

2021年8月20日 全12頁

# 欧州経済見通し ばらつきを内包した回復

感染爆発を回避して、デルタ株と折り合いをつけていく

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

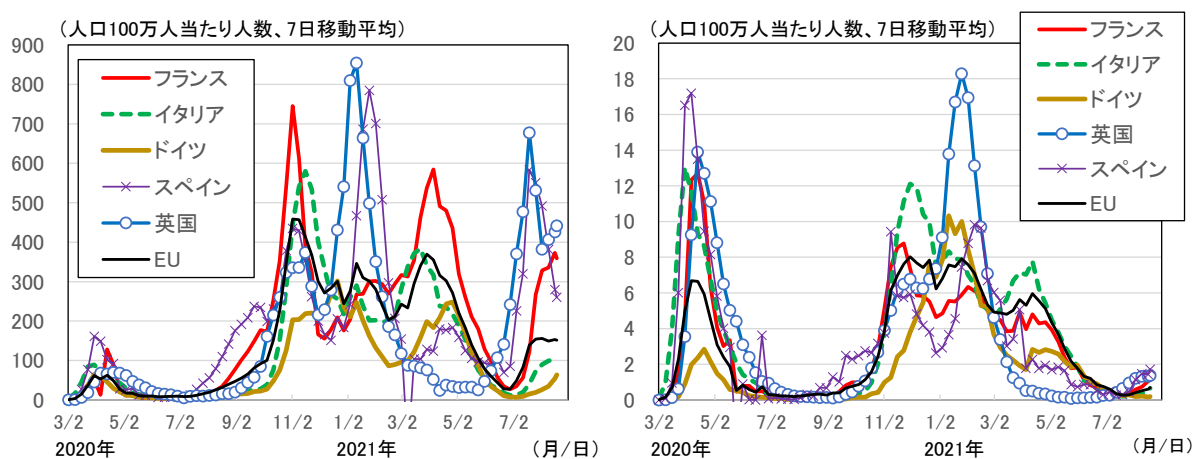
## [要約]

- ユーロ圏、英国ともに2021年4-6月期は事前の予想を上回るプラス成長に転じた。行動制限措置の緩和を受けて、人々が外出・消費行動を積極化させ、個人消費主導の景気回復となっている。4-6月期の1四半期に限ると、欧州（ユーロ圏と英国）は米国や中国を上回る高成長となった。もっとも、米国が4四半期連続のプラス成長でコロナ禍前の水準を上回ったのに対して、欧州はコロナ禍前の水準を約3~4%下回っており、依然として経済正常化の道は半ばといえよう。
- 今後の焦点は、いつコロナ禍前の水準を回復するかというタイミングと景気拡大の持続性であるが、当面は、供給サイドのボトルネックや新型コロナウイルス感染状況等に左右されよう。その先に、コロナ禍で実施されてきた金融・財政政策の緊急措置の後始末が待っていようが、欧州各国の置かれた景気実態やインフレ状況はそれぞれ異なるために、統一した政策対応の調整には時間を要しよう。ばらつきを抱えたままの景気回復が続くだろう。
- 英国（イングランド）は“今やらずしていつ（制限解除を）やるか”という心意気のもと、7月19日、国内の行動制限解除に踏み切り、当時想定された新規感染者の爆増シナリオ（8月中旬には10万人の可能性）をこれまでのところ回避している。短期的には、賭けに勝った形だが、新規感染者が3万人前後という高水準にとどまっているのも事実だ。これが定常化するのか（あわよくば一段と減るのか）、それとも一時の安寧にすぎないなのか。不透明さが残る中、ワクチン先行国として経済の正常化に邁進する。

## コロナ新規感染者は増加するも欧州全体では抑制 ～ ただし国によって様相が異なる

感染力の強いコロナ変異株が広がり、6月末頃から欧州全体で新型コロナウイルス(以下、コロナ)の新規感染者が増加に転じ始めた。ただ、ドイツやハンガリー、イタリア等は低水準で抑制されているが、英国やスペイン、フランス、ギリシャ、アイルランド等では増加しているように、国によって様相が異なっている。また、高水準ながらも新規感染者数がピークアウトする国が出てくる一方、増加基調が続く国もある等、コロナ感染の先行きは不透明といえる。感染拡大ペースが速い国では歯止めをかける試みも見られるが、経済活動の正常化を進める方針を維持する観点から、欧州各国とも厳格な行動制限措置の導入には総じて慎重である。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。しかし、感染者と入院患者・死亡者のリンクが完全に断ち切られていないのも事実だ。7月19日に、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を全面解除した英国でも、タイムラグを置いて入院患者や死亡者は緩やかに増えている。

