

欧州経済：コロナ第2波が響き二番底を探る展開（改定見通し）

欧州ではフランスや英国を中心とした行動制限の再強化により、コロナ感染の第2波上昇に一応の歯止めが掛かった。しかし、第2波は飲食店売上の再度の落ち込みなど、経済活動に改めてダメージを及ぼした。そのため、10～12月期の実質成長率は12月の行動制限一部緩和を踏まえても、ユーロ圏・英国ともに再びマイナスに転じる見込みである。2021～22年は、2021年初の「Hard Brexit」回避、2021年後半以降のコロナワクチン普及を前提に、経済正常化に向けた動きが徐々に広がり内外需ともに回復していく展開を予想する。ただし、2021年前半は第2波の影響が残り、成長ペースは緩やかにとどまろう。2022年にかけての成長率予想は、ユーロ圏が2020年▲8.0%、2021年3.8%、2022年4.9%。英国が2020年▲11.2%、2021年7.3%、2022年5.0%。コロナショック前のGDP水準を取り戻すのは、ユーロ圏・英国とも2022年前半となろう。

コロナショック：「第2波」の上昇には一応の歯止め、行動制限緩和余地を慎重に探り始めたが…

- ▶ 欧州では、夏場以降のコロナ新規感染者数の再増加を受けて、各国が相次いで行動制限を再強化。中でもフランスは10/30から、英国（イングランド）は11/5から、全域・全時間帯で外出禁止措置を導入。その他、イタリアとスペインは夜間の外出を禁止（イタリアは一部地域で日中の外出も禁止）。ドイツは全国の飲食店を閉鎖。
- ▶ 行動制限再強化が奏功し、各国の新規感染者数は11月中旬までに頭打ち。それを踏まえて、フランスは11/28から、イングランドは12/2から、全域一斉の外出禁止や店舗閉鎖を段階的に解除していく方針を打ち出した。また、フランス・英国・ドイツは、クリスマス休暇中の一時的な行動制限緩和を計画していると発表。
- ▶ もっとも、ドイツや英国、イタリアの新規感染者数は直近でも、3～4月の「感染第1波」のピークを大幅に上回る水準。また、スペイン以外の主要国では、死亡者数がジリジリ増え続けている。

