

2022 年 1 月 20 日 全 12 頁

欧州経済見通し 混沌の中で一年が始まる

非経済的要因が見通しを攪乱する可能性

経済調査部 シニアエコノミスト 近藤 智也

[要約]

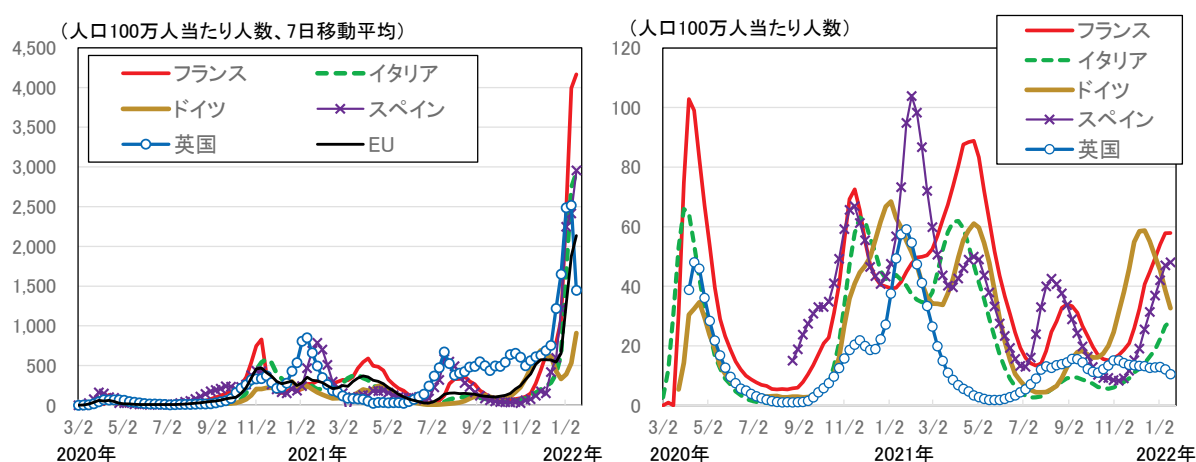
- 欧州各国では、新たな変異株（オミクロン株）の出現によって、新型コロナウイルス（以下、コロナ）の新規感染者が急増し、多くの国で過去最高記録を更新している。もっとも、新規感染者の推移に比べると、入院患者（重症者）・死亡者の水準は総じて抑制されている。コロナ感染は3年目を迎えて、ワクチン接種が進み、様々な経験・知見が蓄積されている。各国は経済活動に配慮した対応に注力しており、厳格なロックダウンを実施する国は限定的である一方、ワクチン接種の義務化を推進する国が増えている。
- 経済活動に配慮しているとはいえ、感染拡大によって人手不足が生じ、経済活動に支障が出るケースが増えている。また、企業の景況感や消費者マインドが悪化し、投資や消費支出を抑えることで、実体経済に悪影響を及ぼす可能性がある。
- 混沌（chaos）の中で一年がスタートしたが、地政学的要因や政治問題などの非経済的要因が見通しを攪乱する可能性が高まっている。引き続き、インフレ圧力やコロナ感染拡大が重しになるだろう。

新型コロナウイルスの感染は3年目に ～ 繰り返される歴史

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、感染力の強い新たな変異株（オミクロン株）の出現を受けて新規感染者が急増しており、これまで増加ペースが比較的抑制されていた国々を含めて、過去最高記録を更新している。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が、新規感染者の推移に比べると、入院患者（重症者）や死亡者の増加ペースは総じて抑制されている。

コロナ感染は3年目を迎えて、ワクチン接種が進み、様々な経験・知見が蓄積される中で、欧州の多くの国が経済活動に配慮した対応を実施してきた。ただ、個々の実情に応じて異なり、欧州の主要国では行動制限等の強度が二極化している。英国やスペインの対応が過去に比べて緩やかであるのに対して、ドイツやイタリア、フランスはやや強めの制限を課している。また、ワクチン接種を義務付けようとする国や、ワクチン未接種者の行動を著しく制限することで事実上の義務付けを実施しようとする国がある一方、義務付けを目指さない国もある。

図表1 欧州各国のコロナ新規感染者数（左）、及び重症者数【ICU】（右）の推移



（出所）Our World in Data 資料より大和総研作成

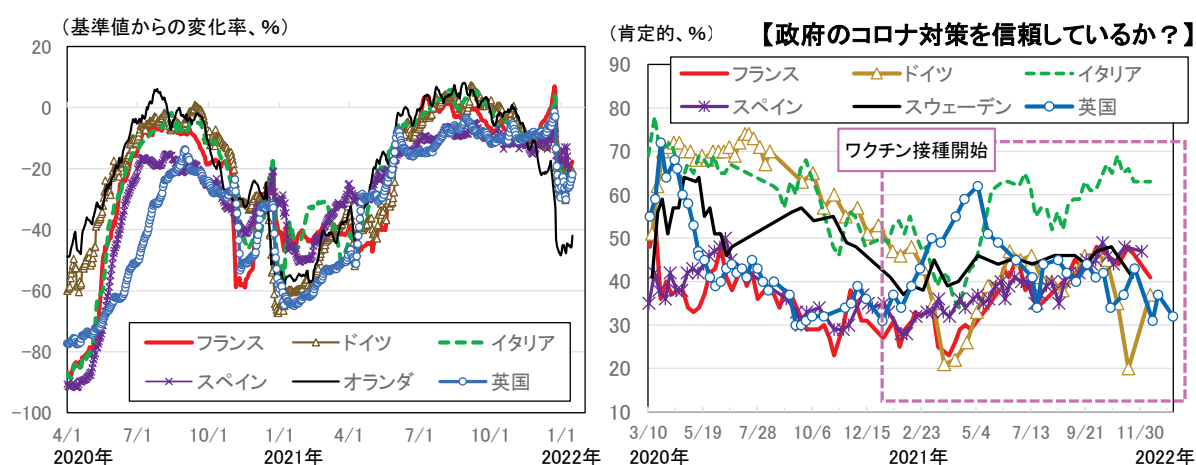
重症化率は低いとの期待もあるが、感染者の増加そのものが人々の自由な行動を制限し、経済活動にとってマイナスである。実際、感染者の増加に伴って濃厚接触者も急増し、隔離措置を余儀なくされている（つまり、出勤できなくなる）。この結果、様々な分野で人手不足が生じ、サービス部門を中心に経済活動に影響が出ている。具体的には交通インフラ（航空機のキャンセル、列車の運休）、消防・警察、医療機関といった公共サービスの他、一般店舗・娯楽施設の営業、スポーツ選手の感染拡大で試合の延長等である。特に在宅勤務が難しい医療や交通サービス、対面サービス等でビジネス活動の継続が困難になっている。

