

2021年7月20日 全12頁

欧州経済見通し if not now, when?の心意気

経済の正常化とコロナ感染者の増加にどう折り合いをつけるか

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]

- 6月を通じて、新型コロナウイルスの新規感染者が順調に減少し、欧州各国はそれぞれのペースで行動制限措置の緩和・解除を進めてきた。その結果として、制限つきながら、大規模なイベント UEFA EURO 2020 の試合が欧州各地で行われた。だが、6月末頃から感染者が増加に転じ、感染拡大ペースが速い国では再び制限強化を実施し始めている。
- 経済の正常化が進み、成長が加速していくというシナリオの確度が高まってくると、ユーロ圏各国の置かれている経済環境の違いが鮮明になっていこう。短期的には、物価上昇圧力が高まることから、ECBの金融政策の舵取りが注目される。
- 変異株（デルタ株）の感染者が急増しているにもかかわらず、感染者の推移と入院患者・死亡者の推移の連動性は薄れたとして、政府による制限を解除して個人の責任に大きく舵を切ったのが英国（イングランド）である。とはいえ、完全にリンクが切れたわけではないため、このまま感染者が“爆増”していけば、入院患者の増加は避けられず、徐々に医療体制を圧迫していこう。
- “今やらずしていつ（制限解除を）やるか（if not now, when?）”というジョンソン首相の掛け声のもと、ワクチン先行国ゆえに可能になった壮大な実験（ギャンブル）に挑戦する。願わくは、EURO 2020のイングランド優勝のオッズよりも低くなりますように。

欧州各国で新型コロナウイルスの新規感染者は再び増加へ ～ 変異株による感染拡大

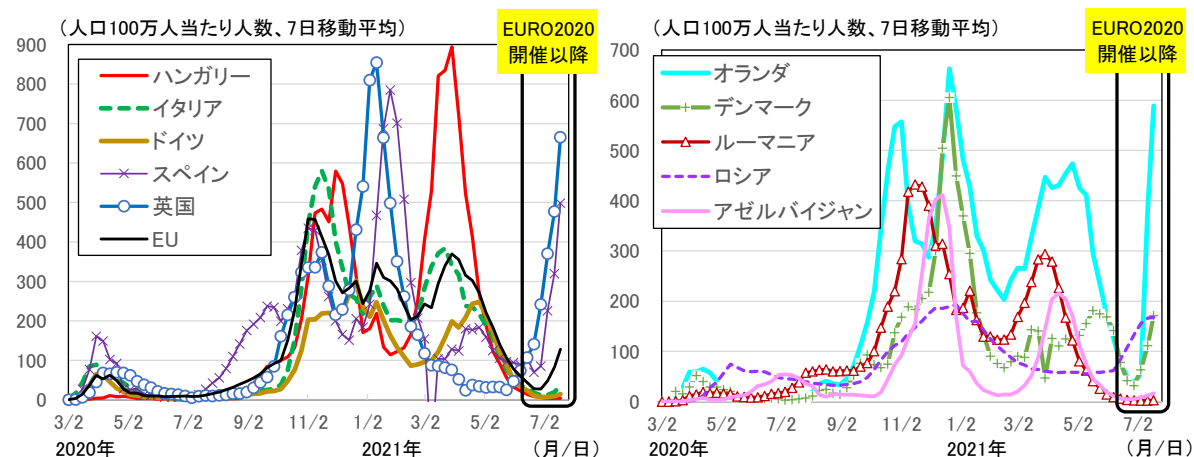
一部の国では行動制限を強化する動きも見られる一方、総じて入院患者・死亡者は抑制

6月を通じて、欧州各国の新型コロナウイルス(以下、コロナ)の新規感染者は順調に減少し、各国それぞれのペースで行動制限措置の緩和そして解除が進められてきた。例えば、フランスは予定よりも前倒しで夜間外出禁止を解除し(屋内のマスク着用義務は継続)、イタリアでは最後まで残っていたヴァッレ・ダオスタ州が6月28日に、移動や小売店・飲食の営業、娯楽施設等に対する制限措置がない地域(ホワイトゾーン)にシフトした。また、オランダでは、6月26日から他人と1.5mの距離を保つことを条件に、マスク着用義務(公共交通機関等は除く)や営業時間制限の撤廃、レストランの人数制限の撤廃、イベントの再開等に踏み切った。そして、サッカーの大規模なイベントUEFA EURO 2020が6月11日から7月11日にかけて開催され、制限付きながら、数万人単位の観客が入る形で欧州各地で熱戦が繰り広げられた。

だが、6月末頃から欧州全体で感染者が増加に転じ始めている。もっとも、国ごとに見ると、ドイツやイタリア、スウェーデン、ハンガリー、オーストリア等は低水準で抑制されている一方(フランスはEU全体と同水準)、英国やオランダ、スペイン、ポルトガル、ギリシャ等は大幅に感染者が増加しているように、国によって様相が大きく異なる。また、感染者が増えている国でも入院患者(重症者)や死亡者は抑制されており、この点はこれまでの感染拡大局面とは大きく異なる点である。ワクチン接種の進展が効果を発揮していると考えられる。

それでも、感染拡大ペースが速い国では再び制限強化を実施し始めている。オランダでは、7月10日から8月13日まで飲食店等の営業時間を制限し、ナイトクラブ等の営業を禁止、文化施設等の人数制限といった制限措置を再導入した。また、増加ペースがEU平均並みのフランスでも、7月12日に、医療従事者へのワクチン接種義務付け(9月15日から取り締まり、違反者には制裁)の他、(7月21日から)娯楽施設や文化施設、(8月から)レストランやカフェ、ショッピングセンター、長距離交通等を利用する際にワクチン接種完了や陰性証明等が盛り込まれた健康パスの提示義務化等、一段のワクチン接種を促す規制を発表した。

図表1 欧州(EURO 2020 試合開催国)の新規感染者数の推移



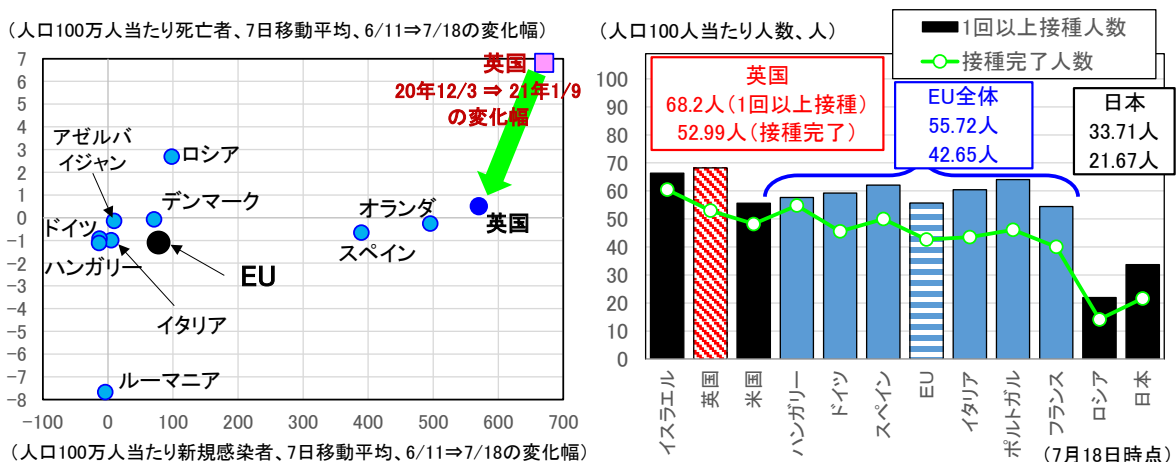
英国は感染者の一段の増加を想定しながらも行動制限を解除 ～ 規制から個人の責任へシフト

