

欧州情勢：コロナ収束と景気再加速へ3回目ワクチン接種を急ぐ、ドイツでシュルツ新政権発足

欧州の新型コロナ感染は、ドイツの急増に歯止めが掛かったが、他の主要国で増勢が強まっている。当面もオミクロン株蔓延により、ドイツも含めてさらなる感染拡大が懸念される。加えて、人手不足やガス価格高騰の中で、在庫不足・物価高の状態が持続。英国中銀は利上げに踏み切った。こうした中、欧州経済は1~3月期にかけて、ユーロ圏・英国ともに成長ペースが鈍化する見込み。しかし、ワクチン義務化・3回目接種などを通じて来春までにコロナ感染が鎮静化すると想定すれば、景気は4~6月期以降、人手不足緩和やインフレ圧力後退を伴って再び上向く可能性が高いと見る。以上のシナリオに対する主なリスク要因は、①コロナ混乱と人手不足の長期化、②欧露関係悪化によるガス調達網拡大の遅れとエネルギー価格の高止まり。この意味で、ドイツでの新規ガスパイプラインの稼働認可問題にシュルツ新政権がどう対応するか注目される。

(1) 欧州のコロナショックと景気動向

●コロナショック：「オミクロン株」によるさらなる感染拡大リスクが高まる中、ブースター接種やワクチン未接種者への行動制限が広がりつつある

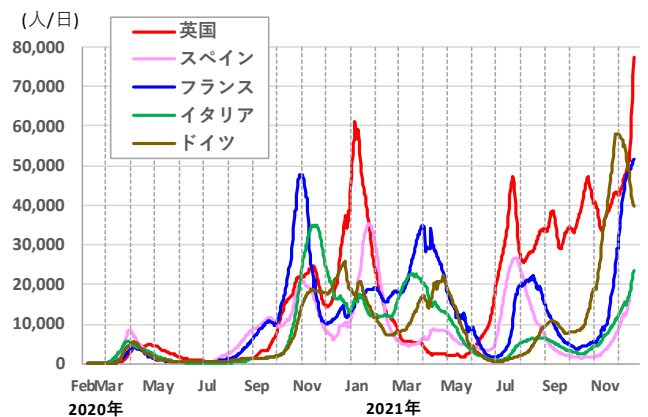
- 欧州のコロナ新規感染者数（1日あたり）は、総じて12月中旬にかけて増勢が強まっている。ドイツは、ワクチン未接種者への行動制限（12/2）に踏み切ったことに伴い11月末の約6万人から頭打ちとなり、12/19には2.9万人、12/20には1.6万人まで減少。しかし、英国では12/18に過去最多の9万人超に達し、同日に首都ロンドンで1月以来となる「重大事態宣言」が出された。また、フランスも12/15~17に6万人超（1ヵ月半で10倍超）へ急増。

なお、感染力が極めて強いとされる新変異株「オミクロン株」への感染者数は、英国で1日1万人を超え始めたが、感染者数全体に占める割合はまだ低いため、今後各国でのさらなる感染拡大が懸念される（ドイツが再び増勢に転じる可能性もあり得る）。

一方、「オミクロン株」の重症化リスクは低いとの情報も出始めている。しかし、現時点では有力な確証がないため、各国による厳格な行動制限の再導入が回避できるかどうかは不透明。

- こうした状況下、各国は、コロナワクチン未接種者に接種を呼び掛けるとともに、2回接種完了者への3回目接種を急ぐ状況。主要国のワクチン2回接種完了率（人口比、12/16時点）は、スペイン80.8%、イタリア73.5%、英国72.1%、フランス71.8%、ドイツ69.5%。そして、3回目接種完了率（人口比、11/14→12/16）は、英国18.9%→38.6%、ドイツ4.7%→28.9%、フランス6.5%→24.2%、イタリア5.4%→22.6%、スペイン5.7%→22.5%と、直近1ヵ月間で大幅上昇。