このような状況を緩和する対策として、有資格者やリタイアした人に職場復帰を求める他、隔離期間の短縮がトレンドになっている。行動制限が緩やかな英国、中でもイングランドは、感染者の隔離期間を段階的に短縮させている。2021年12月22日から隔離期間を10日間から7日間に短縮したことに続いて、ワクチン接種の有無に関係なく、1月17日からは最短で5日間に短縮された。英国の場合、医療・介護や運輸、ホスピタリティ関連（外食、宿泊、娯楽）等外国人

労働者への依存度が高かった業種は、Brexit による人手不足という構造問題に直面しており、コロナ感染拡大が状況を悪化させた。

1 月に入ると感染状況に応じて、一部の国では、制限措置の緩和に舵を切り始めている。新規感染者がピークアウトしている国だけでなく、12 月半ばから厳格なロックダウンを導入したオランダでも、新規感染者は高水準であるものの、入院患者・重症者が減少に転じたことを受けて、ロックダウンの一部を解除した。具体的には、生活必需品以外の小売店や美容室、ジム等は一定の条件の下で午後 5 時まで営業できるようになる。もっとも、レストラン・バーや美術館等は少なくとも 1 月 25 日まで営業閉鎖が続く等、限定的な解除といえよう。一方、オミクロン株の出現に対して、渡航制限の実施等最も早く対処した英国（イングランド）では、1 月 19 日、ジョンソン首相が、オミクロン株による感染が低下しているとして、公共交通機関でのマスク着用義務の規制や在宅勤務の奨励等を撤廃し、オミクロン株が拡大する前の状態に戻すことを表明した。

図表 2 欧州各国における人の移動【小売・娯楽】の変化（左）、コロナに関する世論調査（右）



ユーロ圏経済

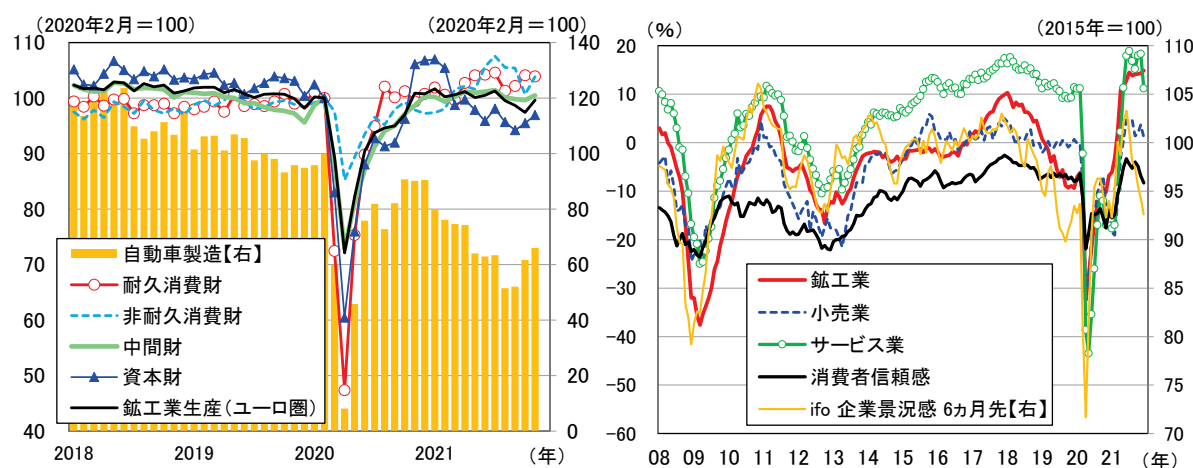
10-12 月期に続いて 1-3 月期も低成長に ～ インフレ圧力・コロナ感染拡大が重し

ユーロ圏の 2021 年 11 月の鉱工業生産（建設業除く）は前月比 +2.3% と 4 ヶ月ぶりに増加し、市場予想を大きく上回る結果となった。もっとも、10 月実績が当初の同 +1.1% から同 ▲1.3% へ大きく下方修正されており（9 月実績も同 ▲0.2% から同 ▲0.9% に）、11 月の大幅増の解釈には注意が必要であろう。実際、10-11 月期（四半期換算）は前期比 ▲1.3% と 3 四半期連続で減少し、生産低迷から脱し切れていない。財別では、耐久消費財が小幅マイナスになったが、非耐久消費財や中間財が 4 ヶ月ぶりにプラスに転じ、資本財とエネルギーの伸び率は前月から加速した。自動車の生産は依然としてコロナ禍前（2020 年 2 月）の水準を 3 割以上も下回っているが、3 ヶ月連続で増加している点は明るい材料といえよう。国別では、アイルランドが前月比 +37.3% と急増した他、主要国ではスペインとイタリアが高い伸びを示したが、ドイツとフランスは小幅ながらマイナスとなった。一方、ベルギー（同 ▲4.4%）が最も落ち込んだ。なお、10 月

分の下方修正は、アイルランドが同▲32.1%と大幅減になったことが主因とみられる。

2021年12月のユーロ圏の景況感指数（総合、欧州委員会発表）は115.3と2ヵ月連続で低下し、5月以来の低水準に落ち込んだ。景況感指数が前月から上昇した国は2割にとどまり、主要4ヵ国はいずれも悪化した。景況感指数の内訳を見ると、鉱工業はプラスを維持したものの、サービス業の悪化が顕著であり、消費者マインドや小売業とともに、オミクロン株の出現が大きな重しになったと考えられる。

