

欧州経済：急回復の兆候とコロナ再拡大による混乱リスクが交錯

ユーロ圏では、行動制限緩和の動きが相次ぐ中、家計需要が急回復し、企業は大規模な在庫取り崩しなどで対応している状況。そのため、景気は4~6月期に踊り場を脱した後、今年後半は在庫復元を企図した増産も相俟って、従来予想以上の成長ペースとなる可能性が出てきている。しかし、英国では、ユーロ圏に先行して景気が持ち直していたものの、6月に入り「デルタ株」の感染者が急増。行動制限の完全解除が7月以降に先送りされ、今後の景気回復シナリオに暗雲が立ち込めている。今のところ、デルタ株の猛威はユーロ圏に及んでいないが、仮に飛び火して行動制限の再強化に至る場合、在庫不足に直面し、物価高騰などの混乱を招くリスクが高まる。すなわち、一層のワクチン普及によってデルタ株を十分に封じ込められるかどうかは、欧州経済の行方を展望する上でかなり重要なポイントになってきている。

●コロナショック：EU側の行動制限緩和が進む一方、英国はデルタ株感染増加で制限完全解除を延期

➤ コロナワクチンの1回以上の接種率（人口比）は、英国が6/21時点で63.6%と先行しているが、EU主要国も5割前後に到達（独51.2%：6/22、仏47.7%：6/21、伊53.0%：6/22）。必要回数を済ませた人の割合は、英48.7%（6/21）、独32.2%（6/22）、仏25.5%（6/21）、伊27.0%（6/22）。

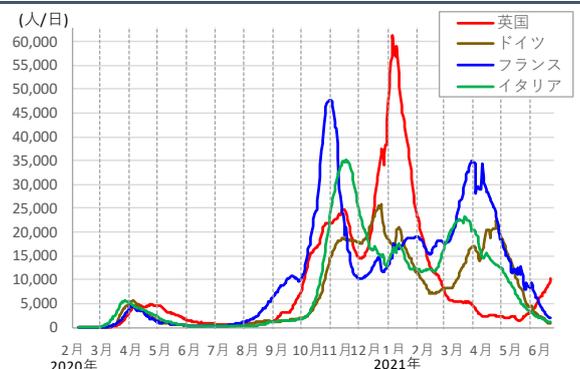
➤ ワクチン接種が進む中、EU主要国の新型コロナ新規感染者数は、4月末までに感染「第3波」のピークを迎え、6月下旬にかけて大幅に減少（ドイツ：4/22~28平均20,620人→6/17~23平均882人、フランス：21,197人→1,882人、イタリア：12,921人→1,037人）。一方、英国では、5月中旬にかけて一日1,500人程度まで減少したが、その後増加に転じ、6/17~23平均は10,140人と4ヵ月ぶりに1万人超え。インドで最初に確認された変異株（デルタ株）に感染するケースが急増している。

➤ 行動制限については、フランスで5/19から飲食店のテラス席や全ての小売店の営業再開が解禁され、6/9には飲食店の屋内営業や外国人観光客の受け入れも再開。さらに、6/17には屋外でのマスク着用義務も解除された。今後、6/30に、昨年10月から続いてきた夜間外出制限も解除される予定。

イタリアでは、4/26から過半地域の飲食店の屋外営業が解禁、5/16から入国要件が大幅緩和¹、6/1から全土で飲食店の屋内営業が再開、6/21には夜間外出制限が約7ヵ月半ぶりに解除された。

ドイツでは、5/9からワクチン接種完了者や感染からの回復者への夜間外出制限が解除。ワクチン接種が進むにつれ、自由に外出できる人が増えている。

欧州主要国のコロナ新規感染者数（7日間移動平均）



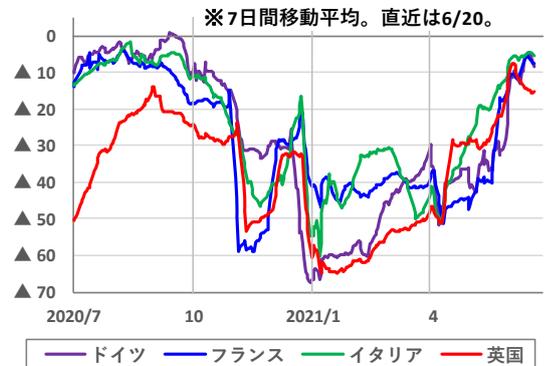
（出所）CEIC（データ元はWHO）（注）直近値は6/17~23平均。

¹ コロナ陰性証明を持つEU・英国・イスラエル人が、隔離措置なしで入国できるように。ただし、6/21から、英国からの入国者にコロナ検査と5日間の自主隔離を義務付けることに。