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12/14~20（スペインは12/11~17）の平均。

- 行動制限については、オランダ（新規感染者数：12月上旬約2.1万人/日、中旬約1.5万人/日）が11/12より飲食店や小売店の営業時間短縮などの行動制限に踏み切り、さらに12/19からスーパーを除く小売店・飲食店（～1/14）、学校（～1/9）を閉鎖するなど制限を厳格化。
- また、ドイツも12/2に、ワクチン未接種者による食料品以外の小売店や飲食店、公共施設の利用を認めない規制を導入したほか、来年2月までにワクチン接種を義務化する計画を打ち出した。
- フランスでも、カステックス首相が12/17、来年1月にワクチン接種義務化法案を提出する考えを表明。
- 一方、英国は、3回目ワクチン接種の加速によって、経済活動を止めずにコロナ感染を抑えたいとの基本的な考えを維持。ただし、人口の85%を占めるイングランドを対象に、11/30から店内や公共交通機関でのマスク着用を義務づけ。また、12/13から在宅勤務が推奨され、12/15からは大規模イベントなどでのワクチン接種証明の提示を義務づけ。「オミクロン株」による感染一段増への備えを急ぐ状況。

●最近の経済指標：10～12月期の欧州景気は減速の見込み

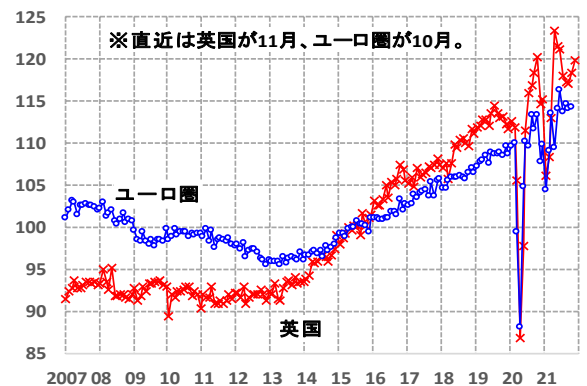
- 10～11月分の経済指標（人出や外食は12月分も）は、10～12月期の実質GDP成長率がユーロ圏、英国ともに7～9月期（ユーロ圏：前期比2.2%、年率換算9.1%、英国：前期比1.3%、年率5.1%）を下回る可能性を示唆。具体的には、輸出に底堅さが窺えるものの、一方で、①コロナ感染の再拡大、②人手不足などによる供給制約、③それに伴う物価上昇が、個人消費（特にサービス消費）の回復力を抑制し、景気全体の足取りを重くしている。主な個別指標の最近の動きは以下の通り。

* 小売売上高（数量ベース、自動車を除く）… 英国の10～11月平均は、食料品以外の品目を中心に7～9月平均を1.4%上回った。ただし、クリスマス商戦の一部前倒しの影響が含まれている（需要を先食いしている）と見られ、10～12月期の伸びは中間ラップほどにならない可能性。一方、ユーロ圏の10月分は前月比0.2%、7～9月平均比でも0.2%の小幅増にとどまった（11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）の10～11月平均は年率184万台と、7～9月期の年率160万台からはやや持ち直しているが、コロナ前の水準（2019年10～12月の同228万台）を大幅に下回る低調が持続。
ユーロ圏（ECB算出の季節調整値）は、7～9月期の同786万台から10～11月平均は同774万台とさらに減少。引き続き、サプライチェーンの混乱により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。

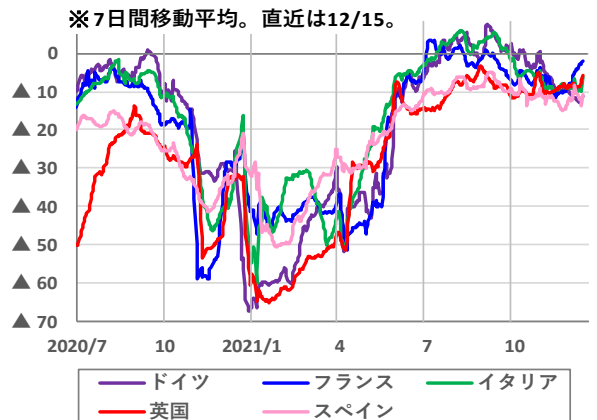
* 商業施設や娯楽施設への人出（昨年1/3～2/6<コロナ前>の平均水準との比較、Google集計）… 主要各国いずれも8月にかけて回復傾向をたどり、特に独・仏・伊では一旦コロナ前の水準まで戻ったが、9月から12月半ばにかけては頭打ち傾向。

