

欧州情勢：早期の景気再加速シナリオに暗雲

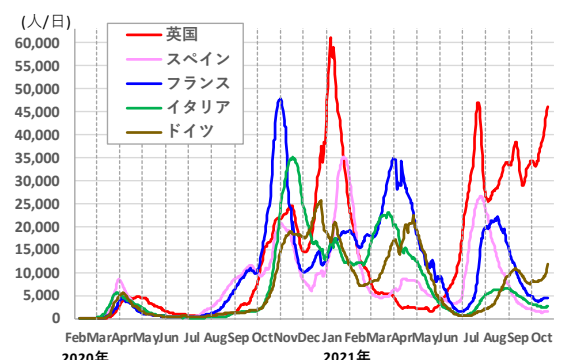
欧州では、夏場のコロナ感染拡大が一旦落ち着きかけたが、10月に入り英国やドイツの新規感染者数が再び増加。今後、周辺国に飛び火する可能性もある。そのもとで、欧州経済はユーロ圏・英国ともに7～9月期の減速後、10～12月期もさほど加速しない懸念が高まっている。すなわち、①人々が再び外出を自重し、サービス消費が頭打ちとなる、②企業の人手確保がままならず、在庫の復元や物流機能の改善が遅れ、インフレ圧力がなお残る、といったリスクに一層の注意が必要になっている。また、冬場を迎えエネルギー価格が一段高となり家計を圧迫する、というコロナ以外のリスクも軽視できない。ドイツでは、SPD（社会民主党）と緑の党、FDP（自由民主党）の3党連立交渉が本格化。政策路線の隔たりが小さくないため、最終合意まで予断を許さないが、年内にもSPDのショルツ氏を首相とした新政権が樹立される可能性が高まってきている。

（1）欧州のコロナショックと景気動向

●コロナショック：行動制限の再強化はないが、感染再拡大の国もあり人出回復にブレーキ

- **新型コロナワクチン接種率**（2回接種を済ませた人の割合、人口比）は、英国が7月末に先進国の中で先んじて65%に到達したが、その後普及ペースが鈍化し、約3ヵ月後の10/21時点で70.6%と辛うじて7割に乗せる状況。EU側では、スペイン（79.6%）で着実に接種が進んで英国を9.0Pt上回るほか、イタリア（70.5%）も英国とほぼ同水準に。フランス（67.5%）とドイツ（65.5%）も65%を超過。ただし、ドイツの1回接種率（約1ヵ月先の2回接種率の目安）は68.5%に留まっており、今後、英国と同様に普及ペースが伸び悩む見込み¹。
- 各国の**行動制限**は、6月までに大半が解除され、小売店や飲食店はほぼ通常営業に復帰。英国は7/19に全ての行動制限を解除。EU各国は、ワクチン接種完了もしくは感染からの回復を示す「グリーンパス」の提示などを条件にすることで、店舗営業や外出への制限再強化を回避。
- こうした中、**コロナ新規感染者数**は、スペインやイタリア、フランスで今夏に拡大した「第4波」がピークアウト。一方、英国やドイツでは、10月に入って新規感染者数が再び増加、特に英国では1日4.5万～5万人レベルに。英国では、感染拡大が続く理由として、「ワクチン接種が先行した分、感染抑止効果の低下も先行している」「広く使われたワクチンの効果が相対的に低い²」「行動制限が完全解除された中、公共の場でマスクを着ける人が減っ

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）直近は10/16～22平均。

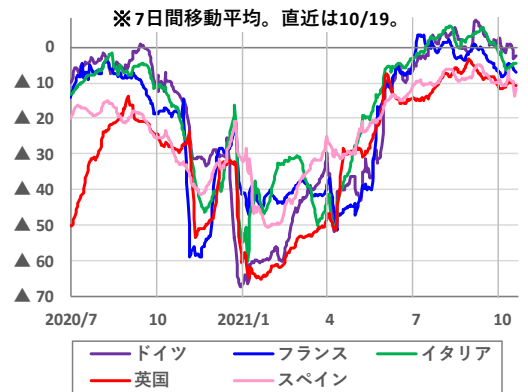
¹ ドイツでは、ワクチンの効果に対する懐疑的な見方、特に10代への接種に異論を持つ人が多いとの報道がある。なお、ドイツ以外の1回接種率は、10/21時点で西81.2%、伊76.9%、仏75.5%、英72.7%。

