

2021年12月21日 全12頁

2022年の欧州経済見通し

コロナ感染次第の状況が続く中で、金融・財政政策の変化に備える

経済調査部 シニアエコノミスト 近藤 智也

[要約]

- 新たな変異株（オミクロン株）が正式に報告される以前の10月半ばから、欧州各国では新型コロナウイルス（以下、コロナ）の新規感染者が急増していた。欧州各国は、とりあえず、マスク着用を再び義務化し（ウィズ・マスク）、ワクチンの追加接種を加速させている。だが、それでも感染拡大は抑制できず、全国的なロックダウンに踏み切る国も出てきた。
- これまで、「2020年よりも素敵なクリスマス」を重視して各国政府は取り組んできたが、国民に不人気な政策を取らざるを得ない状況に追い込まれている。ワクチン接種の進展によって入院患者（重症者）や死亡者の水準は抑制される等、1年前とは異なるものの、行動制限措置の適用範囲や内容が強化されており、新年のスタートは出鼻を挫かれた格好だ。
- 2021年を振り返ってみれば、ワクチン接種が想定以上に進んだために経済の正常化が本格的に進み、ユーロ圏全体では、コロナ禍前の水準回復が視野に入っている。1年前に想定されたシナリオの中では、アップサイドシナリオに近い状況が実現しつつある。2022年を展望するにあたり、標準シナリオでは、サプライサイドの混乱が緩和され、世界的な需給のアンバランスも解消に向かい、エネルギー価格の上昇も止まることが見込まれている。
- コロナ禍で実施された政策対応の出口戦略に取り組むことが、1年前とは大きく異なる点である。中央銀行（ECBやBOE）は、スピード感に大きな違いがあるものの、既に出口戦略の方向に舵を切っている。だが、引き続き、コロナ感染の先行きは欧州経済にとってマイナスの不透明要因であり、各国政府や金融当局は、悩ましい状況に直面することになるだろう。

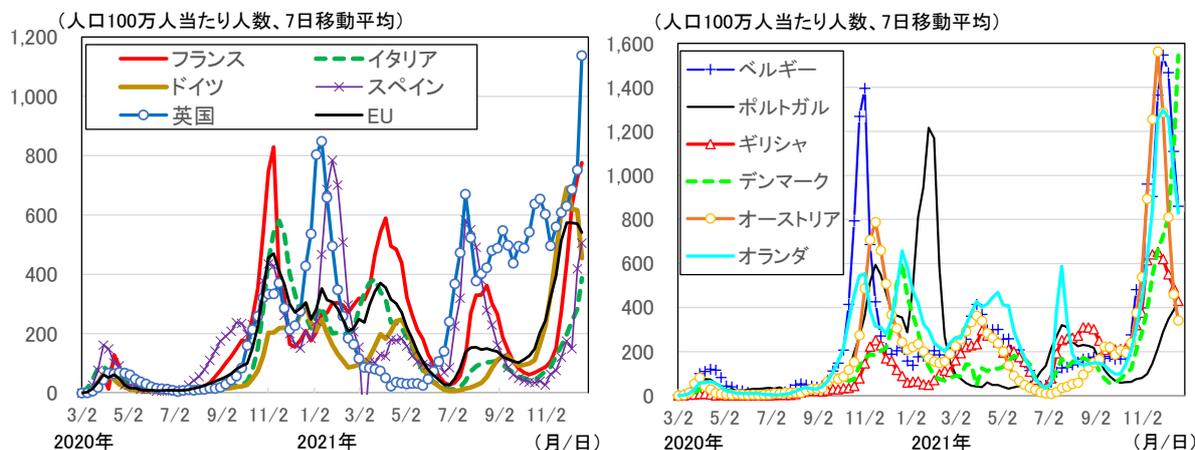
コロナ感染が急速に拡大 ～ 新たな変異株も出現し、欧州各国は行動制限を一段と強化

欧州における新型コロナウイルス（以下、コロナ）の感染状況は、10月半ば以降、新規感染者が再び急増し、これまで増加ペースが比較的抑制されていたフランスやスペイン、イタリアでも加速している。多くの国で過去最高水準を更新し、EU全体でも1年前の水準を上回った。当初は、欧州の多くの国が経済活動に配慮し全国的なロックダウンを回避しつつ、行動制限措置の再導入を進めた。だが、11月下旬、新たな変異株（オミクロン株）の出現を受け、主に海外からの入国の規制を強化し、同時に導入済みの制限措置を延長・強化する動きを見せた。それでも感染拡大に歯止めが掛からず、ロックダウンに踏み切る国が出始めている。いずれの国もワクチンの追加接種に躍起になっており、接種の義務化を図る動きも広がっている。

オーストリア等いち早く行動制限を強化した国では感染者のピークアウトの兆しが見られる一方、増加が止まらない国もある等、国によってその様相は大きく異なる。オランダは、店舗の営業時間制限や公共の場でマスク着用の義務化、スポーツイベントの無観客実施等部分的なロックダウンを実施してきたが、12月19日から少なくとも2022年1月14日まで本格的なロックダウンに移行した。生活必需品以外の小売店やレストラン（いずれも持ち帰りを除く）、屋内の娯楽施設等の営業がストップする他、屋内外の集まりも大幅に人数が制限される等、最近の欧州の対策の中では最も厳しい内容である。これに対して、新規感染者がもともと多かった英国（イングランド）は、オミクロン株への対応（感染地域からの渡航制限）は素早かったが、国内の行動制限強化には消極的だった。漸く12月に入って導入された措置は、商店や公共交通機関でのマスク着用義務化に、大規模イベント等でのワクチン接種・陰性証明等の提示、在宅勤務の奨励と他に比べると限定的な対応にとどまっている。ジョンソン首相は、今年のクリスマスは昨年よりも制限を緩和した状態にするという自らの発言に固執しているようだ。

オミクロン株は感染力が高く、従来のワクチンの効果が減じる可能性が指摘される等、医療逼迫の懸念も高まっている。重症化率は低いとの期待もあるが、感染者の増加そのものが人々の自由な行動を制限し、経済活動にとってマイナスである。このように、未知な部分が多いオミクロン株の出現によって、見通しの不確実性が増している。