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

商業・娯楽施設への人出（2020/1/3～2/6の平均比、%）

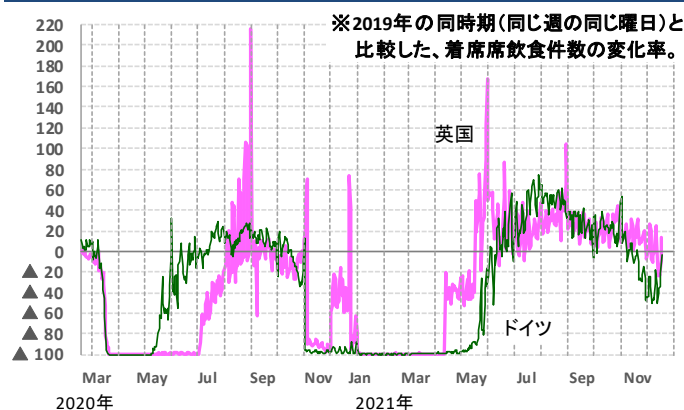


（出所）CEIC Data(元データはGoogle)

* 英国とドイツ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、5月半ばから11月にかけて概ね2019年(コロナ前)の同時期を上回る水準を維持していたが、コロナ感染拡大に歯止めが掛からない中、12月入り後は前々年の水準を下回る日が増えてきている。ドイツでも、夏場は行動制限の段階的解除を受けて大幅回復となったが、コロナ感染拡大ペースが加速するにつれて減速、11月半ば以降は前々年の水準を下回る傾向が顕著になっている。

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12月18日。

* 輸出 (財のみ、通関金額ベース) … 10月の英国の輸出は7~9月平均比1.5%と、EU以外に向けた化学品や燃料を中心に、7~9月期の前期比▲5.3%から下げ止まりの兆し。もっとも、コロナ禍およびBrexit以前の2019年平均からは13.3%低い水準にとどまる状況。

10月のユーロ圏の圏外向け輸出は7~9月平均比2.3%と、7~9月期の前期比1.7%から増勢が強まった。仕向け地別の動きは一部未判明であるが、主にアジアや米国向けで伸長。

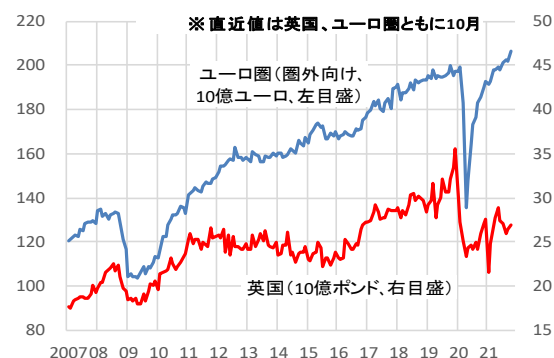
* ユーロ圏鉱工業の在庫判断指数 (DI、「多い」-「少ない」、欧州委員会調べ) … 4月 (▲3.1Pt) から7月 (▲8.5Pt) にかけて1985年の統計開始以来の最低水準を4ヵ月連続で更新した後、8月以降は下げ止まり、11月は▲5.1Ptへ上昇。もっとも、依然として大幅な「在庫不足」の状態。

* インフレ率 (消費者物価の前年同月比) … 英国 (10月4.2%→11月5.1%) とユーロ圏 (4.1%→4.9%)、いずれも11月に5%程度まで上昇。

英国では、家庭向け電力・ガスの上限価格が10/1に引き上げられたことや自動車用燃料の価格高騰を受けて、エネルギー価格の伸びがさらに強まった (10月22.3%→11月

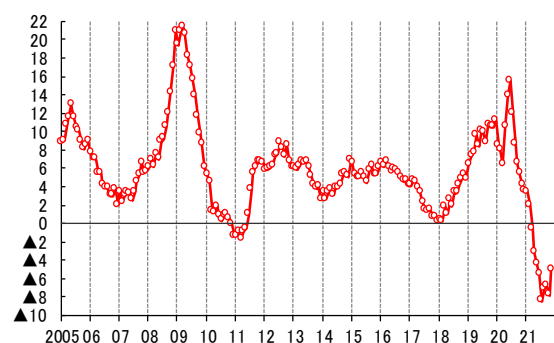
25.6%)。また、①コロナ禍やBrexit後の移民抑制を背景に外国人就業者が減少する中、物流機能の低下などを通じて小売店の品揃えが不十分になっていること、②自動車業界での生産制約に伴い中古車需要が拡大し、価格を押し上げていることから、エネルギーや非加工食品を除いたコアベースのインフレ率も10月3.2%、11月3.9%と上昇。

