

欧州経済：行動制限が長引く中で1～3月期にかけ景気再悪化へ

欧州では、依然として厳しいコロナ感染状況が続き、新年入り後も各国で行動制限を延長（一部では強化）する動きが相次いでいる。昨年10～12月期は、輸出が持ち直して在庫過剰感も後退した鉱工業で増産が続いたことから、景気もユーロ圏、英国ともにゼロ成長近辺で粘った模様。しかし、飲食業はじめサービス業に好材料が見られない中で、今年1～3月期には「二番底」となる可能性が高まっている。4～6月期以降の景気は緩やかに回復していくと予想しているが、コロナワクチン接種が順調に進んでいくことが前提である。

コロナショック：各国で行動制限が強化・長期化、EUがワクチン確保へ強硬措置の可能性も

- 欧州のコロナ新規感染者数は、地域全体で見ると高止まり。ただし、主要国の状況は国ごとにやや異なる。日中の外出にも厳しい制限を課している英国とドイツでは1月中旬以降、新規感染者数が減少に転じているほか、年末年始の行動を大幅に制限したイタリアでも抑制傾向。一方、年末年始に行動制限を一時緩和したフランスとスペインでは1月下旬にかけて増加傾向が続き、特にスペインの増勢が顕著（チャートは次頁）。
- こうした状況に対し、スペインは地方当局主導で行動制限を強化（外出禁止時間帯の拡大や集会禁止など）。フランスもマクロン政権が行動制限強化を検討中。英国、ドイツ、イタリアもより一層の感染縮小（特に感染力の強い変異種ウイルスの封じ込め）が必要なため、現状の行動制限を継続する方針。行動制限の一段の強化もしくは長期継続は、昨年10～12月期のみならず、今年1～3月期の経済活動にも大きな制約がかかっていくことを意味する。
- なお、英国は12/8から、EU各国も12月末からコロナワクチンの接種を開始。やはりワクチンの普及がコロナショック収束と経済正常化への必要条件であり、接種が順調に進んで

主要各国の行動制限の状況(1/26時点)

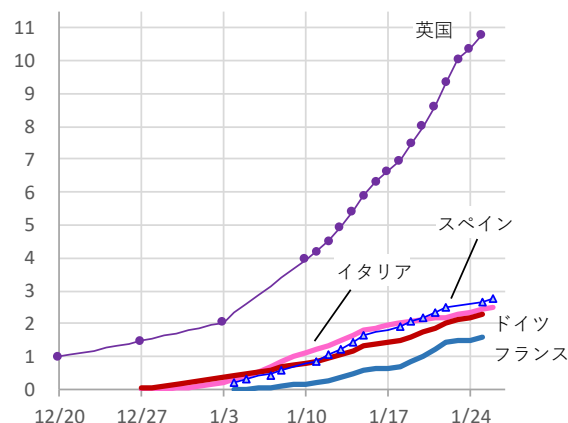
英国 (イングランド)	* 英国の人口の85%を占めるイングランドでは、11/5から全域で、不要不急の外出や大半の店舗営業を禁止。 * 12/2から全小売店の営業解禁。ただし、マンチェスターなど複数都市(域内人口の1/3)での飲食店閉鎖は継続。 * 12/16、ロンドンでも再び飲食店営業停止などを規制。 * 12/20、ロンドン含む南東部(イングランド人口の1/3)で規制強化。不要不急の外出と必需品以外の店舗営業を禁止。 * 12/31、マンチェスターなども規制強化(→人口の7割超)。 * 1/5からイングランド全域で不要不急の外出と大半の店舗営業禁止。学校も対面授業休止。少なくとも2月半ばまで実施。
ドイツ	* 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。 * 全国で12/16～1/10の小売店営業を原則禁止(12/13発表)。学校や保育施設も原則閉鎖、大晦日や元日の集会も禁止。 * 1/5、飲食店・小売店・学校の閉鎖を1月末まで継続すると発表。加えて、一部地域の住民の移動を15kmまでに制限。 * 1/19、飲食店・小売店・学校の閉鎖を2/14まで継続すると発表。公共交通機関利用時の医療用マスク着用を義務化。
フランス	* 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、小中高校は継続。 * 11/28、外出制限の段階的緩和を開始し、小売店の営業が再開。12/15からは外出禁止を夜20～6時のみに。 * 1/2から、一部地域の外出禁止時間を18時～に早める。 * 1/16から、全国で外出禁止時間を18時～に早める。
イタリア	* 11/6から全国で夜間外出を禁止(22～5時)。ミラノ、ナポリ、フィレンツェなど一部地域は日中の外出も制。 * 全国で12/24～1/6の外出を原則禁止(12/18発表)。飲食・小売店の営業も原則禁止。 * 1/7より夜間外出禁止に戻す一方、2/15まで継続することに。
スペイン	* 10/25、全土に非常事態を再宣言。夜間外出禁止(23～6時)。多くの州で自治体を跨ぐ移動を制限。集会は最大6人。 * 10/29、非常事態宣言を5/9まで延長すると発表。夜間外出制限を長期継続。 * クリスマスと年末年始は制限を一時緩和。自治体跨ぐ帰省可。 * 1月、地方当局による独自制限強化が相次ぐ(夜間外出禁止の開始時間前倒し、集会禁止など)。