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

年末から年明けの消費動向を注視する必要

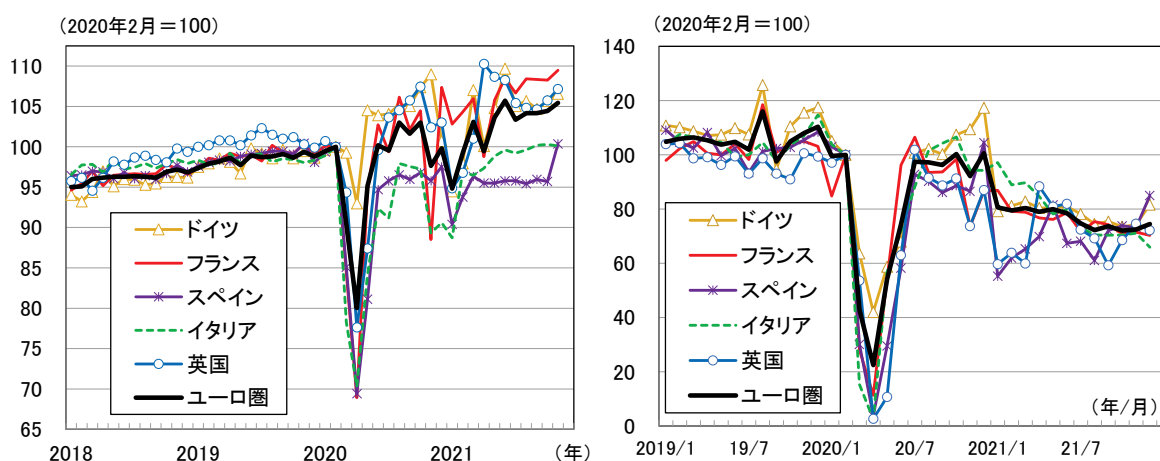
2021年11月のユーロ圏の実質小売売上（自動車を除く）は前月比+1.0%と5ヵ月ぶりに高い伸びとなった。食品飲料・たばこが同+0.6%と3ヵ月連続で堅調に推移する中、非食品（除く燃料）が同+1.6%と大幅に増加した。ホリデー商戦が本格化し、実店舗での支出が好調だったとみられる。国別では、アイルランド（同+6.4%）やスペイン（同+4.9%）、ポルトガル（同+2.8%）と高い伸びを記録した。中でも、ユーロ圏全体の10.6%を占めるスペインの大幅増が全体を牽引し、非食品が同+8%以上増加しコロナ禍前の水準を初めて上回った他、デパートやチェーンストアを中心に売上が大幅に伸びた。スペイン以外の主要国では、フランスは同+1.1%と3ヵ月ぶりにプラスに転じた他、ドイツ（同+0.6%）やイタリア（同▲0.2%）はユーロ圏全体の伸びを下回った。一方、オーストリア（同▲4.1%）がユーロ圏で最大のマイナス幅を記録した。コロナ感染の増加を受けて、11月半ばから行動制限が強化されたことが消費行動にブレーキをかけたとみられる。年末から年明けにかけては他の国でも行動制限が強化されたため、今後発表される消費関連のデータは慎重に見込んでおいた方がいいだろう。

2021年12月の自動車登録台数は、スペイン（前月比+16.0%）やドイツ（同+9.9%）が好調だった一方、イタリアとフランスはマイナスに転じる等まちまちの結果となったが、ユーロ圏全体では同+2.8%だった。それでもコロナ禍前の水準を約25%も下回っており、2021年を通じて見ると前年比▲2.9%と2020年（同▲24.3%）に続く前年割れとなった。イタリアやスペイン、フランスは下げ止まったものの、ドイツが1割減と落ち込んだことが響いた。

供給サイドのサプライチェーン問題が解決されない中、エネルギー価格の高騰やコロナの感染拡大は消費者マインドに影を落とし、積極的な支出を控える可能性がある。物価上昇が賃金上昇を上回れば実質所得は伸び悩み、生活必需品の要素が強いエネルギー支出が増えた分、それ以外の支出を節約せざるを得ず、景気回復の勢いが削がれる恐れが出てこよう。

ドイツ連邦統計局によると、ドイツの家計が支払った 2020 年の住宅用エネルギー関連費用（電気や暖房、給湯）は消費支出全体の 6.1%を占め、2019 年の 5.8%から上昇した。また、低所得者ほどその負担は重くなり、月収 1,300 ユーロ未満の世帯では 9.5%を占め、逆に 5,000 ユーロ以上の世帯ではエネルギー関連により多くの金額を費やすものの（1,300 ユーロ未満の世帯の約 2.2 倍）、支出全体に占める割合は 4.7%にとどまった。2021 年は灯油・天然ガス、電気料金が一段と上昇し、新たに CO2 賦課金が課されているために、エネルギーの負担格差は一段と広がっている可能性が高い。

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

2021 年のドイツ経済は+2.7%成長 ～ 年央に膨らんだ期待が萎む

ユーロ圏の 2021 年 10-12 月期の実質 GDP 速報値は 1 月 31 日に公表される予定だが（ドイツは 1 月 28 日予定）、ドイツ連邦統計局が 2021 年のドイツの経済成長率（暫定試算）を一足早く明らかにした。2021 年は+2.7%と、パンデミックで大きく落ち込んだ 2020 年のマイナス成長（同▲4.6%、カレンダー要因調整前）からプラスに転じた。ドイツ連邦当局は、“パンデミックの状況が続き、供給のボトルネックや資材不足が深刻になったにもかかわらず、ドイツ経済は 2020 年の急激な落ち込みから回復した。もっとも、2021 年の経済水準はコロナ禍前（2019 年）のレベルを依然として 2.0%下回っている”と指摘した。また、報道によると、ドイツ連邦統計局の担当者が、10-12 月期は前期比▲0.5-▲1.0%とマイナス成長になったとみられるとブリーフィングで言及したという。

需要項目別では、個人消費は 2020 年に前年比▲5.9%と記録的なマイナス幅となったにもかかわらず、2021 年は前年比横ばいにとどまった。対照的に、政府最終消費支出は、無料のコロナ感染検査やワクチン接種を大規模に進めたために同+3.4%と成長の牽引役となった。総固定

資本形成は、機械設備が同+3.2%とプラスに転じたことが寄与したが、2020年に同▲11.2%と大きく落ち込んだ点を踏まえると、企業の設備投資の回復も道半ばである。また、ドイツ連邦統計局によると、建設投資は労働力や建設資材の不足が響いて同+0.5%とプラス成長を維持したものの、過去6年間では最も低い伸びとなった。政府最終消費支出に並ぶ牽引役となったのが外需であり、輸出が堅調に拡大したため、外需の寄与度は4年ぶりにプラスとなった。