² 他国に比べ、「メッセンジャーRNA」タイプが接種される割合が小さかった。

ている」「9月の新学期開始をきっかけに子どもの感染が増えている」など様々な指摘が出ているが、今のところ有力な確証を伴う説は見当たらない。そのため、感染状況の先行きにはEU側も含め不確実性が燦る。なお、英国政府は、行動制限の再導入を否定する一方、2回目接種完了から6ヵ月以上が経過した50代以上の国民などに3回目の接種を呼び掛け、実施を始めている。

- 欧州での商業施設や娯楽施設への人出は、8月にかけて回復傾向をたどり、特に独・仏・伊では一旦コロナ前（昨年1/3～2/6の平均）の水準まで戻ったが、9月から10月中旬にかけては各国で頭打ち。

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)

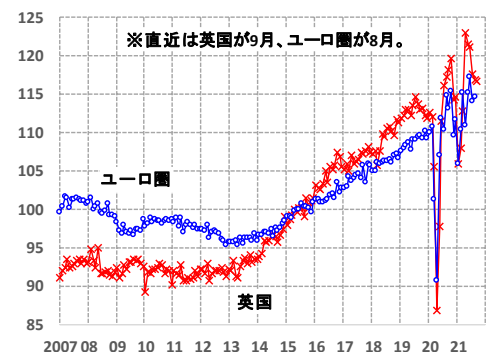
●経済指標：7～9月期成長率はユーロ圏・英国ともに鈍化した模様

- 7～9月分（一部は8月分まで）の月次経済指標は、近日公表予定の欧州の7～9月期の実質GDP成長率がユーロ圏、英国ともに4～6月期の高い伸び（ユーロ圏：前期比+2.1%/年率換算+8.7%、英国：+5.5%/+23.9%）から鈍化したことを示唆。行動制限が総じて解除された中で、飲食などのサービス消費は増えたものの、コロナ感染再拡大もあって4～6月の急増からはスローダウン。一方、財（モノ）の消費は、一部サプライチェーンの機能低下や企業の在庫減少、それらに伴う物価上昇もあって振るわず。また、輸出もアジアの需要減速などから低調に推移。主な個別指標の最近の動きは以下の通り。

※小売業売上高（数量ベース、自動車を除く）… 英国では、4～6月期の前期比+11.9%から7～9月期は同▲3.9%と減少。7/19から行動制限が完全解除となる中で、飲食などのサービス消費が優先された可能性。ユーロ圏も、7～8月平均が4～6月平均比▲0.1%と増勢一服（4～6月期は前期比+3.6%、9月分は未公表）。

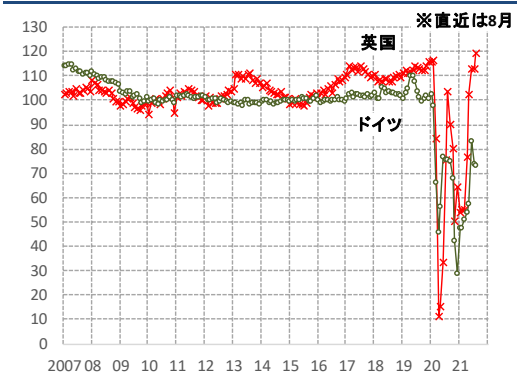
※乗用車販売台数… 英国（当社試算の季節調整値）では、4～6月期の年率178万台から7～9月期は同145万台へと減少。ユーロ圏（ECB算出の季節調整値）でも、昨年10～12月期の年率1,048万台から今年1～3月期に同849万台へ落ち込んだ後、4～6月期には同845万台、7～9月期には同786万台と減少が持続。外出が増えサービス消費が優先されたことに加え、半導体不足で各メーカーが生産抑制を余儀なくされていることが影響。

※英国とドイツの飲食業売上高（実質ベース）… 英国では、4～6月期に前期比+77.7%と急増³した後、7～8月平均も4～6月平均を19.4%も上回り、コロナ前の水準を回復。行動制限の完全解除（7/19）が追い風に、ドイツでも、4～6月期の前期比+33.2%の後、7～8月平均が概ね通常営業に戻る中で4～6月平均比+13.4%。ただし、7～8月平均の水準はコロナ前（2019年10～12月期）をなお27.3%下回る。

