

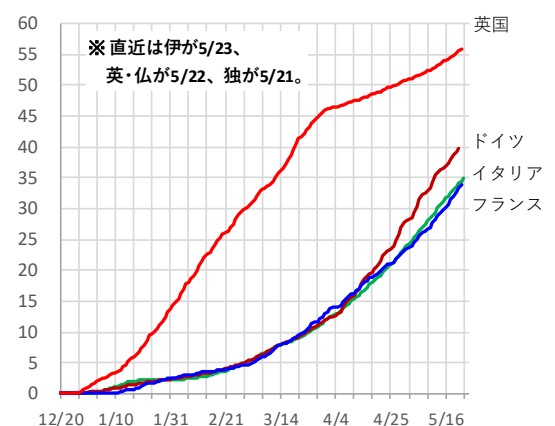
欧州経済：コロナ第3波縮小で改めて持ち直しへ（改定見通し）

欧州では、各国でワクチン接種が進み、コロナ感染の第3波が縮小。英国のみならず、ユーロ圏主要国でも5月に入って行動制限緩和の動きが相次いでいる。今後の欧州経済は、このままコロナショックが収束していくことが前提になるが、ユーロ圏・英国ともに持ち直していく見通し。ただし、①訪欧者数の回復には時間を要する、②ユーロ高や英ポンド高が輸出の回復力を抑える、③英国ではEU完全離脱の影響が続くなど、成長抑制要因もいくつか挙げられる。また、需要の回復ペースに対し、供給体制の復元（特に人手）が追い付くかどうかにも疑念が残る。結果として、GDPがコロナ前の水準を取り戻すには、ユーロ圏で来年4～6月期、英国で来年10～12月期まで待つ必要があるだろう。こうした中、EUではこのところ、対米関係を協調路線に戻す一方、対中関係の拡大・深化にブレーキをかける動きが相次いでいる。

●コロナショック：EU側でもワクチン接種が進み新規感染者数が減少、行動制限緩和の動きが広がる

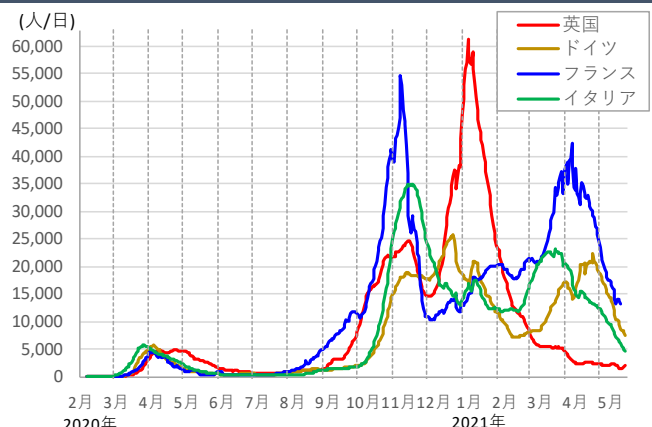
- コロナワクチンの1回以上の接種率（人口比）は、英国が5/22時点で55.9%と先行しているが、EU主要国も3分の1超へ到達（独39.7%：5/21、仏33.9%：5/22、伊34.9%：5/23）。必要回数を済ませた人の割合は、英31.7%（5/22）、独13.5%（5/21）、仏14.6%（5/22）、伊16.9%（5/23）。
- ワクチン接種が進む中、新型コロナ新規感染者数は、英国では5月下旬にかけて一日2,000人近辺まで減少。EU主要国でも4月末までに感染「第3波」のピークを迎え、5月は明確に減少（ドイツ：4/25～5/1平均1.9万人→5/16～22平均0.8万人、フランス：2.5万人→1.3万人、イタリア：1.2万人→0.5万人）。
- 行動制限について、英国は3/8から段階的解除に着手し、小売店が4/12から、飲食店が5/17から通常営業に復帰。順調に行けば、6月下旬に他人との接触制限（社会的距離確保、マスク着用）がほぼ解除される予定。EU側でも、フランスが5/19から飲食店のテラス席や全ての小売店の営業再開を解禁し、6/9には飲食店の屋内営業や外国人観光客の受け入れを再開する予定。イタリアは4/26から低感染地域での飲食店の屋外営業、5/16からは一部観光客（陰性証明を持つEU・英国・イスラエル人）の隔離措置なしでの入国を許可。ドイツは相対的に慎重な対応となっているが、5/9からワクチン接種完了者と感染からの回復者に対し夜間外出禁止を免除。