図表1 欧州各国のコロナ新規感染者数 ～ 早期に手を打った国ではピークアウトへ



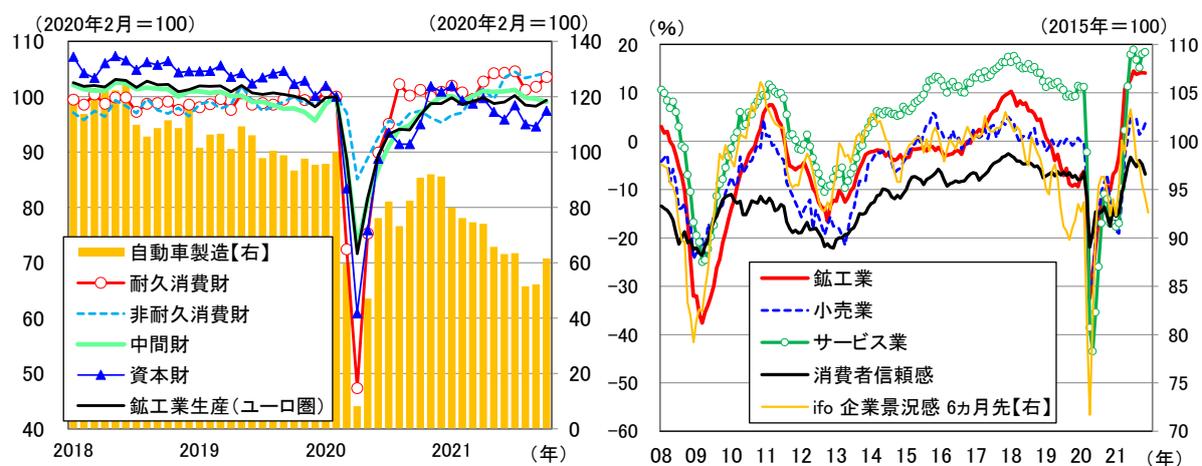
供給のボトルネック問題は解消に至っておらず、積み上がった受注残高をスムーズにこなせるかは不透明である。また、10月のドイツの製造業受注はメインである海外受注が同▲13.1%と大幅なマイナスとなった。海外受注は2020年10月以降、コロナ禍前の水準を上回ってきたが、直近はほぼコロナ禍前と同水準まで減少し、特にユーロ圏からの受注はコロナ禍前の水準を割り込んだ。11月以降のコロナ感染拡大がどのように影響するか、注視していく必要がある。

11月のユーロ圏の景況感指数（総合、欧州委員会発表）は117.5と3ヵ月ぶりに前月水準を下回った。景況感指数が前月から上昇した国の数は前月と同じだったものの、ドイツの悪化度合いが拡大した他、スペインやオランダ、オーストリア等がマイナスに転じたことが響いたとみられる。景況感指数の内訳を見ると、鉱工業（全体の4割）やサービス業（同3割）が概ね横ばいで推移する中、全体の2割を占める消費者マインドの悪化が目立つ。

ifo 経済研究所が発表した12月のドイツ企業の景況感は6ヵ月連続で悪化し、現状認識・先行き（半年先）の期待ともに悪化した。製造業の景況感は、受注の大幅増により期待主導で6ヵ月ぶりに改善したが、サービスや卸小売は大幅に悪化した。中間財や原材料等の供給のボトルネック問題以上に、コロナ感染の拡大、そして導入された行動制限措置がネガティブに作用したとみられる。先行きへの悲観的な見方が強まっており、ifo 経済研究所によると、特に観光関連やホスピタリティが打撃を受け、小売業は今年の冬と同様に劇的に悪化したという。

このように、オミクロン株等のコロナ感染拡大が景気見通しに暗い影を落としており、ドイツ連邦経済・気候保護省（12月に発足した連立政権において経済・エネルギー省から改編）が12月14日に発表した月報では、10-12月期の経済生産は“かなり弱い”と見込み、接触型のサービス業が新たな規制によって減速する他、中間財の供給のボトルネックのために、受注は堅調だが、生産は低迷というアンバランスな状態が続くと言及した¹。ただ、2022年に入って同問題が解消されれば、景気回復は大幅に加速すると予想している。

図表3 ユーロ圏の鉱工業生産の推移（左）、ユーロ圏の企業景況感の推移（右）



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

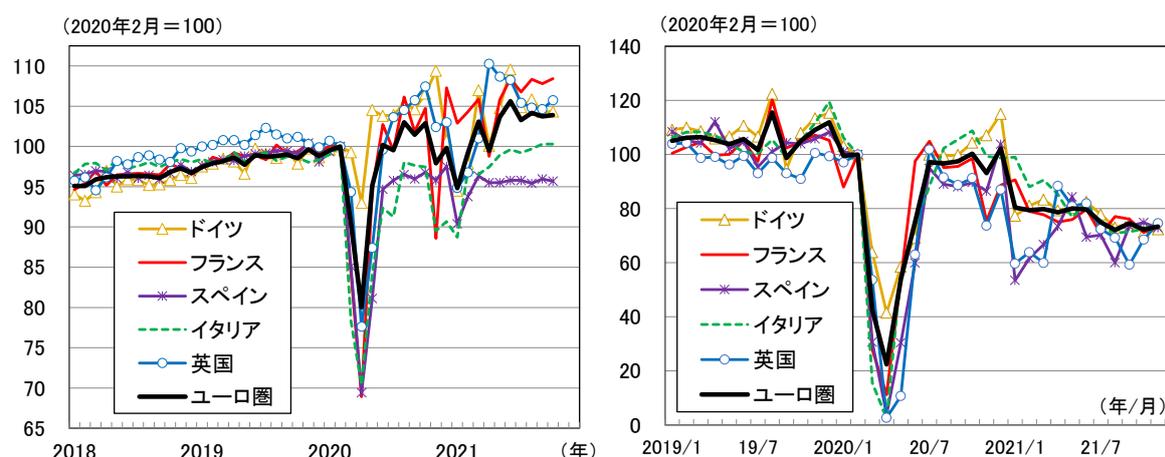
¹ ifo 経済研究所が12月14日に発表した予測では、2021年10-12月期から2022年1-3月期にかけてドイツの経済成長はゼロ近傍で停滞すると見込み、2022年の予想成長率を9月時点の5.1%から3.7%に引き下げた。