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

ドイツと英国の飲食業売上（実質ベース、2015年=100）



(出所) CEIC

³ 4/12からの屋外営業解禁、5/17からの屋内営業解禁による。

※**輸出**（財のみ、通関金額ベース）… 7～8月のユーロ圏の圏外向け輸出は4～6月平均比+0.9%と、4～6月期の前期比+2.3%から増勢が鈍化。仕向け地別の動きによれば、中国をはじめとしたアジア向けの減少が全体の伸びを抑制。7～8月の英国の輸出は4～6月平均比▲5.5%と、4～6月期の大幅増（前期比+14.9%）の反動もあって減少。コロナ禍および Brexit 以前の2019年平均からは14.7%も低い水準にとどまる状況。

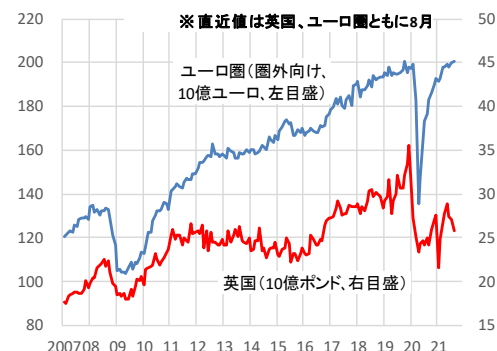
※**ユーロ圏鉱工業の在庫判断指数**（DI、「多い」-「少ない」、欧州委員会調べ）… 4月（▲3.1Pt）から7月（▲8.5Pt）にかけて1985年の統計開始以来の最低水準を4ヵ月連続で更新した後、8月は▲7.1Pt、9月は▲6.9Ptと下げ止まったが、依然として大幅な「在庫不足」の状態が持続。

※**ユーロ圏の鉱工業生産**（数量ベース、建設を含む）… 1～3月期の前期比+1.0%、4～6月期の同+0.8%の後、7～8月平均は4～6月平均比▲1.2%と減少。

※**英国の月次GDP**… 7～8月平均は4～6月の平均を1.3%上回ったが、4～6月期の前期比+5.5%からは伸びが鈍化。7～8月の伸び（4～6月平均比）を業種別に見ると、情報通信が+2.9%と堅調な拡大が続き、金融・保険が+0.4%と小幅プラスに転じた一方、卸・小売が▲2.2%、建設が▲1.3%、製造業が▲0.4%とマイナスに転じた。なお、英国ではコロナ感染再拡大で9月の人出回復に陰りが見られたことから、7～9月期の成長率が「中間ラップ」を下回る可能性が高い。

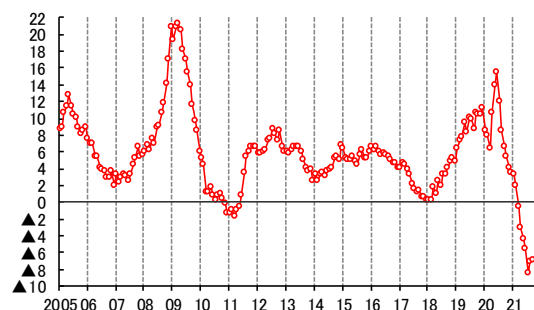
※**インフレ率**（消費者物価の前年同月比）… 英国では8月3.2%、9月3.1%、ユーロ圏でも8月3.0%、9月3.4%といずれも3%台まで上昇。英国では、コロナ禍や Brexit 後の移民抑制を背景に外国人就業者が減少、物流機能の低下を通じてガソリンスタンドの操業や小売店の品揃えに支障をもたらし、値上げがされやすい状況にある。そのため、エネルギー価格（9月9.5%）のほか、エネルギーや非加工食品を除いたコアベースのインフレ率も8月3.0%、9月2.8%と高い伸びになっている。ユーロ圏では、前年の落ち込みからの反動が含まれている側面もあるが、エネルギー価格（9月17.6%）が高い伸びとなっているほか、コアベースのインフレ率も（英国ほどではないが）上述の「在庫不足」を背景に8月1.6%、9月1.9%と強含み。