主要各国の行動制限の状況（11/26時点）

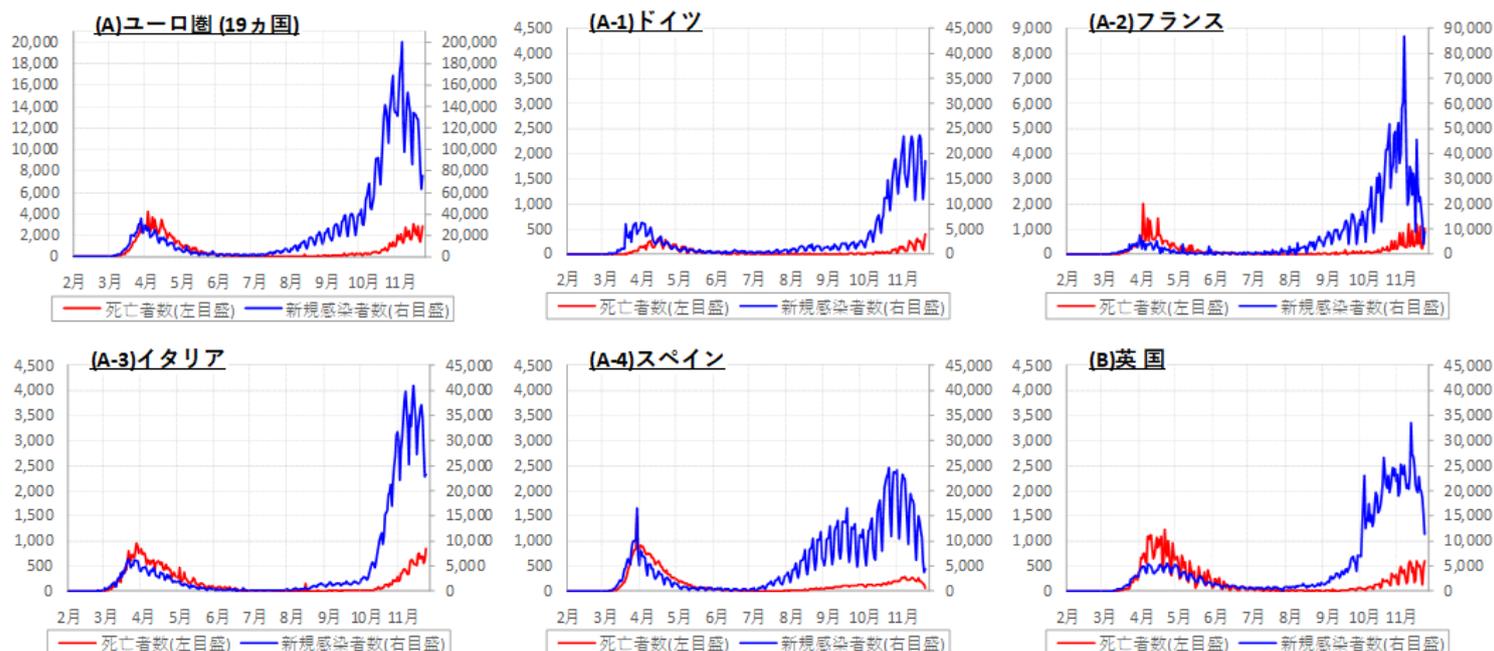
英国 (イングランド)	<ul style="list-style-type: none"> * 英国の人口の85%を占めるイングランドで10/14から新たな行動制限システムを導入。地域毎に警戒度を示し、市民活動を制限。10/15からロンドンなどで屋内集会を禁止。 * 11/5から全域で、不要不急の外出や必需品以外の店舗営業を禁止。 * 12/2から全小売店の営業解禁。外出制限も感染状況に応じた地域毎3段階の規制に戻す。ただし、マンチェスターなど複数の都市（域内人口の約1/3）では最も厳しい規制に（飲食店は引き続き閉鎖）。ロンドン（警戒度中位）の飲食店は営業可。 * クリスマス休暇中（12/23～27）の一時的な制限緩和を計画（11/24発表）。最大3世帯での集会が容認される見込み。
フランス	<ul style="list-style-type: none"> * 10/17から、パリなど9地域で夜間外出禁止（21～6時） * 10/24、夜間外出禁止地域を拡大。全人口の70%が対象に。 * 10/30から全国一律で不要不急の外出を禁止。飲食店や必需品以外の小売店を閉鎖。工場や保育園、中小高校は継続。 * 11/24、外出制限の段階的緩和計画を発表。11/28から小売店の再開、12/15から夜間のみ外出禁止に（クリスマスイブと大晦日の夜は可）。一方、飲食店の閉鎖は1/20まで継続。
ドイツ	<ul style="list-style-type: none"> * 11/2から、全国の飲食店、映画館を閉鎖。学校や小売店は閉鎖せず。12/1からは、私的な集会の人数を5人までに制限。 * 上記措置は12/20まで継続し、クリスマス休暇中は一時緩和（集会10人まで）。来年1月に措置再開の予定（11/25発表）。
イタリア	<ul style="list-style-type: none"> * 10/26から飲食店の夜間営業を禁止。映画館やジムも閉鎖。11/6からは全国で夜間外出を禁止。 * 感染が深刻な地域については、日中の不要不急の外出も禁止（ミラノ、ナポリ、フィレンツェなど。11/26時点）。
スペイン	<ul style="list-style-type: none"> * マドリードなどで10/2から通勤以外での自治体を跨ぐ移動を禁止。飲食店の深夜営業や人数も制限。 * 10/25、全土に非常事態を再宣言。夜間外出禁止（23～6時）。 * 10/29、非常事態宣言を来年5/9まで延長すると発表。夜間外出制限が長期化へ。