(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。

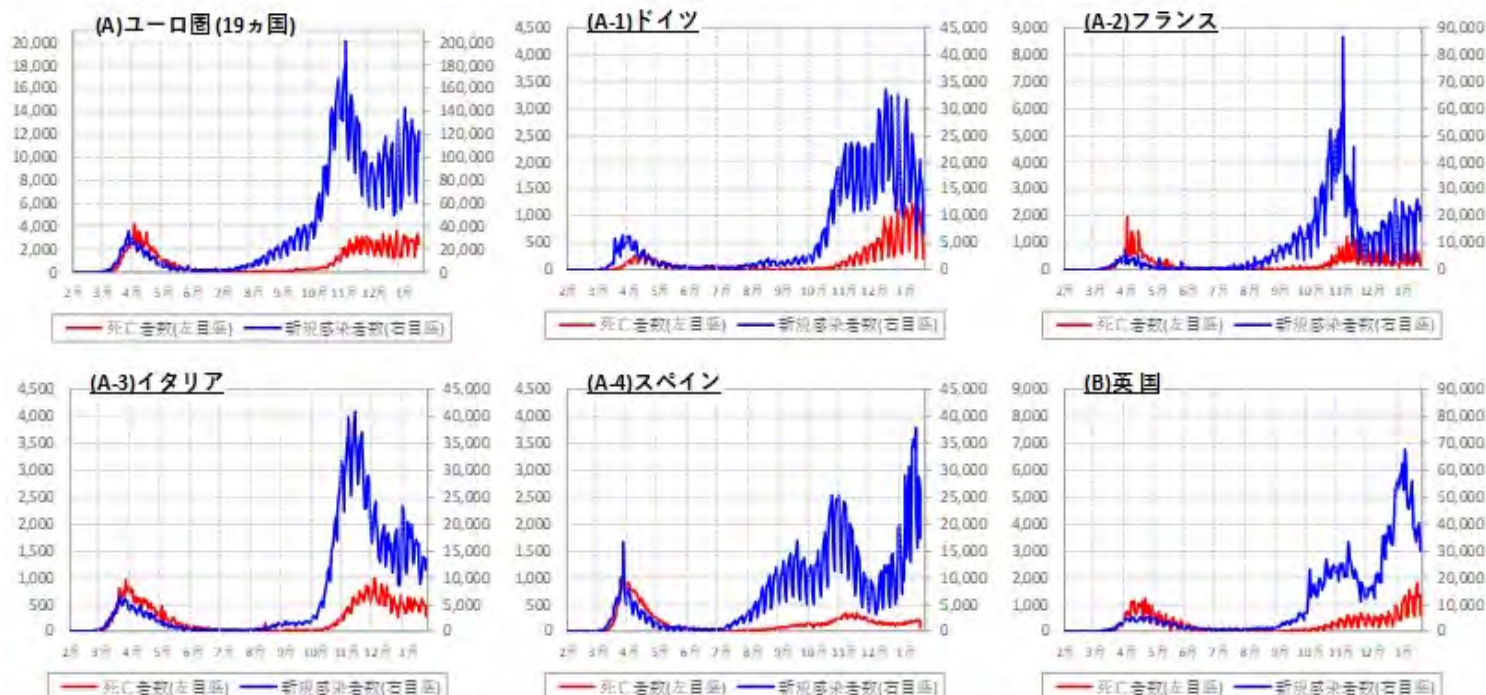
いくことが期待される。ただし、人口100人あたりの接種済み人数（英オックスフォード大調べ）を見ると、英国では1/25時点で10.8人に達する一方、ユーロ圏主要4カ国では1.6～2.8人にとどまる状況。ワクチンメーカーからEUへの納入が当初計画通りに進んでいないとされており、EUが近々、EU域外（英国含む）への輸出規制を強化する可能性が高まっている。欧州にとどまらず、世界的なワクチン確保競争の激化につながる懸念がある。