ユーロ圏と英国の輸出
（財、金額ベース、季節調整値）



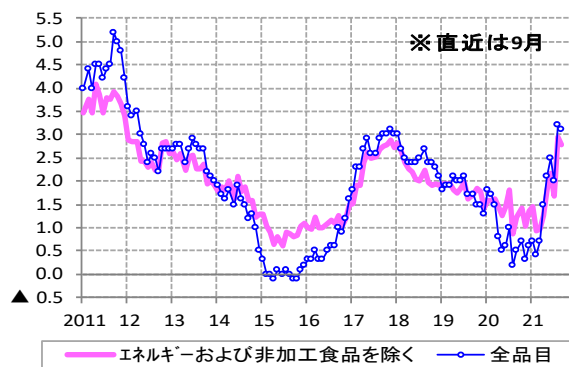
（出所）CEIC Data

ユーロ圏鉱工業の在庫DI（「多い」-「少ない」、%Pt）



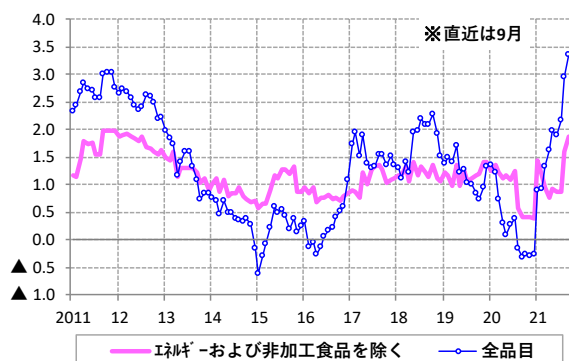
（出所）欧州委員会

英国の消費者物価（前年同月比、%）



（出所）CEIC Data

ユーロ圏の消費者物価（前年同月比、%）



（出所）Eurostat

●欧州経済の先行き：回復基調は崩れないと見るが、足取りの重さが残る懸念あり

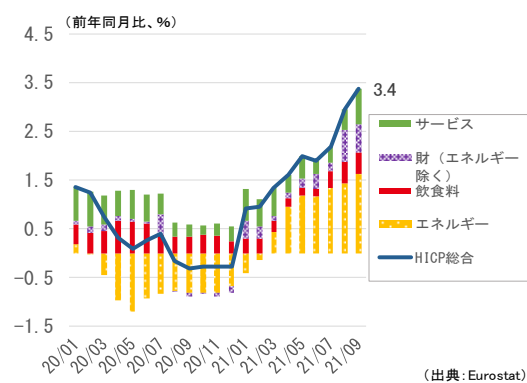
- 欧州経済の先行きに関する弊社（伊藤忠総研）のメインシナリオは、新型コロナウイルスをめぐる混乱が早期に収束し、行動制限の再強化も回避されることを前提に、「ユーロ圏・英国ともに今年 10～12 月期に成長ペースが再加速し、2022 年入り後も景気回復傾向が続く」との見方⁴であるが、目先の動きについては下方修正含みで、10～12 月期の欧州景気（特に英国）に予想ほどの加速感が出てこない可能性が浮上している。
- 具体的には、ワクチン 2 回接種率が 7 割前後に達したにもかかわらず、英国やドイツで 10 月にコロナ感染が再び増加しており、周辺国に飛び火する懸念がある。そうした中で、①行動制限が再強化されなくても、人々が再び外出行動を自重し、サービス消費が頭打ちとなる、もしくは、②企業が十分に人手を確保できないために在庫の復元（増産）や物流機能の改善が遅れ、インフレ圧力がなお暫く残る、などの悪影響が現れても不思議ではない。さらに、冬場を迎えてエネルギー価格が一段高となり家計を圧迫するという、コロナ以外のリスクも燻っている（詳細後述）。
- 弊社は、近日公表される 7～9 月期 GDP の実績値、および足元のコロナ感染状況と物価動向などを見極めた上で、次号（11 月下旬予定）で欧州経済の改定見通しを紹介する予定である。