個人消費は総じて横ばいのまま

10月のユーロ圏の実質小売上（自動車を除く）は前月比+0.2%と2ヵ月ぶりに増加に転じたが、7月以降ほぼ横ばいとどまる。インターネット・通信販売が同+3.2%と増えるなど非食料（除く自動車燃料）が同+0.4%と増加する一方、食品飲料・たばこは同▲0.1%と小幅減となった。また、国別に見ると、スロベニア（同+13.0%）やポルトガル（同2.3%）などが高い伸びを示す一方、ラトビア（同▲5.4%）やオーストリア（同▲2.8%）、エストニア（同▲2.6%）の落ち込みが目立つ。ユーロ圏の新車登録台数は年央以降ほぼ横ばいで推移している。総じてインフレ率の高い国ほど実質売上が伸び悩んでおり、高インフレが支出の伸びを抑制している。

供給サイドのサプライチェーン問題が解決されない中で、10月以降、エネルギー価格の高騰やコロナの新規感染者の増加（+各国政府による行動制限の強化）という要因が加わっている。これらの要因は消費者マインドに影響を落とし、家計は支出に慎重になるとみられる。価格上昇によって実質小売の伸び率は鈍化し、生活必需品のエネルギー支出が増えれば、所得が伸び悩む（あるいは貯蓄が不十分な）家計は、その分エネルギー以外の支出を節約せざるを得ず、景気回復の勢いが削られる恐れが出てこよう。

図表4 欧州各国の実質小売売上高【除く自動車】（左）、新車登録台数の推移（右）



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

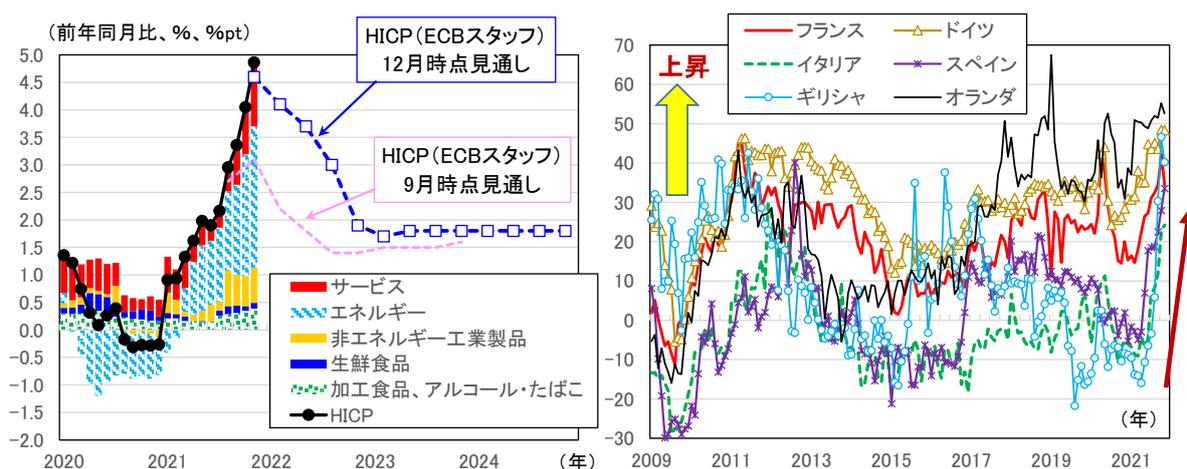
ユーロ圏全ての国のインフレ率が2%を上回る ~ インフレ率はいつピークアウトするか

11月のユーロ圏CPI（HICP）は前年比+4.9%と1991年7月以来の高い伸びとなった。エネルギー価格が同+27.5%と一段と上昇し、寄与度は2.57%ptと全体の約半分を占めて物価を押し上げている。また、サービスも前年比+2.7%、非エネルギー工業製品も同+2.4%、食品、アルコール・たばこは同+2.2%とそれぞれ前月から加速した。コアHICP（エネルギーや食品、アルコール・たばこを除く）でも、同+2.6%とECBのインフレ目標2%を大幅に上回り、エネルギー価格だけが上昇しているとは言い切れない。国別では、リトアニア（前年比+9.3%）やエストニア（同+8.6%）、ラトビア（同+7.4%）と高い伸びの国から、マルタ（同+2.4%）やポルトガル（同+2.6%）、フランス（同+3.4%）と低い国まで広範囲に分布している。いずれの国も前月からインフレ率が加速しているが、伸び率が高い国の変化幅が大きく、域内のばらつきは拡大している。ただ、消費者のインフレ期待に関しては、先行して上昇したドイツやオ

ランダ等が高止まりする中、これまで低かった南欧の国々で急速に高まっており、各国間のばらつきは縮小している。

一方、今年最後の ECB の金融政策理事会（12月16日）に合わせて公表された ECB スタッフによるインフレ見通しによると、2021年のインフレ率が+0.4%pt 引き上げられた上に、2022年は前年比+1.7%から同+3.2%と大幅に引き上げられた（2023年は+0.3%pt）。四半期ごとでは、2021年10-12月期が同+3.1%から同+4.6%に引き上げられ、2022年に入ると、伸び率は徐々に鈍化し始めるものの、インフレ目標2%を下回るタイミングは、9月時点の2022年4-6月期から同10-12月期へ後ずれするという想定に修正された。また、2023年にかけて1.5%前後で安定するという見方から、2023-24年にかけて1.8%程度で安定するという姿にシフトした。全般的なインフレ率上昇の主因はエネルギー価格の高騰であることはいうまでもないが、エネルギーや食品を除いたベースでも上方修正されている（ただし、2%には届かない模様）。もっとも、利上げに踏み切ったイングランド銀行（BOE、英中銀）が11月に示したインフレ見通しと比べると、ピークアウトのタイミングは早く、順調に鈍化していくと ECB は想定している。

