

2021年4月20日 全11頁

# 欧州経済見通し コロナ禍をどう乗り切るか

## 焦点となる、成長加速のタイミングと持続性

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]

- 依然として、欧州の多くの国で行動制限措置が実施されているが、一部の国では新型コロナウイルスの新規感染者の増加ペースが再び加速し、規制内容を強化したり、期間を延長したりすることを余儀なくされている。なかなか緩和方向に舵を取れない一進一退の状況が続いている。対照的に、英国では新規感染者の増加ペースを抑制することに成功し、厳格なロックダウンをスケジュール通りに緩和している。
- 経済正常化を担保するカギになると考えられているのがワクチン接種であり、英国では、接種完了者が1,000万人を超えている。遅れていたEUにおいても接種ペースはやや加速しているが、副反応への懸念が浮上し、接種加速に水を差している。夏の終わりまでに成人7割の接種を完了するというEUの目標達成は不透明である。
- ワクチン接種の着実な進展を受けて、タイミングは多少後ずれするとしても、今後、景気が加速していくという従来のシナリオは維持されている。成長が加速する際に、牽引役として個人消費の動向が注目される。コロナ禍で積み上がった過剰貯蓄は年間消費額の1割弱に相当する規模とみられ、支出に回るタイミングやその勢いが成長を左右するだろう。もっとも、欧州と米国では、過剰貯蓄の形成要因がやや異なることから、過大な期待は禁物である。
- 先行きのプラス要素とマイナス要素が交錯する状況下では、それぞれの不確実性が解消されるまで、現状の財政・金融政策のサポートが肝要となるだろう。

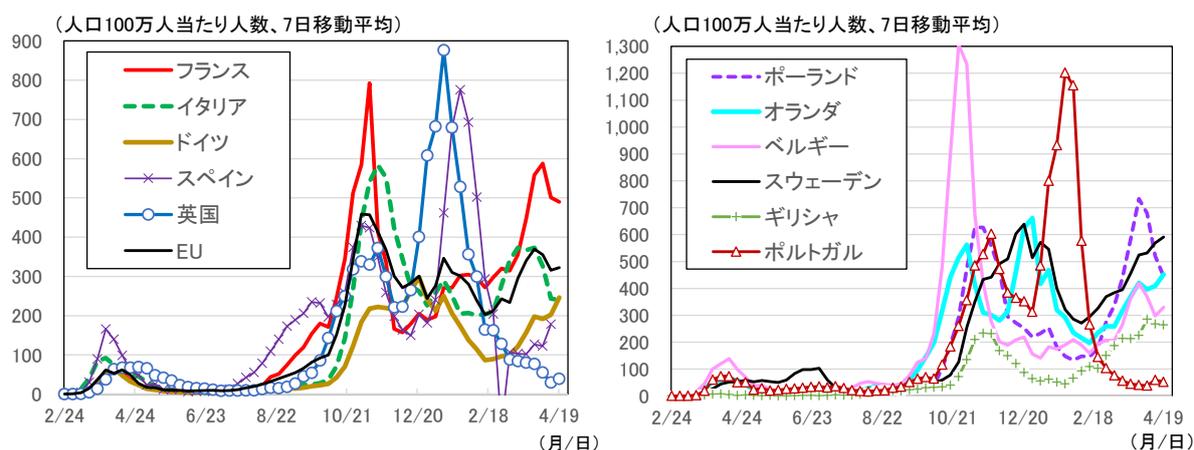
## 英国がロックダウンの緩和を順調に進める一方、大陸欧州は一進一退の状況

大陸欧州では、変異株による新規感染者が高水準のままで、明確な緩和時期が見通せず

欧州各国では、ロックダウン（都市封鎖）の効果から新型コロナウイルスの新規感染者の増加ペースが鈍化している国がある一方、感染力の強い変異株によって新規感染者が増えている国もあり、4月に入ってもEU全体の感染者は高水準のまま。この中で劇的に新規感染者の増加ペースを抑制することに成功している英国は、年初に導入した厳格なロックダウン第3弾（厳密にはイングランドで適用）をスケジュール通りに緩和している。学校再開や限られた人数ながら屋外で会える等の第1ステップに続いて、4月12日から第2ステップ（必要不可欠ではない店舗や、レストラン・パブを含めた屋外娯楽施設の営業再開等）に移行しており、英国政府のコロナ対策のためのスローガンも、「Stay at home」（外出を控えて自宅にいる）から、「Hands, Face, Space and Fresh Air」（手洗いをする、マスクをする、他人とスペースを取る、新鮮な外気のもとで会う）に変化している。今後は5月17日から第3ステップ（映画館・美術館等の教養娯楽施設やホテルの再開、屋内での飲食サービス、休暇等の旅行が可能）、6月21日にはソーシャルディスタンスも含めた規制の全面解除を目指すことになる。

英国とは対照的に、新規感染者数が増加傾向の大陸欧州各国は、3月後半から4月初めにかけて厳しい行動制限を再び導入したり、期間延長を余儀なくされている。フランスでは、感染者の増加や医療機関の逼迫を受けて、4月3日より4週間にわたって19時から翌朝6時までの夜間外出が禁止され、日中も、通勤や生活必需品の買物、単独での運動等やむを得ない理由の外出だけに限られている。ドイツやイタリアでは、州ごとに状況に応じた制限措置が取られている。