コロナワクチン接種済み人数(人口100人あたり)



(出所) Our World in Data (英Oxford大の研究者らが運営)

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1/25 (ユーロ圏とスペインは1/22)。

経済指標：昨年10～12月期の欧州景気は足踏み、今年1～3月期は再悪化へ

- 主な経済指標の動きから判断すると、近日公表される予定の昨年10～12月期の実質GDP成長率は、ユーロ圏、英国ともに前期比横ばい程度の見込み。10～12月期の欧州景気は足踏み状態。
- コロナ感染が再拡大するもとで、11～12月に強力な行動制約が相次ぎ導入されたことが、内需とりわけサービス需要を下押し。家電や住居関連品など「巣ごもり消費」の増勢も一服、成長率を低下させる要因になったと見られる。その一方で、中国やASEANなどのアジア向けを中心とした輸出の持ち直しや、鉱

工業での在庫調整一巡が10~12月期の成長を下支えした模様¹。

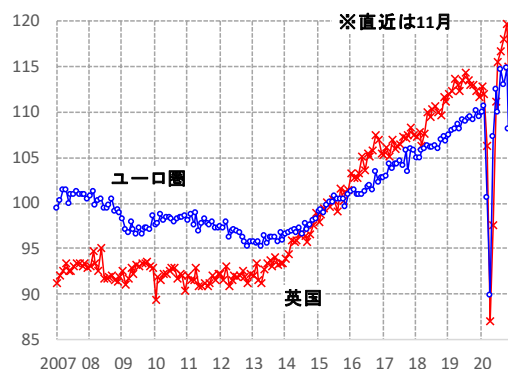
- こうした状況下、鉱工業とサービス業との間は景況感の大きな乖離が生じている。
- また、1月下旬分まで把握可能な英国とドイツのレストラン来客数は、年初以降ほぼゼロ（前年同期比▲99%前後）と極度の落ち込み。上述の通り、各国で行動制約の強化・延長が相次ぎ打ち出されていることも踏まえると、今年1~3月期の欧州景気は昨年10~12月期よりも悪化し、マイナス成長となる懸念が大きい。

* **小売売上高**（数量ベース、自動車を除く）… ユーロ圏、英国とも4月に大底を打った後、10月にかけて急回復。家電や住居関連品などの非食品系が牽引。しかし、11月分はユーロ圏で前月比▲5.7%、英国で▲3.8%といずれも7ヵ月ぶりに減少（10~11月平均の7~9月平均比はユーロ圏▲0.9%、英国+0.5%）。英国やフランス、イタリアで行動制限が強化されたことが影響。