図表1 欧州主要国の新規感染者数(左)と死亡者数(右)の推移



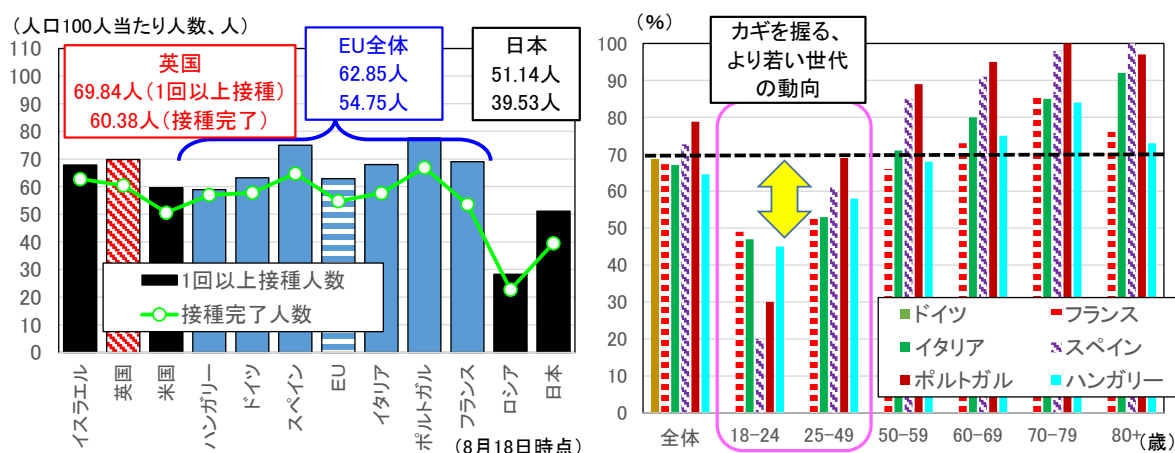
(出所) Our World in Data 資料より大和総研作成

## EUのワクチン接種の目標クリアが視野に ～ 今後の課題は接種対象の拡大と効果の持続性

コロナ感染と経済の正常化を同時にコントロールしようとする欧州の対応は、ワクチン接種の進展を切り所にするものであり、世界の中でワクチン接種で先行しているが故に可能な壮大な実験といえる。この実験を着実に成功に導くためには高いワクチン接種率(完了ベース、以下同じ)が不可欠であり、欧州委員会は、7月10日にEU域内の成人7割に相当するワクチンを供給したことを、そして7月27日には、成人の7割が“少なくとも1回”ワクチンを接種したことを発表した。3月時点では実現が難しいとみられた、今年の夏の終わりまでに成人7割のワクチン接種完了を掲げるEUの目標クリアが視野に入っている。ただ、個別に見ると、欧州主要国の18歳以上成人のワクチン接種率は65%を超えている一方、EU加盟国の約3割が55%に満たない他、主要国でも50歳未満の年齢層に限ると50%前後にとどまっているケースがある等、ばらつきが見られる。EUの中でワクチン接種率が最も高い国はマルタ(94.1%)で、最も低いのはブルガリア(18.6%)であり、ユーロ圏に限るとラトビア(43.6%)である(8月15日時点)。

感染の再拡大やワクチン接種率の上昇スピードの鈍化を受けて、欧州各国はワクチン接種率の一段の引き上げに躍起になっており、直近では、ワクチン接種未完了者に行動制限を課す等、事実上の接種の義務化を図る政策を強化している。具体的には、ワクチン接種完了者を対象に渡航制限を緩和する他、フランスやイタリアでは、8月からイベントや娯楽施設への入場、屋内の飲食店を利用する際にワクチン接種完了や陰性証明等の提示が必要になっている。また、フランスやドイツは、10月からコロナ検査を有料化する方針を明らかにし、ワクチン接種を促そうとしている（ワクチンを接種すれば検査の必要性が低下し、コスト負担を免れる）。一部には、ムチ（生活の不自由さ）をかざして事実上の義務化を推進しようとしていると、政府の姿勢に反発する動きも見られる。一方、18歳未満の、より若年層へのワクチン接種を進める動きも広がっている。さらに、ドイツやフランス等では、ワクチンの効果が逡減する研究結果を踏まえて、早い時点で接種した高齢者等への追加接種が9月から計画されている。

図表2 ワクチン接種の進展状況（左）、年齢階級別のワクチン接種完了比率（右）



（注）左図：英、スペイン、フランスは8月17日時点。右図：8月15日時点。全体は18歳以上が対象。

（出所）Our World in Data、European Centre for Disease Prevention and Control 資料より大和総研作成

## ユーロ圏経済

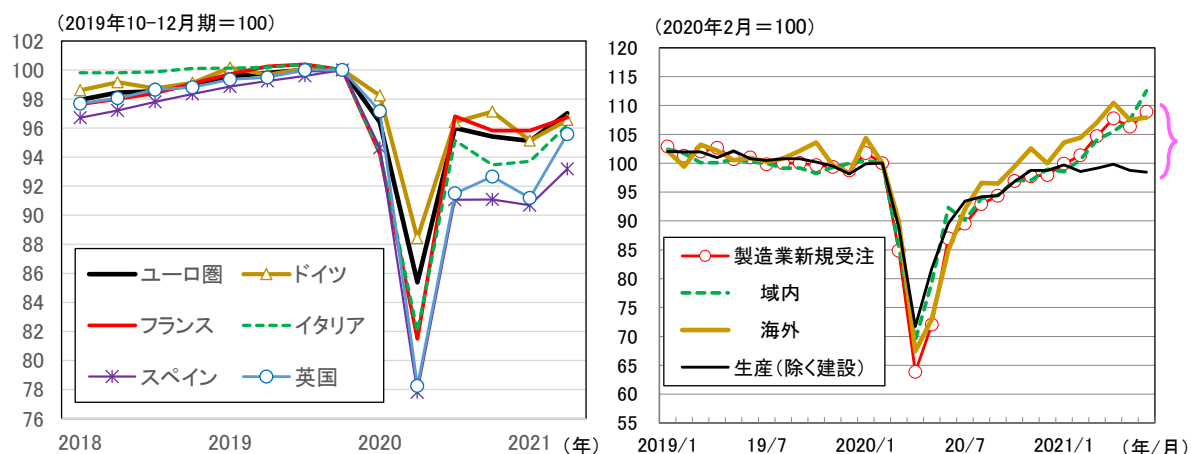
### 4-6月期は3四半期ぶりのプラス成長 ～ 域内の回復スピードの格差は解消せず

ユーロ圏の2021年4-6月期の実質GDP成長率は前期比+2.0%（年率+8.2%）となり、3四半期ぶりのプラス成長に転じた<sup>1</sup>。事前の予想よりも強い数字であり、過去2四半期の落ち込み（累積マイナス幅▲0.9%）を補うのに十分なプラス成長となった。前述したように、コロナの新規感染者の減少やワクチン接種の進展を受けて、欧州各国が行動制限措置の緩和そして解除に動き、多くの国が制限を残しながらも経済活動の正常化を進めた。この結果、人々が外出・消費行動を積極化させ、個人消費主導の景気回復となったが、部品不足や原材料高騰といった供給サイドのボトルネックによって生産活動が停滞し、企業の設備投資が伸び悩んだ国もある。また、他の業種に先んじて高まっていた製造業の景況感（特に先行きの判断）に頭打ち感が見られる点は留意すべきだろう。

<sup>1</sup> 詳細は、拙稿「ユーロ圏、2021年4-6月期は年率+8.3%」（大和総研レポート、2021年8月2日）を参照。

4-6 月期に限ると、ユーロ圏は米国や中国を上回る高成長を実現したことになる。もっとも、米国が 4 四半期連続のプラス成長でコロナ禍前（2019 年 10-12 月期、以下同じ）の水準を上回り、5 四半期連続のプラス成長となった中国はコロナ禍前の水準を 8.2% 上回っている。これに対して、ユーロ圏はコロナ禍前の水準を 3.0% 下回ったままであり、依然として経済正常化の道は半ばといえよう。ただ、各国の成長率を見ると（8 月 17 日時点）、最も高い成長率となったのがポルトガル前期比+4.9%で、オーストリア同+4.3%、ラトビア同+3.7%と続く。逆に、マイナス成長となった国はないが、キプロス同+0.2%、リトアニア同+0.4%、フランス同+0.9%は 1%に届かない低成長にとどまった。また、コロナ禍の成長パターンを見てもばらつきがある。ユーロ圏の中で 2020 年唯一のプラス成長だったアイルランドは当然ながら、ルクセンブルクが 2020 年 10-12 月期、リトアニアとエストニアが 2021 年 1-3 月期、そして 4-6 月期にフィンランドとラトビアがコロナ禍前の水準を上回った。そして、主要 4 カ国を除いたベースでは総じてコロナ禍前の水準に近づいているが、主要国はフランスが 3.3%<sup>2</sup>、ドイツが 3.4%、イタリアが 3.8%、スペインが 6.8%、それぞれコロナ禍前の水準を下回っている。

