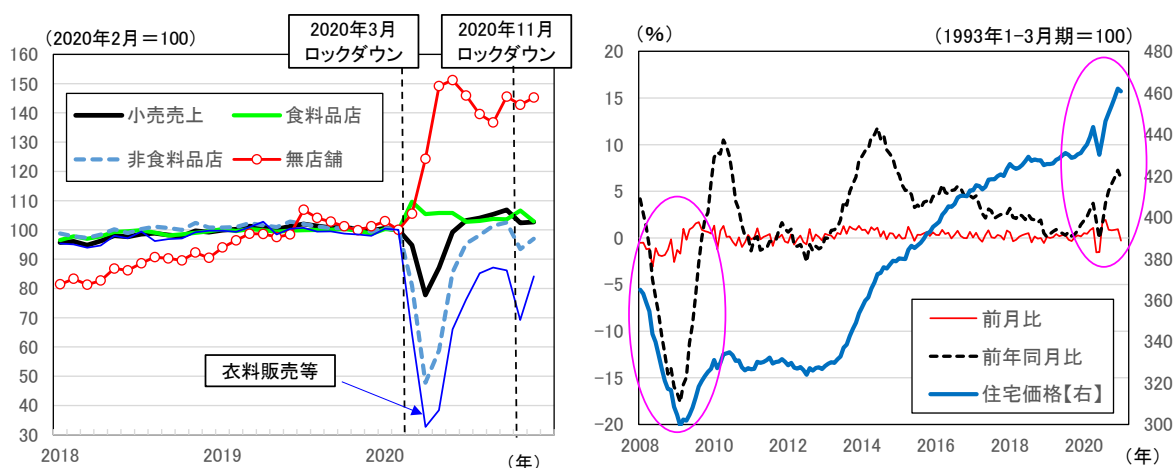


（出所）ONS、Haver Analytics 資料より大和総研作成

12月の小売売上は前月比+0.3%と2ヵ月ぶりにプラスに転じた。12月に入ってロックダウンが緩和され、必要不可欠以外の小売店も営業を再開したことが追い風になった。だが、12月下旬からロンドンなどでは規制が再び厳しくなり、1月初めから全国的なロックダウンが再開し、2月の現時点まで多くの店が閉まったままである。対面サービスは困難な状況であるため、実店舗での販売は不振、オンライン取引に活路を見出す構造は変わらない。ロックダウンの長期化により、空き店舗が増えているのが実態である。一方、住宅市場は、歴史的な低金利や減税といった政府の支援策で支えられて堅調に推移している。2020年の住宅購入目的のローン承認件数や住宅価格は、コロナ危機直後の一時期を除いて前年水準を上回り続けた。ただ、経済対策として導入された時限措置³によって押し上げられている面もあることから、減税措置終了後の反動減には留意する必要があるだろう。

³ イングランドと北アイルランドの居住用不動産取得時の税負担を、2020年7月8日から2021年3月末まで軽減する。具体的には、不動産取得に関する印紙税の控除上限を一時的に引き上げる。例えば、20万ポンド（イギリス全体の住宅平均価格に相当）の住宅を購入する場合、従来課せられていた1,500ポンドの印紙税を支払う必要がなくなり、50万ポンド（ロンドンの住宅平均価格に相当）の住宅であれば、1.5万ポンドの負担軽減となる。このように、上限はあるが、より高額な不動産を購入する方が恩恵は大きくなる。

図表 8 実質小売上の推移（左）、住宅価格の推移（右）



(注) 実質小売上は自動車燃料を含む。

(出所) ONS、Nationwide Building Society、Haver Analytics 資料より大和総研作成

Brexit の影響は、コロナに隠れてしまっている

英国経済を見る上では、EU からの実質的な離脱の影響を見極める必要がある。移行期間の終了直前に英国の貿易総額の約半分を占める EU と FTA 等で合意し、年初から新たに関税が課せられるという事態は回避された。だが、従前より、様々な非関税障壁によってコストがかさむことが懸念されており、英国の主力産業である金融サービスの取り扱いが決まっていないなど不透明な要素も多い。コロナ感染拡大によって英国と EU 間の人や物の交流が低調であったことから、トラブルの発生が抑えられたという指摘もあり、今後、経済活動が正常化していく過程で、影響が大きくなっていく可能性がある。