図表5 ユーロ圏のインフレ率【HICP】の要因分解（左）、欧州各国の消費者のインフレ期待（右）



(注) 右図：インフレ期待は、今後12カ月の消費者の物価見通しに関するDI（上昇一下落）。

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

ECBは動かないことを選択 ～ PEPP終了の影響をAPPの一時的増加で緩和する方針

FRBやBOEなど他の中央銀行同様に、ECBもコロナ禍で実施した金融政策の緊急対応を終了することを決定した。具体的には、コロナ禍で新設したパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）については、2022年1-3月期のネット資産買入れペースを10-12月期に比べて落とし、予定通り2022年3月で終了すると発表した。同時に、コロナ禍前からあった資産買入れプログラム（APP）の規模は、PEPP終了後の4-6月期は月400億ユーロと、これまでの月200億ユーロから拡大した後、7-9月期には月300億ユーロ、10-12月期には元の月200億ユーロに戻すというスケジュールを明らかにした。PEPP終了の影響に配慮した激変緩和措置とみられる。また、PEPPの償還分の再投資（残高維持を目的とする）の期限を従来の2023年末から、少なくとも2024年末までと1年間延長した他、コロナ禍のようなネガティブなショックが発生して必要になれば、PEPPの純買入れを柔軟に再開できるとも付け加えた。また、ラガルド総裁は理事会後の記者会

見で、足元の物価高騰は一時的であるという認識を変えず、2022年に利上げを行う可能性は非常に低い（very unlikely）と従前の見解を繰り返した。2022年の利上げ再開を示唆したFRBとは大きく異なる方針といえよう。

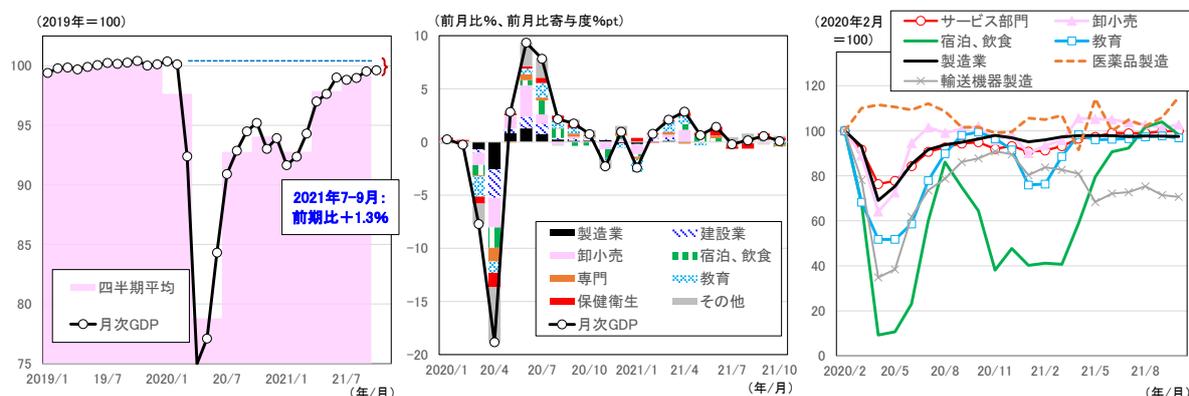
もっとも、理事会前の段階でメンバーの見解にはばらつきがあり、PEPP終了の際にAPP拡大とセットにする、あるいは将来の政策余地を残そうとするハト派に対して、APPを拡大する必要なし、または特定の数字を明示して先行きを約束することに消極的なタカ派もいた。結果的にはハト派寄りの内容となり、ECBは、タカ派とせめぎあいながらも、ラガルド総裁を中心に引き締めに慎重な待ちの姿勢を維持したといえる。背景の一つには、英国以上に大陸欧州の労働市場にはスラックがあるため、賃金上昇圧力はそれほど高まらない（つまり、インフレ率上昇につながる二次的効果のリスクは限定的）という認識があるのだろう。だが、改定された標準シナリオでは、インフレ率が鈍化するという姿そのものは変わらないが、ペースは従来予想よりも緩やかになり、2%を上回る“一時的”状態が長期化かつ深刻化する見通しになっている。

英国経済

10月のGDPは前月比+0.1%にとどまり、10-12月期は減速へ

英国の7-9月期の経済成長率は前期比+1.3%と4-6月期から大幅に減速し、コロナ禍前の水準を2.1%下回っている状態は、他の欧州諸国と比較しても高い方ではない（図表2右参照）。10月のGDPは前月比+0.1%と3ヵ月連続のプラス成長となったが、市場予想を下回り、10-12月期は出だしで躰いた格好だ。産業別では、サービス部門が同+0.4%と増加したのに対して、生産部門は同▲0.6%と2ヵ月連続で減少した。鉱業採石や電気ガス等の減少が響いた。製造業は9月に続いて横ばいにとどまった。医薬品製造が大幅に増加しコロナ禍で最高水準となったが、機械設備製造の落ち込みが相殺した。自動車等の輸送機器製造は低迷したままだが、ONS（英国国家統計局）によると、半導体不足によるサプライチェーンの問題は解消されておらず、自動車小売業や自動車リース業の活動は抑制されたままである。一方、サービス部門を牽引したのが保健衛生であり、一般開業医が対面診療を再開したことが後押ししている。労働市場の拡大を背景に、管理・支援サービスも好調である。逆に、外食・宿泊が7ヵ月ぶりに減少し最大のマイナス要因となったが、今年に入ってから急回復しており、一時的な調整とONSはみている。