図表 3 欧州主要国の実質 GDP の推移（左）、ユーロ圏の製造業受注・生産（右）



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

### 企業の景況感は、先行きを中心にやや慎重になっている

6 月のユーロ圏の製造業受注は前月比+2.4%と 2 カ月ぶりに増加したが、国内受注が同+4.7%と好調であるのに対して、海外からの受注（同+0.4%）は、5 月に大幅に落ち込んだ後の反動が限定的だった。ユーロ圏最大のドイツの製造業受注は同+4.1%と 2 カ月ぶりに増加し、5 月のマイナスを補う以上の増加となった。内訳を見ると、国内向けが同+9.6%と急増した一方、微増にとどまった海外からの受注は、特にユーロ圏外からの受注が振るわなかった。また、輸送機器の受注は同+7.8%と 2 カ月ぶりに増加し、国内・海外（ユーロ圏内・圏外）とも好調だった。もっとも、輸送機器の増加は船舶の受注が急増したことによるものであり、単月の結果で判断するのは時期尚早であろう。

6 月のユーロ圏の鉱工業生産は前月比▲0.3%と 2 カ月連続で減少し、ユーロ圏の受注と生産

<sup>2</sup> フランス中銀によると、7 月の GDP はコロナ禍前の水準を▲1.0%～▲1.5%ほど下回っていると推定される。

の乖離は一段と広がった。カテゴリ別では、非耐久消費財が同+1.6%に増加に転じたが、資本財（同▲1.5%）とエネルギー（同▲0.6%）が前月に引き続き減少したことが生産全体の足を引っ張った。2021年に入ってから生産活動が概ね横ばいで推移する中で、資本財は約5%低下しており、生産低迷の一因となっている。主要国では、イタリアやフランス、スペインが増加に転じる中、ドイツが同▲1.0%と2ヵ月連続で落ち込んだ。コロナ禍前の水準と比較しても、ドイツの未達率が最も大きく、ドイツの低迷が全体に影響を及ぼしている。ドイツの鉱工業生産の中身を見ると、消費財は好調であるものの、資本財や中間財の減少が全体を押し下げた。自動車の生産は6ヵ月連続で減少し、上半期だけで3割超の減産となっている。昨年末の減税終了の反動に加えて、半導体不足が生産活動に悪影響を及ぼしているとみられる。

企業の景況感は一段と改善し、7月のユーロ圏の景況感指数（総合、欧州委員会発表）は遡れる1980年1月以降で過去最高水準となった。欧州各国において行動制限措置が緩和・解除され、経済活動の正常化の進展を反映していると考えられる。ただ、ユーロ圏19カ国のうち過半数の11カ国の景況感指数が前月から低下し、頭打ち感が見られるのも事実である。欧州委員会も、“過去数ヵ月と比較すると、直近の改善幅はとても小さく、景況感指数がピークに近づいていることを示唆している”と言及した。また、ドイツの7月の企業景況感（ifo経済研究所公表）は半年ぶりに前月水準を下回った。ビジネス環境の現状認識は改善したが、先行き（半年先）の期待感が低下したことが響いた。企業の楽観的なムードがやや後退した格好だが、ifo経済研究所によると、供給のボトルネックやコロナの新規感染者の増加に対する懸念がドイツ経済の重しになっているという。業種別に見ても、先行きの判断に関しては、製造業だけでなく、サービスや卸小売も慎重になっている。製造業の企業では中間財の不足が一段と深刻になり、より多くの企業が熟練労働者の不足を訴えていると、ifo経済研究所は指摘する。

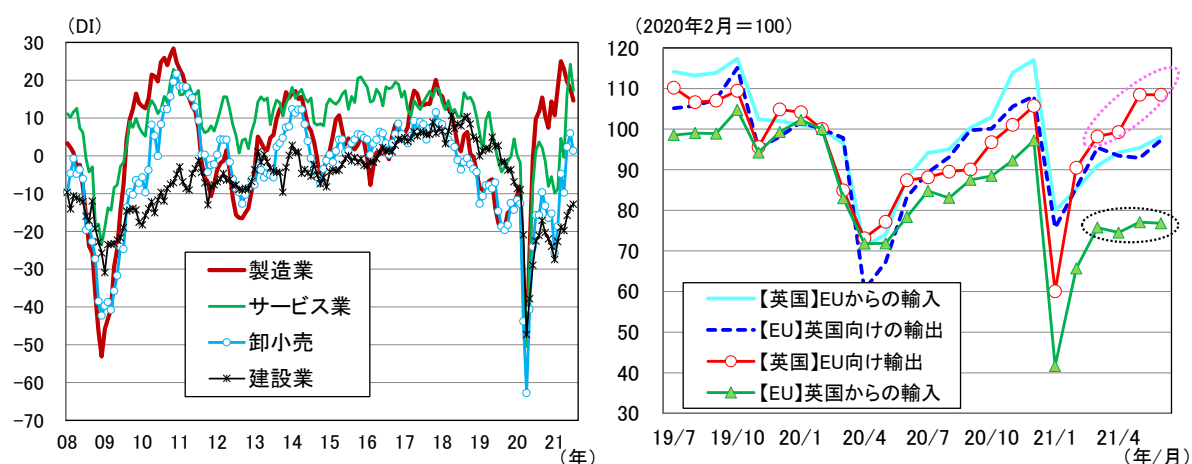
一方、IMFが改定した世界経済見通し（7月27日公表）では、世界経済の成長率は2021年+6.0%で3ヵ月前と変わらず、2022年が+4.4%から+4.9%に引き上げられた。ただ、全体では据え置かれた2021年の中身を見ると、先進国は広範に上方修正される一方で、新興市場国では、インドや中国を含めたアジアを中心に予想が下方修正される等、二極化の様相だ。ワクチン接種のスピードが遅く、政府による景気下支え策の余力が乏しい新興国経済がコロナの感染拡大の打撃を被るというシナリオである。必然的に、新興国向けの輸出はあまり期待できなくなる。