図表1 欧州の新規感染者数の推移 ～ 国によって状況が大きく異なる



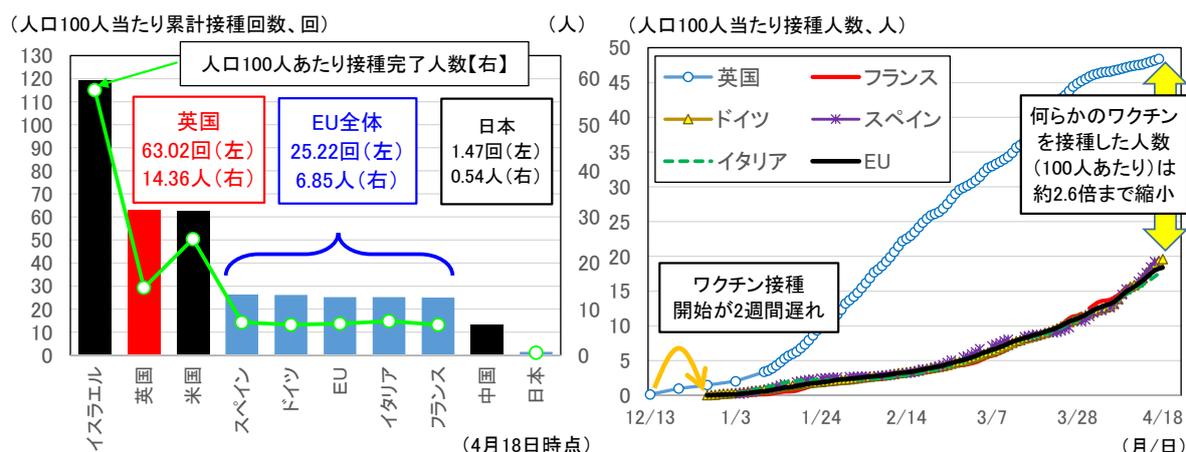
供給不足・副反応懸念等により、EUのワクチン接種計画が目標通りにいくか微妙な状況

経済正常化を担保するカギになると考えられているのがワクチン接種であり、欧州においてはこの1ヵ月間で明確に進展している。英国では、ワクチンの累積接種回数が4月18日時点で4,308万回に達し、人口100人当たりの回数で見てもEU全体の約2.6倍と先行している。さらに、1回目接種を優先するスタンスから、2回目を接種して完了させることに重きを置くように

なったため（1日の接種数のうち1回目約3割、2回目約7割）、2回目の接種も完了した人数は1,015万人に達し人口に占める割合でもEUを上回った。もっとも、EU各国においても3月下旬からワクチン接種ペースが加速しており、少なくとも1回以上接種した割合は、英国の約半分に対して、EUは2割近くまで高まっている（図表2右）。ただ、3月末以降、副反応への懸念から特定のワクチンの接種対象年齢を制限する動きが強まり、勢いに水を差す格好になっている。

具体的には、AstraZenecaのワクチンが一時的に使用中止になった後、接種は再開されたものの、副反応を引き起こすリスクを考慮し、欧州の多くの国が年齢要件を設けて接種している<sup>1</sup>。また、AstraZenecaと同じく温度管理等が他のワクチンよりも簡単で、しかも1回の接種で済む（これまでのワクチンは2回の接種が必要）Johnson & Johnson/Janssen Pharmaceuticalsのワクチンについても、同様の副反応への懸念が生じ、EUでは接種開始直前で使用を一時ストップした格好だ。英国のように、既にワクチン接種がある程度進んでいる場合には、他のワクチンによる代替で十分であろうが、さらなるペースアップを目論んでいたEUのような場合には、供給不足や接種への不信からスケジュールの後ずれは避けられないとみられる。夏の終わりまでに成人7割の接種を完了するというEUの目標達成は、依然として不透明である。

図表2 ワクチン接種の進展状況 ～ 漸くEUの接種ペースが加速



(注) 左：英・仏は4月17日、西は16日、日は15日時点。累計接種回数＝接種人数（右）＋接種完了人数。  
(出所) Our World in Data 資料より大和総研作成

## ユーロ圏経済

### 企業の景況感は製造・非製造ともに改善 ～ 先行きへの期待感を反映か

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禍前（2020年2月）の水準を上回っている。また、2020年11月以降悪化していたサービス業や小売業の景況感も、3月にかけて改善した。前述したように、3月下旬から4月初めにかけて、多くの国で感染拡大に対応した行動制限措置を強化・延長する動きが見られたが、ワクチン接種の進展への期待から、先行きの明るさを失っていないというところか。ビジネスを継続する鉱工業では、ドイツが一段と改善し、イタリアやスペインが続くのに対して、フラ

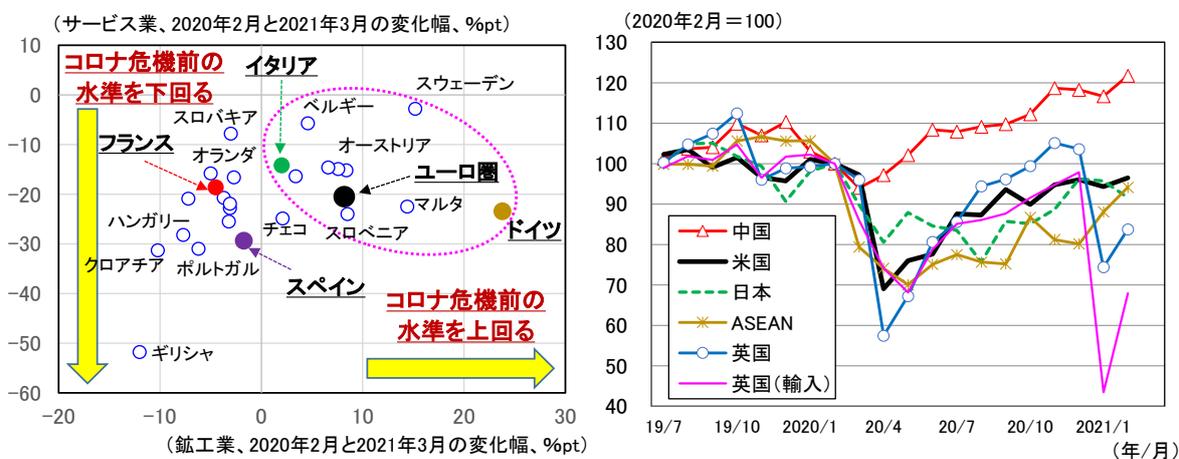
<sup>1</sup> 各国によって具体的な要件は異なるが、概ね高齢者への接種に限定しているのに対して、英国は30歳未満の接種を控えるとしている。そして、4月14日、デンマークが全面的に使用を中止すると発表した。

ンスの動きは鈍く、各国間で格差が見られる。サービス業はどこもコロナ禍前の水準を下回ったままだが、多くの国で2月から改善している。もっとも、今後のロックダウンの行方や個人消費の動き次第では、改善が一時的にとどまる恐れがある。

2月のユーロ圏の鉱工業生産（建設除く）は、前月比▲1.0%と2ヵ月ぶりに減少した。製造業の中では、自動車製造が3ヵ月連続で減少し、コロナ禍前の水準を2割以上も下回っている（製造業全体では同▲1.5%にとどまる）。財別では、資本財や耐久消費財、エネルギーが悪化した。国別では、フランスの落ち込み（同▲4.7%）が大きい。前年同月比ではアイルランドが約4割増と突出しているが、アイルランド中央統計局によると、modern sector が約6割増と生産全体を牽引した。modern sector は、化学薬品・医薬品、コンピュータ・電子・光学・電気機器、医療・歯科用器具、記録媒体等で構成され、アイルランド経済の強みとなるセクターである。