ドイツ経済は、ユーロ圏主要国の中でいち早く立ち上がり、2021年中にコロナ禍前の水準を回復するとみられていたが¹、今回のドイツ連邦統計局の発表に基づく、フランスに先を越されて、回復の時期は2022年春にずれ込みそうだ。

ユーロ圏のインフレ率の上昇スピードに鈍化の兆し ～ 目論見通りに低下していくかは不透明

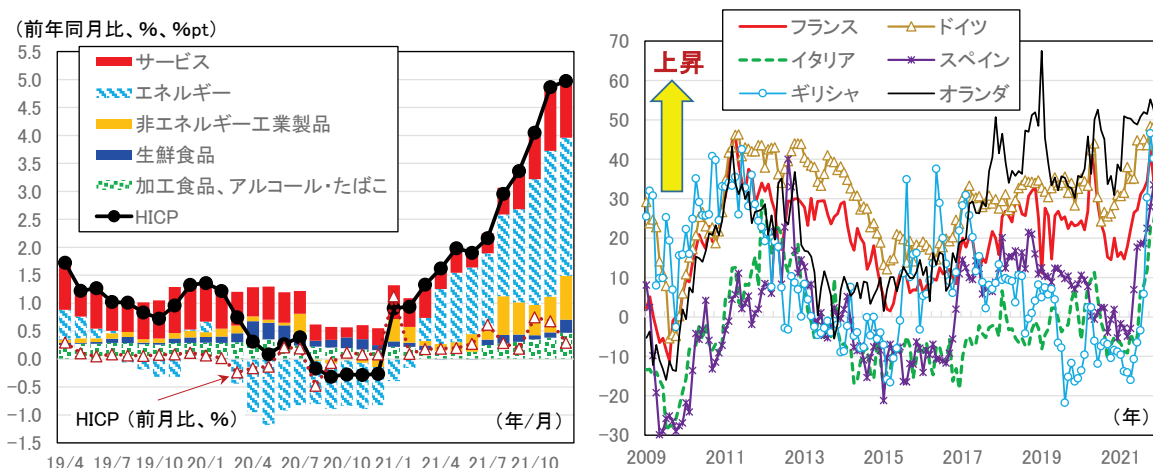
2021年12月のユーロ圏CPI（HICP）は前年比+5.0%となり、11月（同+4.9%）からさらに加速した。エネルギーが同+26.0%上昇し、寄与度は全体の約半分を占め、引き続き物価を押し上げている。11月に比べると伸び率・寄与度ともに鈍化したが、直近では地政学的要因も相まって原油価格が再び上昇しており、2022年に入るとインフレ率がピークアウトするというECBの目論見通りに進むかは不透明さが残る。非エネルギー工業製品は同+2.9%、食品、アルコール・たばこが同+3.2%とそれぞれ前月から加速したのに対して、HICPの約4割を占めるサービスは同+2.4%と11月（同+2.7%）から鈍化した。また、コアHICP（エネルギーや食品、アルコール・たばこを除く）は同+2.6%と前月と変わらない伸び率だった。一方、ECBが試算する季節調整済み指数に基づく前月比の伸びは、10-11月の2ヵ月連続の+0.7%から+0.3%にスローダウンした。

国別では、エストニア（前年比+12.0%）やリトアニア（同+10.7%）と2桁を超える伸びを記録した国からマルタ（同+2.6%）やポルトガル（同+2.8%）の2%台までと、引き続きユーロ圏内のインフレ格差は大きいままだ。主要国では、スペインやイタリアが一段と加速したのに対して、ドイツは11月の同+6.0%から同+5.7%に低下した（フランスは変わらず）。前年比の伸び率が前月を下回るのは6ヵ月ぶりのことである。依然としてインフレ目標2%を大幅に上回っており、タカ派のドイツ連銀としては許容できない水準であろうが、ドイツ連銀の試算による前月比の伸びも10-11月の+0.5-0.6%から+0.2%に鈍化し、インフレ率の上昇スピードが抑制されてきた。また、2021年後半はドイツのVATの一時的な引き下げ終了の影響が、ユーロ圏のインフレ率を押し上げてきたが（ECBの推計によると前年比で+0.35%pt）、2022年に入ると、同要因は剥落していくとみられる。

これまで上昇してきた消費者のインフレ期待は足もとでは頭打ちとなり、企業サイド（鉱工業、サービス、小売の各段階）もピークアウトし、低下に転じている。インフレ目標に達するタイミングがさらに後ずれする懸念がある声も根強いものの、ラガルド総裁をはじめとするECBメンバーの多くは、インフレ率はいずれ低下していくという従来からの見方を繰り返している。

¹ 2021年央の時点では、ドイツ政府やドイツ連銀、そして欧州委員会等は、2021年は3%台半ばの成長になると見通しを上方修正していた。

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) 左図：DIR 試算、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) Eurostat、欧州委員会、Haver Analytics 資料より大和総研作成

一足早く金融引き締めにしたユーロ圏の周縁国

ECB が金融引き締めには慎重な姿勢を維持している中、ユーロ圏の周縁国（EU 加盟国かつ非ユーロ圏）では、インフレ率上昇に対応するために利上げに踏み切る国が増えている。政策金利を据え置く ECB とのギャップは鮮明になっており、特に、財政規律のルールの下で財政政策に一定の歯止めが掛かる EU 域内では、ECB がコントロールするユーロ圏と、利上げを迫られるユーロ圏周縁国との間で格差・摩擦が生じる可能性がある。

ユーロ圏周縁国の中で最も早く金融引き締めにしたのがチェコとハンガリーであり、チェコは 2021 年 6 月から 12 月にかけて累計 350bp も引き上げて政策金利を 3.75% とした。直近 2 回の利上げ幅はそれぞれ 125bp、100bp と大きく、高インフレに対処するために慌てて引き締めている印象が強い。ハンガリーも 6 月から毎月のように利上げを実施し 12 月までに計 180bp 引き上げて 2.40% とした。ルーマニアの場合、2021 年 1 月に利下げした後、10 月から 2022 年 1 月にかけて計 75bp 引き上げて 2.00% に、ポーランドも 10 月から 2022 年 1 月にかけて 4 ヶ月連続で利上げし（累計 215bp）、reference rate を 2.25% まで引き上げた。