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ため、足元の物価上昇圧力の実勢は英国ほど強くないと見られるが、エネルギー価格 (10月23.7%→11月27.5%) の伸びが一段と高

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)

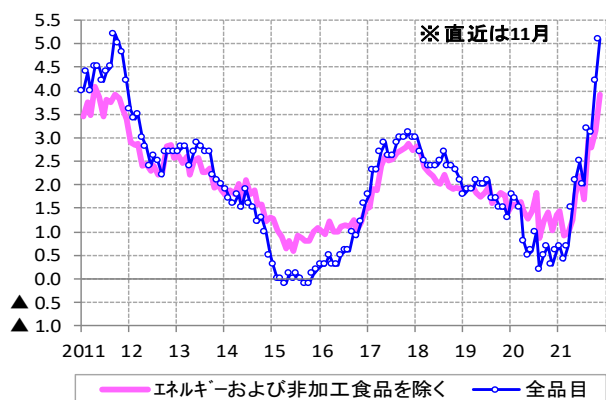


(出所) 欧州委員会

¹ ドイツの時限的な付加価値減税 (2020年7~12月に従来の19%から16%へ引き下げ) などが影響。

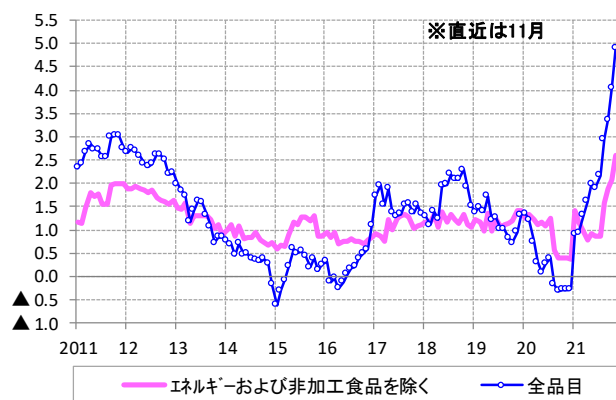
またほか、コアベースのインフレ率も、上述の「在庫不足」やサービス需要の回復を映じて10月2.1%、11月2.6%と上昇が続いている。

英国の消費者物価（前年同月比、%）



（出所）CEIC Data

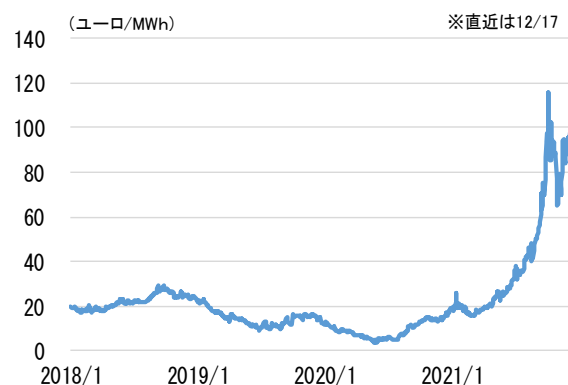
ユーロ圏の消費者物価（前年同月比、%）



（出所）Eurostat

- なお、エネルギー価格高騰の起点である天然ガス価格の記録的上昇について、欧州の代表的指標であるオランダTTF先物（期近物）の動きを確認すると、①世界需要の急ピッチな回復、②天候不順による風力・水力発電量の減少などを背景に、10月初めにMWhあたり100ユーロ超まで上昇。その後、ロシアとドイツを結ぶ新規パイプライン「ノルド・ストリーム2」（9月完工、以下NS2）の稼働を見越した需給緩和期待などから一旦頭打ちとなったが、稼働開始に必要なドイツやEUの承認手続が滞る中、ロシア・ウクライナ間の緊張を受けて米欧による対露制裁の可能性が浮上。これがNS2の稼働遅延観測を広げ、相場を大きく押し上げる展開となり、直近で140ユーロ超（年初比で7倍超）まで上昇。このように、NS2の稼働開始時期が、ロシア・ウクライナ関係の行方および米欧による対露制裁の可能性とリンクする状況になる中、今後の天然ガス価格と川下のエネルギー価格は見通すことが困難。