一方、英国は、小売店が4/12から、飲食店が5/17から通常営業に復帰するなど、行動制限の緩和でも先行してきたが、5月下旬以降の感染再拡大を受けて、6/21に予定していた行動制限の完全解除²を延期（現時点では7/19の予定に）。

- こうした中、独・仏・伊では商業施設や娯楽施設への人出が直近の6月中旬にかけて持ち直し。コロナ禍前（昨年1/3～2/6の平均）との対比で見た人出は、4月上旬の約5割減から直近では▲6～▲8%程度まで戻ってきている。一方、英国の人出も、4月上旬の約5割減から6月初めに▲7%程度まで持ち直していたが、その後直近にかけては、デルタ株感染増の影響により▲15%まで再び減少している。
- なお、EUはバケーション・シーズンを控える中、7/1より全域で、ワクチン接種完了もしくは感染からの回復を示す「デジタル・グリーン証明書」の運用を始める³。証明書はQRコード形式で、EU市民は携帯電話に保存するか、印刷物を持っていれば、検査や隔離を経ずにEU域内の国境を跨いだ移動が可能になる。EUは先行き、同証明書を域外からの来訪者にも発行することを視野に入れている。

商業・娯楽施設への人出 (2020/1/3～2/6の平均比、%)



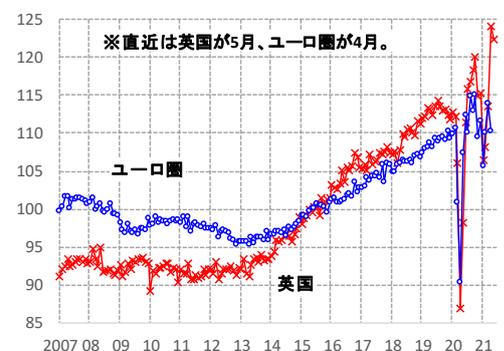
(出所) CEIC Data(元データはGoogle)

●経済指標：4～6月期はユーロ圏・英国ともに緩やかなプラス成長に転じる見込み

- 4～5月分（外食は6月分も）の経済指標は、行動制限が段階的に緩和されてきた中で、欧州景気が個人消費を牽引役に足踏み状態から脱し、再び回復感を強め始めたことを示唆。4～6月期の実質GDP成長率は、ユーロ圏、英国ともに前期比プラス成長に転じる可能性が高い。
- ただし、①外出の不自由から解放され始めた家計による需要の急増に対し、供給サイド（企業）は目下、在庫の取り崩し、あるいは輸出の抑制などで対応している状況が窺えること（特に在庫の減少は顕著）、②英国ではデルタ株の蔓延により、6月の人出回復に陰りが出ていることを踏まえると、4～6月期の成長率が急上昇するとまでは見込み難い。

*小売売上高（数量ベース、自動車を除く）… 英国の4～5月平均は1～3月平均を12.6%も上回った。行動制限が段階的に緩和されていった中で、衣料品、ガソリンなどのアウトドア関連品、通信機器が牽引。一方、ユーロ圏の4月分は前月比▲3.3%となったが、1～3月平均比では0.2%であり、下げ止まりの兆しも窺える。5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、昨年10～12月期の年率197万台から1～3月期は同151万台へと減少したが、4～5月平均は同190万台と行動制限の段階的緩和に伴い持ち直し。一方、ユーロ圏（ECB算出の季節調整値）

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)