* **乗用車販売台数**… ユーロ圏（ECB算出の季節調整値）は、4~6月期の年率537万台から7~9月期には同1,031万台へほぼ倍増となった後、10~12月期には1,052万台までさらに水準を戻した。ただし、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ている点に留意が必要。英国（当社試算の季節調整値）は、4~6月期の年率71万台から7~9月期には同227万台までリバウンドした後、10~12月期は年率208万台と頭打ち。なお、2020年通年の乗用車販売台数は、ユーロ圏869万台（前年比▲23.0%）、英国163万台（同▲29.6%）。

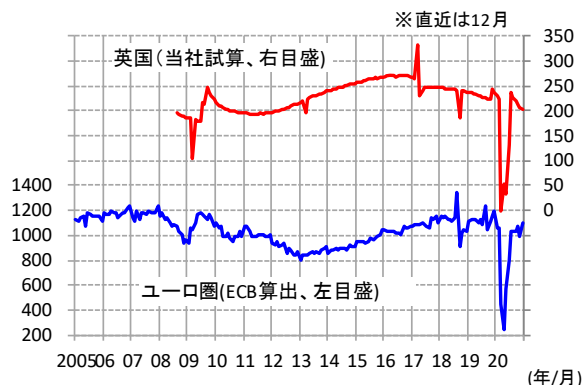
* **ドイツと英国のレストラン来客数**（着席飲食件数、予約サイトOpentableの集計）… 独・英とも10月に再び前年割れに転じた後、11月は行動制限強化（飲食店閉鎖）を受けてドイツで前年同期比▲95%前後、英国で▲90%前後の大幅な落ち込み。その後、ドイツは12月も▲95%前後で推移し、今年1月にはほぼ▲100%（店舗営業ほとんど無し）となっている。英国は、12月にロンドンなどの制限が一旦緩和されたため落ち込みが和らいだが、今年1月は厳しい制限が再導入されたことからほぼ▲100%で推移。

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）



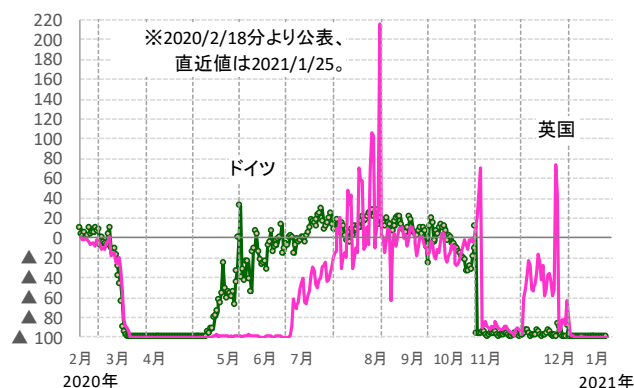
（出所）CEIC Data

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

ドイツと英国のレストラン来客数（Daily、前年同期比、%）



（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より比較した、着席飲食件数の変化率。

¹ そのため、10~12月期の成長率は、前月時点の予想（ユーロ圏・英国ともに前期比マイナス）よりも悪くない数字となりそうである。

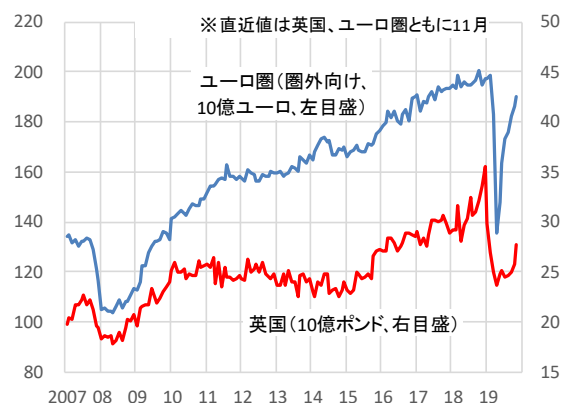
※**輸出**（財のみ、通関金額ベース） … ユーロ圏の圏外向け輸出は、夏場のリバウンド局面からは減速しているが、11月にかけて7ヵ月連続の増加。仕向地別にはアジア向け、特に中国向けやASEAN向けの復調が目立つ。
一方、英国の輸出は、4～6月期に前期比▲10.0%と減少した後、7～9月期も1.0%の微増にとどまったが、10～11月は7～9月平均比8.2%とようやく底打ち。