オランダTTF・天然ガス先物価格（期近物）の推移



（出所）Bloomberg

●BOEとECBの金融政策：インフレ率が上昇する中で、コロナ緊急対応モードの終了を急ぐ

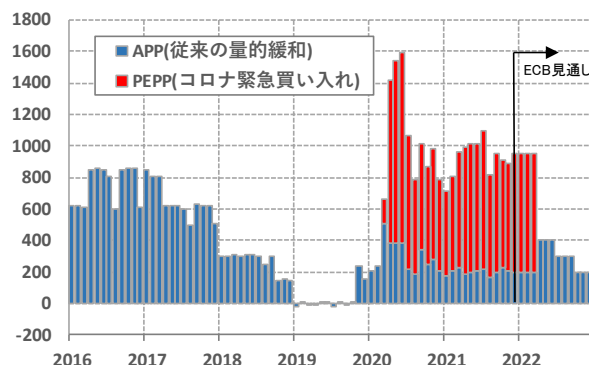
<BOE（英国中銀）：主要中銀でコロナ後初となる利上げを決定>

- BOEは12/16の金融政策委員会で、政策金利の0.10%から0.25%への引き上げを賛成多数（8対1）で決定。また、国債等の資産買い入れプログラムを予定通り12月末で終了することを確認した。
- BOEは今回利上げに踏み切った理由として、「インフレ圧力の強まり」と「労働需給の逼迫」を挙げた（具体的な状況は上記の通り）。特にインフレについて、BOEは、「足元の5%前後から2022年4月には6%前後までさらに上昇する」などと見通した上で、「2%のインフレ目標を持続的に達成するためには緩やかな金融引き締めが必要」との判断を示した。また、今後「オミクロン株」による経済活動上の混乱が大きくなることを前提に、2022年入り後も追加利上げを行う可能性を示唆した。

＜ECB（欧州中銀）：コロナ緊急買い入れ策は予定通り 3 月で終了へ＞

- ECB は 12/16 の定例理事会で、「パンデミック緊急購入プログラム」(PEPP)²を従来予定通り 2022 年 3 月で終了させることを決定した。併せて、量的緩和政策を急激に縮小させないための措置として、①従来の資産購入プログラム (APP) における買い入れペースを 2022 年 4 月に一時的に増額³すること、②PEPP の下で購入した資産の再投資を少なくとも 2024 年まで続ける（再投資の内容やタイミングは柔軟に調整する）ことも打ち出した。
- ECB は、足元 5% 近辺まで上昇しているユーロ圏のインフレ率について、「エネルギー価格の上昇や一部品目の需給逼迫による動き」であり「当面高止まりする可能性」を認めた。もっとも、中期的なインフレ率見通しは「2022 年 3.2%、2023 年 1.8%（政策目標の 2% を下回る）、2024 年 1.8%」として、金融引き締めを急ぐ必要性を否定している。

ECB による資産買い入れ額（ネット、億ユーロ）



(出所) ECB

●欧州経済の見直し改定：当面足取りが重くなるが、来春には再び上向くと予想

- 欧州経済に関する 2021～23 年のメインシナリオと成長率予想は、前月の改定見通しから基本的に変わず。具体的には以下の通り。
- 冬場の欧州経済は、コロナ感染再拡大や物価上昇を背景に、ユーロ圏・英国いずれも回復ペースが鈍化する見込み。
 - ① コロナ感染再拡大、および一部の国が踏み切った行動制限の再導入を受けて、人々の外出行動が減少し、当面のサービス消費を下押し。
 - 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）や物流機能の改善に手間取り、結果としてインフレ圧力が当面残る懸念も大きい。
 - ③ 冬場の需要期を迎えて、エネルギー価格の高騰が続き家計を圧迫する可能性も見ておく必要。
- もっとも、各国のコロナワクチン接種完了者が人口のほぼ 7 割に達していることも事実。また、3 回目のワクチン接種率も英国で 4 割近く、EU 主要国でも 4 分の 1 前後に到達。さらに、EU 側を中心にワクチン接種証明の仕組みも導入済みで、行動制限の対象を未接種者に絞っている国が多い。こうした中で、「オミクロン株」による重症化リスクが低いとの期待込みにはなるが、「来春までにはコロナをめぐる混乱が収束し、経済活動への支障も限定化されていく」との想定も可能と考える。
- そのような想定のもとで、欧州における様々な景気下押し圧力は来春までに一巡し、2022 年 4～6 月期や 7～9 月期には、①人出の本格回復、②企業の人手不足解消と在庫復元の動き、③インフレ圧力の低下を背景に、成長率が高まると予想。