2月のユーロ圏の貿易動向を見ると、輸出が前月比▲2.5%と2ヵ月連続で減少する一方、輸入は同+3.4%と3ヵ月ぶりに増加した。この結果、貿易黒字は3割以上縮小し、2020年6月以来の低水準となった。1月には、EUからの実質的な離脱や新型コロナウイルスの感染拡大の影響もあって、英国との輸出入は大幅に落ち込んだが、2月は輸出入ともに増加した（英国向け輸出は同+12.6%、英国からの輸入同+56.2%）。また、中国向けの輸出は引き続き好調であり、米国向けも緩やかに拡大している。

図表3 ユーロ圏各国の企業景況感【業種別】の変化（左）、ユーロ圏の主要輸出先（右）



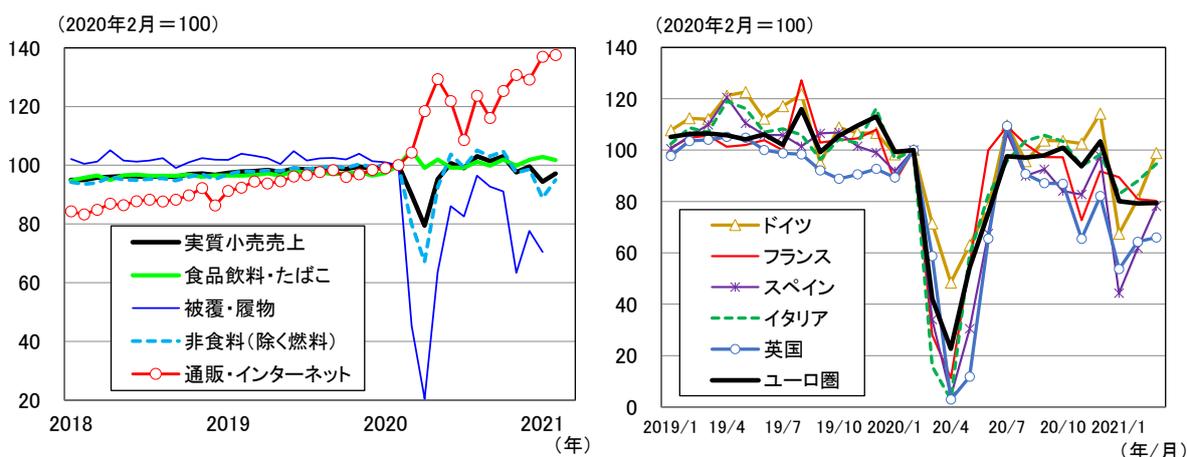
(注) 左図：ルクセンブルクとキプロスを除く。

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

2月のユーロ圏の小売売上は前月比+3.0%と2ヵ月ぶりにプラスに転じた。食品飲料・たばこが3ヵ月ぶりに減少する一方、非食料（除く自動車燃料）は同+6.8%と増加した。通販・インターネット等のオンライン販売は概ね横ばいだが、コロナ禍前の水準を約4割も上回り好調を持続している。国別では、オーストリアが同+28.2%、スロベニア同+16.4%、イタリア同+8.4%、アイルランド同+7.9%などが高い伸びを示したが、スロベニアを除く各国は1月の落ち込みからの反動増という面もある。行動規制が緩和された点が売上を押し上げたと思われるが、3月に入って再度規制を強化した国も多く、対面販売を中心に小売売上が再び落ち込むと予想される。

3月のユーロ圏の新車登録台数が半年ぶりに前年比でプラスに転じ、大幅に増加したと報じられたが、一年前の3月は、欧州全体がコロナ禍最初のロックダウンに見舞われ、記録的に落ち込んだ点を踏まえれば、何ら不思議ではない。むしろ、2021年に入ってから概ね横ばいで推移し（3月は前月比+0.1%と辛うじて増加）、1-3月期の水準は前期比で2割減と低迷している。国別に見ると、オーストリアやアイルランドがコロナ禍前の水準を上回る他、ドイツやイタリア、ベルギー等が同水準近くまで回復する一方、フランスやスペイン、オランダは2-3割も下回っており、各国の販売状況は千差万別といえよう。

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）



(注) 実質小売売上は自動車を除く。

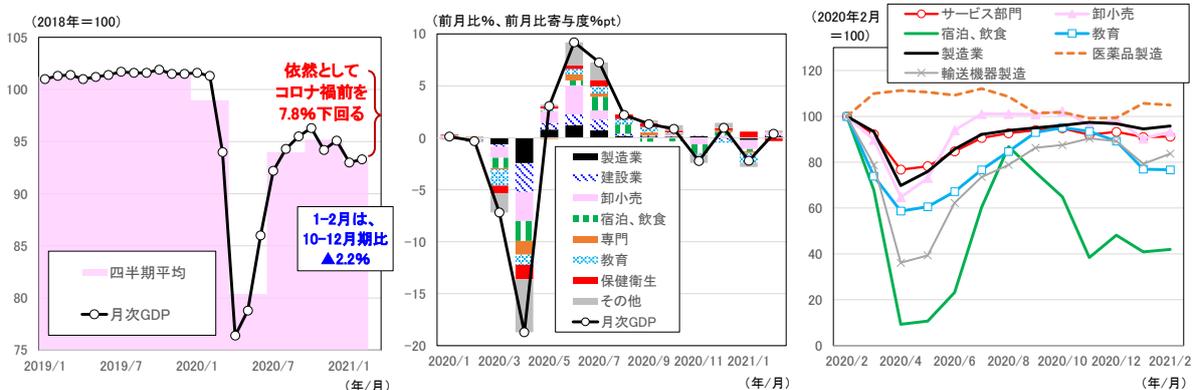
(出所) Eurostat、ACEA、ECB、Haver Analytics 資料より大和総研作成