※**鉱工業生産**（数量ベース、建設を含む） … ユーロ圏では、4～6月期の前期比▲14.5%から7～9月期は14.4%とリバウンドした後、10～11月も7～9月平均比3.2%と引き続き持ち直し。英国も同様で、4～6月期は前期比▲22.7%、7～9月期は22.0%、10月は7～9月平均比3.4%。

※**ユーロ圏の企業マインド**（欧州委員会調べ） … 鉱工業の現況DIは10月から12月にかけてプラス圏で推移する一方、サービス業の現況DIは大幅なマイナスが持続。景況感に大きな乖離が生じている要因として、①外出や店舗営業の制限がサービス業の活動に直接的に影響すること、②家具・家電など「巣ごもり生活」用商品の需要増やアジア向けを中心とした輸出の持ち直し、③鉱工業における在庫調整圧力の低下が挙げられる。③の在庫調整圧力に関しては、在庫DIが6月の15.5%Ptから12月には3.8%Ptまで低下している。

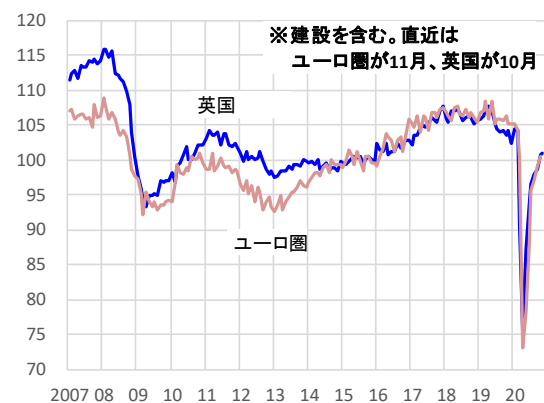
もともと、現況DIは鉱工業、サービス業ともに10月が直近ピーク、11月と12月はいずれも小幅低下となっていることには注意を要する。