これらの国々とは異なる方向へ突き進もうとしているのが英国（厳密にはイングランド）である。新規感染者の抑制を背景に段階的に行動制限を緩和してきたが、変異株（デルタ株）による感染が大幅に拡大したことから、イングランドは6月21日に予定されていたナイトクラブ等の営業再開や屋内施設の数制限撤廃の他、ソーシャルディスタンスやマスク着用義務も含めた規制の全面解除という最終ステップを7月19日に延期した。その後も感染者の増加が止まらないにもかかわらず、最終ステップの内容そのままに、7月19日からコロナ禍前に限りなく近い状況に戻そうとしている。もっとも、感染者の急増に怯んだのか、公共交通機関や人混みでのマスク着用が奨励・期待されると付記され、慎重なトーンも強調している。

実際、ロンドン市長は、7月19日以降もロンドン市内の地下鉄やバス等におけるマスク着用を義務付けるとした。また、日常的に利用している食料品スーパーからは、できれば来店者全ての方にマスク着用継続をお願いしたいという連絡が届く。ジョンソン首相の新方針は、政府の法に基づく統一的規制（法的義務）に代わって個人の責任に任せるというものになるが、様々な独自ルールが乱立や一貫性のない対応に人々の意欲が阻害される可能性もあろう（不透明な要素が増えて、人々が行動を控える）。

今回の異例の判断に踏み切った背景にはワクチン接種の進展があり、感染者が急増している中でも、入院率・死亡率は過去のように高まっていないという自信があろう。だが、大幅に抑制されているとはいえ、感染者と入院患者・死亡者の関係性が完全に切れているわけではなく、感染者の増加がピークアウトしなければ、入院患者や死者数は徐々に増えていくだろう。7月5日、ジョンソン首相は7月19日の解除日には新規感染者が1日当たり5万人になると警告し、さらに、ジャヴィド保健相は夏場（8月中旬）にかけて一段と増えて10万人に達する可能性があると言っている。ジャヴィド保健相が言及した10万人は1月上旬のピーク6万人（7日移動平均値）を大きく上回る水準になるが、特に制限措置を設けずに、果たして10万人でストップするかも不透明とみられる。

図表2 EURO 2020 開催以降の感染者・死亡者の変化（左）、ワクチン接種の進展状況（右）



（注）左図：試合開催国を分布、右図：英は7月17日、独は7月16日、仏・スペインは7月15日時点。

（出所）Our World in Data、英国政府資料より大和総研作成

ユーロ圏経済

経済の正常化を急ぐ欧州各国 ～ 供給制約が成長の足かせになっているケースも顕在化

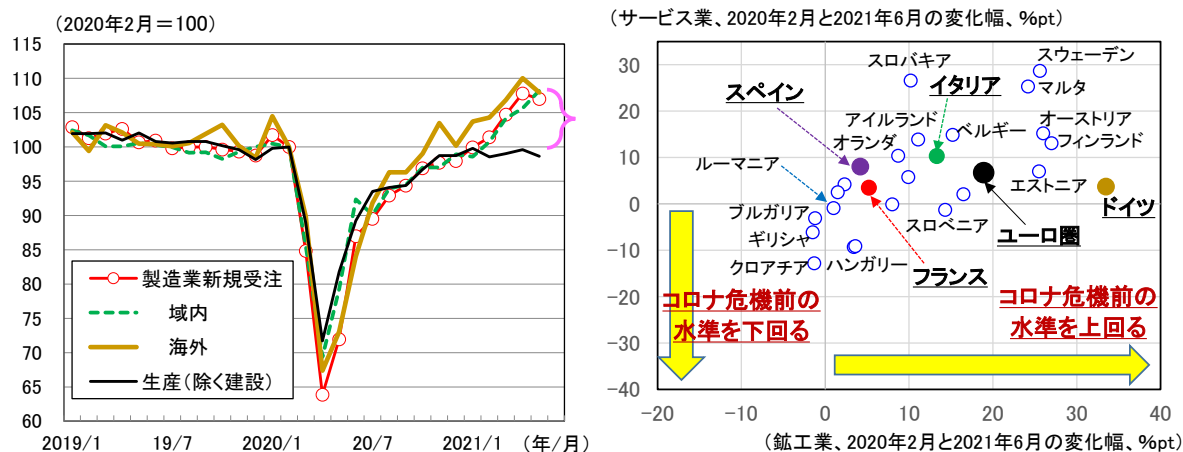
4-6月期の経済活動は、個人消費を中心に3四半期ぶりのプラス成長を示唆する内容となっているが、部品不足などの供給制約が影響して、受注があっても生産できないというジレンマから、製造業の先行きの景況感が頭打ちになっているケースも散見される。供給制約が緩和されれば、生産の増加→需要の顕在化を通じて、いずれ成長率アップとなると期待されるが、短期的には成長の足かせになる可能性には留意すべきであろう。

5月のユーロ圏の製造業受注は前月比▲0.8%と13ヵ月ぶりに減少したが、国内受注が同+2.4%と堅調であるのに対して、海外からの受注が同▲1.9%と落ち込んだことが響いた。ドイツの製造業受注は同▲3.7%と市場予想に反して減少した。国内向けが同+0.9%とプラスに転じたものの、海外からの受注が同▲6.7%と大きく減少した（うちユーロ圏内が同▲2.3%、圏外が同▲9.3%）。もっとも、コロナ禍前（2020年2月）の水準を上回り堅調に増加してきたことから、単月の結果で判断するのは時期尚早であろう。自動車等の輸送機器の受注は、国内向けが同+8.0%と11ヵ月ぶりの高水準を記録したのとは対照的に、海外向けは同▲13.2%と大幅に減少した（全体では同▲6.7%）。ユーロ圏内・圏外とも2桁を超える減少となったが、中でもユーロ圏外は再びコロナ禍前の水準を下回り、世界的な半導体不足の影響を受けた可能性がある。