図表6 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）



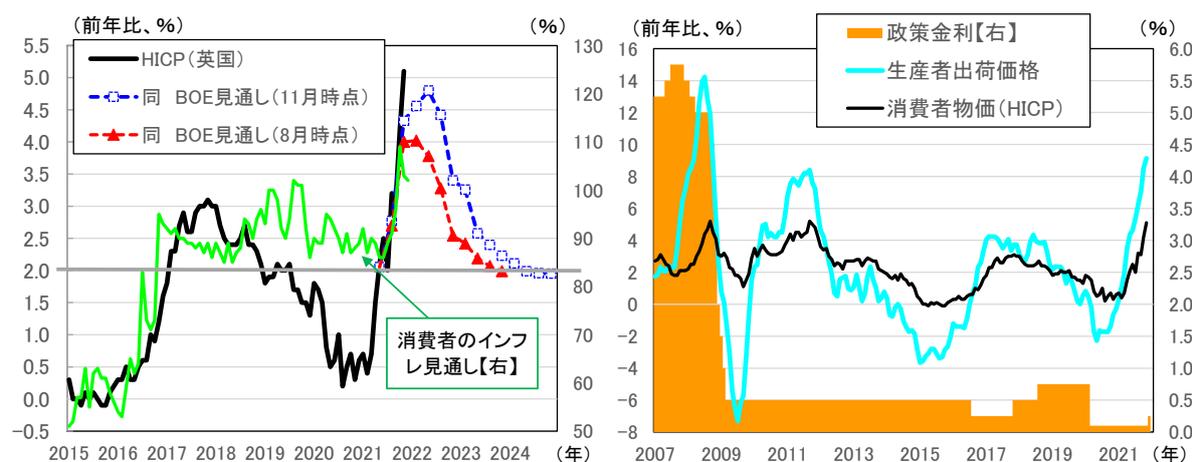
（出所）ONS、Haver Analytics 資料より大和総研作成

BOE は 3 年 4 ヶ月ぶりに利上げを実施し、前回に続いてサプライズを演出

BOE は 12 月 15 日に終了した金融政策委員会で、政策金利を 15bp 引き上げて 0.25% にすることを 8 対 1 の賛成多数で決定した。利上げは 2018 年 8 月以来、3 年 4 ヶ月ぶりのことになる。また、コロナ禍で実施されていた資産買入れ策（国債 8,750 億ポンド、非金融社債 200 億ポンド、計 8,950 億ポンドの枠）を維持することも決定した。既にほぼ枠の上限に達しようとしており、今後は償還分の再投資によって残高を維持する方針にシフトした。BOE は、ベイリー総裁らの発言を受けて利上げ観測が高まっていた 11 月の会合では 7 対 2 で金利据置きを決め、市場を驚かした。今回は、オミクロン株の出現等コロナの新規感染者が急増し先行きの不透明感が高まっているため、利上げ判断を年明けに先送りするのではないかという見方が市場にある中で、11 月とは逆の決定を下した。BOE は、前回に続いて市場予想を裏切る選択をしたわけで、BOE の一連の対応は、コミュニケーション能力（市場対話力）という点で疑問符が残る。

BOE の想定を上回るスピードでインフレ率が高まっていたにもかかわらず、11 月に利上げを見送った理由としたのが、一時休業者向けの賃金補償策が終了した後の労働市場の動向だった。1 ヶ月半で集まったデータは、インフレ率の一段の加速と、堅調な雇用環境を示唆する内容であり、BOE が指摘した利上げに踏み切る環境は十分に整ったことになる。実際、金利据置きに票を投じた Tenreyro 委員は“もしオミクロン株が出現しなければ、今回の政策金利の引き上げは適切であったとみられる”と言及した²。11 月の CPI（HICP ベース）は前年比+5.1%と BOE の 11 月時点の想定³を上回り、2011 年 9 月以来の高い伸びとなった。最高値を更新したガソリンやこの半年間で約 3 割と季節外れの価格上昇を見せる中古自動車、そしてエネルギー価格の上限引き上げに伴うガス・電気料金の上昇がインフレ率を押し上げた。また、11 月の PPI（生産者出荷価格）も、前年比+9.1%（2008 年 9 月以来の伸び）と上昇が止まらない。PPI との連動性（ピークアウトが後ずれする）を踏まえると、CPI の上昇幅が縮小に転じるのはまだ先になるろう。

図表 7 BOE のインフレ率 [HICP 上昇率] の見通し（左）、英国の CPI と PPI の推移（右）



(注) 左図：消費者のインフレ見通しは今後 12 ヶ月に関するバランス（上昇－下落）。

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

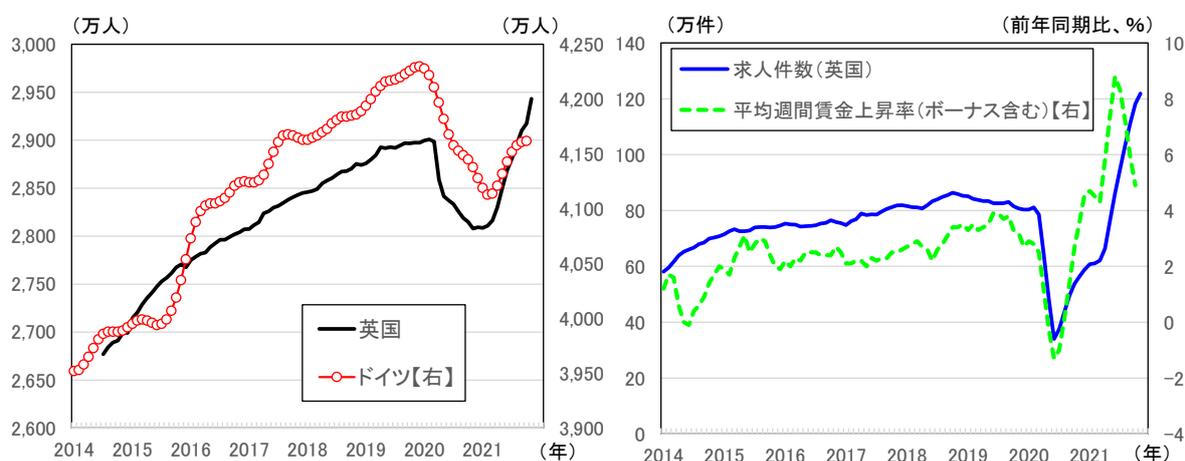
² 公開された議事要旨では“one member…”と表記されているだけだが、発言内容は金利据置きを主張する根拠を述べたものであり、投票行動から Tenreyro 委員とみられる。