EUの2021年上期の輸出入を見ると、輸出は前年同期比+13.8%、輸入は同+13.9%とほぼ同じ増加率だった。相手先別では、輸出は最大の輸出先である米国向けが同+11.2%、英国向けが同+5.5%、中国向けが同+20.2%など主要10カ国とも増加している。これに対して、輸入は、最大の輸入先である中国からが同+15.5%、米国からが+3.9%と主要な貿易相手からの輸入が増加する中、唯一英国からは▲18.2%と落ち込んでいる。

6月のEUの英国向けの輸出は前月比+4.7%と3ヵ月ぶりに増加し、2021年上半期の水準はコロナ禍前の水準を約1割下回っている。これに対して、EUの英国からの輸入は同▲0.4%とわずかに減少した。2021年上半期の水準はコロナ禍前の水準を3割以上も下回っており、実質的なBrexit以降（2021年1月から）、英国からEU向けの財の動きは低迷しているといえよう。だ

が、英国側の統計によると、5-6月のEU向けの輸出はコロナ禍前の水準だけでなく、実質的なBrexit直前（2020年12月）の水準を上回っている。英国のEU向け輸出とEUの英国からの輸入はコインの裏表の関係であり、タイムラグ等から多少の違いはあるものの、概ね同じような軌跡を描くはずだ。EUと英国のデータで異なる形になっている要因として、Brexitを機にEU側での英国の扱いが変更されたことが挙げられる。ONS（英国国家統計局）の分析によると、英国側の統計では変更はないが、英国が非EUとなったため、EU側の統計では、英国から輸入された商品のうち、原産国から英国経由で輸入された商品を原産国からの輸入として計上される（従来は英国からの輸入として計上）。この変更の影響で、EUの英国からの輸入額が従来よりも減っているとみられる（逆に、英国が原産国の商品は新たにカウントされる）。

図表4 ドイツの企業景況感 [業種別先行きの業況判断] (左)、EUと英国の貿易動向 (右)



(出所) Eurostat、ifo 経済研究所、ONS、Haver Analytics 資料より大和総研作成

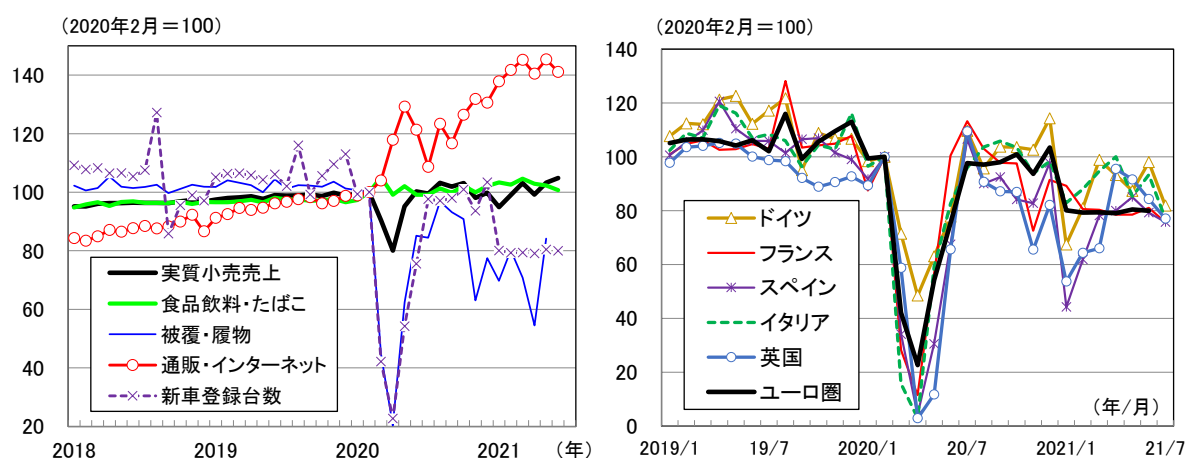
#### 注目される個人消費の持続性 ～ 新車登録台数は停滞したまま

6月のユーロ圏の小売売上は前月比+1.5%と2ヵ月連続で増加した。食品飲料・たばこは3ヵ月連続で減少したが、非食料（除く自動車燃料）は同+3.4%と前月に続いて高い伸びとなった。前者の弱さは、行動制限緩和によりレストラン・カフェの屋内での営業再開の余波を受けた可能性がある。4-6月期の成長を牽引した個人消費だが、ここでも国によってばらつきが見られる。ユーロ圏19カ国のうち、オランダやスロバキア、スペイン、フィンランド等の小売売上はコロナ禍前の水準を下回ったままだが、アイルランドやエストニア、ルクセンブルク、ドイツ、ベルギー、オーストリア等の小売売上はユーロ圏全体を上回る勢いで拡大している。

他方で、ユーロ圏の新車登録台数は2021年に入ってから概ね横ばいで推移し、コロナ禍前の水準を約2割下回ったままである。6月に大幅に増加したドイツとイタリアも、7月は前月比マイナスと落ち込んでしまい、主要4カ国は揃ってコロナ禍前の8割前後にとどまっている。企業景況感のコメントにもあったように、依然として半導体の供給不足が生産を抑制するという構図が解消されていない。なお、英国の自動車市場も大陸欧州同様に低迷しているが、英自動車製造者販売者協会（SMMT）によると、半導体不足に加えて、感染拡大に伴う自己隔離要請者の急増によって供給（労働者が出勤できず、生産ライン停止）と需要の両面で打撃を受けたという。SMMTは8月も引き続き供給問題に直面するとみており、2021年の新規登録台数の予想を約182