コロナワクチン接種率（1回以上、人口比、%）



(出所) Our World in Data (英Oxford大学)

欧州主要国のコロナ新規感染者数（7日間移動平均）



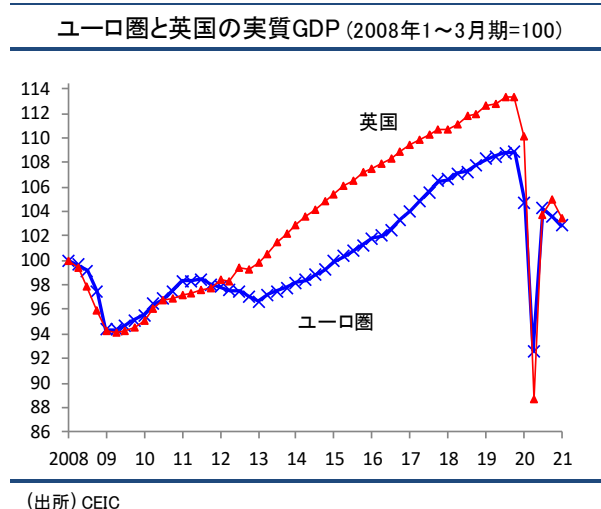
(出所) CEIC (データ元はWHO) (注)直近値は5/24 (フランスは5/20)

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。

●経済指標：4～6月期はプラス成長へ転じる見込み

- 1～3月期の実質GDP成長率（速報値）は、ユーロ圏、英国ともに前期比マイナス成長。ユーロ圏は前期比▲0.6%（年率換算▲2.5%）と、昨年10～12月期の▲0.7%（年率▲2.7%）に続くマイナス成長。国別に見ると、フランス（10～12月期前期比▲1.4%→1～3月期0.4%）は、10～11月のコロナ感染「第2波」の影響が10～12月期に大きく出ていたため、1～3月期は下げ止まり。しかし、他の主要国では、ドイツ（0.5%→▲1.7%）が3四半期ぶり、イタリア（▲1.9%→▲0.4%）が2四半期連続のマイナス成長。

英国の成長率は、10～12月期の前期比1.3%から1～3月期には▲1.5%（年率▲5.9%）とマイナスに転じた。①3月にかけての厳しい行動制限に加え、②EU完全離脱の影響（EU向け輸出の減少¹、物流の混乱など）がGDPを下押し。ただし、コロナ新規感染者数の大幅減少と3月の行動制限緩和などから、BOE（イングランド銀行）が当初予想した前期比▲4%もの大幅マイナス成長は回避。



- その後の4月分の経済指標は一部しか公表されていないが（外食は5月分あり）、英国の個人消費の急回復が窺える。また、ドイツの飲食店で5月中旬以降、約半年ぶりにテーブル客が戻り始めた模様（チャートは次頁）。

* 英国の小売売上高（数量ベース、自動車を除く）… 4月は前月比9.2%、1～3月平均比13.5%の大幅増。行動制限の段階的解除が進む中で、衣料品、ガソリンなどのアウトドア関連品が牽引。通信機器も好調。なお、ユーロ圏の4月分は未公表。

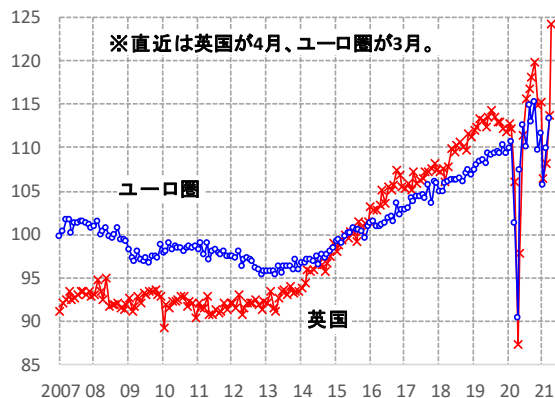
* 乗用車販売台数 … 英国（当社試算の季節調整値）は、10～12月期の年率208万台から1～3月期は同133万台へと減少したが、4月は同193万台と行動制限の段階的解除に伴い持ち直し。一方、ユーロ圏（ECB算出の季節調整値）は、昨年10～12月期の年率1,052万台から今年1～3月期は同843万台と落ち込んだ後、4月も同838万台と低調持続。厳しい行動制限が続いていたほか、半導体不足により一部のメーカーが生産抑制を余儀なくされていることの影響を指摘する向きも。