³ BOE スタッフによる推計は、11 月から 2022 年 3 月にかけて同+4.5%前後で推移するというものだった。

BOE のもう一つの判断材料である労働市場の行方 ～ 堅調な拡大を確認

11月の被雇用者数は前月差+25.7万人とコロナ禍において最大の増加幅となり、過去最高を更新した。9-11月（3ヵ月移動平均）の求人情数も121.9万件と過去最高を更新し、前月からの増加幅は縮小傾向にあるが、依然として企業の採用意欲は強い。8-10月の平均週間賃金上昇率（ボーナス含む）は前年比+4.9%と高い伸びを維持している。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る統計のノイズ（ベース効果）や、働いている人の産業構成比率の違い（低賃金の業種で働く人が少ないと、平均賃金は高めに出てしまう）などの様々な歪みが影響して年央までは高い賃金上昇率となったが、直近では、そのような一時的な要因が剥落している。とはいえ、コロナ禍での職業訓練が難しかったこともあり、労働需給のミスマッチ（求職者は多いものの、スキル不足等、企業が求める水準を満たす人材がいない）を解消するには時間がかかると予想される。従って、英国の雇用環境は引き続きタイトな状況が続こう。

図表8 大陸欧州（ドイツ）と英国の雇用環境の相違（左）、求人情数と賃金上昇率の推移（右）



(注) 右図：平均週間賃金上昇率は後方3ヵ月移動平均値（直近は2021年8-10月の値）。

(出所) ONS、ドイツ連邦統計局、Haver Analytics 資料より大和総研作成

2022年に予想される様々な課題 ～ 引き続き、コロナ感染は景気の下振れリスク

2022年の欧州経済を展望する上で、コロナ感染の行方をどのように想定するかは不可欠といえるが、足元で新たな変異株（オミクロン株）の出現に各国政府が右往左往しているように、コロナ感染に関しては不確実な要素が依然として大きい。また、10月以降、エネルギー価格等の高騰を受けて欧州のインフレ率は大幅に上昇しており、企業の生産活動や家計の消費行動に影響を与え、各々の景況感も低下傾向が見られる。欧州経済はコロナ禍前の水準を超えた後は、米国同様に減速する可能性が高い。

1年前に2021年を展望した際には、メインシナリオの前提として、ワクチン普及に伴う経済活動の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）を要するだろうと置いた⁴。例えば、英国の予算責任局（OBR）の標準シナリオでは、ワクチンが2021年央頃に広範

⁴ 詳細は、拙稿「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」（大和総研レポート、2020年12月17日）を参照。

に利用できる想定されていたが、実際には、2021年春にはワクチンが普及し2021年10-12月期にはコロナ禍前の経済水準に戻るというアップサイドシナリオに近い状況が実現した⁵。また、コロナ禍の水準に戻るタイミングとして、1年前の段階では、ユーロ圏全体では2022年後半、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年を想定していた。OECDが12月初めに公表した最新の見通しに基づく⁶、ユーロ圏全体で約半年、フランスやイタリアが1年間ほど想定よりも前倒しで達成すると見込まれる。

2021年を通じて、景気回復を維持するための財政・金融政策のサポート、つまり積極的な財政出動と低金利状態・資産買入れの継続が実施されてきた。経済の正常化が進み、コロナ禍前の水準が視野に入った現段階では、コロナ禍で実施された政策対応の出口戦略に取り組むことが、1年前とは大きく異なる点である。前述したように、中央銀行（ECBやBOE）は、スピード感に大きな違いがあるものの、既に出口戦略の方向に舵を切っている。

ECBは、前述のインフレ見通しとともに、2022年1-3月期にコロナ禍前の水準に戻るという景気見通しを示した。9月時点と比較すると、2021年の成長率はほぼ変わらないが（5.1%⇒5.0%）、2022年を4.6%から4.2%に引き下げる一方、2023年は2.1%から2.9%に大きく引き上げられ、需要の顕在化するタイミングやインパクトが後ずれする姿になっている。このようにコントラストが生じた要因は個人消費と設備投資であり、逆に2022年の政府消費は、当初のマイナス成長から小幅なプラスに改定されている。コロナ感染拡大もあり、各国の緊縮路線がやや緩和されたことを反映している。

また、ECBは標準シナリオ以外に、アップサイドとダウンサイド二つのシナリオを想定している。アップサイドシナリオでは、新興国でもワクチン接種が進み、世界的に感染率が低下し、制限緩和が促進されることを想定している。対照的に、ダウンサイドシナリオでは、オミクロン株をはじめとする新たな変異株が出現によってパンデミックが長期化し、2021年初ほどではないものの、2022年初めにはロックダウン等の行動制限が強化されることを見込んでいる。この結果、アップサイドシナリオでは、2022年のユーロ圏の成長率が6.4%と2021年を上回る経済成長が予想される。具体的には、新興国経済が強含むことから、ユーロ圏から輸出が増加する他、接触型サービスの活発化による個人消費の伸びが期待される。逆に、ダウンサイドリスクが顕在化した場合、ユーロ圏は2021年10-12月期から2022年1-3月期にかけてマイナス成長に陥ると想定され、2022年全体では1.5%と2014年以来の低成長にとどまる見通しだ（コロナ禍前の水準を回復する時期は2022年10-12月期にずれ込む）。家計の支出行動は慎重なままで高い貯蓄率が維持され、企業の倒産も増えることから失業率は高止まると想定される。また、この悲観シナリオにおける予想インフレ率は、2022年4-6月期以降押し下げられ（2%を下回るタイミングは標準シナリオと同じ）、2023年からは1%台前半で推移すると予想されている。