万台（過去5年間実績よりも2割以上低い水準）と、4月時点の約186万台から下方修正した。

図表5 ユーロ圏の実質小売売上高・新車登録台数（左）、欧州各国の新車登録台数の推移（右）



(注) 左図：実質小売売上は自動車を除く。

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

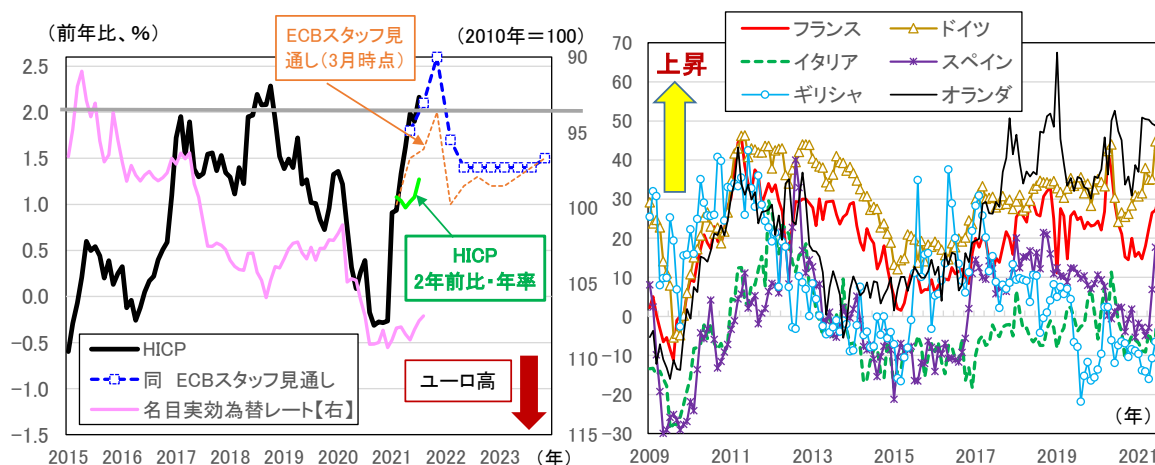
### ユーロ圏内のインフレ状況はばらつきを抱えたまま ～ “北高南低”の状態が続く

7月のユーロ圏CPI(HICP)は前年同月比+2.2%とECBが新たに掲げたインフレ目標2%を上回り、2018年10月以来の高い伸びとなった。前月比では+0.6%(ECB公表の季節調整済で計算)と6ヵ月ぶりの高い伸びとなった<sup>3</sup>。前年比寄与度の内訳は、エネルギー+1.34%ptと大きくインフレ率を押し上げており、食品・アルコール・たばこ+0.35%pt、サービス+0.31%ptと続く。非エネルギー生産財のみ寄与度が前月より低下した(+0.17%pt)。7月の高い伸びの約6割はエネルギー価格上昇によるものだが、それ以外の項目も着実に高まっている。特に、生活必需品であるエネルギーや食品等の価格上昇は家計の負担感を増し、これらの支出のウェイトが大きい低所得層ほどその傾向が強まろう。また、コアベース(エネルギー、食品、アルコール飲料・たばこを除く、ウェイト68.74%)では前年同月比+0.7%に鈍化した。

国別では、エストニア(前年比+4.9%)やリトアニア(同+4.3%)、ルクセンブルク(同+3.3%)、ドイツ(同+3.1%)と3%を上回る国から、マルタ(同+0.3%)やギリシャ(+0.7%)、イタリア(+1.0%)、ポルトガル(同+1.1%)とユーロ圏全体の半分以下の低い伸びまで広範囲に分布している。一部の国では、コロナ禍のために2020年の夏の値引き時期がずれたために、前年比の伸びにノイズが生じたとみられる。現状は、総じて北欧を中心にインフレ率が高く、南欧の国々は低いという“北高南低”の状態が続いている。また、各国の消費者のインフレ期待にしても、低位だった国でも高まりは見られるものの、南欧の国々(低め)と倹約国(高め)の乖離は広がったままである。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)にばらつきがある状況下で、ECBがインフレを理由に政策判断を行うには、理事会内の意見集約に手間取るだろう。なお、高インフレ率を理由に、ドイツ等の労働組合が大幅な賃上げを要求しているが、コロナ禍からの回復途上では賃上げに対応できる企業は一部にとどまろう。

<sup>3</sup> 2021年1月の高い伸び(前月比+1.1%)はドイツのVAT終了の反動という特殊要因による部分が多い。

図表6 ユーロ圏インフレ率 [HICP 上昇率] の推移 (左)、欧州各国の消費者のインフレ期待 (右)



(注) 左図：HICP 上昇率の ECB スタッフ見通しは 6 月時点。

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

## 英国経済

### 4-6 月期の経済成長率は前期比+4.8% ~ ユーロ圏各国を上回る高い成長を実現

英国の 4-6 月期の成長率は前期比+4.8% (年率+20.7%) と 2 四半期ぶりにプラス成長となった。BOE が 8 月初めに公表した見通しで示した想定 (前期比+5.0%) を若干下回ったが、4-6 月期を公表済みのユーロ圏 13 カ国のうちポルトガル (同+4.9%) を除く各国を上回る高い成長となった。それまでの落ち込みがユーロ圏よりも大きかった故の反動もあろうが、ワクチン接種率の高さを背景に大陸欧州よりも早いタイミングから段階的に行動制限措置を緩和し、経済活動の正常化を進めたことが主因である。もっとも、4-6 月期の名目成長率は前期比+3.6% であり、GDP デフレーターは同▲1.1%となった。他の欧州主要国に比べると、名目と実質のギャップが大きい (仏は+0.1%pt、ドイツ▲0.1%pt、スペイン+0.5%pt、イタリアは名目未公表)。

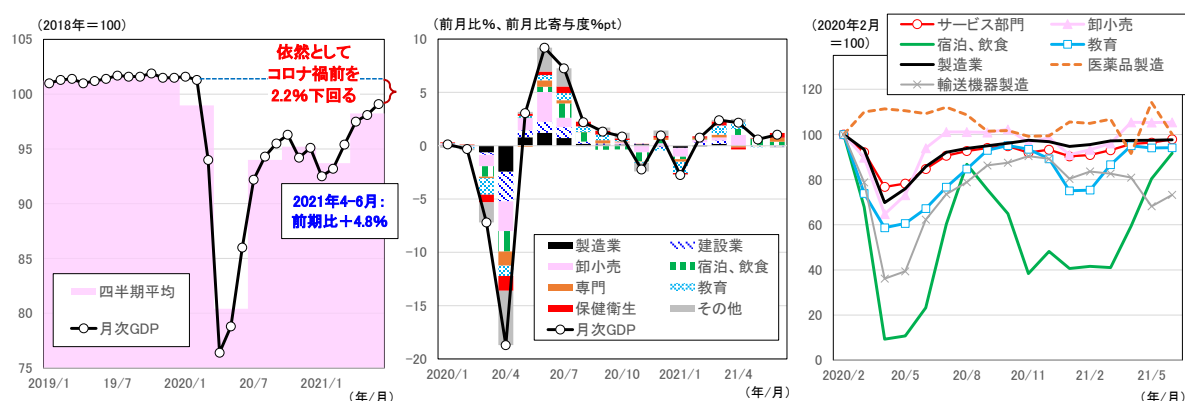
需要項目別では、個人消費 (非営利除く) が前期比+7.3%と最大の牽引役になった (寄与度は+4.06%と全体の 8 割以上を占める)。特に、レストランやホテルへの支出、輸送関連が増加したことが寄与したが、依然として個人消費はコロナ禍前の水準を 7.0%も下回っており、回復途上である。政府消費も同+6.1%と急増したが、学校再開を受けた教育サービスの増加や健康関連の支出 (コロナ以外) が増えたことが要因である。総固定資本形成は同▲0.5%と 2 四半期連続で減少したが、ONS によると、政府投資が同▲9.7%と落ち込んだ点が大きく、企業の設備投資は増加した。総固定資本形成の中身を見ると、住宅投資は堅調に増加し、工場・機器や無形固定資産もプラスとなったものの、輸送機器や非居住用建設が大幅減となったことが足を引っ張った。一方、外需は、輸入が輸出以上に増加したため、マイナス寄与となった。輸出に関しては、化学薬品や機械・輸送機器、原材料等の財の輸出が増加したが、金融や保険、旅行 (海外から英国内への旅行者が低迷していることを反映) 等のサービス輸出が減少し、一部相殺された。