（出所）各種報道をもとに伊藤忠総研作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

- 経済活動、特に年末商戦に配慮するため、機動的な対応によって行動制限を極力最小限にとどめたいとの当局の意図について、単純に批判することはできない。しかし、医療逼迫も引き続き懸念されている中で、行動制限の緩和が感染の「再々拡大」を招き、ひいては行動制限の緩和休止や再強化を余儀なくされるリスクは否定できない。
- また、今後の「再々拡大」を回避できるとしても、10～11月の感染再拡大と行動制限が、サービス分野を中心に足元の欧州経済を下押ししていることは確実。

ユーロ圏主要国および英国の新型コロナ新規感染者数・死亡者数 (Daily、人)

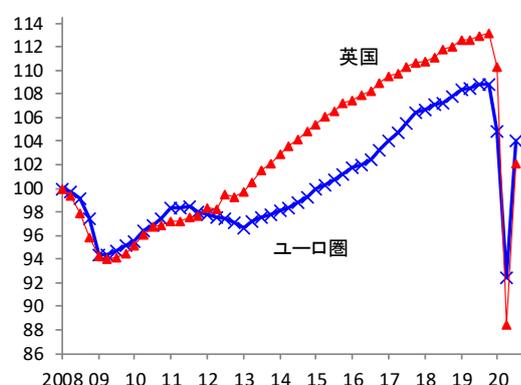


(出所) CEIC (データ元はWHO) ※直近は11/25。

経済指標：10～12月期成長率は再びマイナスへ

- 7～9月期の実質GDP成長率 (速報値) は、ユーロ圏全体で前期比12.6% (年率換算60.5%) と、1～3月期の▲3.7% (年率▲14.1%)、4～6月期の▲11.8% (年率▲39.5%) からリバウンド。国別の成長率も、ドイツ (1～3月期前期比▲1.9%→4～6月期▲9.8%→7～9月期8.5%)、フランス (▲5.9%→▲13.7%→18.2%)、イタリア (▲5.5%→▲12.8%→16.1%)、スペイン (▲5.2%→▲17.8%→16.7%) と、いずれも大幅なプラスに。また、英国の成長率も、1～3月期の前期比▲2.5%、4～6月期の▲19.8%から、7～9月期には15.5% (年率換算78.0%) と記録的なプラスに転じた。もともと、GDPの水準をコロナショック前の昨年10～12月期との比較で見れば、ユーロ圏は4.4%、英国は9.7%低い水準。

ユーロ圏と英国の実質GDP (2008年1～3月期=100)



(出所) CEIC

- 現時点では需要項目別の内訳は未判明（12/8公表予定）であるが、主な経済指標の動きから判断すると、7～9月期の大幅プラス成長の牽引役は家電や住居関連品などの「巣ごもり消費」。また、今年前半の操業停止で生じた受注残に対応したと見られる乗用車販売の急ピッチな水準回復も、7～9月期の成長に寄与。一方、輸出には弱さを残した。
- その後の10月分の経済指標は一部しか公表されていないが（外食は11月分あり）、乗用車販売に増勢一服の兆しが窺えるほか、コロナ第2波拡大や行動制限再強化を受けて11月のレストラン来客数が大幅に落ち込み。一方、「巣ごもり消費」は10月も好調を維持したが、その持続性は不明であり、少なくとも7～9月期ほどの成長率押し上げは期待し難い。輸出環境の急速な改善が期待薄なことも踏まえると、12月に行動制限の一部が緩和されるとしても、10～12月期の成長率は再びマイナス成長に転じる可能性が高い。

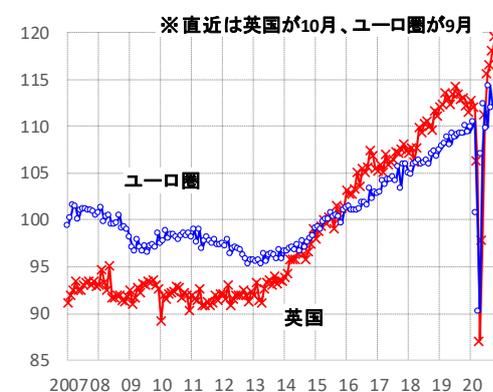
* **英国の小売売上高**（数量ベース、自動車を除く）… 4月をボトムに急回復。10月も7～9月平均比2.4%増となり、既往最高水準を更新。業態別には、食料品店の売上げが一服する一方、家電や住居関連品などの非食品系が全体を牽引。なお、ユーロ圏の10月分は未公表。