一方、企業の景況感是一段と改善しており、6月のユーロ圏の景況感指数（総合、欧州委員会発表）は2000年5月以来の高水準となった。景況感指数の4割を構成する鉱工業全体では6ヵ月連続で改善し、遡れる1980年1月以降で過去最大になったが、国別に見ると、スペイン、フランス、ギリシャ、リトアニア、マルタ、ポルトガル、スロベニアの7ヵ国は前月から低下した。また、景況感指数の2割を占める消費者マインドは、2018年1月以来の高水準まで改善したが、アイルランドやギリシャ、スペイン、マルタ、ポルトガル、スロベニアの6ヵ国で悪化した。これらに対して、サービス業や小売業の改善幅は大きく、全体の景況感を押し上げている。コロナ禍前の水準と比較すると、鉱工業とサービス業のいずれも下回っているのは、ギリシャやブルガリア、クロアチアの3ヵ国にすぎない。

ユーロ圏経済の約3割を占めるドイツの6月の企業景況感（ifo経済研究所）も、現状認識は約2年ぶり、期待感は10年半ぶりの高水準となった。ただ、業種別に先行きの判断を見ると、サービスや卸小売は営業再開を受けて改善し続けているが、製造業は高水準ながらも3ヵ月連続で低下している。供給のボトルネックに起因する納期期間の長期化・物流の遅れや、原材料・中間財の価格上昇等が企業の収益を圧迫する要因になることから、製造業の期待感を慎重にさせている可能性がある。また、7月半ばには、欧州西部を襲った記録的な豪雨によって大規模な洪水が発生し、ドイツやベルギーをはじめ、オランダ、ルクセンブルク、スイス、オーストリアなど広範囲にわたって被害が発生した。道路や鉄道、河川など物流網も遮断される等、コロナ禍からの回復途上にある経済への影響が懸念される。

図表3 ユーロ圏の製造業受注・生産（左）、EU各国の企業景況感【業種別】の変化（右）



(注) 右図：ルクセンブルクとキプロスを除く。

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

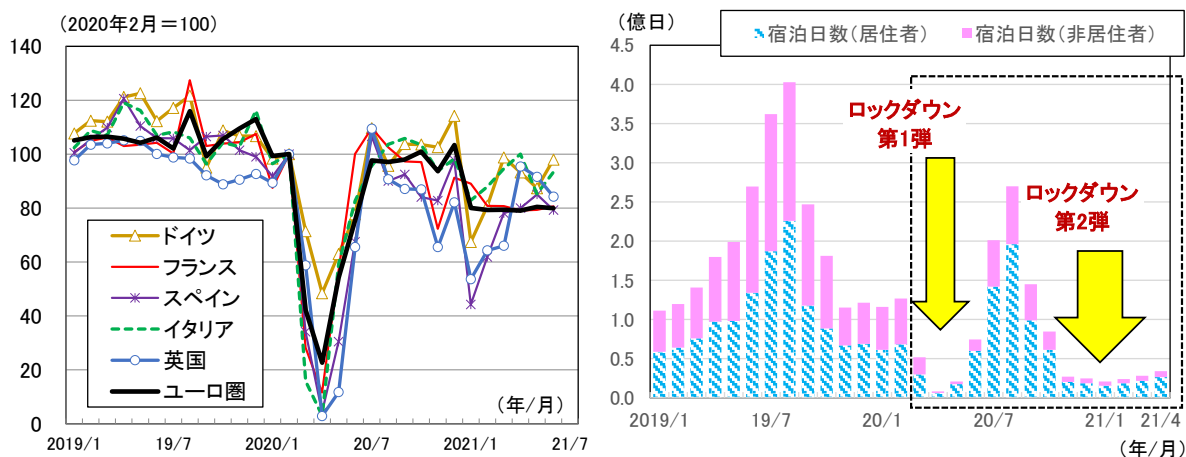
牽引役として期待される個人消費 ～ 夏のホリデーシーズンでどれだけ稼げるか

6月の新車登録台数は、フランス、スペイン、英国が冴えず、コロナ禍前の水準を約2割下回っている一方、ドイツとイタリアは大幅に増加しコロナ禍前の水準近くまで回復した。特にドイツは前月比+12.2%と3ヵ月ぶりに増加に転じ、過去2ヵ月分の落ち込みを取り戻した。ただ、ユーロ圏全体では横ばいにとどまっており、2021年に入ってもコロナ禍前の水準を約2割下回ったままである。相対的に堅調なドイツでも、2021年上半期の新規登録台数は139万台と前年同期比+14.9%と増えたが、2019年上期と比べると24.8%も減ったままで回復途上にある。ドイツ自動車工業会(VDA)によると、電気自動車は好調で6月には市場全体の1/4近くを占め、累積の登録台数は100万台を超えたという。ただ、VDAは、上半期の生産実績が予想を下回っているとして、2021年全体の生産台数見通しを従来の前年比+13%の400万台から同+3%の360万台に下方修正した。海外からの受注は好調であるものの、依然として半導体の供給不足が生産を抑制していることが見通し引き下げの一因となっている。

制限緩和・経済活動の再開に伴って、支出の対象が、対面が中心のサービスや人の移動が前提の旅行需要などに広がっていくだろう。ユーロ圏における宿泊日数は、コロナ禍でロックダウン実施時に内外の人の移動やホテル等の営業が著しく制限されたことから大幅に減少し、2020年全体では前年の半分以下に落ち込んだ。2021年に入っても低迷したままで、各国の観光関連産業は制限解除の優先順位が低く、大きな打撃を被っている。2020年夏のホリデーシーズンにはユーロ圏各国とも行動制限を緩和したため、居住者を中心に宿泊日数が回復する場面が見られたものの、その後の感染再燃で一過性の回復にとどまった。ワクチン接種の進展という昨年にはなかったプラス材料を得た今年の夏は、各国とも行動制限措置の大幅な解除を進め、EU域内共通のデジタルCOVID証明書を導入するなど、人の移動を促そうとしている。だが、一部の地域では新規感染者が再び増加しており(直近では欧州西部の洪水被害も)、宿泊日数の半分近くを占める非居住者が回復するかは不透明である。なお、2019年の延べ宿泊日数の国別シェアは、主要4ヵ国各々で約18%ずつ、それにギリシャやオーストリア、オランダを加えた計7ヵ国で

全体の約9割となる。ただ、国によって非居住者の占める比率が異なり、ギリシャ（約8割）やオーストリア（約7割）、スペイン（約6割）等が高い一方、ドイツやフランス、イタリアは居住者が過半数を占める。