## 英国経済

### 2月までの内容は芳しくないが、ロックダウンの段階的緩和は着実に進展

2月のGDPは前月比+0.4%と2ヵ月ぶりにプラスに転じたが、1月の落ち込み幅(同▲2.2%)に比べると小幅増にとどまり、ロックダウン継続によって、多くの業種で変化に乏しい内容となった。寄与度別でも、卸小売のプラスがやや目立つ程度である。3ヵ月ぶりに増加した製造業の中では、コンピュータ・電機機器、家電、輸送機器製造の増加率が高かった。

図表5 月次GDP～推移（左）、前月比の要因分解（中）、業種別コロナ禍前との比較（右）

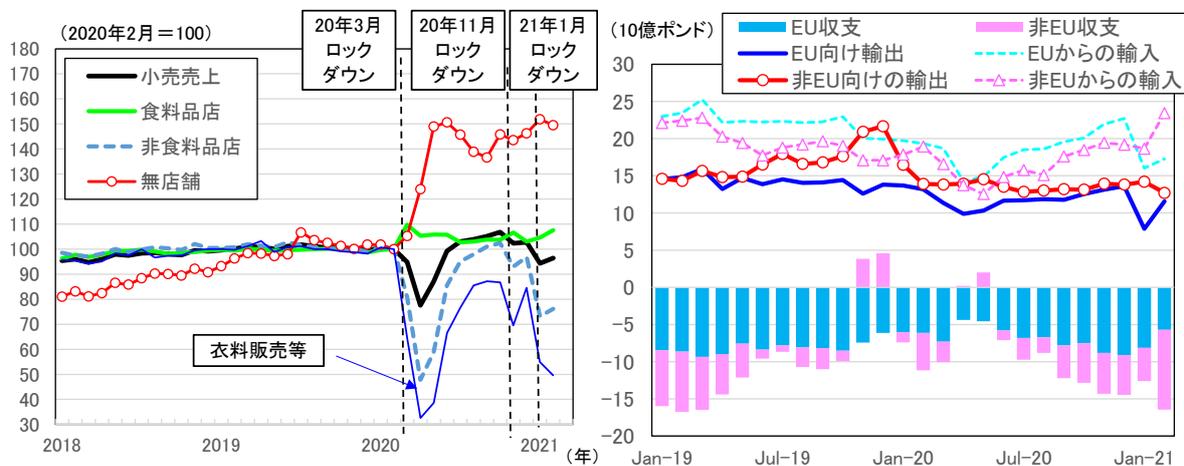


(出所) 英国国家統計局 (ONS)、Haver Analytics 資料より大和総研作成

2月の小売売上は前月比+2.1%とプラスに転じたが、1月に大きく落ち込んだ後の反動増としては限定的で、1-2月平均は、2020年10-12月期よりも▲8.3%も低い水準である。堅調に増加した食料飲料等の内容を見ると、アルコール飲料は前月に続いて2割以上増加し、レストラン・パブ等の店舗が閉鎖されている影響であろう。また、国家統計局（ONS）によると、ロックダウン緩和に備えて、アウトドアや修繕関連の家庭用品が売れたという。オンライン取引は3ヵ月ぶりに前月水準を下回ったが、引き続き高い水準を維持している。一方、衣料品販売は1割減と2ヵ月連続で減少し、コロナ禍前の水準の半分以下となっている。

2月の英国の貿易統計によると、輸出は前月比+9.9%、輸入は同+17.4%と揃ってプラスに転じたが（いずれも非貨幣用金や貴金属類を含むベース）、輸入の回復度合いに比べると、輸出は実質的なEU離脱前の2020年12月の水準を下回っており、部分的な回復にとどまる。このうち、英国の主要な貿易相手であるEUとの関係を見ると、EU向けの輸出は同+46.6%、輸入は同+7.8%と増加した。ONSによると、EUからの輸入で増えた品目は、自動車等の輸送機器や機械、化学薬品であり、EU向けの輸出で増加した品目も自動車や医薬品等が並ぶ。ただ、EUからの輸入の増加幅は1月の落ち込みに比べると限定的で、世界的な半導体部品不足による自動車の減産がその一因である。また、非EUからの輸入は化学薬品を中心に大幅に増加した。一方、EU向けの自動車輸出は、ロックダウンの影響で新車販売が低迷しているにもかかわらず、コロナ禍前の水準とほぼ同水準と英国製自動車に対する需要の強さを反映している。

図表6 実質小売売上の推移（左）、英国の輸出入の推移（右）



(注) 実質小売売上は自動車燃料を含む。右図：財ベース、非貨幣用金や貴金属類を含むベース。

(出所) ONS、Haver Analytics 資料より大和総研作成

## 先行きの見通し ~ プラス要素とマイナス要素が交錯する状況が続く

ドイツ連邦銀行が公表する週次活動指数 Weekly activity indexによると、2021年第15週（4月12-18日）の経済活動は11週連続で減少し、足もとのドイツ経済がゼロ成長であると試算される。この値は、2021年1月-4月の約3ヵ月間（厳密には1月18日から4月18日までの13週間）の経済活動の成長率が、2020年10月-2021年1月の約3ヵ月間（厳密には、10月19日から1月17日までの13週間）と比べて横ばいとなったことを意味する。3月半ばをピークに週次活動指数のマイナス幅が縮小傾向にあり、4-6月期は再びプラス成長に転ずるとみられる。

今後の景気回復シナリオを考える上では、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かが当面のポイントになるが、行動制限の強化・延長を実施する国が現れるなど、従来の前提が揺らいでいる可能性がある。コロナ感染に関する下振れするリスクとしては、ワクチン供給の一段の遅れや新たな変異株の出現により、行動制限措置の緩和プロセスが停止する（最悪の場合、再度強化）ことが挙げられる。実際、新規感染者が減っている英国でも、4月に入ってインドで広がっている変異株の感染が確認され、インドからの渡航をほぼ禁止する措置が4月23日から取られるなど、今後の動向を注視していく必要がある。

一方、経済正常化を担保するカギになると考えられているワクチン接種の状況は、欧州においては様々な障害が発生したものの、この1ヵ月間で着実に進展している点も事実だ。つまり、タイミングは多少ずれずとしても、今後、景気が加速していくという従来のシナリオは維持されている。4月に公表されたIMFの経済見通しでは、2021年夏には先進国等で、2022年後半には世界のほとんどの国でワクチンが手頃な価格で普及しているの見込みがある。IMFはユーロ圏の経済成長率を2021年4.4%、2022年3.8%と見込み、1月時点の予想よりもそれぞれ0.2%ptずつ上方修正している。その要因の一つとして、3月に成立した米国の大型の景気対策がもたらす波及効果を織り込んでいることが挙げられる。具体的には、米国の旺盛な需要を満たすために、欧州からの米国向けの輸出が増え、それが生産増加や企業収益の改善につながり、雇用や賃金の増加を通じて、欧州の消費活動も押し上げられるというルートである。