英国の 6 月の GDP は前月比+1.0%と 5 ヶ月連続で増加し、コロナ禍前 (2020 年 2 月) を 2.2% 下回る水準まで回復してきた。具体的には、保健衛生や専門・科学・技術サービス、宿泊・飲食



等がプラスに寄与した。一方、生産部門は、油田生産現場のメンテナンスのための一時的な閉鎖によって鉱業採石が大幅に減少し、同▲0.7%と2ヵ月ぶりに減少した。また、建設業も同▲1.3%と3ヵ月連続で減少した。製造業は同+0.2%と5ヵ月連続で増加し、このうち輸送機器製造が4ヵ月ぶりに増加に転じた。半導体不足による自動車の生産減で5月に大幅減となった反動とみられる。逆に、医薬品製造は同▲12.3%と一転して大幅なマイナスとなった。医薬品製造は、ここ3ヵ月間で2桁の増減を繰り返して、不安定な状態である。

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

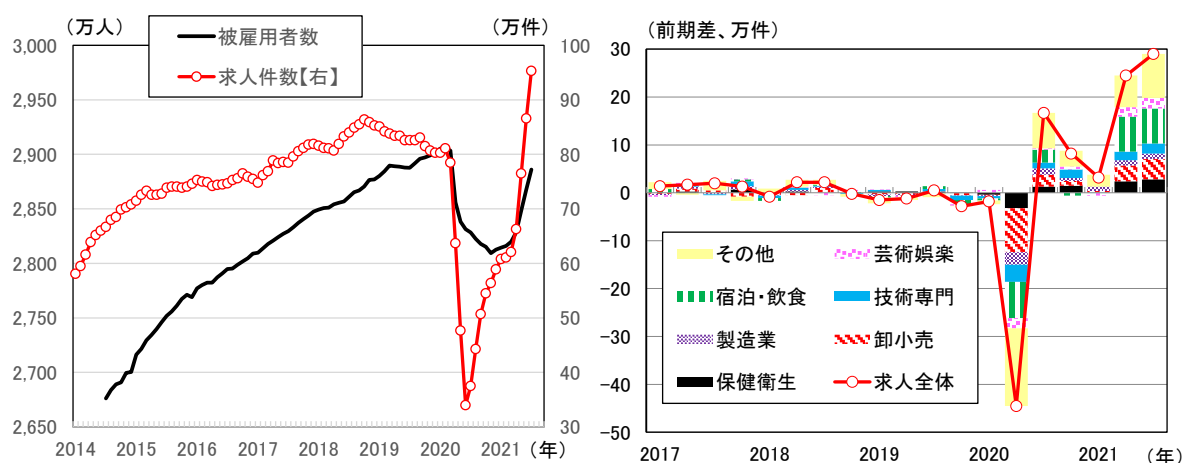
### 強まる人手不足感 ～ 賃金上昇と高インフレは一時的か

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、英国の雇用環境は大きく改善している。7月の被雇用者数は前月差+18.2万人と8ヵ月連続で増加し、コロナ禍前(2020年2月)の水準を20.1万人、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。実際、5-7月(3ヵ月移動平均)の求人件数は95.3万件とコロナ禍前(2019年12-2020年2月期)の水準81.1万件を大きく上回っている。経済正常化の過程で、相対的に賃金水準が低い宿泊・飲食や卸小売等のサービス部門を中心に人手不足が深刻化している。求人件数の内訳を見ても、直近の増分(約30万件)の半分ほどは宿泊・飲食と卸小売、芸術娯楽という、年初からの厳格な行動制限措置の下で活動を著しく制約された3つのセクターで生じている。営業再開とともに人手の確保に注力しているが、他の業種でも求人件数が増加しているため、好条件を提示しにくいこれらのサービス部門の人手不足解消には時間がかかるとみられる。

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+8.8%と2001年以降では最大の伸びとなった。もともと、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。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みられる。ONSが推計するこれらの統計のノイズ(+2.2~3.4%pt)を除いても平均週間賃金上昇率は前年同期比+5.4~6.6%になるとみられ、コロナ禍前の伸び率同+3%台から大幅に高まっている。

加えて、コロナ禍という環境が労働需給をタイトにする側面がある。7月に政府から提示された、新規感染者数が8月中旬には10万人に急増するかもしれないという最悪シナリオは幸いにも回避したものの、1日当たりの新規感染者数は3万人前後で高止まりしている。行動制限がない中で感染者が大勢いれば、濃厚接触者も必然的に増加しよう。実際、自己隔離を強いられる人々が大幅に増加したために様々な業種で人手不足が深刻化し、経済活動に混乱が生じた（例えば、製造業の生産ライン停止、鉄道運行本数の減便やトラック輸送の停滞、食品スーパーにおける品不足や臨時休業等）。“Pingdemic”<sup>4</sup>と呼ばれる混乱に対して、政府は、通知音が鳴る条件を狭めた（つまり、濃厚接触者になる可能性を引き下げて、自己隔離を強いられる人数を減らす）他、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、通常的生活を継続できるとルールを変更した。これによって、自己隔離の急増による経済活動への打撃が抑えられる。