1 月 4 日にポーランド中銀が発表した声明によると、ポーランド経済はコロナ感染拡大の中でも堅調に推移し、失業率の低下や雇用の増加、平均賃金の上昇等労働市場が改善しており、今後も経済環境は良好と予想されている。エネルギーや農産物等の世界的な商品価格の上昇を受けて、2021 年 11 月の CPI 上昇率は前年比 +7.8%（国内基準、HICP では +7.4%）と 2000 年 12 月以来の高水準まで加速した。景気回復の継続や電気料金・天然ガスの価格上昇により、2022 年もインフレ率は高止まると予想され、中銀のインフレ目標を上回り続けるリスクがある。リスクを軽減する、つまり、インフレ率を中期的なターゲットまで下げるために、中銀は利上げを決定し、さらに、今後数ヶ月の理事会では、経済情勢に配慮しながら、中期的なインフレ目標と一致する水準までインフレ率を下げることを目指すとして、追加利上げの可能性を示唆した。

対照的に、デンマーク中銀は 2021 年 9 月末に政策金利を 10bp 引き下げると発表した。他と異なる対応となった背景には、デンマーク中銀が為替クローネの安定（対ユーロ）に政策目標の

プライオリティを置いている点がある。デンマーククローネの高止まりに対して、中銀は為替介入を断続的に実施したが、通貨高を止められず、利下げに踏み切ったと考えられる。一方で、スウェーデンやクロアチア、ブルガリアは政策金利を据え置いており、対応が分かれている²。

ECB に先んじて利上げに踏み切った国々はその理由に高インフレを挙げており、ハンガリーやポーランドは 7% 台半ば、ルーマニアは 6% 台後半、チェコは 5% 弱までインフレ率が高まっている。もっとも、ユーロ圏の中には、リトアニア（9% 台）やエストニア（8% 台）、ラトビアやベルギー（7% 台）、スペインやルクセンブルク、ドイツ（6% 台）といったように、利上げ実施済みの国と変わらない高インフレ国があり、これらの国から見ると後手に回っている印象は否めない。ただ、フランスの 12 月の CPI が安定したこと（前年比+3.4%で 11 月と変わらず、前月比で鈍化）を受けて、フランス中銀総裁は、フランスやユーロ圏のインフレ率はピークに近く、サプライチェーン問題やエネルギー価格による物価上昇圧力も 2022 年中に和らいでいくという見方を示した。だが、インフレ率が高いラトビア中銀総裁は、インフレ率が ECB の見通しを上回るようなら対応する用意がある、利上げがないと決めつけることは間違っているとタカ派的な発言をする等、ユーロ圏・ECB 内の温度差は大きい。

当面は、2021 年 12 月の金融政策理事会で決めた方針、すなわちパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の 2022 年 3 月での終了や資産買入れプログラム（APP）の一時的な拡充、PEPP の償還分の再投資の期限延長等を実施しながら、インフレの動向を注視していく状況が続くだろう。当社では、ECB が利上げに踏み切るのは 2023 年に入ってからと想定している。

英国経済

コロナ禍前の水準を漸く上回る ～ 2021 年 11 月の GDP は前月比+0.9%と加速

2021 年 11 月の GDP は前月比+0.9%と 4 ヶ月連続のプラス成長となり、月次 GDP としてはコロナ禍前（2020 年 2 月）の水準を初めて上回った。ONS（英国国家統計局）によると、過去の実績が変わらないという前提だが、12 月の GDP が同▲0.2%以上のマイナスにならない限り、10-12 月期の GDP 水準はコロナ禍前（2019 年 10-12 月期）の水準に達するという。

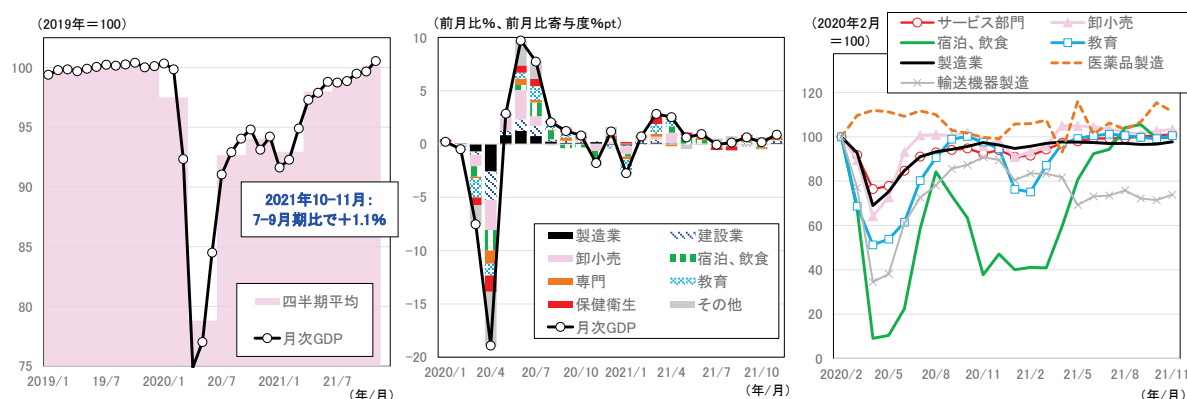
産業別では、建設業が前月比+3.5%と最大の牽引役となったが、ONS によると、ここ数ヶ月調達が滞っていた建設資材のサプライチェーン問題が解消に向かったことや、11 月が季節外れの穏やかな天候だったことがビジネスを大きく前進させたという。また、製造業が堅調に拡大し、電気ガス等が半年ぶりに増加に転じたことから、生産部門は同+1.0%と 3 ヶ月ぶりに増加した。製造業は 13 のセクターのうち 9 つが増加し、中でも機械設備製造や輸送機器製造が牽引役となった。後者の場合、半導体等の部品調達の改善を受けて自動車の生産が同+7.8%と伸びた。一方、同+0.7%拡大したサービス部門を牽引したのが専門・技術サービスや運輸・倉庫、教育等である。ONS によると、運輸・倉庫の好調の背景には、ブラックフライデーの売上が例年