一方、欧州経済が直面するコロナ感染以外の課題としては、以下のものが挙げられる。

⁵ ちなみに、ワクチンの効果がないダウンサイドシナリオでは、標準シナリオの2022年から2年後ずれして2024年10-12月期までかかると予想されていた。

⁶ ユーロ圏の予想成長率は、2021-22年ともに前回9月時点から下方修正されて5.2%、4.3%と見込まれる。

金融政策と同様に、財政政策も 2023 年中に変化を迎える可能性があり、2022 年はそのための議論が活発になるとみられる。その過程で EU 域内の意見の相違が顕在化し、再び南北問題を誘発する恐れがあろう。欧州委員会は、財政規律要件（EU 加盟国は年次の財政赤字を GDP 比 3% 以下に抑え、公的債務残高の上限を同 60%以下など）を 2020 年から適用しておらず、2022 年まで適用を見送っている。2023 年からの再適用に向けた財政規律ルール改正の議論がスタートしている。気候変動やデジタル化など直近の変化も考慮すべきという意見もあり、総じてルールの緩和を模索する動きになろうが、財政規律を重視する俚約国を中心に見直しありきの議論には慎重である。

4 月にはフランスの大統領選挙が予定されている。ドイツでは、2021 年 9 月に実施された総選挙の結果、長く政権与党だった CDU/CSU が参加しない連立政権が 12 月に誕生した。16 年にわたってトップを務めてきたメルケル氏の後を継ぐショルツ新首相が早々に欧州でリーダーシップを発揮するとは想定しづらく、フランスのマクロン大統領の発言力が相対的に増すだろう。フランスが 2022 年上期の EU 議長国に就任することも後押しとなるだろう。タイミングが重なるのが大統領選挙であり、候補者が乱立している現段階では、1 回目の投票で過半数を得る候補者は現れず、決選投票（2 回目）に進むとみられる。いずれの世論調査でも約 1/4 の支持率を集めるマクロン大統領が決選投票に残ることは確実視されているが、選挙が近づくにつれて、自国優先の姿勢が強まる可能性があり、様々な議論が停滞するリスクにも留意が必要だろう。

また、対中国・ロシアでは、EU は人権問題と絡めて総じて厳しい姿勢になるとみられるが、両国との距離感は温度差があろう。例えば、2020 年末に大筋合意した中国との投資協定は、人権問題等がネックになり、欧州議会で批准される見通しが立っておらず、投資協定を主導したメルケル首相の後を継いだショルツ政権は投資協定に反対の立場を明確にしている。ロシアとは、ベラルーシやウクライナを巡る問題で対立する一方、ロシアからのガス供給ではそれぞれのエネルギー依存度の違いから状況は複雑である。さらに、北アイルランド問題や漁業問題、そしてドーバー海峡を渡る不法移民の取扱いを巡って、英国と EU の対立はいまだに解消されておらず、落としどころも見えない。

図表9 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	-13.2%	-39.2%	60.5%	-1.4%	-0.8%	9.1%	9.1%	1.4%	4.1%	3.3%	2.9%	2.5%	-6.5%	5.1%	4.1%
家計消費支出	-16.3%	-41.9%	69.2%	-11.4%	-9.0%	16.4%	17.5%	4.1%	4.6%	3.9%	2.9%	2.4%	-8.0%	3.6%	6.2%
政府消費支出	-0.7%	-10.3%	23.7%	3.1%	-2.3%	8.5%	1.3%	2.1%	2.4%	0.4%	0.0%	0.0%	1.3%	3.8%	1.7%
総固定資本形成	-16.5%	-58.3%	68.8%	11.3%	-0.1%	5.2%	-3.5%	6.1%	6.1%	4.2%	4.2%	3.6%	-7.3%	3.7%	4.1%
輸出等	-13.5%	-56.4%	83.9%	18.5%	4.9%	10.0%	4.9%	4.5%	5.2%	5.7%	6.0%	5.6%	-9.4%	9.6%	5.5%
輸入等	-10.8%	-59.5%	55.2%	20.6%	4.1%	12.3%	2.7%	7.8%	6.1%	5.7%	5.4%	5.1%	-9.3%	7.3%	6.1%
前年同期比（除く失業率）															
国内総生産	-3.1%	-14.5%	-4.1%	-4.4%	-1.1%	14.4%	3.9%	4.6%	5.8%	4.4%	2.9%	3.2%	-6.5%	5.1%	4.1%
家計消費支出	-3.7%	-16.1%	-4.6%	-7.6%	-5.6%	12.2%	2.5%	6.7%	10.4%	7.4%	3.8%	3.4%	-8.0%	3.6%	6.2%
政府消費支出	1.0%	-2.0%	2.8%	3.2%	2.8%	7.8%	2.6%	2.3%	3.6%	1.6%	1.2%	0.7%	1.3%	3.8%	1.7%
総固定資本形成	6.4%	-20.3%	-4.0%	-10.1%	-6.0%	18.5%	3.1%	1.9%	3.4%	3.2%	5.2%	4.5%	-7.3%	3.7%	4.1%
輸出等	-3.0%	-21.2%	-8.9%	-4.8%	-0.1%	25.9%	9.4%	6.0%	6.1%	5.1%	5.3%	5.6%	-9.4%	9.6%	5.5%
輸入等	2.8%	-20.8%	-9.6%	-9.3%	-5.7%	21.6%	9.7%	6.7%	7.2%	5.6%	6.3%	5.6%	-9.3%	7.3%	6.1%
鉱工業生産（除く建設）	-5.6%	-20.0%	-6.7%	-1.2%	3.1%	22.5%	5.5%	3.5%	5.3%	5.3%	3.2%	3.6%	-8.4%	8.1%	4.4%
実質小売売上高	-1.2%	-6.7%	2.5%	1.2%	2.5%	12.1%	2.4%	4.2%	6.6%	6.1%	4.3%	4.1%	-1.1%	5.2%	5.2%
消費者物価	1.1%	0.2%	-0.0%	-0.3%	1.1%	1.8%	2.8%	4.5%	4.0%	3.5%	2.7%	1.7%	0.3%	2.6%	3.0%
生産者物価	-1.7%	-4.5%	-2.7%	-1.7%	2.1%	9.2%	14.0%	21.5%	15.4%	9.4%	3.5%	-4.0%	-2.6%	11.7%	5.6%
失業率	7.3%	7.6%	8.5%	8.2%	8.1%	8.0%	7.5%	7.3%	7.3%	7.2%	7.2%	7.2%	7.9%	7.7%	7.3%
10億ユーロ															
貿易収支	69.7	26.7	62.4	75.7	68.9	37.0	28.3	62.7	58.4	59.1	61.7	63.0	234.5	196.9	242.1
経常収支	18.4	37.7	73.3	84.5	96.3	79.7	59.0	84.8	83.8	85.3	88.3	91.0	213.9	319.8	348.5
財政収支	-82.4	-323.0	-183.9	-230.8	-209.3	-207.3							-820.2	-718.8	-408.1
独 国債10年物（期中平均）	-0.41%	-0.45%	-0.47%	-0.57%	-0.42%	-0.22%	-0.37%	-0.28%	-0.35%	-0.27%	-0.23%	-0.15%	-0.48%	-0.32%	-0.25%
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（2021年12月20日時点）。