### カギを握る家計のお金の使いっぷり

コロナ禍の行動制限が緩和されていく中で成長を押し上げると期待されている要因が、個人消費の加速である。コロナ禍では、支出する機会がなかったために結果的に相当な節約となり、抑制された購買力（通常であれば支出に回った額）が、制限緩和を受けて徐々に顕在化すると見込まれる。NY連銀の分析<sup>2</sup>を参考に欧州の過剰貯蓄（2020年分）を試算すると、ユーロ圏全体で約4,600億ユーロにのぼり、2019年の個人消費の7.2%に相当する。主要国別の過剰貯蓄（2019年個人消費比）は、2020年の成長率の落ち込みが大きかった順にスペイン8.3%、イタリア7.6%、フランス7.0%、ドイツ5.8%となる。スペイン以上に過剰貯蓄が膨らんだとみられるのが英国の9.6%である。政府からの支援策が大きかった側面もあろうが、それだけ行動制限の期間が長期化しお金を使う機会がなかったという方が、貯蓄の積み上がった理由として実感に近い。

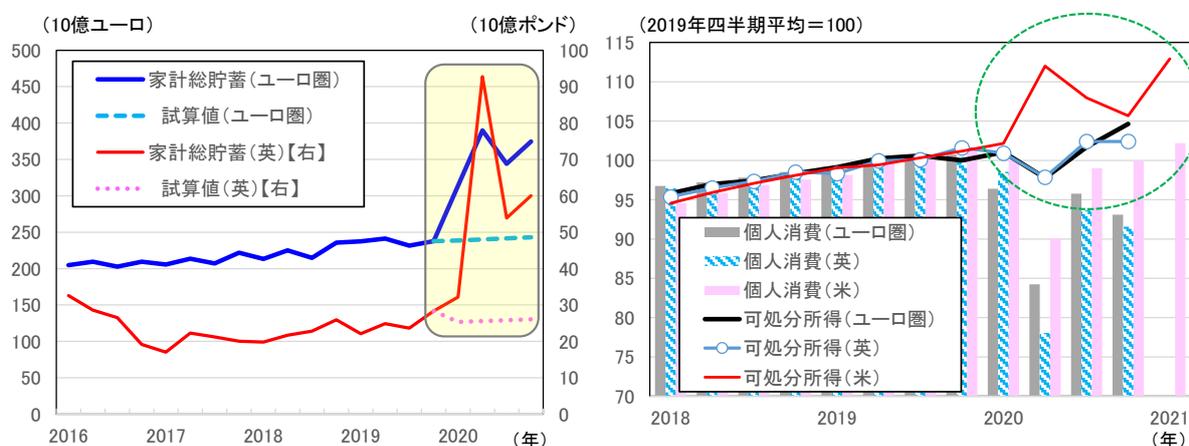
過剰貯蓄は、欧州だけでなく、米国などコロナ禍で行動制限が実施された地域であれば、大なり小なり生じている事象となる。米国で同じ試算をすると、過剰貯蓄は約1兆5,700億ドル、2019年の個人消費比10.8%になる。さらに、米国の場合、昨年12月末、そして今年3月半ばに成立した大型の景気対策によって、2021年の可処分所得が大幅に押し上げられ、一段と過剰貯蓄が積み上がると予想される。実際、2021年1-2月実績を見ると、可処分所得はコロナ禍最初の対策で増加した2020年4-6月期をやや上回る水準となり、また貯蓄率は、消費支出が増えているために2020年4-6月期の20%台後半には及ばないが、20%近くまで上昇した。

<sup>2</sup> ““Excess Savings” Are Not Excessive”, Florin Bilbiie, Gauti Eggertsson, Giorgio Primiceri, and Andrea Tambalotti, Liberty Street Economics, Federal Reserve Bank of New York, April 5 2021.

米国と欧州では、過剰貯蓄が膨らんだ背景がやや異なる。欧米とも、景気が悪化した2020年4-6月期前後に雇用者報酬が大きく落ち込んだ。これは、賃金カットや失業など家計の所得が減るといった通常の景気後退で見られる現象である。ただ、今回のコロナ禍では、各国政府とも、影響を受けたセクターの一時帰休者への賃金支援といった雇用維持策や失業保険の拡充、現金給付などの財政政策を実施して、雇用報酬の落ち込みを補った。一連の対策規模が特に大きかったのが米国であり、コロナ禍でも実質可処分所得が増加した。そして、欧州同様に、行動規制により支出の機会が制限されたことも加わって、過剰貯蓄が大幅に膨らんでいる。つまり、欧州では支出削減が、米国では政府からの移転所得等も作用して過剰貯蓄を膨張させたといえよう。

今後、制限措置が解除されて人の移動が自由になれば、いずれの国でもペントアップデマンドが顕在化すると予想される。イングランド銀行金融政策委員会のブリハ委員は、支出削減によって生じた貯蓄よりも、所得増加による方が“追加所得”とみなされて支出に回りやすいと指摘する。また、調査会社 YouGov が3月下旬に公表した世論調査によると、早く支出機会に恵まれるだろう英国人でも、増加した貯蓄の半分以上を年内に使うと回答した人は2割弱、半分未満を使うが約5割、約2割は使う予定なしと消費には消極的である。さらに、今後の貯蓄性向がコロナ禍前に比べて高まると予想する人が全体の約4分の1を占め（約半分は変わらないと回答）、特に、コロナ禍で貯蓄を増やした人ほど節約志向を強める傾向が見られる。このように、過剰貯蓄が短期間で大規模に支出に回るとは想定しにくく、欧州では、過剰貯蓄要因が米国ほど景気の牽引役にはならないかもしれない。