* **乗用車販売台数**… 英国（当社試算の季節調整値）は、4～6月期の年率73万台から7～9月期には同240万台と、2019年実績（231万台）を上回るレベルまで大きくリバウンド。しかし、10月は年率238万台と7～9月平均比でほぼ横這いに。夏場の販売好調には前半のメーカーやディーラーの操業停止によって生じた受注残への対応が含まれ、需要の実勢は強くないとの見方があるほか、11月に再び外出制限が導入された中で、11月以降頭打ち感が強まる可能性に要注意。一方、ユーロ圏（ECB試算の季節調整値）は、4～6月期の年率538万台から7～9月期には同1,039万台とほぼ倍増となり、10月も同1,081万台とさらに増加。しかし、2019年実績（1,130万台）からは4%強低いレベル。また、英国と同様の事情により、今後の増加余地は限定的と見られる。

* **ドイツと英国のレストラン来客数**（着席飲食件数、予約サイトOpentableの集計）… 独・英ともに8月にかけて回復。特に8月の英国は、「外食半額キャンペーン¹」の効果（政策効果）によって前年同期を大幅に上回る日が続いた。しかし、9月は独・英ともに増勢が一服、10月はコロナ感染急拡大により再び前年割れ、11月は行動制限再強化を受けてドイツで前年同期比▲95%前後、英国で▲90%前後の大幅な落ち込み。

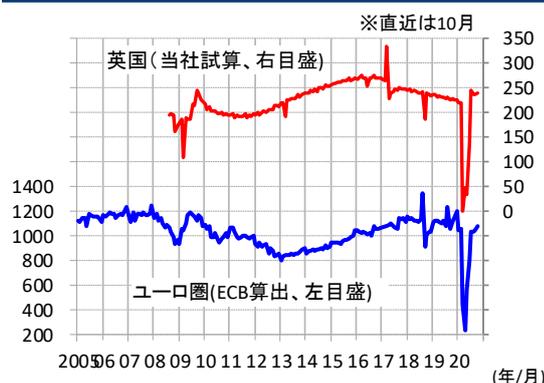
* **鉱工業の設備稼働率**… ユーロ圏では、4月の68.3%から7月には72.1%、10月には76.3%へと持ち直し。もっとも、1月（コロナ前）の80.8%を4.5%Pt下回る状況。英国では、4月の57.7%から7月