* ドイツと英国のレストラン来客数（着席飲食件数、2019年の同時期<同じ週の同じ曜日>との比較、予約サイトOpentableの集計）…英国では、厳しい行動制限が再導入された1月以降ほぼ▲100%で推移していたが、4/12からの飲食店の屋外営業解禁を受けて、4月半ばから5月半ばにかけては▲40%前後まで持ち直し。さらに、5/17以降は屋内営業も解禁（通常営業へ復帰）となったことから、一気にプラス圏へ浮上。ドイツも、昨年11月から5月上旬にかけて半年以上にわたってほぼ▲100%の状況が続いてきたが、5月中旬以降は行動制限の一部緩和を受けて底離れ。

¹ 英国からユーロ圏への輸出（通関金額ベース）は、3月に盛り返したものの、1～3月期では前期比▲8.4%と落ち込んだ。

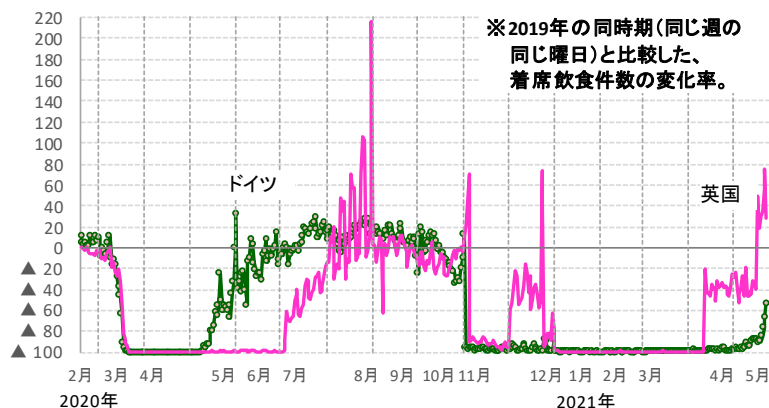
ユーロ圏と英国の小売売上高

(数量ベース、自動車を除く、季節調整値、2015年=100)



(出所) CEIC Data

ドイツと英国のレストラン来客数 (Daily, %)



(出所) OpenTable(レストラン予約サイト)

(注) 2020年2月18日分より公表、直近値は2021年5月23日。

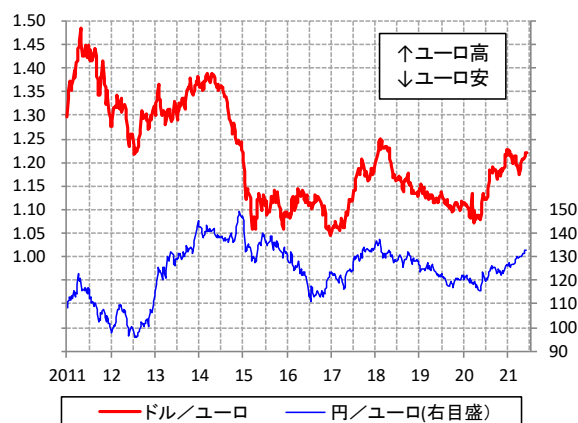
●当面の欧州経済の見通し (2021~22年) : 2021年成長率はユーロ圏 3.4%・英国 4.8%

➤ 欧州各国は、コロナワクチンの普及によって感染を抑制し、経済活動でも正常化に向けた動きを徐々に広げている。こうした中、欧州経済は4~6月期以降、改めて持ち直していく見通し。特に英国は、ワクチン接種開始の段階からEU(ユーロ圏)の一步先を行く格好となっていることから、4~6月期は相対的に高い成長となる可能性が高い。