図表7 積み上がる過剰貯蓄（左）、欧米で異なる過剰貯蓄が生じた背景（右）



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

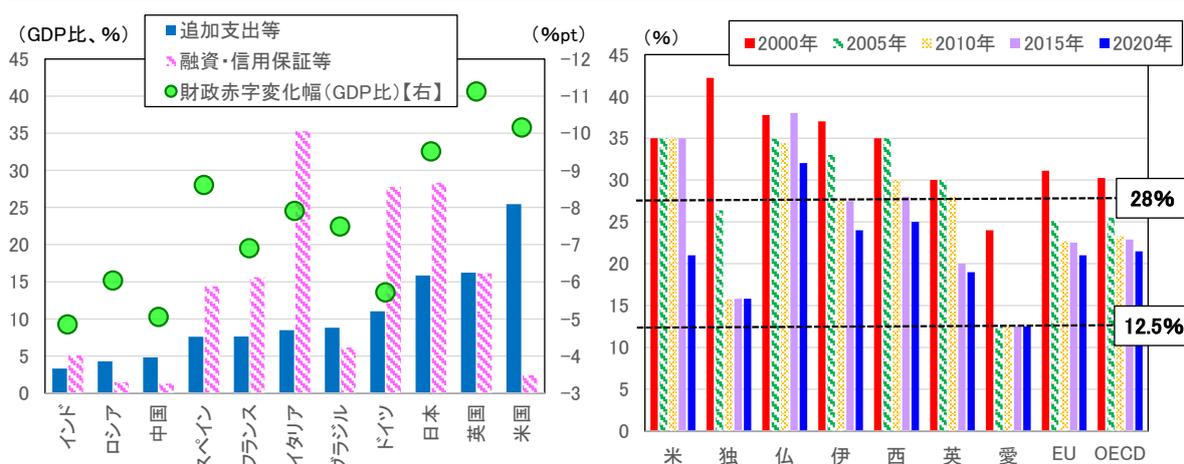
### 求められる財政・金融政策の継続 ～ 時期尚早の出口戦略は下振れするリスクに

先行きのプラス要素とマイナス要素が交錯する状況下では、それぞれの不確実性が解消されるまで、現状の財政・金融政策のサポートが肝要となるだろう。つまり、継続的な財政出動と低金利状態の継続が当局に求められる。2020年の異例な対応の結果、欧州各国の財政収支は過去にないレベルまで悪化した。例えば、ドイツはGDP比11%、スペインやフランス、イタリアは同7%台半ばから8%台半ばの追加財政支出を打ち出し、2020年の財政赤字幅は前年から6~8%pt膨らんでいる。ただ、英国の同16%や米国の同25%という財政出動の規模に比べると、

大陸欧州各国は見劣りしてしまう。IMF は 4 月半ばに発表した“Regional Economic Outlook Update for Europe”の中で 2021~22 年に GDP3%相当の追加の財政措置を実施するように提案している。IMF は早期に景気回復が実現できれば、それだけコロナ禍のダメージを軽減できるとスピード感のある政策対応が重要と指摘するが、EU レベルになると行動が遅いのが現実である。

4月に米国が提案した国際共通の最低法人税率導入には、ドイツなどEUも賛同を示している。背景には、主に企業誘致（雇用確保や将来の税収確保）を目的とした法人税率引き下げの過当競争が各国の税収減を招き、より低い税率の国を選択できる企業が勝者になるという事態に陥った。最低法人税率が導入されれば各国は一定の税収を確保でき、無駄なチキンレースを回避できる。コロナ禍で財政状況が著しく悪化し、近い将来の債務返済が念頭にあるならば、多くの国が税収増につながる措置に異論を唱えないとみられる。ただ、低い税率を武器に企業誘致してメリットが大きかった成功国、例えばアイルランド（法人税率は 12.5%と低く、コロナ禍でも EU 内で唯一のプラス成長を実現）等は、設定される税率を巡って対立する可能性がある。なお、大盤振る舞いした米英では、バイデン大統領が法人税率を現行の 21%から 28%に、英国政府も法人税率を 2023 年度から現行の 19%から 25%に引き上げる増税案をそれぞれ打ち出している。

図表 8 主要国の景気対策の規模（左）、法人税率【国税】の国際比較（右）



(注) 左図：財政赤字変化幅は 2020 年と 2019 年の変化幅。  
西：スペイン、愛：アイルランド、EU と OECD は単純平均。EU は OECD 加盟の 22 カ国で計算（英国を除く）。  
(出所) IMF、欧州委員会、OECD 資料より大和総研作成

ECB は、3 月の金融政策理事会で、長期金利上昇への対応としてパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の買い入れペースを今後 3 ヶ月間加速させると決定した。その後 1 ヶ月間の週次買い入れ額は、平均純増ペースが約 170 億ユーロ（償還分を含めると約 200 億ユーロ）と、2021 年 1 月から理事会までの同ペース 140 億ユーロ（同 180 億ユーロ）よりも増加したが、PEPP の制度開始以降の平均ペースと同程度にとどまる。イースター休暇を挟んだこともあり、大幅に加速したという感じではない。従って、このままのペースが続いても、現行の上限 1.85 兆ユーロに達するのは 2022 年 3 月下旬であり当面、PEPP の規模を再度拡大させる必要性は乏しい。

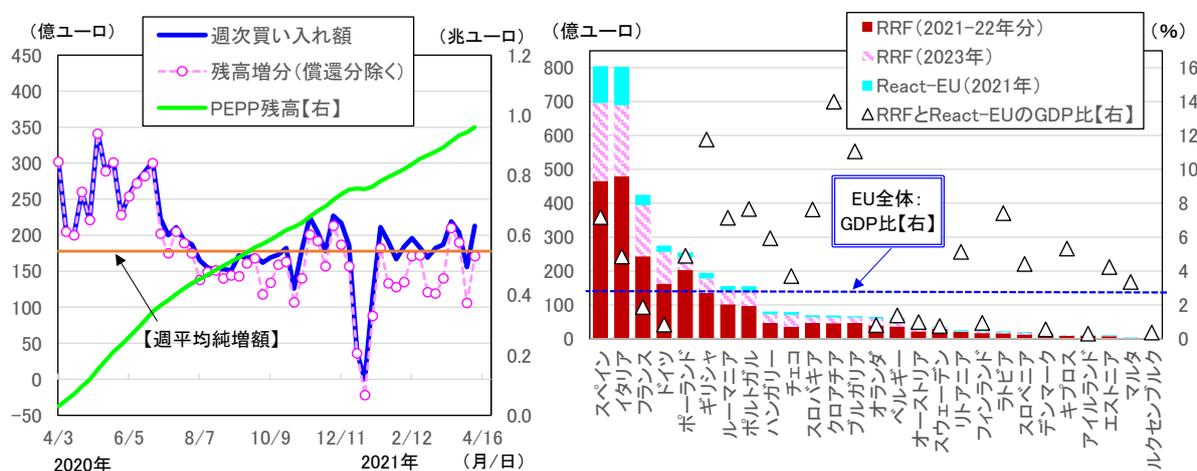
むしろ、一部の ECB メンバー（オランダ中銀総裁やオーストリア中銀総裁等）は、コロナ感染抑制・景気回復が期待される 7-9 月期には買い入れのペースダウンができるとの見方を早々に