図表4 欧州各国の新車登録台数の推移（左）、ユーロ圏の延べ宿泊日数の推移（右）



(注) 右図：2020年以降は推計値。

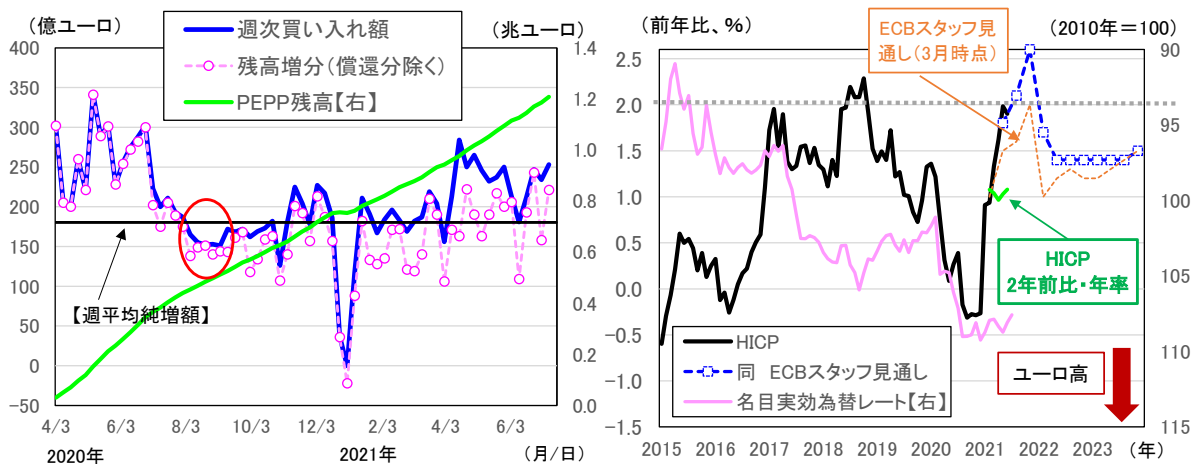
(出所) Eurostat、ACEA、ECB、Haver Analytics 資料より大和総研作成

ユーロ圏内のインフレ状況のばらつきがECBを悩ます可能性 ～ ECBは戦略レビューを実施

6月のユーロ圏CPI（HICP）は前年同月比+1.9%と5月（同+2.0%）から鈍化したが、前月比では+0.2%となった。ただ、コアベースでも同+0.1%と上昇しており、エネルギーや食品等で押し上げられたのは部分的とみられる。前年比寄与度の内訳は、エネルギー+1.16%ptと最もインフレ率を押し上げており、非エネルギー生産財+0.31%pt、サービス+0.28%pt、食品・アルコール・たばこ+0.15%ptとなっている。4-5月に比べると、非エネルギー生産財の寄与度が高まる一方、サービスの寄与度は縮小し全体の上昇を抑制している。国別では、ポルトガルやマルタ、ギリシャ、イタリア等南欧の国々のインフレ率が低く、エストニア、リトアニア、ルクセンブルク、オーストリア、ラトビア等北欧を中心にインフレ率が高い状態が続く。南北の乖離は一段と広がっており、ECBがインフレを理由に政策判断を行う際には悩ましい問題となろう。

インフレ状況を注視しているECBは、2020年1月に着手した金融政策に関する戦略レビューの結果を7月8日に発表し、22日の理事会から適用するとした（次回のレビューは2025年の予定）。この中で、2003年から導入している現行のインフレ目標水準“中期的に、2%を下回るがそれに近い水準”から、“中期的に、対称的に（symmetric）2%”に変更した。目標を上振れても下振れても同等に望ましくないとした上で、“一時的な期間”の“ほどほどの”上振れを容認する姿勢を明確にした。Fedが2020年8月に導入したインフレ目標“平均的に2%”ほどではないが、ECBの金融引き締め（利上げ）まで時間的余裕があることを印象付けるものだ。ただ、どの程度の上振れ（下振れ）を容認するか、具体的数値は示さず、不透明さは残る。また、ECBが注視するインフレ指標として、HICPが引き続き適切な価格基準であることを確認しつつ、現行のHICPには含まれていない持ち家コスト（帰属家賃）も、長期的にはインフレ動向を把握する際に参照していく方針を示した。

図表5 PEPPの進捗状況(左)、ユーロ圏インフレ率[HICP上昇率]の推移(右)

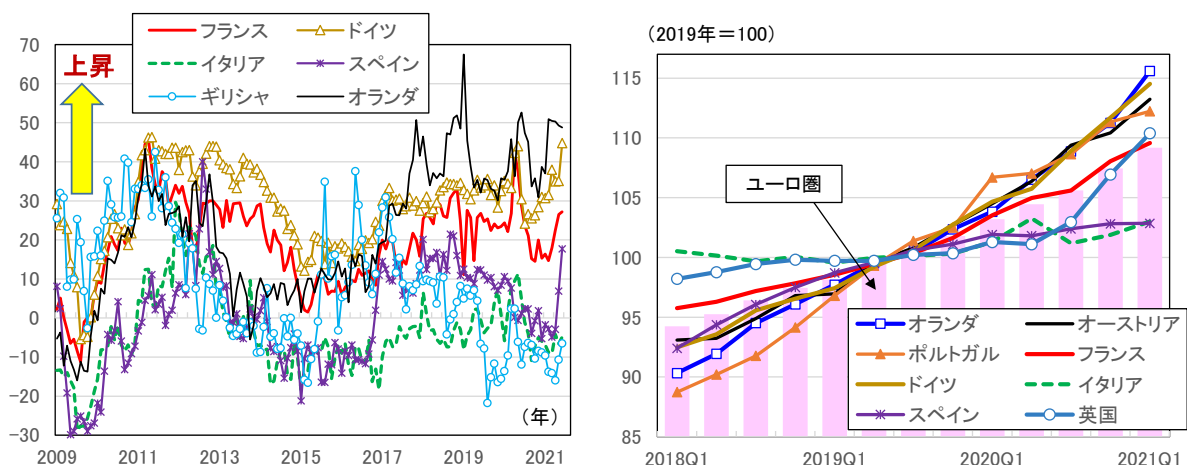


(注) 右図：HICP 上昇率の ECB スタッフ見通しは 6 月時点。

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

ユーロ圏全体の消費者のインフレ期待は引き続き高まっているが、国ごとの消費者のインフレ期待にばらつきが見られ、イタリアやポルトガル、ギリシャ等南欧を中心に長期平均を下回っている。また、ECB が考慮するとした住宅コストについても、直近 2021 年 1-3 月期のユーロ圏全体の住宅価格上昇率は前年同期比+5.8%と 2019 年以降、緩やかに加速している。このうちルクセンブルクやリトアニア、オランダ等が 2 桁の伸びを記録し、ドイツやオーストリア、ベルギー等が全体を上回る高い伸びを示した。これに対して、スペインやイタリアは 2%未満の低い伸びにとどまる等二極化している。さらに、コロナ禍でも住宅価格は上昇し続けており(2019 年 10-12 月期比でユーロ圏は 7.3%上昇)、ルクセンブルクは 2 割以上、リトアニアやオランダ、ドイツ、オーストリア等は 1 割以上値上がりしているが、スペインやイタリア、アイルランド、ラトビアは 2-3%増にとどまる。このように、域内でインフレ状況(実際の物価上昇率、期待インフレ、そして住宅価格)にばらつきが見られると、一元的に管理しなければならない ECB はどこを基準に政策判断するか迷うだろう。仮に成長が加速しインフレ懸念が高まっている国に合わせて金融引き締め策を実施すれば、回復が遅い国は打撃を受けてしまう。逆も然りだ。

図表6 欧州各国の消費者のインフレ期待(左)及び住宅価格の推移(右)