(出所) Eurostat、ECB、大和総研

図表10 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	-10.4%	-58.1%	90.2%	4.5%	-5.3%	23.9%	5.1%	2.9%	2.9%	3.2%	2.2%	2.0%	-9.7%	6.8%	4.2%
家計消費支出	-9.9%	-59.6%	106.7%	-6.9%	-16.5%	32.0%	8.3%	5.4%	3.7%	3.5%	3.3%	3.1%	-10.5%	3.9%	6.0%
一般政府消費支出	-11.6%	-54.1%	87.1%	20.6%	8.3%	36.7%	3.6%	1.3%	1.0%	0.1%	0.4%	0.4%	-6.3%	15.7%	3.0%
総固定資本形成	-10.0%	-57.6%	99.6%	19.0%	-11.5%	3.4%	3.3%	4.7%	5.0%	6.0%	5.5%	5.0%	-9.1%	4.5%	4.9%
輸出等	-45.7%	-36.6%	-1.9%	28.1%	-28.3%	27.3%	-7.3%	4.6%	4.8%	4.9%	4.4%	4.0%	-14.7%	-2.9%	4.3%
輸入等	-24.0%	-64.2%	76.0%	69.0%	-38.6%	10.1%	10.3%	9.4%	7.3%	6.2%	6.8%	6.4%	-16.8%	1.4%	7.9%
前年同期比（除く失業率）															
国内総生産	-2.2%	-21.4%	-8.1%	-7.1%	-5.8%	23.6%	6.6%	6.1%	8.4%	3.5%	2.8%	2.6%	-9.7%	6.8%	4.2%
家計消費支出	-2.7%	-23.1%	-7.5%	-8.5%	-10.3%	20.7%	2.7%	5.9%	11.8%	5.2%	4.0%	3.4%	-10.5%	3.9%	6.0%
一般政府消費支出	-0.9%	-18.1%	-4.3%	-2.2%	2.9%	35.2%	16.6%	11.7%	9.7%	1.5%	0.7%	0.5%	-6.3%	15.7%	3.0%
総固定資本形成	-4.4%	-21.6%	-7.9%	-2.4%	-2.8%	21.4%	3.0%	-0.3%	4.1%	4.7%	5.3%	5.4%	-9.1%	4.5%	4.9%
輸出等	-5.8%	-14.4%	-19.1%	-18.9%	-13.1%	3.5%	2.1%	-3.0%	6.6%	1.6%	4.7%	4.5%	-14.7%	-2.9%	4.3%
輸入等	-16.1%	-28.1%	-17.7%	-5.1%	-10.1%	19.1%	6.0%	-4.9%	9.3%	8.3%	7.4%	6.7%	-16.8%	1.4%	7.9%
鉱工業生産	-4.4%	-19.6%	-5.8%	-3.4%	-1.4%	20.6%	3.8%	6.6%	8.6%	4.4%	3.7%	3.5%	-8.3%	6.8%	5.0%
実質小売売上高	-2.0%	-12.5%	3.0%	3.8%	-0.8%	23.7%	0.3%	7.2%	11.2%	6.7%	5.9%	5.5%	-1.9%	7.1%	7.2%
消費者物価	1.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	2.1%	2.8%	4.6%	4.7%	4.8%	4.2%	3.3%	0.9%	2.5%	4.2%
生産者物価（出荷価格）	0.3%	-1.9%	-1.7%	-0.7%	1.1%	4.2%	6.2%	9.0%	7.5%	6.7%	4.3%	1.8%	-1.0%	5.1%	5.0%
失業率	4.0%	4.1%	4.8%	5.2%	4.9%	4.7%	4.3%	4.2%	4.3%	4.2%	4.2%	4.1%	4.5%	4.5%	4.2%
10億英ポンド															
貿易収支	-31.1	-15.3	-34.0	-48.4	-38.8	-32.6	-42.3	-40.5	-41.5	-42.1	-43.1	-44.1	-128.7	-154.2	-170.8
経常収支	-14.9	-6.2	-9.5	-25.3	-8.9	-8.6	-16.1	-18.7	-19.6	-20.1	-21.0	-21.9	-55.9	-52.2	-82.6
財政収支	5.4	-131.8	-75.0	-64.0	-42.9	-62.2	-41.8	-25.0	-35.0				-265.5	-171.8	
国債10年物（期中平均）	0.60%	0.30%	0.25%	0.34%	0.61%	0.87%	0.71%	0.93%	1.05%	1.15%	1.20%	1.15%	0.37%	0.78%	1.14%
政策金利（未値）	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.25%	0.25%	0.50%	0.75%	0.75%	0.10%	0.25%	0.75%

(注) 網掛け部分は大和総研予想（2021年12月20日時点）。

(出所) ONS、イングランド銀行、大和総研