英国は、EU 離脱の影響を軽減するために、移行期間中から世界各国と FTA 締結の交渉を進めてきた（ただし、その多くは、各国が EU と結んだ既存の協定の内容を、2021 年以降も英国に適用するための交渉である）。英国は、EU 以外に、日本や米国、豪、NZ との FTA 締結を目指してきたが、日本を除く 3 ヶ国とはまだ合意に至っていない。中でも、米国は、英国の単独の貿易相手国として最大であり、EU に先駆けて米国との FTA で合意できれば、実益面以外でも、EU 離脱した成果とアピールできよう。ただ、米国のバイデン新政権は、米国の景気回復が最優先課題であり、米国の労働者や国内インフラへの主要投資が行われる前に新たな FTA には署名しない方針を明らかにしている。従って、英国が望む早期の交渉進展・妥結は不透明といえよう。2 月 1 日、英国は、日本の他、豪や NZ も加盟する「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)」への参加を正式に申請し、独自の通商政策を広げている。

先行きの見通し ～ ワクチン接種の普及状況に左右されるという点は変わらず

1-3 月期の景気悪化が視野に入ってくる中で、2021 年の経済成長率見通しを下方修正する動きが強まっている。1 月 26 日に公表された IMF の世界経済見通し改定では、2021 年のユーロ圏の成長率予想は、2020 年 10 月時点の+5.2%から+4.2%に、英国の成長率は+5.9%から+4.5%にそれぞれ下方修正された⁴。また、2 月 11 日に発表された欧州委員会の見通しでも、2021 年のユーロ圏の成長率は+3.8%と前回（2020 年 11 月時点）の+4.2%から下方修正された。同時に、2020 年が▲7.8%から▲6.8%とマイナス幅が縮小し、多くの国で上方修正された（その最たる国がアイルランドで、▲2.3%から+3.0%とプラスに転じた）が、例外的にギリシャやマルタ、オーストリアはマイナス幅が拡大した。

今後の景気回復シナリオを考える上では、引き続き、新型コロナウイルスの感染状況やロックダウンがいつまで続くのかが当面のポイントであり、そしてそれらを最終的に左右するカギが、ワクチン接種の普及状況となる。だが、製薬会社の生産の遅れから、特に EU 各国においてワクチン接種のスケジュールが後ずれしている。実際、欧州委員会の見通しでは、各国の行動制限が 4-6 月期の終わりから緩和され始め、段階的に緩和が進み、年末までに概ね解消されるという想定を置いている⁵。それゆえ、2021 年 7-9 月期から成長が加速する姿になっている。コロナ危機前（2019 年 10-12 月期）の水準に戻る時期は、ユーロ圏全体で 2022 年半ばとされる（11 月時点の見通しでは 2023 年以降）。主要国別では、ドイツが 2021 年 10-12 月期、フランスが 2022 年 1-3 月期と早めだが、イタリアとスペインは 2023 年以降と見込まれており、域内の回復度合いに格差が生じる見通しとなっている。

欧州委員会が想定するリスクシナリオを見ると、解除が早まるアップサイドシナリオは、4-6 月期から個人消費が牽引役となって高成長を実現し、7-9 月期には旅行需要が顕在化する。2021 年は 5%を上回る成長となり、2021 年末にはコロナ危機前の水準を回復する。対照的にダウンサイドシナリオでは、行動制限の解除が一段と遅れ、貯蓄率が高止まり、マインドが悪化することから、個人消費が一段と抑制される。2021 年の成長率は 2.25%にとどまり、コロナ危機前の水準に戻るのは 2023 年にずれ込もう。なお、欧州委員会の見通しは、標準シナリオにおいても RRF に関連する支出の効果を織り込んでいない。実際に RRF が稼働すれば内需を大幅に押し上げると期待されるため、アイルランド経済のように各国のアップサイドの要因となろう。

一方、ワクチン接種で先行する英国経済の見通しについて、イングランド銀行（英中央銀行、BOE）は、3 回目のロックダウンによる景気下押し圧力に加えて、実質的な EU からの離脱に伴う新しい環境に企業が適応するため、貿易や企業活動が停滞すると予想している⁶。このため、2021