ユーロ圏と英国の輸出
（財、金額ベース、季節調整値）



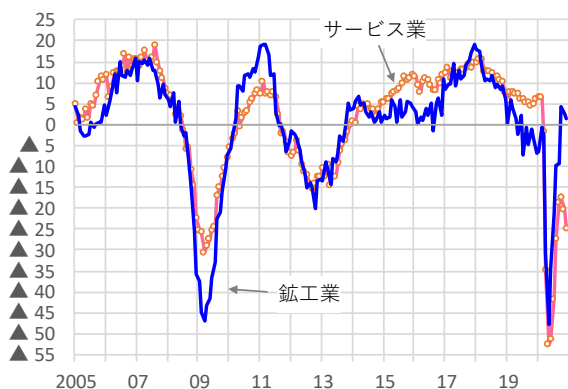
（出所）CEIC Data

ユーロ圏と英国の鉱工業生産（季節調整値、2015年=100）



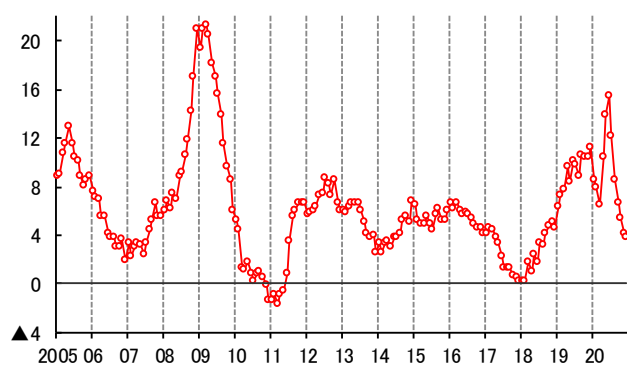
（出所）CEIC

ユーロ圏企業の現況DI（「良い」-「悪い」、%Pt）



（出所）欧州委員会

ユーロ圏鉱工業の在庫DI（「多い」-「少ない」、%Pt）



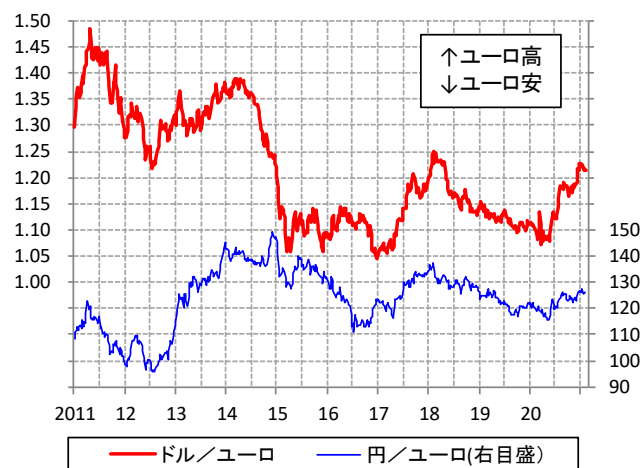
（出所）欧州委員会

2021 年の欧州経済：二番底から回復していくが、足取りは重い

- 新年の欧州経済についての見方を整理すると、1～3 月期はマイナス成長を余儀なくされそうであるが、その後 4～6 月期以降は、コロナワクチンの普及に伴って経済正常化に向けた動きが徐々に広がり、二番底から回復していく見通し。ECB（欧州中銀）や BOE（イングランド銀行）による大規模な金融緩和策²も景気回復を後押し。
- ただし、以下の成長抑制要因も。

- ①2020 年中の「巣ごもり消費」の盛り上がり（特に耐久財需要の先食い）の反動減。
- ②訪欧者数の急回復が期待薄なこと。
- ③ユーロ圏では、ユーロ高が輸出の回復力を抑制すること。
- ④英国では、「合意つき」の EU 完全離脱となり、対 EU 貿易での関税復活を回避できたものの、通関手続発生によるコスト上昇や、英金融機関による EU 市場での事業継続に対する制約など、一定の影響が出始めていること。また、こうした影響の出方が確認されるまで、企業の投資が慎重化する可能性が高いこと。

ユーロ相場の推移（週末値）



（出所）CEIC Data （注）直近値は1月25日。

- そのため、2021 年通年の成長率はユーロ圏、英国ともにプラスに転じるが、2021 年中にコロナショック前の GDP 水準を取り戻すことは困難と考えられる。
- なお、当社の現時点での成長率予想は、ユーロ圏 2020 年▲8.0%・2021 年 3.8%、英国 2020 年▲11.2%・2021 年 7.3%。しかし、直近の経済指標の動き、地域全体でみたコロナ新規感染者数の高止まり、それに伴う行動制限強化もしくは延長の動きなどを勘案すると、2020 年はユーロ圏・英国ともに若干の上方修正含みで、2021 年は英国を中心に下方修正含み。次回レポートでは、近日公表される昨年 10～12 月期の成長率実績値などを反映した新しい成長率予想を紹介する予定である。

² ECB は昨年 12/10 に追加金融緩和策を打ち出した。具体的には、①量的緩和策である PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の買い入れ枠を 5,000 億ユーロ拡大して 1 兆 8,500 億ユーロとしたほか、買い入れ期間も 2022/3 まで 9 ヶ月延長。②銀行への低利融資策である TLTRO（貸出条件付き長期資金供給オペ、金利▲1%）の期限を 2022/6 まで 1 年延長。また、BOE も昨年 11/5 に量的緩和策の拡大を決定している（国債買い入れ枠を 1,500 億ポンド拡大して 8,950 億ポンドに）。