➤ ただし、成長抑制要因もいくつか挙げられる。

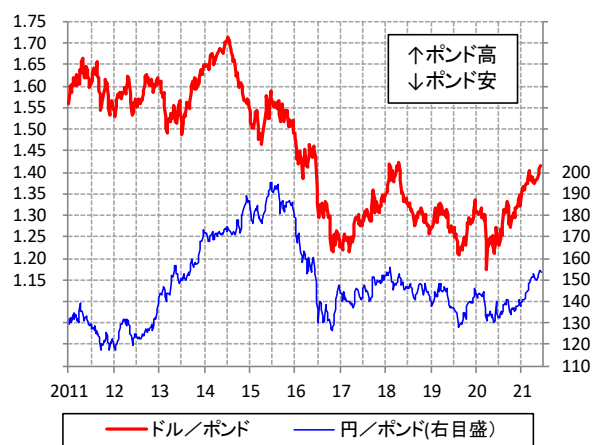
- ① 訪欧者数の回復には時間を要すること。
- ② 通貨高(ユーロ高、英ポンド高)²が輸出の回復力を抑制。
- ③ 英国では、「合意つき」のEU完全離脱となり、対EU貿易での関税復活を回避できたものの、通関手続発生によるコスト上昇や、英金融機関によるEU市場での事業継続に対する制約など、一定の影響が不可避なこと。また、こうした影響の出方が確認されるまでの当面の間、企業の投資が慎重化する可能性が高いこと。
- ④ ユーロ圏では行動制限の完全解除(人手の自由な移動が可能になる)までになお時間を要すると見られるほか、英国ではEU離脱に伴い外国人労働者が減少しているもとの、サービス分野を中心に、当面の需要回復ペースに対して供給体制の復元が遅れる(ボトルネックが発生する)懸念があること。

ユーロ相場の推移(週末値)



(出所) CEIC Data (注) 直近値は5月24日。

英ポンド相場の推移(週末値)



(出所) CEIC Data (注) 直近値は5月24日。

² ユーロ、英ポンドの対米ドル相場は、ユーロ、英ポンドともに3年ぶりの高値圏で推移。①ユーロ圏で高水準の経常収支黒字が続いていること、②昨年末に英・EUの将来関係交渉が土壇場で妥結し「Hard Brexit」を回避できたこと、③英ポンドについては英国のコロナワクチン普及と行動制限の段階的解除が先行して進んでいること、などが下支えしているとされる。

➤ 以上の見解に基づき、弊社（伊藤忠総研）は今般、ユーロ圏の成長率について、2020年▲6.6%（実績）の後、2021年3.4%、2022年4.6%と予想値を改定（従来から2021年を若干の上方修正³）。実質GDPがコロナショック前（2019年10～12月期）の水準を取り戻す時期については、（引き続き）2022年4～6月期と見込む。

➤ 一方、英国の成長率も、2020年▲9.8%（実績）の後、2021年4.8%、2022年5.2%と予想値を改定（2021年予想を上方修正する一方、2年間の平均成長ペースはさほど変わらないとの考えから2022年を下方修正⁴）。2020年に大きく落ち込んだリバウンドで、2021年、2022年ともにユーロ圏を上

回る伸びが見込まれるが、コロナショックのほか、Brexitの悪影響も乗り越えていく必要がある中で、GDPは2022年10～12月期⁵までコロナ前の水準を取り戻せないと見る。

ユーロ圏の成長率予想

%、%Pt	2018 実績	2019 実績	2020 実績	2021 予想	2022 予想
実質GDP	1.9	1.3	▲6.6	3.4	4.6
個人消費	1.5	1.3	▲8.0	3.0	5.0
固定資産投資	3.2	5.7	▲8.2	2.7	6.5
在庫投資（寄与度）	(0.1)	(▲0.5)	(▲0.3)	(0.2)	(0.1)
政府消費	1.2	1.8	1.2	2.7	▲0.2
純輸出（寄与度）	(0.1)	(▲0.5)	(▲0.5)	(0.3)	(0.4)
輸出	3.6	2.5	▲9.3	7.9	9.6
輸入	3.7	3.9	▲9.0	7.8	9.4