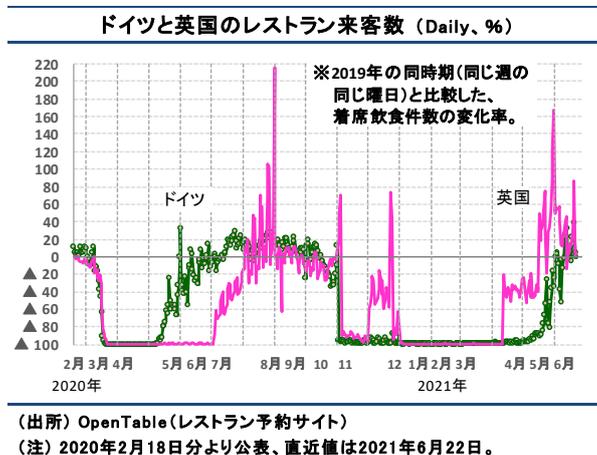
(出所) CEIC Data

² 安全距離確保ルールの撤廃、集会の人数制限撤廃、ナイトクラブの営業再開など。

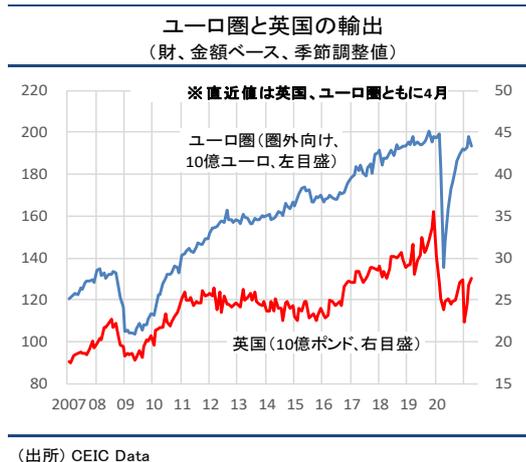
³ 既にドイツ、ギリシャ、ポーランドなどの7カ国は6/1より試験的運用を開始。

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、4～5月平均も同845万台と低調持続。厳しい行動制限の影響が残ったほか、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。ただし、6月中旬以降は感染再拡大を受けて増勢が一服。ドイツは、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となり、6月中旬・下旬はプラス圏に。

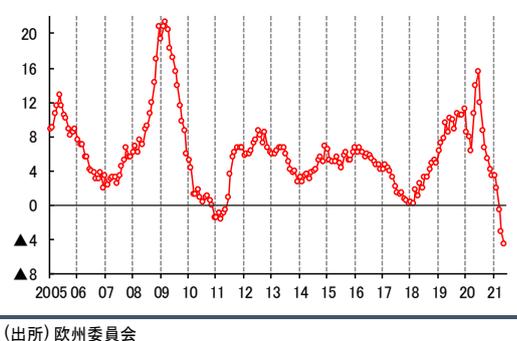


* **輸出** (財のみ、通関金額ベース) … 4月のユーロ圏の圏外向け輸出は1～3月平均比▲0.3%と頭打ち。仕向け地別の動きは一部未判明であるが、主に中東欧向けの減少が全体を下押しした模様。一方、4月の英国の輸出は同12.3%と、1～3月期の前期比▲8.4%からリバウンド。もっとも、コロナ禍およびBrexit以前の2019年平均からは11.5%も低い水準にとどまる状況。EU完全離脱に伴う通関手続復活(貿易コスト上昇)や物流混乱の影響が短期間のうちに解消されたと見るのは早計。むしろ、グローバル・サプライチェーンから英国拠点を外す動きが出始めていないか、警戒を要するレベルと言える。



* **ユーロ圏鋳工業の在庫判断指数** (DI、「多い」-「少ない」、欧州委員会調べ) … 3月以降「在庫不足」に転じており、5月の▲4.5Ptは1985年の統計開始以来の最低水準。

ユーロ圏鋳工業の在庫DI(「多い」-「少ない」、%Pt)

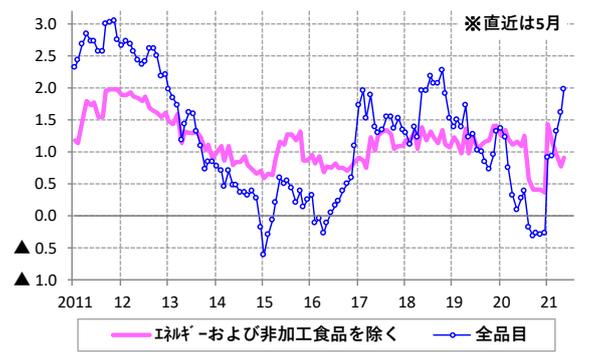


➤ 以上の状況下、**ユーロ圏のインフレ率** (消費者物価の前年同月比、チャートは次頁) は5月に2.0%と、2018年10月以来となる2%台に到達したが、これにはエネルギー価格の伸びが前年の落ち込みからの反動で13.1%まで高まったことが大きく影響。変動の大きいエネルギーや非加工食品を除いたコアベースのインフレ率は5月時点では1.0%と低位にとどまっている。そのため、ECB(欧州中銀)は、少なくとも米国ほどに大規模金融緩和の出口戦略の検討を迫られる状況には直面していない。