（2）EU 政策トピックス：エネルギー価格の上昇をめぐる対応

●天然ガス価格の高騰が続く

- ユーロ圏における最近のインフレ率上昇にはエネルギー価格の騰勢の強まりが大きく影響しているが、その起点になっているのが天然ガス価格の記録的上昇である。欧州の天然ガス価格の代表的指標であるオランダ TTF 先物（期近物）は、10 月初めに MWh あたり 100 ユーロ超（年初比で 5 倍超の水準）となった後、10 月下旬にかけても 90 ユーロ前後で高止まり。主な背景として、①昨年後半以降、世界経済が持ち直す中での世界的なガス需要の大幅増（特に欧州では厳冬も需要を押し上げ）、②天候不順による風力・水力発電量の減少、③それらに伴うガス在庫の減少、が挙げられる。加えて、EU 当局や一部の加盟国からは、④欧州のガス需要量の 3 分の 1 強を供給しているロシアが追加供給要請に応じないことがガス価格を押し上げている、との指摘も出ている。
- 様々な要因が複合的に影響している上、再び冬季を迎える中、ガス価格はなお暫く高値で推移し、川下のエネルギー価格を押し上げ続ける懸念が大きい。特に、卸電力価格が急騰しているフランスや、変動価格契約での電力供給が主流のスペインでは、家計や企業のコスト負担が一段と重くなり、当面の景気にも悪影響を及ぼしかねない。

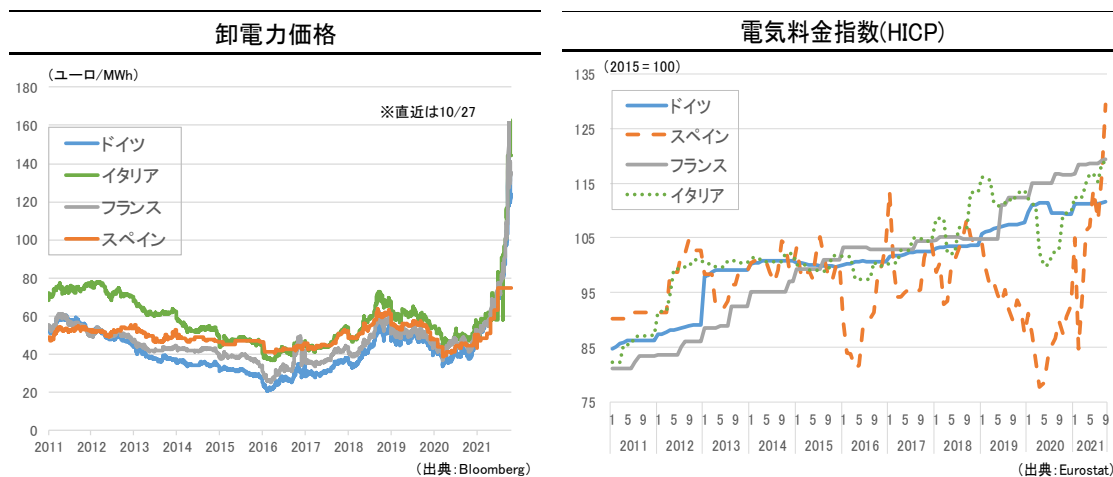
HICPの寄与度



オランダTTF・天然ガス先物価格(期近物)の推移



⁴ 現時点での実質 GDP 成長率予想は、ユーロ圏が 2020 年▲6.4%の後、2021 年+4.3%、2022 年+3.7%、2023 年+2.2%。英国が 2020 年▲9.8%の後、2021 年 6.0%、2022 年 4.1%、2023 年 1.7%。



●欧州委員会がアイデアを示すも、EU としての共同対策は合意に至らず

- こうした情勢下、欧州委員会（EU の行政執行機関）は 10/13、エネルギー価格高騰への短・中期の対策案を発表。来春までを想定した短期的な対策としては、①EU 域内の貧困家庭（人口の 7%）への一時的な減税やバウチャー提供、エネルギー料金の支払猶予、②中小企業向けの補助金支給など、現行の EU 法の枠組みの中で各加盟国がすぐに実施可能な「ツールボックス」が提示された。中期的な対策としては、(1)エネルギー備蓄の強化（ガスの予備貯蓄の共同調達、蓄電池などの開発投資支援など）、(2)再生可能エネルギーの投資促進（許認可プロセスの迅速化など）を EU レベルで検討していくべきとの方針が示された。
- しかし、今回の短期対策「ツールボックス」は、既にスペイン（ガス価格の上限設定やエネルギー会社の一部利益の消費者への還元など）やフランス（低所得世帯を対象とした 100 ユーロの給付金など）が独自に打ち出した緊急措置を追認したに過ぎない。また、その後開催された EU 首脳会議（10/21～22）や EU 理事会（関係閣僚級会合、10/26）でも、一層踏み込んだ施策は発表されず、短期対策を基本的に各加盟国任せとするスタンスが明確になった。
- さらに、EU 首脳会議や EU 理事会では、多くの加盟国が「現在のエネルギー価格の高騰は一時的」として、EU エネルギー法の見直しを伴う中期的な対策の検討に慎重姿勢を示した模様。スペインなどが主張する「天然ガスの EU 共同購入」も反対論が多いとされる。