（出所）Eurostat、伊藤忠総研

●EU 政策動向：対米協調路線をさらに明確化する一方、対中関係の拡大・深化にブレーキ

- 鉄鋼・アルミを巡る米国との対立を棚上げ、中国への対応に向け協調へ … EUと米国は5/17、鉄鋼・アルミニウムの世界的な過剰生産問題の年内解決に向けて協議を始めると発表。EUは併せて、6月に予定していた米国への報復措置を取り止めるとした。この問題の発端は、トランプ前政権が2018年、安全保障リスクを理由にEUやアジアなどからの鉄鋼・アルミニウム輸入に対し関税を上乗せしたこと。EUは報復措置としてウイスキーや大型二輪車などの米国製品に追加関税を課し、今年6月には税率引き上げや対象拡大を予定していた。米国とEUは今回の共同声明で、「（過剰生産問題において）貿易を歪曲する政策を志向する中国のような国の責任を追及する」と明記、協調して中国に対抗していく路線に変更。
- 対中投資協定の批准手続き凍結 … EU・中国関係では5/20、欧州議会が投資協定の発効に向けた批准手続きを凍結する決議を採択（賛成599・反対30・棄権58）。中国は再考を求めている。投資協定は昨年12月に首脳間で大筋合意され、欧州議会の審議・承認待ちという段階に入っていたが、欧州議会は新疆ウイグル自治区での人権問題を理由に強い難色を示してきた。また、今年3月には同問題を巡りEUと中国が相互に制裁を発動する事態にもなったため、欧州議会は協定締結への慎重姿勢を明確に示した格好。
- 対印FTA交渉再開 … EUとインドは5/8、2013年から中断していた自由貿易協定（FTA）交渉を再開することや、デジタル分野・エネルギー分野などでの協力を深めていくことで合意。EUには、インドとの貿易拡大を通じてサプライチェーンの多様化を図り、中国依存度を下げる狙いがあるとされる。
- 「新産業戦略」の更新版を発表 … EUは5/5、昨年3月に策定した「新産業戦略」の更新版を発表。戦略の主眼は、産業のデジタル化とグリーン化を推進することにあるが、今般の新型コロナ危機で得た教訓と

³ 1～3月期成長率の実績値、仏・伊による早期の行動制限緩和などを反映。従来のユーロ圏予想値は2021年3.2%、2022年4.6%。

⁴ 従来の英国予想値は2021年3.4%、2022年6.5%。2021年の上方修正は主に、1～3月期実績値のマイナス幅が見込み対比小さかったことによる。

⁵ 到達時期が従来予想から1四半期早まった。

して、EU 域外依存度の高い品目を削減し、「開かれた戦略的自律性 (Open strategic autonomy) ⁶」を強化することを盛り込んだ。現状分析によれば、①EU の域外からの輸入品 5,200 品目のうち、137 品目が「戦略上重要な分野」(具体的には原材料、バッテリー、医薬品成分、水素、半導体、クラウド及びエッジ技術の 6 分野)に関わっている、②その重要 137 品目の輸入の 52%は中国からとなっている(次いでベトナム 11%、ブラジル 5%)、③うち 34 品目は EU 域内での調達がほぼ望めない状況にある。EU は、こうした脆弱性を改善するため、欧州企業を結集した産業アライアンスの形成やサプライチェーンの多様化を後押しするほか、「IPCEI」(欧州共通利益に適合する重要プロジェクト)を通じた支援を進めていく考え。

●その他トピックス

- **英国：スコットランド議会選挙** … 5/6 に行われ、英国からの独立・EU への復帰を掲げる SNP (スコットランド国民党) が 64 議席を獲得し、第一党を維持(定数 129)。単独過半数には 1 議席及ばなかったものの、「緑の党」の 8 議席と合わせると、英国からの独立を主張する勢力が過半に。SNP のスタージョン党首は早速、コロナ禍収束後に独立をめぐる住民投票を実施する方針を表明。しかしながら、前回 2014 年のような法的拘束力のある住民投票とするには英国政府の承認が必要であり、ジョンソン首相は認めない意向を改めて表明。今後、スコットランド地方政府と英中央政府間の対立や住民運動が激化する恐れはあるが、前回のように独立リスクが現実性を帯びる展開には至らない見通し。
- **ドイツ：気候保護法改正案** … 5/12、温室効果ガス排出量の削減目標について 2030 年までに 1990 年比▲65% (現行は▲55%)、2040 年までに▲88% (新設)、2045 年までにネットゼロ (現行は 2050 年まで)を目指すことなどを盛り込んだ、気候保護法の改正案を閣議決定。今後、議会審議を経て早期の成立を目指す。ドイツ憲法裁判所が 4 月末、現行の気候保護法について「2031 年以降の排出削減策が不十分で、将来世代の自由を侵害する恐れがある」として一部違憲と判断したことを受けての対応。また、9 月に総選挙を控える中、最近の世論調査で「緑の党」の支持率が上昇し、国政与党第一会派の CDU/CSU を上回っていることもあって、現政権も環境政策に積極的に取り組んでいることをアピール。

⁶ EU 域外に対して可能な限りオープンな状態を維持しつつも、不公正で強制的な慣行から身を守るためには、EU としての自律的な措置が有効となる状況を確保しておく必要がある、という考えに基づく概念。