ユーロ圏と英国の小売売上高
（数量ベース、自動車を除く、季節調整値、2015年=100）



（出所）CEIC Data

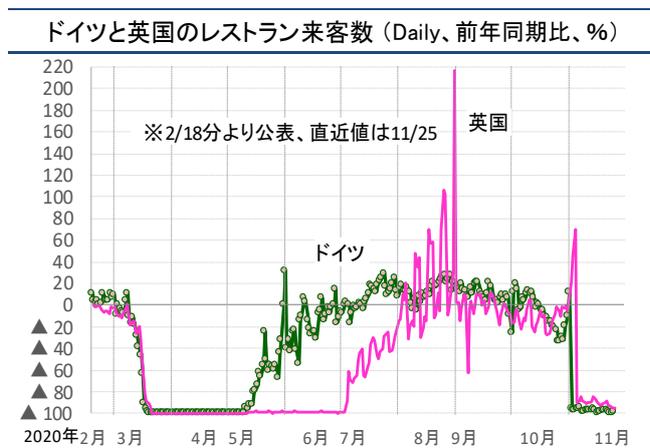
ユーロ圏・英国の乗用車販売台数（年率換算値、万台）



（出所）CEIC Data、伊藤忠総研

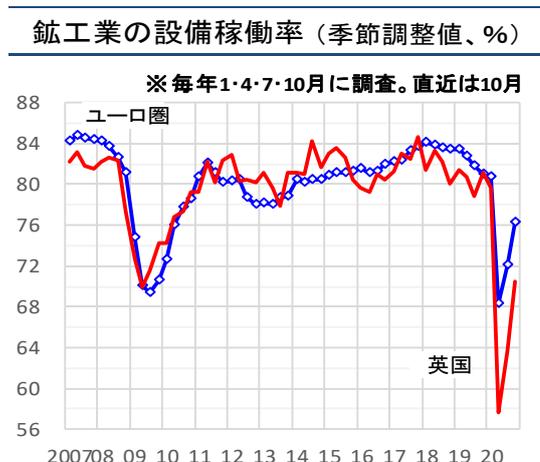
¹ 8月の月～水曜限定で50%割引（上限1人10ポンド）。割引分は一旦飲食店が立て替え、英政府が支払。

は63.8%、10月は70.5%へと上昇したものの、依然として世界金融危機時のボトム(2009年4月70.0%)とほぼ同水準にとどまっている。



(出所) OpenTable(レストラン予約サイト)

(注) 前年の同じ週の同じ曜日と比較した、着席飲食件数の変化率。



(出所) 欧州委員会

コロナ第2波上昇を踏まえた改定見通し：2021年成長率はユーロ圏3.8%、英国7.3%

- 以上をもとに欧州経済の先行きを展望すると、一部主要国が12月に行動制限の一部緩和を予定しているものの、10～12月期の成長率はユーロ圏、英国ともに再びマイナス成長となる見込み。
- 2020年通年ではユーロ圏▲8.0%、英国▲11.2%と予想。英国は1709年以来、約300年ぶりの大幅なマイナス成長となる。

- 2021～22年は、2021年後半以降のコロナワクチン普及を前提に、経済正常化に向けた動きが徐々に広がり内外需ともに回復していく展開を予想。ただし、「巣ごもり消費」に関連した耐久財需要の増勢が一服することや、訪欧者数の急回復が期待薄なことなどを踏まえると、当面(2021年前半)の成長ペースは緩やかに。

- 2021年通年の成長率は、ユーロ圏3.8%、英国7.3%とプラスに転じる見通し。ただし、2021

年中にコロナショック前のGDP水準は取り戻せず(ユーロ圏、英国ともに2022年前半と予想)。

- 2022年はユーロ圏4.9%、英国5.0%と、ともに5%程度の伸びを見込む。2020～22年3年間の平均成長率はともにゼロ近傍(僅かなプラス)となり、「コロナショックは全治3年」という見立てである。

- なお、以上のメインシナリオでは、「移行期間」が終わる予定の2021年以降の英・EU関係について、将来関係交渉で「一定の合意」に至り、関税復活などの大きな混乱は避けられると想定。しかし、11月末時点で交渉決裂のリスクを排除できる状況にはなっておらず、引き続き要注意。ちなみに、IMF(国際通貨基金)は、英・EU交渉が決裂し、移行期間終了後に制度上の非連続を伴う「Hard Brexit」に至る場合、英国のGDPが2年間で3.5%～4.5%下振れすると試算している。

ユーロ圏の成長率予想

	2018 実績	2019 実績	2020 予想	2021 予想	2022 予想
実質GDP	1.9	1.3	▲8.0	3.8	4.9
個人消費	1.5	1.3	▲6.8	4.4	5.7
固定資産投資	3.2	5.8	▲13.4	2.5	5.0
在庫投資(寄与度)	(0.1)	(▲0.5)	(▲0.2)	(0.0)	(0.1)
政府消費	1.2	1.9	1.0	2.8	0.0
純輸出(寄与度)	(0.1)	(▲0.5)	(▲1.4)	(0.2)	(0.7)
輸出	3.6	2.5	▲15.7	5.0	12.4
輸入	3.7	3.9	▲13.6	4.8	11.4

(出所) Eurostat、伊藤忠総研