² 非 EU の欧州諸国では、ノルウェーが 2021 年 9 月、12 月にそれぞれ 25bp ずつ利上げをして 0.5%に、英国が 12 月に 3 年 4 ヶ月ぶりに 15bp 利上げして 0.25%に、アイスランドは 5 月から引き締めへ転じ、11 月までに計 4 回、125bp 引き上げて 2.00%としている。

以上に好調であることが挙げられる。

このように、11月にはほとんどのセクターがプラスで推移した。だが、12月から2022年1月にかけては、オミクロン株によるコロナ感染が急拡大している。英国政府は限定的な行動制限にとどめているものの、企業は深刻な人手不足に直面しビジネス活動は制約を受けた。同様に、消費者も外出を控える等、人々の行動範囲も狭くなっている（前掲図表2左参照）。企業景況感や消費者マインドは悪化し、12月から2022年1月にかけて月次GDPは再び悪化すると見込まれる。

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

英国のインフレ率はBOEの見通しから大きく上振れする ～ 焦点はBOEの追加利上げの時期

2021年12月のCPI（HICPベース）は前年比+5.4%とBOEの11月時点の想定³を大幅に上回り、1992年3月以来、約30年ぶりの高い伸びとなった。広範なカテゴリーで価格の上昇が見られたが、ONSによると、主な押し上げ要因は輸送、食品・飲料、家具・家庭用品、住宅・家事サービスである。住宅・家事サービスの場合、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が、4月には一段と上限が引き上げられることが予定されており、家計にとっては重い負担になりそうだ。同様に、輸送も、引き続き中古車の価格上昇が寄与している。

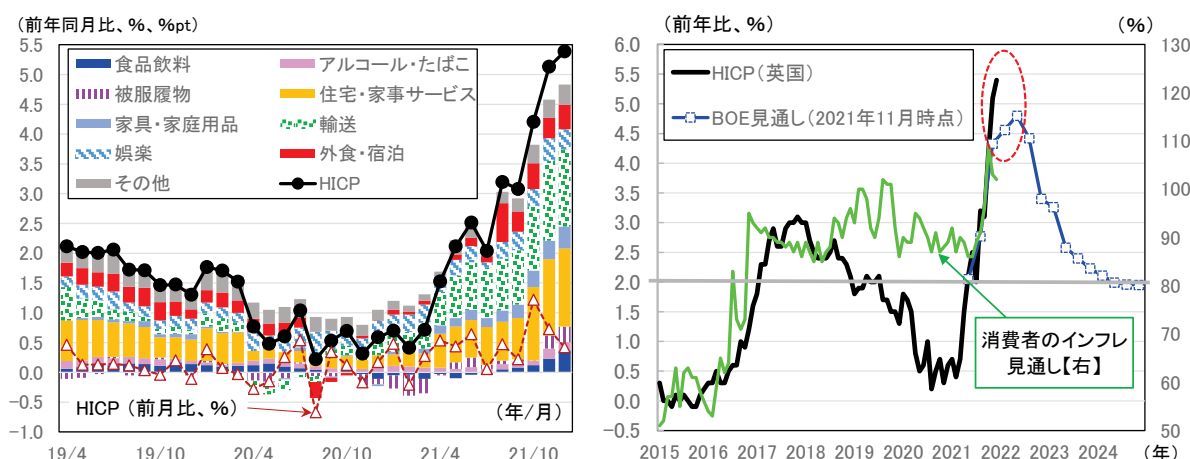
一方、12月のPPI（生産者出荷価格）は前年比+9.3%となり、11月（同+9.4%）から僅かだが、上昇スピードが鈍った。伸び率が鈍化するのには2020年7月以来のことであり、2021年に入ってから前年比プラスに転じた点を踏まえると、2022年1月以降も前年比の伸びが縮小する可能性がある。PPIとの連動性（ピークアウトが後ずれする）を踏まえると、CPIの行方を見通す上では一つの安心材料になるかもしれないが、タイムラグがあるため、BOEの引き締めスタンスに影響を及ぼすことにはならないだろう。

ウクライナを巡るEU・米国とロシアの対立は一段と緊張が増しており、落としどころが見えない。ロシアからの天然ガスの供給に依存している欧州各国にとっては、安全保障だけでなく、エネルギー価格の上昇という経済問題にも直面する状況になっている。中東・ロシアという地

³ BOEスタッフによる推計は、2021年11月から2022年3月にかけて前年比+4.5%前後で推移というものの。

政学的な要因によってエネルギー価格が押し上げられる可能性が出てきたことは、インフレ率が鈍化していくという各国中央銀行のインフレ見通しの前提条件が変わることを意味している。つまり、エネルギー価格が下がらず、インフレ圧力が想定よりも長期化するという懸念である。特に、大陸欧州に比べて労働環境がタイトになっている英国の場合、インフレ圧力の高まりが賃金の動向に影響を及ぼす二次的効果にも注視しておく必要があるだろう。当社では、BOE は次回 2 月の金融政策委員会で追加利上げを実施せざるを得ず、2023 年 1-3 月期までに計 100bp の利上げを想定している。

図表 7 英国の HICP の要因分解 (左)、BOE の見通しを上回るインフレ実績 (右)



(注) 右図：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

混沌とする中で一年が始まる

コロナ感染が 3 年目を迎える中、前述のウクライナ情勢もそうだが、経済以外の要因が見通しを攪乱する可能性が高まっている。オミクロン株の感染拡大に対する様々な規制を早々に撤廃することを表明した英国では、2021 年 12 月以降、2020 年のロックダウン期間中の不祥事が次々と明るみに出て、ジョンソン政権への風当たりが一段と強まっている。具体的には、ロックダウン期間中、国民に対しては厳しい行動制限措置を課していたにもかかわらず、主に首相官邸において飲酒を伴うパーティーを度々開催し、自ら定めたルールを破っていたという疑惑である。一連のパーティーの中にはジョンソン首相自ら参加したケースもあり、議会で事実と異なる証言を行った点と合わせて、野党だけでなく、与党議員からも強い批判が上がっている。