(注) 左図：インフレ期待は、今後 12 ヶ月の消費者の物価見通しに関する DI (上昇-下落)。

(出所) 欧州委員会、OECD 資料より大和総研作成

欧州よりもインフレ率上昇が顕著な米国では、消費者マインドへの影響が出ているという。価格弾力性の小さい生活必需品の価格上昇は中低所得者層の家計を圧迫し、高級品の価格上昇も富裕層の買い控えにつながるなど支出全般が抑制され、先行きの景気に対する消費者マインドが悪化する恐れがある。

経済見通しは上方修正されるものの、引き続きコロナ感染リスクは残る

欧州委員会が7月に発表した見通しによると、ユーロ圏の予想成長率は2021年が4.8%、2022年が4.5%と、5月時点(4.3%、4.4%)から上方修正された。国別ではドイツやオランダは2021年7-9月期にコロナ禍前(2019年10-12月期)の水準を回復する一方、イタリアとスペイン、ポルトガルは1年遅れて2022年7-9月期になる見込みであり、引き続き域内の回復ペースには乖離が生じるという予想である。欧州委員会によると、域内におけるデルタ株の感染拡大は想定するものの、現時点では欧州全土で新たな制限措置が導入されることは想定していない。

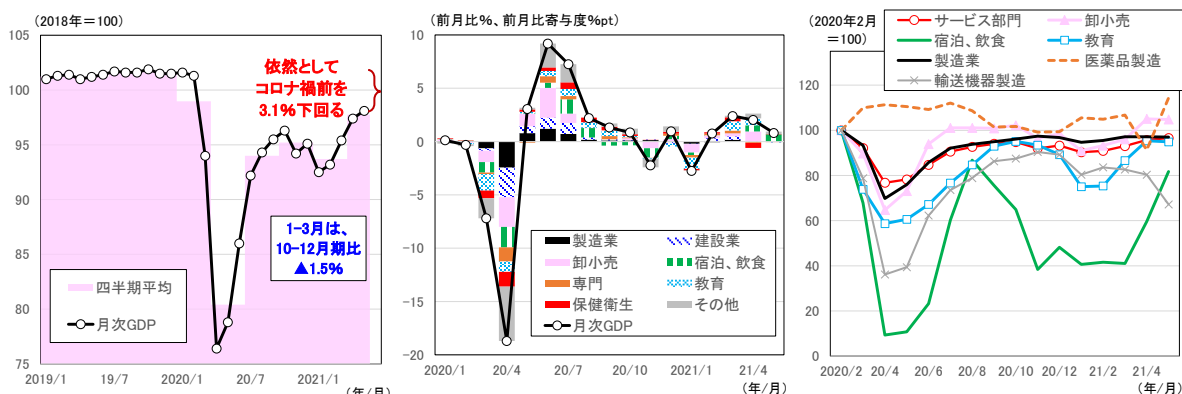
年後半から2022年にかけて欧州の景気回復を下支えする材料として、復興基金 Next Generation EU の着実な実施が想定される。各国が4月下旬以降に提出した支出計画を、欧州委員会が審査し、EU理事会での承認を経て予算執行が可能になる。最初に計画を提出したポルトガルをはじめ、スペインやギリシャ、デンマーク、イタリア、ドイツ等12カ国は6月下旬までに欧州委員会の審査が完了し、7月13日の理事会で承認された。7月26日にも4カ国ほどが承認される見込みで順調に進捗している一方、人権問題でEUと対立するハンガリーの審査には時間がかかるとの欧州委員会のメンバーの発言もある。また、返済義務のない補助金の範囲内で計画を作成し融資枠は使わない国も多く、当初ほどの規模にはならない可能性がある。

英国経済

5月のGDPは減速するも、4-6月期は高成長の見込み ~ 焦点は感染再拡大の7-9月期に

英国の5月のGDPは前月比+0.8%と4ヵ月連続で増加したものの、3月の同+2.4%、4月の同+2.0%から鈍化した。最もプラスに寄与したのは、宿泊・飲食で同+37.1%と4月(同+45.4%)に続いて大幅に増加した。5月半ばから、宿泊施設の再開やレストランやパブ等の屋内でのサービス提供が可能になったことが背景にあるが、それでもコロナ禍前の水準を2割近く下回っている。飲食サービスに限ると、コロナ禍前の水準の9割まで回復しているが、コロナ禍においては、食料品店が営業できなかった外食産業の受け皿となって堅調に推移してきたが、5月は同▲5.6%低下し、飲食サービスとは対照的な動きをしている。同様に、屋内施設の営業が可能になったことから、芸術娯楽レクリエーションも4ヵ月連続で増加し伸び率も加速した。一方、建設業が2ヵ月連続で減少し、限定的ながら景気の足を引っ張った。雨の日が記録的に多かったという悪天候のために建設活動が制約されたことが大きい。製造業は2ヵ月連続でほぼ横ばいで推移したが、半導体不足で自動車の生産が減ったことが響き、輸送機器製造が同▲16.5%と2020年4月以来の大幅減で、コロナ禍前を3割以上も下回る水準に落ち込んだ。対照的に、医薬品製造は同+25.2%と大幅に増加し、輸送機器の減少を部分的に相殺した。

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



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

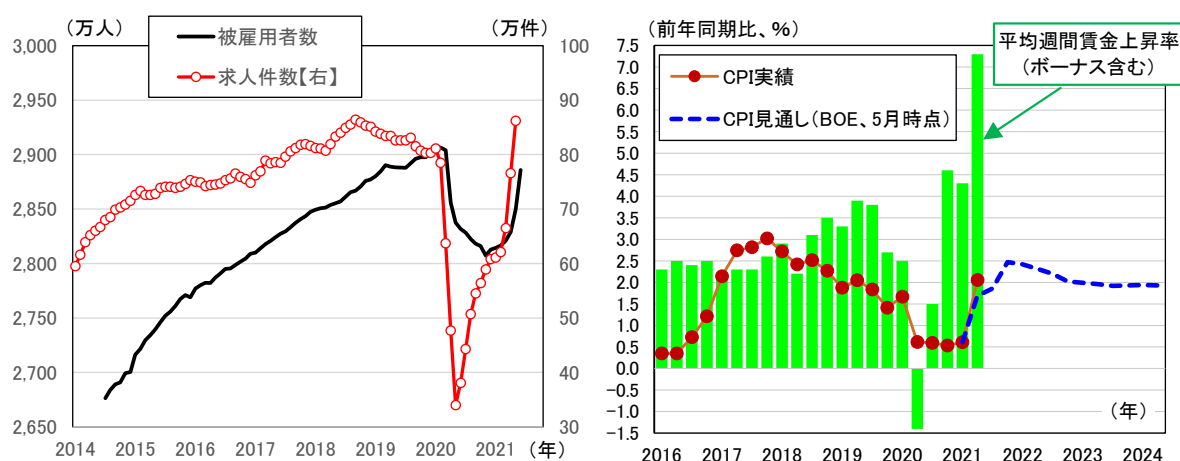
段階的な制限緩和を受けて経済活動が正常化するに従い、英国の雇用環境は順調に改善している。6月の被雇用者数は前月差+35.6万人と、5月の+21.2万人から一段と加速した。コロナ禍前の水準を0.7%下回るところまで回復してきた。コロナ禍で実施されてきた政府による賃金補償対策が9月末で終了するため、失業が一時的に増える懸念はあるが、企業の採用意欲が強く、雇用環境は堅調さを維持しよう。4-6月(3ヵ月移動平均)の求人情数は86.2万件とコロナ禍前の水準を大きく上回り、過去最高だった18年8-10月(86.4万件)とほぼ同水準である。英国の場合、Brexitにより海外から新規労働者が入りづらくなる中、コロナ禍を受けて外国人労働者が母国に帰国してしまい、経済正常化の過程で、相対的に賃金水準が低いサービス業を中心に人手不足が問題になっている。雇用環境のタイトさは賃金に反映され、3-5月(3ヵ月移動平均)の平均週間賃金(ボーナスを含む)上昇率は前年同期比+7.3%と2001年以降では最大の伸びとなった。もっともコロナ禍の様々なノイズが含まれるため、その解釈には慎重にならざるを得ない。ONSは、コロナ禍で低賃金の業種で働く人の数・割合が減少したことやロックダウンが直撃した前年同期の賃金水準が低かったことによって統計にノイズが生じていると指摘する。ONSが推計する統計のノイズ(+2.2~3.4%pt)を除くと、平均週間賃金上昇率は前年同期比+3.9~5.1%になるとみられるが、コロナ禍前の伸び率3%台から着実に高まっている。