図表8 大幅に増加する雇用者数と求人件数（左）、求人件数の業種別内訳（右）



(注) 右図：直近の値は、2021年5-7月期と2021年2-4月期の差分。

(出所) ONS、Haver Analytics 資料より大和総研作成

### 足もとのインフレ率の推移は、BOEの見通しに沿ったもの

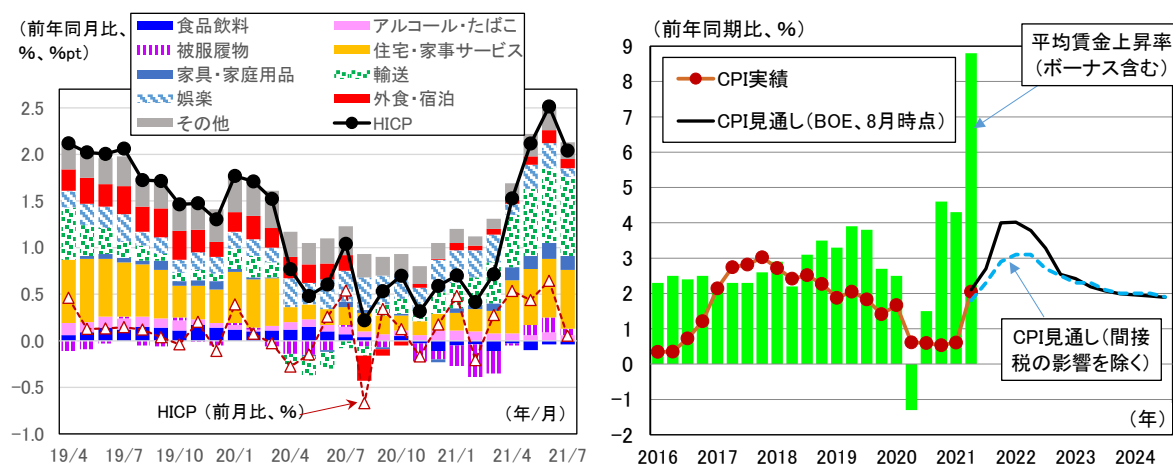
7月のCPI（HICPベース）は前年同月比+2.0%、エネルギー、食品、アルコール飲料・たばこを除くコアでも同+1.8%となり、いずれも大幅に上昇した6月から0.5%pt低下した。また、前月比でも+0.1%と、過去3ヵ月間（4-6月）の平均上昇率+0.5%から大きく減速した。ONSは、7月の要因として、衣料品、履物、娯楽用品・サービスの価格が物価押し下げに寄与したことを挙げる。一方で中古車価格の上昇が物価全体を押し上げたという。コロナ禍で公共交通機関の代替手段としてニーズが高まっていた他、自動車ディーラーが営業を再開したものの、半導体不足によって新車の供給が滞っているために、消費者のニーズが中古車に向き、価格上昇を招いていると説明する。また、輸送に次ぐ物価押し上げ要因となった住宅・家事サービスの中では、電気ガス料金の上昇が寄与したという。なお、衣料品や履物の価格変化は、2020年がコロナ禍のために、例年とは異なるパターンだったことに起因する。通常は、7月に衣料品等の価

<sup>4</sup> 濃厚接触者になった可能性を知らせる携帯電話の接触確認アプリの通知音とパンデミックに由来する。ちなみに、Pingdemicに巻き込まれないようにする最も簡単な方法は、同アプリをアンインストールすることだとされる。

格は値下がりするものだが（今年は例年のパターンを踏襲している）、昨年はコロナ禍でビジネスが制約を受け、低価格のまま横ばいで推移した。

一方、7月のインフレ率の減速は8月にBOE（イングランド銀行、英中銀）が発表したインフレ見通し<sup>5</sup>に沿った結果であり、一時的な現象として受け止められて、BOEの金融政策のスタンスに影響を与えることはないだろう。焦点は、BOEの見通し通りに、年末から2022年初めにかけてインフレ率が+4.0%に向けて上昇していくかである。年後半以降のインフレ率は、前年がコロナ禍の影響で押し下げられた反動（ベース効果）に加えて、エネルギー価格の上昇によって高まっており、2021年10-12月期にはECBは前年同期比+2.6%、BOEは同+4.0%（間接税の影響を除くと約3%）といずれも2%を大きく上回ると予想している。もっとも、2022年に入れば一連の押し上げ要因が剥落するとして、ECBとBOEでは鈍化するタイミングに差があるものの、インフレ率上昇は一時的というのが共通の見方である。

図表9 CPIの要因分解（左）、賃金上昇率とBOEによるCPI見通し（右）



(注) 左図：棒グラフの寄与度分解は帰属家賃を含む。右図：見通し部分は市場予想の政策金利を前提。  
(出所) ONS、BOE、Haver Analytics 資料より大和総研作成