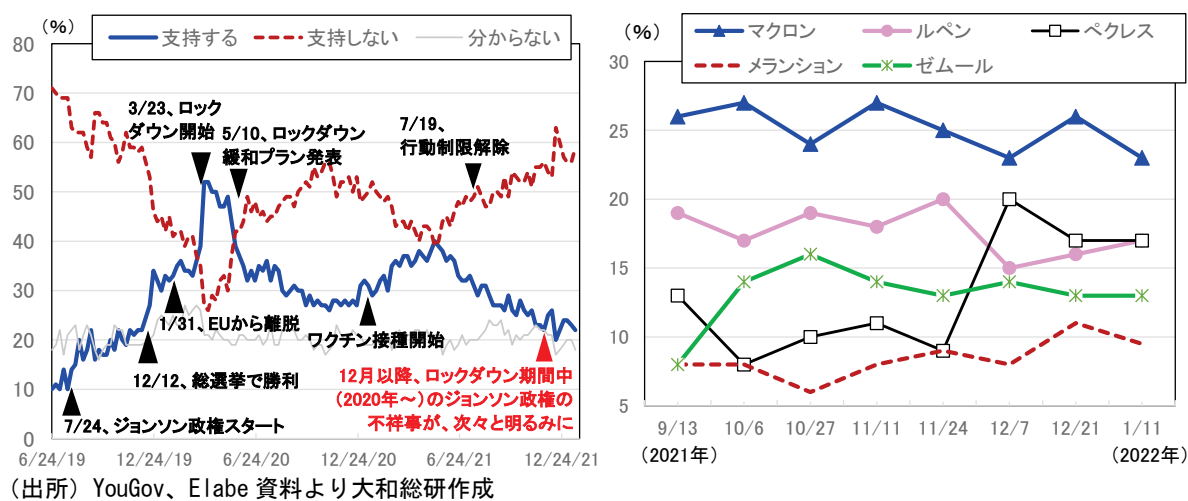
ジョンソン政権への支持率は、欧州各国に先駆けてワクチン接種を進めた 2020 年初から 5 月にかけての時期を除くと、コロナ禍を通じて、低下トレンドを辿っている。コロナ禍への対応が後手に回り、感染者が大幅に増加したことだけでなく、ガス料金等のインフレ率の上昇、そして不祥事等が複合的に重なっているとみられる。直近の支持率は 20% 台にとどまり、不支持率は約 6 割と両者の差は広がっている。同様に、「明日総選挙があればどの党に投票するか」という質問でも、労働党が 4 割、保守党が 3 割、自由民主党が 1 割となっており、2021 年 12 月時点から労働党と保守党の支持率は逆転している。このような世論の動向を踏まえて、不人気のジョンソン首相を交代させようという保守党内の動きが活発になったとしても不思議ではない。保

守党の場合、一定数（所属下院議員の15%、現行では54人以上）の議員から不信任が出されれば、党首選挙が実施される規定になっている。

一方、4月にはフランスの大統領選挙が予定されている。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おり、焦点は誰が第2位となってマクロン大統領と争うかになっている。その組み合わせ次第ではマクロン大統領の不利・有利が大きく異なり、右派共和党の候補者に選ばれたペクレス氏（イル・ド・フランス地域圏議長）と争った場合、直近の世論調査では接戦が見込まれている。

いずれにしても、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。例えば、財政規律を定めた安定・成長協定（財政協定）の再適用を控えてルール改正の議論が始まっているが、気候変動対策の費用の取扱い等、どうルールを見直すかでEU内は対立している（マクロン大統領は、気候変動対策等の未来への投資は公的債務の計算から除くべきという立場）。また、グリーン投資の定義を巡って、原子力発電の依存度の高いフランス等は原子力発電をグリーン投資に含めるように求めているのに対して、脱原発が視野に入っているドイツ等は反対する等、EU内の対立要因は多い。

図表8 英国ジョンソン政権の支持率（左）、フランス大統領選挙の有力候補者の支持率（右）



図表 9 ユーロ圏経済・金利見通し

	2021				2022				2023				2021	2022	2023
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
前期比年率															
国内総生産	-0.8%	9.1%	9.1%	1.2%	2.3%	5.3%	3.9%	2.2%	1.8%	1.9%	1.7%	1.5%	5.1%	4.1%	2.3%
家計消費支出	-9.0%	16.4%	17.5%	4.1%	2.7%	5.9%	3.4%	2.4%	2.0%	1.7%	2.0%	1.6%	3.6%	6.2%	2.4%
政府消費支出	-2.3%	8.5%	1.3%	2.1%	1.2%	0.4%	0.9%	0.5%	0.2%	-0.2%	0.6%	0.4%	3.8%	1.6%	0.3%
総固定資本形成	-0.1%	5.2%	-3.5%	5.7%	5.9%	7.0%	4.9%	3.6%	3.4%	2.9%	2.8%	2.6%	3.7%	4.5%	3.6%
輸出等	4.9%	10.0%	4.9%	4.3%	4.2%	6.7%	5.2%	3.4%	2.7%	3.0%	2.6%	2.4%	9.6%	5.2%	3.4%
輸入等	4.1%	12.3%	2.7%	7.8%	6.1%	6.3%	3.9%	3.6%	3.0%	2.5%	3.0%	2.7%	7.3%	6.0%	3.3%
前年同期比（除く失業率）															
国内総生産	-1.1%	14.4%	3.9%	4.5%	5.3%	4.4%	3.1%	3.4%	3.3%	2.4%	1.9%	1.7%	5.1%	4.1%	2.3%
家計消費支出	-5.6%	12.2%	2.5%	6.7%	10.0%	7.4%	4.0%	3.6%	3.4%	2.4%	2.1%	1.8%	3.6%	6.2%	2.4%
政府消費支出	2.8%	7.8%	2.6%	2.3%	3.2%	1.3%	1.1%	0.8%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	3.8%	1.6%	0.3%
総固定資本形成	-6.0%	18.5%	3.1%	1.8%	3.3%	3.7%	5.9%	5.3%	4.7%	3.7%	3.2%	2.9%	3.7%	4.5%	3.6%
輸出等	-0.1%	25.9%	9.4%	6.0%	5.8%	5.0%	5.1%	4.9%	4.5%	3.6%	2.9%	2.7%	9.6%	5.2%	3.4%
輸入等	-5.7%	21.6%	9.7%	6.7%	7.2%	5.7%	6.0%	5.0%	4.2%	3.2%	3.0%	2.8%	7.3%	6.0%	3.3%
鉱工業生産（除く建設）	4.5%	23.3%	5.7%	-0.2%	2.9%	4.1%	2.9%	3.5%	3.3%	2.5%	1.8%	2.0%	7.6%	3.4%	2.4%
実質小売売上高	2.5%	12.1%	2.5%	4.7%	6.3%	6.1%	4.4%	4.2%	4.1%	3.6%	3.4%	3.3%	5.3%	5.2%	3.6%
消費者物価	1.1%	1.8%	2.8%	4.6%	4.7%	3.2%	3.0%	1.4%	1.5%	1.8%	1.9%	1.9%	2.6%	3.0%	1.8%
生産者物価	2.1%	9.2%	14.0%	22.1%	17.8%	9.7%	3.5%	-3.0%	-2.0%	3.5%	4.5%	4.5%	11.8%	6.5%	2.6%
失業率	8.1%	8.0%	7.5%	7.2%	7.3%	7.2%	7.2%	7.1%	7.0%	7.0%	6.9%	6.8%	7.7%	7.2%	6.9%
10億ユーロ															
貿易収支	69.3	37.1	27.5	62.4	54.9	56.5	61.0	60.3	58.5	59.9	58.5	57.4	196.2	232.7	234.2
経常収支	95.6	79.4	68.7	85.0	80.8	83.4	88.7	89.1	88.7	91.1	90.6	90.6	328.6	342.0	361.0
財政収支	-209.3	-207.3											-718.9	-448.9	-301.5
独 国債10年物（期中平均）	-0.42%	-0.22%	-0.37%	-0.24%	-0.10%	-0.10%	-0.05%	0.05%	0.15%	0.30%	0.50%	0.65%	-0.31%	-0.05%	0.40%
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%	0.25%	0.25%	0.25%	0.00%	0.00%	0.25%