6月のCPI(HICPベース)は前年同月比+2.5%、エネルギー、食品、アルコール飲料・たばこを除くコアでも同+2.3%といずれも2018年以来の高い伸びとなった。ベース効果を除くためCPI全体の2年前比年率を計算すると+1.6%とインフレ目標2%には届かないが、前月比で見ると全体では+0.6%(コア+0.5%)と加速している。6月の上昇は食品、中古車、衣料品、履物、飲食、自動車燃料の価格が上昇したことによる。輸送関連による押し上げの多くは自動車燃料の動きで説明でき、中古車価格(前月比+4.4%、寄与度で+0.15%pt)も全体を押し上げた。コロナ禍で公共交通機関の代替手段としてニーズが高まったことに加えて、自動車ディーラーが営業を再開したものの、半導体不足が原因で新車の供給が滞っているために、消費者の目が中古車に向き、価格上昇を招いているという。また、ECBが新たに考慮する持ち家コストowner occupiers' housing costs(OOH)を含む英国のCPI上昇率は前年同月比+2.4%であり、含まないベースよりも0.1%pt低くなっているが、前年の反動の影響もあろう。単月で見ると、両者の差はあるが、中長期的に見ると両者の上昇率の差は0.0~0.1%ptとわずかである。なお、

両者の差の要因になっている持ち家コストのウェイトは約 19%であり、OOH の上昇率は、2018 年から 2020 年にかけては+1.0~1.3%で推移していたが、2021 年に入って緩やかに加速し、6 月は+1.6%まで高まっている。今後、OOH は物価全体を押し上げる要素になる可能性がある。

4-6 月期のインフレ率は前年同期比+2.1%と 5 月時点の BOE の想定 (同+1.7%) を上回る伸びとなり、BOE の見通しよりも半年ほど前倒しでインフレ目標 (2%) 超となった。BOE の Saunders 委員が、今後 1-2 ヶ月のうちに現行の資産購入プログラムの削減を含めてオプションになると発言し、BOE が早期に出口戦略に取り組む必要性に言及した。これまでタカ派的な発言・投票行動を示してきた Haldane 委員が 6 月末で退任した後で、市場にとってはサプライズだったかもしれない。ただ、Saunders 委員の過去の投票行動を見ると、緩和・引き締め両方向に柔軟な政策変更を主張しており、少数意見になるケースが他者に比べて多かった。8 月 5 日に予定されている次回の金融政策委員会で、新たな景気・インフレ見通しとともに、現行のプログラムが年末で終了した後、どのような出口戦略を描こうとしているのかが注目される。

図表 8 コロナ禍前の水準に近づく雇用者数 (左)、賃金上昇率と CPI の推移 (右)



(注) 右図：平均週間賃金上昇率の直近は、2021年3-5月期の値。

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

感染者が急増する中で行動制限解除を強行 ～ 経済活動へのマイナスの影響が懸念される

新規感染者が日々5-10万人と増えていくと、療養期間中 (隔離期間中) は労働供給に制約が生じよう。感染者が全て雇用者と仮定して5-10万人の感染状況が1ヵ月 (30日間) 続くとすれば累計感染者は150-300万人となり、1人当たりの療養期間を10日間とすると、延べ1,500-3,000万日分の労働がストップすることになる。これは、1ヵ月間の国全体の労働供給11.7億日分 (=20歳以上65歳未満人口約3,900万人×30日間) の約1.3-2.6%に相当し、さらに、濃厚接触者も自己隔離を強いられる点を加味すると影響は2-3倍に膨らむ可能性がある¹。報道によると、感染者の急増に伴って濃厚接触者も増加し、自己隔離を余儀なくされるため、一時的とはいえ、対面サービスや製造業の現場を中心に人手不足が深刻になり、生産がストップするケ

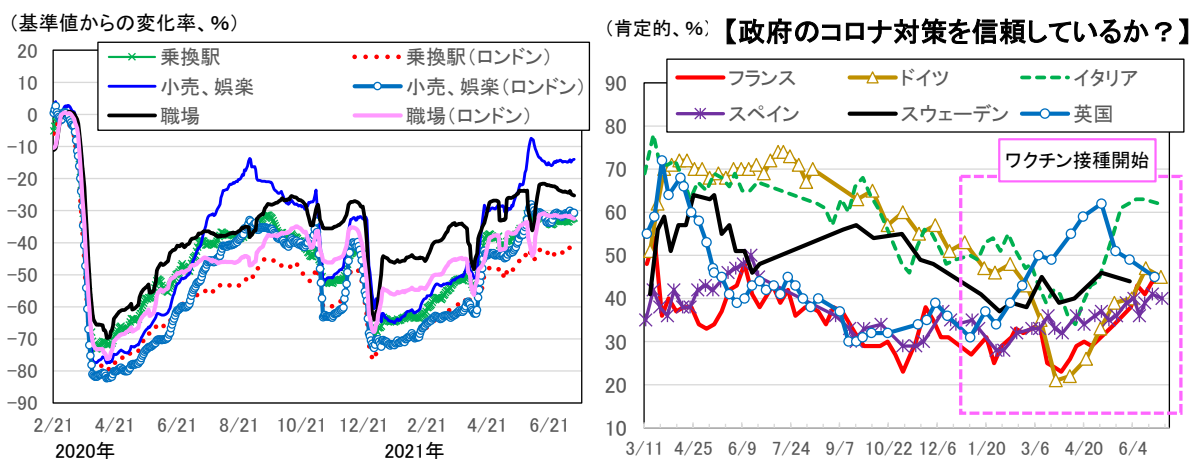
¹ 政府の方針では8月16日以降、濃厚接触者でもワクチン接種が完了していれば、陽性にならない限り自己隔離は必要なく、通常の生活を継続できるとルール変更される予定である。自己隔離の急増による経済活動への打撃が抑えられよう。もっとも、ルール変更までの4週間は従来のルールに従って、自己隔離が求められる。