示している。一方で、ギリシャ中銀総裁やパネッタ専務理事（イタリア中銀の上級副総裁出身）、ポルトガル中銀総裁等からは、7-9月期に状況が改善するという証拠はまだなく、判断は時期尚早、早すぎると逆に多大なコストがかかる恐れがあると、慎重な意見が聞かれる。ECB内の多様な見方を反映しているが、総じて、後者の慎重派は南欧系が多いようだ。

一方、欧州の景気回復を下支えするもう一つの材料として、7,500億ユーロの復興基金 Next Generation EU の着実な実施がある。復興基金のうち、Recovery and Resilience Facility (RRF) の補助金部分（約3,400億ユーロ、2018年価格で3125億ユーロ）と React-EU（約400億ユーロ、2021年分、2018年価格で375億ユーロ）の国別割り当て上限を見ると、スペインとイタリアがそれぞれ約800億ユーロと全体の2割ずつを占め、フランス、ドイツ、ポーランドの順に額が大きい。RRFの7割に相当する2021-22年分は、加盟国の人口や一人当たりGDP、失業率等に基づいて配分されるため、主要国が上位に並ぶ。また、RRFの2023年分（残り3割）は、コロナ禍の影響で落ち込んだ2020年、そして2021年にかけての回復状況を反映して割り当てられ、React-EUも、コロナ感染の影響をより強く受けた国に対策支援として優先的に配分される。

RRFとReact-EUの合計額（GDP比）はスペインが7.2%、イタリアが4.9%と高い他、クロアチアやギリシャ、ブルガリアが2桁台、ポルトガル、スロバキア、ラトビア、ルーマニアはスペイン並みの水準である。対照的に、復興基金の規模や補助金の割合を抑えようとした国（儉約国4カ国：オランダ、オーストリア、デンマーク、スウェーデンに加えてフィンランド）などはGDP比1%未満と、EU全体の水準2.8%を大きく下回っている（ドイツや、2020年唯一プラス成長を記録したアイルランドも1%未満）。もっとも、RRFの金額は、EU加盟各国の提出する具体的な経済復興計画が承認された場合の上限額であり、返済義務のない補助金とはいえ、無条件で全額受け取れるわけではない。計画の納得性や実行力が大きな課題になるが、当面は、スケジュール通りにスタートできるかが焦点となろう。だが、3月26日にドイツの憲法裁判所が、復興基金に反対する申し立てを精査し判断を下すまで承認続きを停止するように命じ、いつ復興基金が稼働するのか不透明になっている。ECB首脳は復興基金が予定通りスタートしなければ、欧州経済は悪影響を被ると警告しており、欧州経済見通しのリスク要因の一つとなっている。