●欧州経済の先行き：不透明感強まる

- 今年後半から 2022 年にかけての欧州経済について、弊社（伊藤忠総研）は今号でも、コロナワクチン普及と行動制限の緩和・解除を背景に、ユーロ圏・英国ともに景気回復傾向をたどるとの基本的見方⁴を維持。
- ただし、今年後半はユーロ圏で在庫復元の動きが強まり、生産活動を大きく押し上げる可能性が高まっている。この点を考慮すると、ユーロ圏の成長率予想（2021 年 3.4%、2022 年 4.6%）は 2021 年を中心に上方修正含み。
- そうした一方で、①英国で 6 月以降、デルタ株によるコロナ新規感染者が増加し、行動制限の完全解除が先送りされていること⁵、②そのデルタ株蔓延が今後、EU 側（ユーロ圏）にも飛び火し、行動制限の緩和・解除にブレーキをかけるリスクがあることは新たな懸念材料。特に、ユーロ圏の企業活動に再び制約がかかる事態になると、（需要も抑えられるとは言え）在庫不足に直面し、物価上昇圧力が強まる恐れも。
- すなわち、デルタ株ウイルスの拡散は、欧州経済の回復ペースを鈍らせるどころか、ユーロ圏産業の脆弱性（在庫不足）を突いて思いのほか大きな混乱を招くリスクを含んでおり、注意が必要である。

ユーロ圏の消費者物価（前年同月比、%）



（出所）Eurostat

●EU 政策動向：いよいよコロナ復興基金が始動

- **コロナ復興基金**（Next Generation EU）… EU が初めて大量の共同債を発行して資金を調達し、コロナによる経済的ダメージが大きい加盟国（イタリア、スペイン、ポーランドなど）を中心に分配する枠組み。5/31 までに全加盟国の批准が完了し、6 月から共同債発行による最大 8,060 億ユーロ（EU の年間 GDP の約 5% に相当）の資金調達が可能となった⁶。これを受けて、6/15 には第 1 弾として 10 年債が発行され、200 億ユーロの募集に対し、7 倍超の 1,420 億ユーロの需要があった模様。今後、投資家の間で「新たな安全資産」と位置付けられていくことになる。一方、各加盟国への資金拠出には、各国の「復興計画」が欧州委員会に審査・承認される必要があるが、6/24 までに 12 カ国⁷の計画が承認済み。7 月以降、最初の承認国ポルトガルを皮切りに順次、計画予算の 13% が前払いされていく予定であり、復興基金が EU 経済全体の中長期的な下支え役になっていくことが期待される。
- **米国との報復関税合戦が停止**… 米国と EU は 6/15、航空機メーカー（米ボーイング、欧エアバス）への補助金をめぐる対立により 2019 年から相互で行っている報復関税を 5 年間停止することで合意⁸。今後、17 年に及ぶ対立の解消に向けて、協議を本格化させていく。合意の背景には、「中国など非市場経済国による共通の脅威に、協調して対応することを優先すべき」との考えが欧米間で共有されたことがある。

⁴ 詳しくは、5/26 付け Economic Monitor 「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）」を参照されたい（<https://www.itochu-research.com/ja/report/2021/2034/>）。

⁵ この点により、英国の成長率予想（2021 年 4.8%、2022 年 5.2%）のほうは下方修正含み。

⁶ EU によれば、①2021～2026 年に様々な年限の債券を毎年 1,500 億～2,000 億ユーロ発行し、市中から合計で最大 8,060 億ユーロの資金を調達、②うち 30%（最大 2,500 億ユーロ）を「グリーン債」（環境事業の資金を集めるための債券）とする計画。