ースも出ているという。

一方、海外渡航に関しては、黄色の国からの帰国時の自己隔離措置についても、ワクチン接種完了者は7月19日から免除される。これは、実質的に緑の国と同じ扱いになることを意味する。この結果、航空機会社や旅行会社、旅行計画している者は恩恵を享受できよう。ただ、今回の変更は、英国居住者が英国に戻った際の免除にすぎない。渡航先が英国からのワクチン接種完了者に課す制限措置はそのままである。そして、非居住者が英国に旅行に来た時に適用される措置は変更されないため、海外からの観光客に依存している企業は恩恵を期待できない。このように、黄色の国は実質的に緑色と同じ扱いになるという新ルールだが、英国政府は、7月16日になって、黄色の国の1つであるフランスから帰国した際には、ワクチン接種完了者でも、従来通り10日間の自己隔離を義務付けると発表した。新ルール適用3日前（しかも夜9時過ぎ）の急な発表であり、規制緩和を見越して計画を立てた人は予定変更を余儀なくされたとみられる。今後も同様のケースが起きる可能性を考慮すると、ホリデーシーズンの予定は立てにくいだろう。また、7月17日にはジャヴィド保健相のコロナ感染が明らかになったが、当初はジャヴィド保健相と接触があったジョンソン首相やスナク財務相は自己隔離する予定はないと発表された。だが、濃厚接触者の扱いを巡ってダブルスタンダードとの強い批判を招き、わずか数時間後には両者は自己隔離に入ると方針転換を余儀なくされた。

記念すべき7月19日の制限解除直前の一連のドタバタは、政府対応のぶれ（よく言えば臨機応変、悪く言えば一貫性のなさ）を示す材料であり、政府のコロナ対策への信頼感がさらに低下する恐れがある。世界の多くの国において、感染者の増減と政権支持率は反比例する関係が見られる。つまり、感染者の増加→制限強化（ロックダウン）→不自由な生活（感染への恐怖+経済活動低迷）→政権への不満・信頼低下→…→感染者減少→制限緩和・経済正常化→政権支持率アップ→…→感染者増加という循環が、大なり小なりこれまで働いてきた。今回の、感染者の増加と経済の正常化を同時にコントロールしようとするジョンソン首相の決断は、ワクチン接種の進展を大きな拠り所にこの悪循環を断ち切ろうとする試みといえる。世界に先駆けてワクチン接種で先行しているがゆえに可能な壮大な実験である。

図表9 英国及びロンドンにおける人の移動の変化（左）、コロナ禍に関する世論調査（右）



図表 10 ユーロ圏経済・金利見通し

| | 2020 | | | | 2021 | | | | 2022 | | | | 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 | -13.6% | -38.5% | 59.9% | -2.5% | -1.3% | 5.2% | 8.2% | 4.9% | 3.4% | 3.2% | 3.0% | 2.6% | -6.5% | 4.3% | 4.2% |
| 家計消費支出 | -16.5% | -41.6% | 69.5% | -11.1% | -8.6% | 11.7% | 13.9% | 7.9% | 3.9% | 3.6% | 3.0% | 2.6% | -8.0% | 2.9% | 6.0% |
| 政府消費支出 | -0.0% | -10.0% | 23.2% | 1.8% | -0.8% | 2.6% | 3.6% | 0.9% | 0.6% | 0.5% | 0.6% | 0.3% | 1.4% | 3.1% | 1.1% |
| 総固定資本形成 | -17.3% | -57.5% | 63.1% | 10.9% | 0.5% | 7.9% | 12.3% | 6.6% | 4.8% | 4.5% | 3.3% | 2.9% | -7.6% | 6.0% | 5.8% |
| 輸出等 | -13.5% | -56.0% | 85.1% | 16.6% | 2.6% | 5.6% | 6.2% | 4.9% | 4.8% | 5.5% | 5.5% | 4.9% | -9.4% | 8.1% | 5.3% |
| 輸入等 | -11.0% | -59.0% | 55.3% | 20.9% | 0.4% | 9.4% | 10.8% | 8.5% | 5.3% | 4.9% | 4.6% | 4.5% | -9.2% | 7.0% | 6.6% |
| 前年同期比（除く失業率） | | | | | | | | | | | | | | | |
| 国内総生産 | -3.2% | -14.4% | -4.0% | -4.6% | -1.3% | 12.8% | 2.3% | 4.2% | 5.4% | 4.9% | 3.6% | 3.0% | -6.5% | 4.3% | 4.2% |
| 家計消費支出 | -3.9% | -16.1% | -4.6% | -7.4% | -5.3% | 11.4% | 0.8% | 5.8% | 9.3% | 7.3% | 4.6% | 3.3% | -8.0% | 2.9% | 6.0% |
| 政府消費支出 | 1.2% | -1.6% | 3.0% | 3.1% | 2.9% | 6.3% | 1.8% | 1.6% | 1.9% | 1.4% | 0.6% | 0.5% | 1.4% | 3.1% | 1.1% |
| 総固定資本形成 | 5.9% | -20.2% | -4.4% | -10.7% | -6.3% | 18.3% | 7.8% | 6.7% | 7.9% | 7.0% | 4.8% | 3.9% | -7.6% | 6.0% | 5.8% |
| 輸出等 | -3.0% | -21.1% | -8.6% | -4.8% | -0.6% | 23.6% | 7.6% | 4.8% | 5.4% | 5.3% | 5.2% | 5.2% | -9.4% | 8.1% | 5.3% |
| 輸入等 | 2.7% | -20.7% | -9.3% | -9.0% | -6.2% | 19.8% | 10.1% | 7.2% | 8.5% | 7.4% | 5.8% | 4.8% | -9.2% | 7.0% | 6.6% |
| 鉱工業生産（除く建設） | -5.6% | -20.1% | -6.7% | -1.3% | 3.0% | 22.8% | 6.7% | 2.8% | 2.7% | 3.4% | 4.2% | 5.3% | -8.4% | 8.2% | 3.9% |
| 実質小売売上高 | -1.3% | -6.6% | 2.6% | 1.2% | 2.3% | 9.7% | 0.8% | 2.7% | 5.4% | 4.6% | 3.6% | 3.1% | -1.0% | 3.7% | 4.2% |
| 消費者物価 | 1.1% | 0.2% | -0.0% | -0.3% | 1.1% | 1.8% | 2.0% | 2.4% | 1.9% | 0.8% | 1.4% | 1.3% | 0.3% | 1.8% | 1.4% |
| 生産者物価 | -1.7% | -4.5% | -2.7% | -1.7% | 2.1% | 8.9% | 6.7% | 5.7% | 2.7% | 0.9% | 0.9% | 0.7% | -2.6% | 5.8% | 1.3% |
| 失業率 | 7.3% | 7.6% | 8.5% | 8.2% | 8.2% | 8.0% | 8.1% | 8.1% | 8.1% | 8.0% | 7.9% | 7.7% | 7.9% | 8.1% | 7.9% |
| 10億ユーロ | | | | | | | | | | | | | | | |
| 貿易収支 | 70.3 | 26.7 | 62.3 | 75.8 | 69.5 | 73.1 | 60.3 | 49.7 | 48.6 | 53.2 | 56.2 | 58.2 | 235.0 | 252.6 | 216.2 |
| 経常収支 | 57.3 | 26.5 | 68.0 | 87.4 | 102.5 | 82.7 | 70.7 | 60.9 | 60.1 | 63.3 | 67.4 | 70.1 | 239.1 | 316.8 | 260.9 |
| 財政収支 | -84.6 | -317.9 | -187.0 | -231.0 | | | | | | | | | -820.4 | -902.1 | -448.5 |
| 独 国債10年物（期中平均） | -0.41% | -0.45% | -0.47% | -0.57% | -0.42% | -0.22% | -0.29% | -0.20% | -0.10% | -0.05% | 0.00% | 0.05% | -0.48% | -0.28% | -0.03% |
| 欧 政策金利（未値） | 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% |