⁴ 合わせて、2022 年の予想成長率はユーロ圏・英国ともに上方修正された（ユーロ圏：+3.1%→+3.6%、英国：+3.2%→+5.0%）。2020 年の修正分も加味して計算すると、2022 年の実質 GDP の予想水準は、英国が概ね従前の見通しと同じ、ユーロ圏は従前から引き上げられている。

⁵ 2020 年 12 月公表の ECB の見通しでは、1-3 月期までロックダウンが続くこと、年末までにワクチン接種が進むことが前提だった。つまり、欧州委員会は、緩和開始が約 3 ヶ月間後ずれする想定になっている。

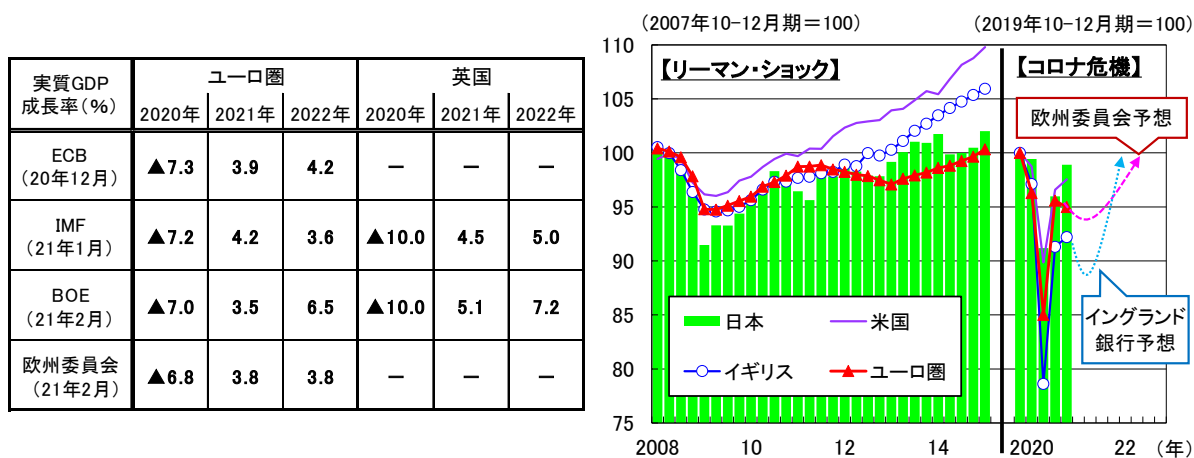
⁶ 輸出の減少やサプライチェーンへの影響（時間やコストの増加）といった貿易面の短期的な影響は、4-6 月期末までに解消されると想定。中長期的な影響としては、EU からの離脱が貿易や生産性を低下させる恐れがある。EU との貿易縮小は投資や生産性を一段と押し下げ、長期的には英国の GDP を 3.75%押し下げると BOE は

年1-3月期の経済成長率が前期比4%超のマイナスと大きく落ち込んだ後、4-6月期以降急回復し、2021年末頃にはコロナ危機前の水準を回復するとBOEは予想している。これが実現すれば、英国の成長経路はユーロ圏を追い抜く形になる。

ただ、ロックダウン措置が直ちに解除されるわけではなく、向こう数ヶ月間で段階的に制限措置を解除していくことになるだろう。昨年春の1度目のロックダウンの際には、緩和スピードが緩慢だったために景気回復が遅れ、逆に昨年11月の2度目は急ぎすぎて感染者の再拡大を招いた。3度目の正直となる今回は、ワクチン接種というアドバンテージを得ているとはいえ、ジョンソン首相に失敗を許される余裕はなく、過去の轍を踏まないように慎重な対応が求められる。

なお、イングランド銀行は、2月の金融政策委員会で、マイナス金利の導入についても議論し、ヒアリングを踏まえて、金融機関の経営に悪影響を及ぼさないためには少なくとも半年間の準備が必要であること、将来（半年以上先）、仮にマイナス金利政策が必要な状況になってBOEが実際に導入しても、慌てないように準備しておくことを金融機関に要請する点で合意した。ただ、最低でも半年間の猶予があり、かつ同日に公表されたBOEの楽観的な景気見通しを踏まえると、マイナス金利導入を迫られるような経済環境に至る確率は低く、当面、マイナス金利導入は、「伝家の宝刀」として扱われる可能性が高い。