<sup>5</sup> BOE スタッフによる推計は一旦7月に前年比+2.1%に鈍化し、8-9月は同+3.0%に再加速するというもの。

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%	8.2%	7.2%	4.1%	3.9%	3.2%	2.7%	2.2%	-6.4%	4.6%	4.2%
家計消費支出	-16.5%	-41.6%	69.5%	-11.1%	-8.6%	15.3%	11.0%	7.1%	5.4%	3.4%	3.0%	2.2%	-7.9%	3.1%	6.1%
政府消費支出	-0.0%	-10.0%	23.2%	1.8%	-0.8%	3.6%	3.2%	2.0%	0.6%	0.6%	0.2%	0.1%	1.4%	3.3%	1.3%
総固定資本形成	-17.3%	-57.5%	63.1%	10.9%	0.5%	8.5%	9.1%	5.8%	5.3%	4.5%	3.4%	2.8%	-7.4%	5.7%	5.5%
輸出等	-13.5%	-56.0%	85.1%	16.6%	2.6%	4.5%	6.6%	4.9%	5.2%	5.7%	5.4%	5.5%	-9.0%	8.0%	5.4%
輸入等	-11.0%	-59.0%	55.3%	20.9%	0.4%	6.7%	9.9%	8.1%	6.2%	5.5%	5.1%	5.1%	-8.9%	6.4%	6.7%
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%	13.6%	2.8%	4.5%	5.8%	4.6%	3.5%	3.0%	-6.4%	4.6%	4.2%
家計消費支出	-3.9%	-16.1%	-4.6%	-7.4%	-5.3%	12.2%	1.0%	5.8%	9.6%	6.7%	4.7%	3.5%	-7.9%	3.1%	6.1%
政府消費支出	1.2%	-1.6%	3.0%	3.1%	2.9%	6.6%	2.0%	2.0%	2.4%	1.6%	0.9%	0.4%	1.4%	3.3%	1.3%
総固定資本形成	5.9%	-20.2%	-4.4%	-10.7%	-6.3%	18.5%	7.2%	5.9%	7.1%	6.1%	4.7%	4.0%	-7.4%	5.7%	5.5%
輸出等	-3.0%	-21.1%	-8.6%	-4.8%	-0.6%	23.3%	7.4%	4.6%	5.3%	5.6%	5.3%	5.5%	-9.0%	8.0%	5.4%
輸入等	2.7%	-20.7%	-9.3%	-9.0%	-6.2%	19.1%	9.2%	6.2%	7.7%	7.4%	6.2%	5.5%	-8.9%	6.4%	6.7%
鉱工業生産（除く建設）	-5.6%	-20.0%	-6.6%	-1.2%	3.0%	22.2%	5.7%	4.6%	6.4%	4.7%	3.2%	3.5%	-8.4%	8.3%	4.4%
実質小売売上高	-1.3%	-6.7%	2.6%	1.2%	2.4%	11.5%	2.7%	5.1%	7.2%	4.7%	3.7%	3.1%	-1.0%	5.3%	4.7%
消費者物価	1.1%	0.2%	-0.0%	-0.3%	1.1%	1.8%	2.3%	2.5%	2.0%	0.9%	1.2%	1.3%	0.3%	1.9%	1.4%
生産者物価	-1.7%	-4.5%	-2.7%	-1.7%	2.1%	9.2%	6.8%	5.3%	2.5%	-0.1%	1.4%	1.6%	-2.6%	5.8%	1.3%
失業率	7.3%	7.6%	8.5%	8.2%	8.2%	7.9%	7.9%	7.9%	7.8%	7.8%	7.7%	7.7%	7.9%	8.0%	7.8%
10億ユーロ															
貿易収支	70.2	26.7	62.3	75.8	69.3	39.5	68.1	60.1	58.1	61.1	62.5	63.8	234.9	236.9	245.6
経常収支	57.3	26.5	68.0	87.4	102.5	58.3	80.9	74.8	73.6	75.2	76.9	78.8	239.1	316.5	304.4
財政収支	-87.5	-320.4	-187.0	-234.7	-215.2								-817.2	-907.7	-451.1
独 国債10年物（期中平均）	-0.41%	-0.45%	-0.47%	-0.57%	-0.42%	-0.22%	-0.44%	-0.37%	-0.30%	-0.25%	-0.20%	-0.20%	-0.48%	-0.36%	-0.24%
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（8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%	20.7%	10.0%	5.9%	3.5%	2.8%	2.3%	1.6%	-9.8%	6.8%	5.3%
家計消費支出	-10.1%	-60.6%	105.3%	-6.5%	-17.2%	32.5%	15.2%	8.9%	4.5%	3.4%	3.2%	3.0%	-10.6%	4.6%	7.6%
一般政府消費支出	-7.2%	-53.1%	79.6%	29.4%	6.2%	26.5%	2.5%	1.6%	1.2%	0.2%	0.2%	0.2%	-6.5%	14.4%	2.4%
総固定資本形成	-4.5%	-60.4%	100.4%	18.7%	-6.8%	-2.1%	6.0%	5.5%	6.0%	6.0%	4.8%	4.4%	-8.8%	4.7%	5.1%
輸出等	-48.1%	-34.3%	-1.9%	23.7%	-21.5%	16.9%	14.4%	7.7%	5.5%	5.0%	4.5%	4.2%	-15.8%	0.1%	7.3%
輸入等	-25.8%	-61.9%	73.6%	52.7%	-44.1%	28.4%	27.5%	11.2%	8.2%	6.9%	7.2%	6.5%	-17.8%	2.3%	11.5%
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%	22.2%	7.0%	7.2%	9.8%	5.5%	3.6%	2.5%	-9.8%	6.8%	5.3%
家計消費支出	-2.3%	-23.0%	-7.9%	-9.2%	-11.0%	20.5%	4.3%	8.3%	14.8%	7.9%	5.0%	3.5%	-10.6%	4.6%	7.6%
一般政府消費支出	-0.4%	-19.5%	-6.0%	0.3%	3.7%	32.9%	15.5%	8.8%	7.5%	1.4%	0.8%	0.4%	-6.5%	14.4%	2.4%
総固定資本形成	-2.5%	-21.8%	-8.2%	-2.6%	-3.2%	21.4%	3.5%	0.5%	3.8%	5.9%	5.6%	5.3%	-8.8%	4.7%	5.1%
輸出等	-7.9%	-16.5%	-21.0%	-19.8%	-11.0%	2.7%	6.8%	3.1%	11.0%	8.1%	5.7%	4.8%	-15.8%	0.1%	7.3%
輸入等	-16.9%	-28.3%	-18.9%	-7.0%	-13.3%	17.4%	8.7%	0.4%	18.5%	13.2%	8.4%	7.2%	-17.8%	2.3%	11.5%
鉱工業生産	-4.4%	-18.9%	-5.4%	-3.2%	-1.6%	18.3%	5.0%	5.2%	7.3%	3.9%	2.4%	1.5%	-8.0%	6.2%	3.7%
実質小売売上高	-1.9%	-12.5%	3.0%	3.8%	-1.0%	24.2%	3.9%	7.3%	14.3%	3.5%	5.9%	4.4%	-1.9%	8.1%	6.8%
消費者物価	1.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	2.1%	2.6%	3.7%	3.7%	3.3%	2.9%	2.2%	0.9%	2.2%	3.0%
生産者物価（出荷価格）	0.3%	-1.9%	-1.7%	-0.7%	1.0%	4.2%	4.2%	3.8%	2.8%	1.6%	1.4%	1.1%	-1.0%	3.3%	1.7%
失業率	4.0%	4.1%	4.8%	5.2%	4.9%	4.7%	4.7%	4.8%	4.8%	4.7%	4.6%	4.4%	4.5%	4.8%	4.6%
10億英ポンド															
貿易収支	-30.2	-14.0	-31.9	-43.3	-29.9	-32.8	-36.1	-37.5	-38.6	-39.5	-40.7	-41.8	-119.4	-136.2	-160.6
経常収支	-19.1	-14.3	-14.3	-26.3	-12.8	-17.8	-21.5	-22.7	-23.7	-24.4	-25.4	-26.3	-73.9	-74.9	-99.7
財政収支	3.3	-117.1	-70.1	-61.2	-40.4	-67.3	-45.0	-25.0	-35.0				-245.1	-177.7	
国債10年物（期中平均）	0.60%	0.30%	0.25%	0.34%	0.61%	0.87%	0.62%	0.65%	0.70%	0.75%	0.82%	0.87%	0.37%	0.69%	0.79%
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（8月19日時点）。

(出所) ONS、イングランド銀行、大和総研