² PEPP の枠組みは 2020 年 3 月に設けられ、総額 1 兆 8,500 億ユーロの枠内で債券などを買い入れ。11 月末までに合計 1 兆 5,482 億ユーロの資産を購入済み。

³ APP は ECB による量的緩和政策の中核的な枠組み。PEPP とは別に、月 200 億ユーロ程度のペースで債券などが買い入れられている。ECB は今回、APP での買い入れペースを 2022 年 4～6 月に一旦月 400 億ユーロへ引き上げ、7～9 月に月 300 億ユーロへ減額、10 月に月 200 億ユーロに戻すとの計画を示した。

- その後、2023 年にかけては、コロナ対策など財政面からの景気押し上げ効果が弱まるため、成長ペースは緩やかに減速していくと見られるが、これは「巡航速度」に向けた望ましいスピード調整と見るべき。

- 以上のメインシナリオを通年の成長率で示すと、ユーロ圏は、2020 年の▲6.4%から 2021 年は 5.0%とプラスに転じた後、2022 年 4.0%、2023 年 2.2%と景気の底堅さを維持しつつ緩やかに低下へ。また、ECB（欧州中銀）の金融政策は、物価が一段高にならないことを前提に、①2022 年前半にコロナ緊急措置（追加的な国債買入および低利オペ）を予定通り終了、②2023 年春に量的金融緩和終了（新規買入停止）、③2023 年後半に利上げ開始、との展開を予想。

ユーロ圏の成長率予想					
%,%Pt	2019 実績	2020 実績	2021 予想	2022 予想	2023 予想
実質GDP	1.6	▲6.4	5.0	4.0	2.2
個人消費	1.3	▲7.9	3.3	4.8	1.8
固定資産投資	6.7	▲7.0	4.5	4.5	3.4
在庫投資(寄与度)	(▲0.1)	(▲0.5)	(▲0.1)	(0.2)	(0.3)
政府消費	1.8	1.3	3.8	▲0.2	▲0.5
純輸出(寄与度)	(▲0.8)	(▲0.3)	(1.5)	(0.5)	(0.3)
輸出	2.7	▲9.1	9.7	5.2	4.7
輸入	4.7	▲9.1	7.0	4.7	4.5

(出所)Eurostat、伊藤忠総研

- 一方、英国については、基本的にはユーロ圏と同様の景気コースになると見るが、①コロナが落ち着いた後も Brexit の影響により従来ほどに国外からの労働者が戻らず、ユーロ圏に比べ人手不足や品薄、物価高の状態が長引く可能性が高いほか、中長期的にも産業空洞化が懸念されること、②足元のインフレ圧力が相対的に強い中で BOE が他の先進国に先駆けて利上げを始めたことを勘案する必要。通年の成長率は 2021 年に 6.8%と、2020 年の落ち込み（▲9.7%）が大きかった分、ユーロ圏を上回る伸びとなるが、2022 年には 3.4%、2023 年には 1.5%と、ユーロ圏を下回る見通し。
 - なお、以上のメインシナリオに対する主なリスクは、コロナの鎮静化に時間がかかり、経済活動への支障が一定の規模で残り続けること（下振れリスク）であろう。特に企業の在庫復元の遅れにつながる場合、モノ不足による物価上昇圧力が一段と強まり、中銀による金融引き締めの早期化・加速も相俟って景気減速に拍車を掛けるというシナリオも視野に入ってくるため、注意を要する。
- そのほか、欧露関係の悪化——例えば、ロシア・ウクライナの対立先鋭化を受けて EU 諸国が米国とともに対露制裁を強化すること——などを背景に、露・独間の新規ガスパイプライン（NS2）の稼働開始に目途が立たなくなり、エネルギー価格のさらなる上昇、ひいては物価上昇圧力の一段の強まりを招くというリスクも念のため示しておきたい。