図表9 様々な経済見通し（左）、実質GDP：リーマン・ショックとコロナ危機の比較（右）



(出所) ECB、IMF、BOE、欧州委員会、Eurostat、ONS、Haver Analytics 資料より大和総研作成

イタリアでは、2021年に入って復興基金の使い道を巡って連立政権内で対立が生じ、1月下旬、広範な支持を得られなくなったコンテ首相が辞任した。後任の首相がなかなか決まらず、総選挙の前倒しとなれば、政治の停滞が経済的困難な状況をさらに不透明にする恐れがあったが、2月半ばに、ドラギ前ECB総裁が新たな首相に就任し議会の信任を得た。ドラギ政権は、幅広い政党からの支持を背景に、復興基金をベースにした景気対策を進め、年後半にかけてイタリア経済は加速すると予想される（不確実性の低下は成長率予想の上方修正要因になる）。

試算する（このうち2/3相当分は今後3年間で発生すると見込む）。もっとも、EU以外との貿易関係が今後どうなるか（例えば、CPTPPへの加盟申請はその第一歩）に左右されるとBOEは指摘する。

図表 10 ユーロ圏経済・金利見通し

| | 2020 | | | | 2021 | | | | 2022 | | | | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | | | | |
| 前期比年率 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 国内総生産 | -14.1% | -39.2% | 59.9% | -2.4% | -3.6% | 5.2% | 8.0% | 5.1% | 3.5% | 2.6% | 2.4% | 2.2% | 1.3% | -6.8% | 3.6% | 4.0% |
| 家計消費支出 | -16.7% | -41.2% | 68.5% | -13.6% | -6.4% | 7.8% | 11.5% | 5.7% | 3.6% | 3.2% | 2.8% | 2.4% | 1.3% | -8.1% | 1.8% | 5.0% |
| 政府消費支出 | -2.4% | -8.6% | 20.8% | 4.5% | 5.7% | 2.4% | 4.5% | 1.8% | 2.4% | 0.8% | 0.8% | 0.9% | 1.9% | 1.0% | 5.2% | 2.0% |
| 総固定資本形成 | -21.1% | -50.0% | 66.8% | -23.6% | -4.3% | 11.5% | 16.7% | 8.4% | 6.3% | 4.9% | 3.2% | 2.8% | 5.7% | -10.1% | 0.2% | 7.3% |
| 輸出等 | -14.3% | -56.8% | 85.9% | 25.3% | 4.5% | 5.3% | 5.8% | 4.0% | 4.1% | 4.1% | 4.2% | 4.1% | 2.5% | -9.2% | 9.8% | 4.4% |
| 輸入等 | -11.3% | -55.2% | 58.6% | 10.4% | 6.6% | 8.2% | 10.4% | 5.7% | 4.9% | 4.9% | 4.5% | 4.3% | 3.9% | -9.6% | 7.3% | 5.8% |
| 前年同期比（除く失業率） | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 国内総生産 | -3.2% | -14.7% | -4.3% | -5.0% | -2.2% | 12.2% | 1.7% | 3.6% | 5.4% | 4.8% | 3.4% | 2.7% | 1.3% | -6.8% | 3.6% | 4.0% |
| 家計消費支出 | -3.9% | -16.0% | -4.6% | -8.1% | -5.4% | 10.1% | -0.7% | 4.4% | 7.1% | 6.0% | 3.8% | 3.0% | 1.3% | -8.1% | 1.8% | 5.0% |