(注) 網掛け部分は大和総研予想（7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 | | | | 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% | -6.2% | 19.5% | 8.2% | 5.6% | 3.9% | 3.3% | 3.3% | 2.2% | -9.8% | 6.3% | 5.3% |
| 家計消費支出 | -10.1% | -60.6% | 105.3% | -6.5% | -17.2% | 23.9% | 16.3% | 9.1% | 5.0% | 3.9% | 4.4% | 4.0% | -10.6% | 3.4% | 7.8% |
| 一般政府消費支出 | -7.2% | -53.1% | 79.6% | 29.4% | 6.2% | 5.7% | 2.5% | 1.0% | 1.1% | 0.7% | 0.7% | 0.6% | -6.5% | 10.5% | 1.4% |
| 総固定資本形成 | -4.5% | -60.4% | 100.4% | 18.7% | -6.8% | 6.4% | 5.9% | 5.6% | 6.0% | 6.3% | 6.3% | 6.5% | -8.8% | 6.4% | 6.0% |
| 輸出等 | -48.1% | -34.3% | -1.9% | 23.7% | -21.5% | 23.5% | 15.5% | 7.7% | 5.5% | 5.0% | 4.5% | 4.2% | -16.4% | 1.3% | 7.8% |
| 輸入等 | -25.8% | -61.9% | 73.6% | 52.7% | -44.1% | 31.8% | 28.2% | 10.7% | 7.9% | 7.0% | 7.5% | 6.5% | -17.8% | 2.9% | 11.7% |
| 前年同期比（除く失業率） | | | | | | | | | | | | | | | |
| 国内総生産 | -2.2% | -21.4% | -8.5% | -7.3% | -6.1% | 21.9% | 6.3% | 6.4% | 9.1% | 5.2% | 4.0% | 3.2% | -9.8% | 6.3% | 5.3% |
| 家計消費支出 | -2.3% | -23.0% | -7.9% | -9.2% | -11.0% | 18.5% | 2.8% | 6.8% | 13.3% | 8.5% | 5.6% | 4.3% | -10.6% | 3.4% | 7.8% |
| 一般政府消費支出 | -0.4% | -19.5% | -6.0% | 0.3% | 3.7% | 27.1% | 10.5% | 3.8% | 2.6% | 1.3% | 0.9% | 0.8% | -6.5% | 10.5% | 1.4% |
| 総固定資本形成 | -2.5% | -21.8% | -8.2% | -2.6% | -3.2% | 23.9% | 5.7% | 2.6% | 6.0% | 5.9% | 6.0% | 6.2% | -8.8% | 6.4% | 6.0% |
| 輸出等 | -7.9% | -16.5% | -21.0% | -19.8% | -11.0% | 4.2% | 8.5% | 4.8% | 12.8% | 8.3% | 5.7% | 4.8% | -16.4% | 1.3% | 7.8% |
| 輸入等 | -16.9% | -28.3% | -18.9% | -7.0% | -13.3% | 18.2% | 9.6% | 1.1% | 19.2% | 13.1% | 8.3% | 7.2% | -17.8% | 2.9% | 11.7% |
| 鉱工業生産 | -4.4% | -18.9% | -5.4% | -3.2% | -1.6% | 18.6% | 4.5% | 3.5% | 4.9% | 4.7% | 2.9% | 2.2% | -8.0% | 5.7% | 3.7% |
| 実質小売売上高 | -1.9% | -12.5% | 3.0% | 3.8% | -0.9% | 24.0% | 4.1% | 6.1% | 9.2% | 6.8% | 5.5% | 4.8% | -1.9% | 7.8% | 6.5% |
| 消費者物価 | 1.7% | 0.6% | 0.6% | 0.5% | 0.6% | 2.1% | 2.2% | 2.8% | 2.6% | 2.0% | 1.8% | 1.7% | 0.9% | 1.9% | 2.0% |
| 生産者物価（出荷価格） | 0.3% | -1.9% | -1.7% | -0.7% | 1.0% | 4.1% | 3.7% | 3.0% | 1.4% | 0.4% | 0.9% | 0.9% | -1.0% | 2.9% | 0.9% |
| 失業率 | 4.0% | 4.1% | 4.8% | 5.2% | 4.9% | 4.7% | 4.8% | 5.2% | 5.1% | 4.9% | 4.8% | 4.7% | 4.5% | 4.9% | 4.9% |
| 10億英ポンド | | | | | | | | | | | | | | | |
| 貿易収支 | -30.2 | -14.0 | -31.9 | -43.3 | -29.9 | -30.7 | -34.8 | -36.1 | -37.1 | -38.0 | -39.3 | -40.3 | -119.4 | -131.6 | -154.7 |
| 経常収支 | -19.1 | -14.3 | -14.3 | -26.3 | -12.8 | -17.2 | -20.6 | -21.6 | -22.5 | -23.2 | -24.3 | -25.2 | -73.9 | -72.3 | -95.2 |
| 財政収支 | 3.3 | -117.2 | -70.2 | -61.6 | -41.5 | -85.0 | -45.0 | -25.0 | -35.0 | | | | -245.6 | -196.5 | |
| 国債10年物（期中平均） | 0.60% | 0.30% | 0.25% | 0.34% | 0.61% | 0.87% | 0.70% | 0.78% | 0.83% | 0.88% | 0.93% | 0.95% | 0.37% | 0.74% | 0.89% |
| 政策金利（未値） | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.10% |

(注) 網掛け部分は大和総研予想（7月19日時点）。

(出所) ONS、イングランド銀行、大和総研