(注) 網掛け部分は大和総研予想（2022年1月19日時点）。

(出所) Eurostat、ECB、大和総研

図表 10 英国経済・金利見通し

	2021				2022				2023				2021	2022	2023
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
前期比年率															
国内総生産	-5.0%	23.6%	4.3%	3.6%	2.4%	3.5%	2.2%	2.2%	1.7%	0.8%	1.5%	1.4%	7.2%	4.2%	1.8%
家計消費支出	-14.0%	37.0%	11.3%	5.4%	3.6%	3.5%	3.3%	3.1%	2.9%	2.7%	2.8%	2.8%	5.8%	6.5%	3.0%
一般政府消費支出	7.2%	37.4%	-2.1%	1.3%	1.0%	0.1%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	14.3%	2.3%	0.3%
総固定資本形成	-4.5%	9.5%	-3.7%	4.7%	4.9%	6.0%	5.5%	6.4%	6.2%	0.1%	1.4%	3.1%	5.4%	4.4%	4.2%
輸出等	-26.0%	29.4%	-13.4%	4.6%	4.8%	4.9%	4.4%	4.0%	3.5%	3.5%	4.0%	4.0%	-1.9%	3.5%	1.0%
輸入等	-36.5%	20.8%	4.7%	9.4%	7.3%	6.2%	6.8%	6.4%	6.0%	6.0%	6.4%	6.4%	3.4%	7.8%	1.6%
前年同期比（除く失業率）															
国内総生産	-5.1%	24.2%	6.8%	6.1%	8.1%	3.4%	2.9%	2.6%	2.4%	1.7%	1.6%	1.4%	7.2%	4.2%	1.8%
家計消費支出	-9.5%	22.5%	5.3%	8.4%	13.6%	5.9%	3.9%	3.4%	3.2%	3.0%	2.9%	2.8%	5.8%	6.5%	3.0%
一般政府消費支出	2.4%	35.0%	13.7%	9.9%	8.3%	0.1%	0.7%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	14.3%	2.3%	0.3%
総固定資本形成	-2.8%	21.9%	3.9%	1.3%	3.7%	2.9%	5.3%	5.7%	6.0%	4.5%	3.5%	2.7%	5.4%	4.4%	4.2%
輸出等	-11.5%	6.5%	2.0%	-3.5%	5.3%	-0.1%	4.7%	4.5%	4.2%	3.8%	3.7%	3.7%	-1.9%	3.5%	1.0%
輸入等	-8.8%	22.5%	7.9%	-3.2%	10.4%	6.9%	7.4%	6.7%	6.3%	6.3%	6.2%	6.2%	3.4%	7.8%	1.6%
鉱工業生産	-1.6%	19.8%	2.7%	1.0%	3.9%	3.9%	3.5%	3.2%	3.0%	2.5%	2.3%	2.1%	4.9%	3.6%	2.5%
実質小売売上高	-0.8%	23.7%	0.3%	2.9%	10.8%	5.8%	5.6%	5.2%	5.1%	4.9%	4.9%	4.8%	5.9%	6.7%	4.9%
消費者物価	0.6%	2.1%	2.8%	4.9%	5.2%	4.9%	4.4%	3.0%	3.0%	2.6%	2.5%	2.1%	2.6%	4.4%	2.5%
生産者物価（出荷価格）	1.1%	4.2%	6.2%	9.2%	7.5%	6.7%	4.4%	2.0%	2.5%	1.6%	2.2%	1.6%	5.2%	5.1%	2.0%
失業率	4.9%	4.7%	4.3%	4.1%	4.2%	4.2%	4.1%	4.1%	4.0%	4.0%	4.1%	4.1%	4.5%	4.2%	4.1%
10億英ポンド															
貿易収支	-39.5	-34.2	-46.1	-44.1	-45.3	-45.9	-47.1	-48.2	-49.4	-50.6	-51.9	-53.1	-163.9	-186.5	-205.1
経常収支	-11.3	-13.5	-24.4	-20.8	-21.7	-22.3	-23.3	-24.3	-25.3	-26.3	-27.4	-28.5	-70.0	-91.6	-107.5
財政収支	-43.4	-60.2	-41.4	-25.0	-35.0								-170.0		
国債10年物（期中平均）	0.61%	0.87%	0.71%	0.95%	1.25%	1.40%	1.50%	1.45%	1.25%	1.10%	1.10%	1.20%	0.79%	1.40%	1.16%
政策金利（未値）	0.10%	0.10%	0.10%	0.25%	0.50%	0.75%	0.75%	1.00%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	0.25%	1.00%	1.25%

(注) 網掛け部分は大和総研予想（2022年1月19日時点）。

(出所) ONS、イングランド銀行、大和総研