⁷ ポルトガル、スペイン、ギリシャ、デンマーク、ルクセンブルク、オーストリア、スロバキア、ラトビア、ドイツ、イタリア、ベルギー、フランス。

⁸ 米国は 6/17 に英国とも報復関税停止で合意。米国は、昨年 1 月まで EU に加盟していた英国にも報復関税を課してきた。

●その他トピックス

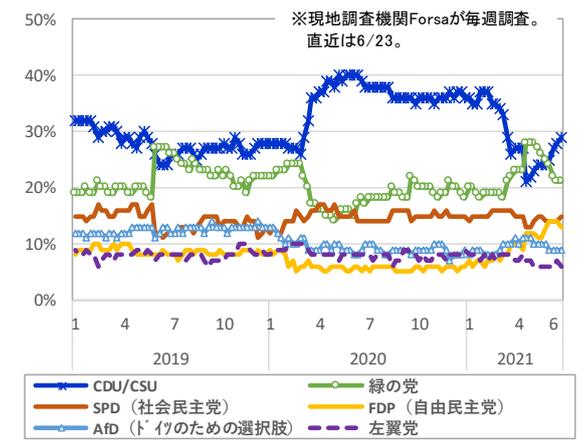
➤ **英国：TPP 加盟に向けた交渉を開始** … 英国は 6/2、TPP（環太平洋経済連携協定）への加盟を申請、6/22 より日本や豪州、ニュージーランドなど加盟 11 カ国との交渉を始めた。英政府は、TPP 加盟によってアジア太平洋地域への輸出を 2030 年までに 65%（約 370 億ポンド、約 5.7 兆円）増やせると試算、Brexit に伴う EU 向け輸出の減少の影響を緩和させることを期待。なお、英国は交渉開始に先立ち、豪州との FTA（自由貿易協定）締結で大筋合意（6/15）⁹。その他、ニュージーランドや米国、インドなどとも FTA 締結交渉を進めている状況。

➤ **ドイツ：9/26 総選挙に向け CDU が巻き返し** … 6/6 に行われた東部ザクセン・アンハルト州の議会選挙で、国政最大与党の CDU（キリスト教民主同盟）の得票率が 37%と前回（2016 年）から 7%Pt 上昇し、第一党を確保。一方、旧西独地域を中心に人気を伸ばしている環境政党「緑の党」は 6%（前回比+1%Pt）の得票にとどまり、東部での支持基盤の弱さを露呈。

CDU は、3/14 に行われた南部バーデン＝ビュルテンベルク州と西部ラインラント＝プファルツ州の州議会選挙で、いずれも過去最低の得票率に（コロナ対策での不手際などが影響）。また、全国的な世論調査でも、CDU および姉妹政党 CSU（キリスト教社会同盟）の共同会派への支持率が 2 月以降低下し、一時「緑の党」に逆転を許す状況となっていた。今回の CDU 勝利は、ワクチン接種進展や行動制限緩和といった最近の施策が有権者から一定の評価を受けていることを示唆。9/26 の連邦議会選挙に向けて、CDU の巻き返しムードが高まってきた。

もっとも、全国ベースの支持率では依然として、CDU・CSU と緑の党で拮抗した状態が続いている。CDU・CSU が第一党を維持しメルケル路線を踏襲するのか、緑の党が第一党の座を奪取し CDU・CSU を下野に追い込むことになるのか、それとも CDU・CSU と緑の党が連立を組む展開になるのかは、引き続き流動的。

ドイツの政党支持率



➤ **フランス：来年の「マクロン大統領再選」に強い逆風** … 6/20 に行われた統一地方選挙・第 1 回投票で、マクロン大統領率いる「共和党前進」が得票率約 1 割にとどまる敗北。また、2017 年の大統領選で決選投票に進んだルペン氏が率いる右派「国民連合」も低調。一方で、旧二大政党である中道右派・共和党と中道左派・社会党が得票を伸ばす形となった。

「共和党前進」の不人気には、コロナ対策への不満もあるが、富裕層減税や燃料税・社会保障負担の引き上げが所得格差を拡大させているなどの批判がコロナ前から広がっていたことが要因になっている。

フランスでは来年 4 月に大統領選挙が予定されているが、再選を目指すマクロン大統領には大きな痛手。フランスの政局の行方も不透明になっている。

⁹ 英・豪の交渉は約 1 年を要した模様。英国の畜産業界から安価な豪州産の牛肉や羊肉の輸入増に対する懸念が示されていることに対しては、無関税輸入の上限を 15 年間設定することなどで対応。ちなみに、豪州と EU は FTA 未締結。