図表9 PEPPの進捗状況（左）、復興基金 Next Generation EU【補助金等】の国別配分先（右）



(注) 右図：名目値。GDP比は2020年のGDPで計算。RRF（2023年）は2020年秋経済予測に基づく暫定値。

(出所) ECB、欧州委員会、Eurostat 資料より大和総研作成

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	-14.2%	-38.8%	60.3%	-2.7%	-3.2%	4.8%	8.4%	5.3%	3.4%	2.7%	2.6%	2.3%	1.3%	-6.7%	3.7%	4.1%
家計消費支出	-16.6%	-41.6%	70.3%	-12.5%	-5.9%	7.0%	11.7%	7.4%	3.6%	3.3%	2.8%	2.5%	1.3%	-8.0%	2.3%	5.2%
政府消費支出	-0.7%	-8.4%	19.9%	1.2%	6.6%	3.5%	4.1%	0.8%	2.2%	0.8%	0.8%	0.9%	1.8%	1.2%	4.8%	1.7%
総固定資本形成	-21.5%	-50.5%	67.7%	7.9%	-5.1%	10.9%	16.7%	8.7%	6.1%	4.9%	3.6%	2.8%	5.7%	-8.4%	6.6%	7.4%
輸出等	-14.3%	-56.4%	85.5%	16.8%	3.5%	5.3%	6.6%	4.5%	4.2%	4.2%	4.5%	4.5%	2.5%	-9.6%	8.4%	4.7%
輸入等	-11.1%	-55.0%	56.3%	19.1%	6.3%	8.8%	10.3%	7.4%	5.2%	4.9%	4.5%	4.6%	3.9%	-9.2%	8.8%	6.2%
前年同期比（除く失業率）																
国内総生産	-3.3%	-14.6%	-4.1%	-4.9%	-2.0%	12.2%	1.7%	3.7%	5.5%	4.9%	3.5%	2.8%	1.3%	-6.7%	3.7%	4.1%
家計消費支出	-3.9%	-16.1%	-4.5%	-7.7%	-4.9%	10.7%	-0.4%	4.8%	7.4%	6.4%	4.3%	3.0%	1.3%	-8.0%	2.3%	5.2%
政府消費支出	1.2%	-1.3%	2.5%	2.5%	4.3%	7.6%	3.8%	3.7%	2.7%	2.0%	1.2%	1.2%	1.8%	1.2%	4.8%	1.7%
総固定資本形成	0.8%	-20.8%	-4.6%	-8.4%	-4.0%	17.5%	7.3%	7.5%	10.5%	9.0%	5.8%	4.4%	5.7%	-8.4%	6.6%	7.4%
輸出等	-3.1%	-21.4%	-8.9%	-5.1%	-0.5%	24.0%	7.9%	5.0%	5.1%	4.9%	4.3%	4.3%	2.5%	-9.6%	8.4%	4.7%
輸入等	0.3%	-20.5%	-9.1%	-7.1%	-2.9%	21.1%	11.0%	8.2%	7.9%	6.9%	5.5%	4.8%	3.9%	-9.2%	8.8%	6.2%
鉱工業生産（除く建設）	-5.8%	-20.1%	-6.7%	-1.4%	-3.9%	12.2%	0.3%	2.6%	4.6%	4.0%	2.3%	1.5%	-1.3%	-8.6%	2.4%	3.0%
実質小売売上高	-1.2%	-6.6%	2.4%	1.1%	-0.3%	6.1%	1.5%	3.7%	4.7%	4.3%	3.4%	3.0%	2.4%	-1.1%	2.7%	3.8%
消費者物価	1.1%	0.2%	-0.0%	-0.3%	1.1%	1.5%	1.6%	2.0%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%	0.3%	1.5%	1.2%
生産者物価	-1.7%	-4.5%	-2.7%	-1.7%	-0.2%	3.8%	2.7%	1.9%	1.4%	1.3%	1.4%	1.4%	0.6%	-2.6%	2.0%	1.4%
失業率	7.3%	7.6%	8.6%	8.3%	8.3%	8.4%	8.6%	8.5%	8.4%	8.3%	8.2%	8.0%	7.6%	8.0%	8.5%	8.2%
10億ユーロ																
貿易収支	70.7	25.2	62.3	76.7	73.1	62.2	52.3	43.8	43.5	41.6	42.2	42.8	223.3	234.9	231.4	170.1
経常収支	53.7	29.0	67.8	90.9	75.6	66.7	56.9	48.8	46.6	45.2	46.1	46.7	288.6	241.4	247.9	184.5
財政収支	-76.6	-309.1	-169.4										-71.7	-904.9	-735.3	-477.9
独 国債10年物（期中平均）	-0.41%	-0.45%	-0.47%	-0.57%	-0.42%	-0.30%	-0.26%	-0.24%	-0.24%	-0.20%	-0.20%	-0.15%	-0.21%	-0.48%	-0.33%	-0.20%
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（4月19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	-10.9%	-57.9%	87.1%	5.2%	-6.6%	12.9%	9.7%	6.5%	5.0%	3.3%	3.2%	1.6%	1.4%	-9.8%	5.3%	5.5%
家計消費支出	-10.1%	-60.6%	105.3%	-6.5%	-5.0%	8.4%	9.6%	7.6%	5.9%	5.2%	4.5%	4.2%	1.1%	-10.6%	3.5%	6.4%
一般政府消費支出	-7.2%	-53.1%	79.6%	29.4%	4.5%	5.0%	3.5%	3.0%	2.5%	2.0%	1.5%	1.0%	4.0%	-6.5%	10.2%	2.6%
総固定資本形成	-4.5%	-60.4%	100.4%	18.7%	1.5%	5.0%	6.5%	6.5%	7.0%	6.5%	6.5%	6.0%	1.5%	-8.8%	8.5%	6.5%
輸出等	-46.7%	-34.6%	-1.9%	26.7%	-20.0%	10.0%	8.5%	7.7%	6.2%	5.6%	5.0%	4.5%	2.7%	-15.8%	-0.8%	6.6%
輸入等	-26.4%	-61.3%	72.7%	51.7%	-18.0%	8.5%	9.6%	9.5%	9.5%	8.5%	8.0%	8.0%	2.7%	-17.8%	6.8%	9.0%
前年同期比（除く失業率）																
国内総生産	-2.2%	-21.4%	-8.5%	-7.3%	-6.2%	20.0%	5.0%	5.3%	8.5%	6.1%	4.5%	3.3%	1.4%	-9.8%	5.3%	5.5%
家計消費支出	-2.3%	-23.0%	-7.9%	-9.2%	-7.9%	18.6%	1.4%	5.0%	7.9%	7.1%	5.8%	4.9%	1.1%	-10.6%	3.5%	6.4%
一般政府消費支出	-0.4%	-19.5%	-6.0%	0.3%	3.3%	26.4%	10.1%	4.0%	3.5%	2.7%	2.2%	1.7%	4.0%	-6.5%	10.2%	2.6%
総固定資本形成	-2.5%	-21.8%	-8.2%	-2.6%	-1.1%	26.2%	7.7%	4.9%	6.2%	6.6%	6.6%	6.5%	1.5%	-8.8%	8.5%	6.5%
輸出等	-7.3%	-16.0%	-20.6%	-18.9%	-10.2%	2.3%	4.9%	0.7%	8.1%	7.0%	6.1%	5.3%	2.7%	-15.8%	-0.8%	6.6%
輸入等	-17.1%	-28.1%	-18.9%	-7.1%	-4.5%	23.5%	10.3%	1.7%	9.3%	9.3%	8.9%	8.5%	2.7%	-17.8%	6.8%	9.0%
鉱工業生産	-4.4%	-18.9%	-5.4%	-3.2%	-5.7%	14.2%	2.8%	3.1%	5.4%	3.6%	2.4%	1.5%	-1.2%	-8.0%	3.2%	3.2%
実質小売売上高	-1.9%	-12.6%	2.9%	3.8%	-1.4%	12.2%	3.4%	5.2%	6.7%	6.3%	5.7%	5.2%	3.2%	-2.0%	4.7%	5.9%
消費者物価	1.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	1.5%	1.6%	1.9%	1.8%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	0.9%	1.4%	1.8%
生産者物価（出荷価格）	0.3%	-1.9%	-1.7%	-0.8%	0.7%	0.8%	0.7%	0.6%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	1.4%	-1.0%	0.7%	0.8%
失業率	4.0%	4.1%	4.8%	5.1%	5.2%	5.2%	5.4%	6.0%	6.0%	6.0%	5.8%	5.0%	3.8%	4.5%	5.5%	5.8%
10億英ポンド																
貿易収支	-28.6	-13.9	-30.8	-41.7	-39.5	-39.3	-39.9	-40.8	-42.3	-43.6	-45.0	-46.7	-130.8	-115.0	-159.6	-177.6
経常収支	-19.1	-14.3	-14.3	-26.3	-24.1	-23.9	-24.4	-25.1	-26.2	-27.3	-28.3	-29.6	-68.6	-73.9	-97.6	-111.4
財政収支	3.1	-116.7	-69.6	-63.6									-38.0	-246.8	-194.2	
国債10年物（期中平均）	0.60%	0.30%	0.25%	0.34%	0.61%	0.76%	0.82%	0.85%	0.85%	0.87%	0.90%	0.95%	0.94%	0.37%	0.76%	0.89%
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（4月19日時点）。

(出所) ONS、イングランド銀行、大和総研