●当面の注目点は独・EU による「ノルドストリーム 2」の稼働承認

- このように、今回の EU の対応には、天然ガス相場や川下のエネルギー価格の抑制に作用するほどのインパクトがなかった。そうした中で、当面の相場動向に影響を及ぼし得るファクターとしては、「ノルドストリーム 2」の稼働開始が挙げられよう。「ノルドストリーム 2」はロシアとドイツを結ぶ天然ガスパイプラインで今年 9 月に完工。稼働すれば、ロシアから欧州向けのガス供給能力が約 25%引き上げられると考えられている。ただし、米国が「欧州のエネルギー対露依存度がさらに高まる」「主要なガス経由地であるウクライナに経済的ダメージが及ぶ」などとして建設に反対、ロシアの関係企業に制裁措置を導入するなどして工事の進捗を遅らせてきたという経緯がある。現状では、ドイツおよび EU 当局による承認が下り次第、ロシアは直ちにガス供給を始めるとしているが、独・EU は米国への配慮などから慎重に手続きを進めており、今のところ承認時期は不明⁵。引き続き関連情勢を注目していく必要がある。

⁵ 各種報道によれば、ロシアがノルドストリーム 2 の早期稼働に圧力をかけるため、従来のパイプラインでの追加供給を渋っているとの見方がある。

(3) ドイツ政局（続報）

● 「信号連立」政権の樹立に向けた協議が本格化

- 9月末のドイツ連邦議会選挙⁶で過去最低の得票率となり第2党に転落した CDU・CSU（キリスト教民主・社会同盟）では、ラシェット党首が10/7に辞任の意向を表明。これにより、ドイツの次期政権づくりの主導権は第1党の SPD（社会民主党）が握ることになり、次期首相（ポスト・メルケル）には SPD が首相候補とするシュルツ党首代行（現・副首相兼財務相）が就く可能性が高まっている。
- SPD は10/7より、第3党の環境政党「緑の党」および第4党の FDP（自由民主党）と、三党連立政権の樹立に向けた協議を開始。選挙公約などでは、環境政策実現のために企業や富裕層の負担増を止む無しとする緑の党と、法人税減税や富裕層減税を掲げる FDP との間で、財政運営の考え方に大きな隔たりが見られたが、既に「企業・富裕層への増税を回避しつつ温暖化対策の強化を図る」という妥協案で大筋合意に至った模様。今後の細部の調整が難航する可能性は残るが、年内にも「信号連立」政権⁷が誕生する可能性が高まってきている。
- 仮に「信号連立」政権となる場合、①メルケル政権に参加してきた中道派政党の SPD とシュルツ現副首相が中心的役割を担うこと、②緑の党の「財政規律緩和」などの先鋭的な政策が既に削られていることなどから、親 EU 路線が踏襲・推進され、内政面でも大幅な軌道変更には至らないのではないかと考えられる。

⁶ 各党・会派の獲得議席数（総議席数 735）は、SPD（社会民主党）が 206、CDU・CSU（キリスト教民主・社会同盟）が 196、緑の党が 118、FDP（自由民主党）が 92、AfD（ドイツのための選択肢、右派・反 EU）が 83、左翼党が 39、その他が 1。

⁷ ドイツでは連立与党の組み合わせ候補について、各政党のイメージカラー（SPD：赤、CDU・CSU：黒、緑の党：緑、FDP：黄）に基づいた様々な呼び方が定着。赤＋緑＋黄の組み合わせは「信号連立」と呼ばれている。