(2) 政策トピックス

●ドイツ：「信号連立」で合意、シュルツ新政権が発足

➤ ドイツでは 11/24、SPD（社会民主党）と緑の党、FDP（自由民主党）の 3 党が連立協議で合意⁴。12/8、SPD のオラフ・シュルツ氏（前副首相兼財務相）を首相とする新政権が発足した。

➤ シュルツ新首相は 12/15 の施政方針演説で、新型コロナウイルスとの闘いを新政権の最優先課題とする一方、脱炭素とデジタル化への投資拡大を推進する考えなどを示した。

➤ 閣僚人事では、外相に、緑の党のベーアボック共同党首が就任。また、新政権の目玉で、気候変動対策と経済政策の両立を追求するために新設⁵された「経済・気候保護省」の大臣には、緑の党のハーベック共同党首が就任。同氏は副首相も兼任する。そのほか、財務相には、財政規律を重視する FDP のリントナー党首が就任した。

➤ シュルツ新政権の最大の課題は、「気候変動対策の加速」と「健全財政の維持」の両立。

リントナー新財務相は 12/10、気候変動対策などへの投資向けに 600 億ユーロ（約 7.7 兆円）の補正予算を提案し、12/13 に閣議決定された。この財源は、前政権がコロナ対策で確保していた借入枠の未使用分を転用することによって捻出された。

しかし、今後は、財政支出を積極化したい緑の党と、債務膨張を食い止めたい FDP による与党内対立が十分に起こり得る。

➤ そのほか、外交面では、ベーアボック新外相が人権重視派で、これまで中国やロシアに批判的な発言を続けてきたことから、メルケル前政権による経済重視の対中・対露スタンスに変化が生じていくのではと注目されている。

実際、3 党連立協定では、中国への人権侵害を看過しない方針を明示。また、香港の一国二制度の復活や台湾の国際機関への参加を支持する考えも盛り込んでいる。

また、ベーアボック外相は 12/12、ロシアによる対ウクライナ国境付近での軍備増強を非難した上で、「現在の状況ではノルド・ストリーム 2（NS2）の稼働は認可できない」と言明。ベーアボック氏は NS2 について計画段階から反対の立場をとってきた。

NS2 は、現下のエネルギー価格高騰を緩和する有力な手立てと目されるほか、脱炭素を円滑に進めるためのつなぎ役となる天然ガスの重要な調達源にもなり得る。そのため、ベーアボック氏による対露強硬論の行方は、当面の天然ガス相場や物価動向やドイツの脱炭素政策にも影響を及ぼす可能性が高い。

なお、シュルツ首相は現在のところ、NS2 稼働認可についての考えを明確に表明していない模様である。

ドイツ：3 党による連立合意の概要

環境・ 気候変動	温室効果ガス排出量を 2045 年までに実質ゼロに
	気候変動対策と経済政策を両立させる「経済・気候保護省」の新設
	再エネ比率を 2030 年までに 80% へ引き上げ（現在 46%、従来目標 65%）
	脱石炭を 2038 年から 2030 年へ前倒し
格差是正	電気自動車を 2030 年までに 1500 万台に
	最低賃金を時給 12 ユーロに引き上げ（現在 9.6 ユーロ）
外交・ 安全保障	年 40 万戸の住宅供給
	米仏との関係が外交の基盤
	人権の原則に基づいた上で中国と協力
	「インド太平洋」の重視
内政	核禁止条約締結国会議にオブザーバー参加、米国との核共有は維持
	国政選挙権の 16 歳への引き下げ（現在 18 歳）
	移民システムを抜本見直し（合法移民を増やす、永住権の条件緩和）
	将来的な娯楽用大麻の販売合法化
財政	コロナ禍で棚上げしている債務抑制ルールを 2023 年から再適用

（出所）各種報道をもとに伊藤忠総研作成

⁴ 今回の連立は、3 党のイメージカラーを組み合わせ「信号連立」と呼ばれている。

⁵ 実際には、これまでの経済・エネルギー省を改組・格上げさせる形で発足させている。