| 政府消費支出 | 0.8% | -1.9% | 2.2% | 3.0% | 5.1% | 8.1% | 4.3% | 3.6% | 2.8% | 2.4% | 1.5% | 1.3% | 1.9% | 1.0% | 5.2% | 2.0% |
| 総固定資本形成 | 1.1% | -20.4% | -4.3% | -15.8% | -11.6% | 8.0% | -1.2% | 7.8% | 10.7% | 9.0% | 5.7% | 4.3% | 5.7% | -10.1% | 0.2% | 7.3% |
| 輸出等 | -3.1% | -21.5% | -8.9% | -3.6% | 1.3% | 26.5% | 9.9% | 4.9% | 4.8% | 4.5% | 4.1% | 4.1% | 2.5% | -9.2% | 9.8% | 4.4% |
| 輸入等 | 0.3% | -20.6% | -8.9% | -8.6% | -4.4% | 19.2% | 8.9% | 7.7% | 7.3% | 6.4% | 5.0% | 4.6% | 3.9% | -9.6% | 7.3% | 5.8% |
| 鉱工業生産（除く建設） | -5.7% | -20.0% | -6.5% | -1.3% | -4.1% | 11.9% | 0.2% | 2.4% | 4.4% | 3.7% | 2.1% | 1.3% | -1.4% | -8.4% | 2.2% | 2.8% |
| 実質小売売上高 | -1.4% | -6.8% | 2.5% | 0.6% | -0.6% | 5.9% | 1.4% | 3.5% | 4.6% | 4.2% | 3.3% | 2.9% | 2.4% | -1.3% | 2.5% | 3.7% |
| 消費者物価 | 1.1% | 0.2% | -0.0% | -0.3% | 0.7% | 1.4% | 1.7% | 1.9% | 1.2% | 1.3% | 1.3% | 1.2% | 1.2% | 0.3% | 1.4% | 1.2% |
| 生産者物価 | -1.7% | -4.5% | -2.7% | -1.7% | -0.3% | 3.6% | 2.6% | 1.7% | 1.3% | 1.4% | 1.5% | 1.4% | 0.6% | -2.6% | 1.9% | 1.4% |
| 失業率 | 7.3% | 7.6% | 8.6% | 8.3% | 8.5% | 8.7% | 9.0% | 8.9% | 8.8% | 8.5% | 8.3% | 8.0% | 7.6% | 8.0% | 8.8% | 8.4% |
| 10億ユーロ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 貿易収支 | 71.2 | 23.9 | 62.2 | 77.5 | 112.8 | 103.8 | 95.9 | 92.2 | 90.8 | 89.3 | 90.2 | 90.4 | 223.2 | 234.9 | 404.6 | 360.7 |
| 経常収支 | 50.7 | 42.1 | 67.7 | 120.9 | 116.8 | 110.6 | 99.6 | 95.9 | 94.7 | 93.4 | 93.9 | 94.3 | 280.5 | 281.3 | 422.8 | 376.3 |
| 財政収支 | -118.0 | -302.5 | -162.8 | | | | | | | | | | -71.7 | -993.8 | -747.1 | -570.8 |
| 独債10年物（期中平均） | -0.41% | -0.45% | -0.47% | -0.57% | -0.48% | -0.45% | -0.40% | -0.40% | -0.35% | -0.35% | -0.30% | -0.30% | -0.21% | -0.47% | -0.44% | -0.33% |
| 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% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |

(注) 網掛け部分は大和総研予想（2月18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 | | | | 2022 | | | | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | | | | |
| 前期比年率 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 国内総生産 | -11.0% | -57.0% | 81.9% | 4.0% | -10.6% | 15.9% | 8.4% | 5.7% | 3.7% | 2.5% | 2.0% | 2.4% | 1.4% | -9.9% | 4.1% | 4.8% |
| 家計消費支出 | -10.5% | -61.0% | 102.8% | -0.6% | -7.5% | 8.0% | 9.0% | 6.5% | 5.0% | 5.0% | 4.5% | 4.0% | 1.1% | -10.7% | 3.5% | 5.8% |
| 一般政府消費支出 | -7.2% | -47.2% | 62.2% | 28.3% | 1.0% | 4.0% | 3.5% | 3.0% | 3.0% | 2.5% | 2.0% | 2.0% | 4.0% | -5.7% | 8.4% | 2.8% |
| 総固定資本形成 | -4.8% | -60.0% | 109.3% | 8.6% | 1.0% | 5.5% | 6.5% | 6.5% | 7.0% | 6.5% | 6.5% | 6.0% | 1.5% | -8.7% | 7.4% | 6.6% |
| 輸出等 | -44.7% | -35.6% | -4.3% | 0.4% | -15.0% | 10.5% | 8.5% | 6.5% | 4.5% | 4.0% | 3.5% | 3.5% | 2.7% | -16.7% | -4.0% | 5.4% |
| 輸入等 | -26.5% | -59.7% | 65.0% | 40.9% | -14.5% | 6.5% | 8.5% | 9.5% | 9.0% | 8.5% | 8.5% | 8.5% | 2.7% | -18.1% | 5.6% | 8.7% |
| 前年同期比（除く失業率） | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 国内総生産 | -2.2% | -21.0% | -8.7% | -7.8% | -7.7% | 18.3% | 4.0% | 4.4% | 8.3% | 5.0% | 3.5% | 2.6% | 1.4% | -9.9% | 4.1% | 4.8% |
| 家計消費支出 | -2.4% | -23.3% | -8.6% | -8.4% | -7.7% | 19.1% | 2.0% | 3.8% | 7.1% | 6.4% | 5.2% | 4.6% | 1.1% | -10.7% | 3.5% | 5.8% |
| 一般政府消費支出 | -0.4% | -17.1% | -5.6% | 0.5% | 2.6% | 21.6% | 8.7% | 2.9% | 3.4% | 3.0% | 2.6% | 2.4% | 4.0% | -5.7% | 8.4% | 2.8% |
| 総固定資本形成 | -2.6% | -21.7% | -7.0% | -3.5% | -2.1% | 24.8% | 5.4% | 4.8% | 6.4% | 6.6% | 6.6% | 6.6% | 1.5% | -8.7% | 7.4% | 6.6% |
| 輸出等 | -6.4% | -15.5% | -20.7% | -23.5% | -14.8% | -2.5% | 0.6% | 2.1% | 7.5% | 5.9% | 4.6% | 3.9% | 2.7% | -16.7% | -4.0% | 5.4% |
| 輸入等 | -17.1% | -27.4% | -19.0% | -8.9% | -5.4% | 20.6% | 8.6% | 2.0% | 8.4% | 8.9% | 8.9% | 8.6% | 2.7% | -18.1% | 5.6% | 8.7% |
| 鉱工業生産 | -4.7% | -19.1% | -6.2% | -4.2% | -7.1% | 13.3% | 2.0% | 2.4% | 5.5% | 2.9% | 1.7% | 1.0% | -1.2% | -8.5% | 2.2% | 2.7% |
| 実質小売売上高 | -2.0% | -12.6% | 2.8% | 3.7% | -1.3% | 12.5% | 3.7% | 4.6% | 6.3% | 5.9% | 5.4% | 5.1% | 3.2% | -2.0% | 4.7% | 5.7% |
| 消費者物価 | 1.7% | 0.6% | 0.6% | 0.5% | 0.8% | 1.5% | 1.7% | 2.0% | 1.8% | 1.7% | 1.7% | 1.8% | 1.8% | 0.9% | 1.5% | 1.7% |
| 生産者物価（出荷価格） | 0.3% | -1.9% | -1.7% | -0.8% | 0.3% | 2.2% | 2.3% | 2.2% | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 1.4% | -1.0% | 1.7% | 1.8% |
| 失業率 | 4.0% | 4.1% | 4.8% | 5.1% | 5.5% | 6.5% | 7.0% | 6.8% | 6.5% | 6.3% | 6.0% | 5.5% | 3.8% | 4.5% | 6.5% | 6.1% |
| 10億英ポンド | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 貿易収支 | -28.1 | -14.1 | -31.4 | -42.4 | -43.3 | -42.4 | -42.7 | -44.0 | -45.9 | -47.7 | -49.8 | -51.9 | -130.8 | -116.0 | -172.5 | -195.3 |
| 経常収支 | -18.7 | -11.9 | -15.7 | -27.7 | -27.4 | -26.7 | -27.0 | -28.0 | -29.5 | -31.0 | -32.6 | -34.4 | -68.6 | -74.0 | -109.1 | -127.5 |
| 財政収支 | 3.3 | -116.2 | -70.0 | -78.0 | | | | | | | | | -37.5 | -260.9 | -210.0 | |
| 国債10年物（期中平均） | 0.60% | 0.30% | 0.25% | 0.34% | 0.45% | 0.50% | 0.55% | 0.55% | 0.60% | 0.65% | 0.70% | 0.70% | 0.94% | 0.37% | 0.51% | 0.66% |
| 政策金利（末値） | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.75% | 0.10% | 0.10% | 0.10% |

(注) 網掛け部分は大和総研予想（2月18日時点）。

(出所) ONS、イングランド銀行、大和総研