

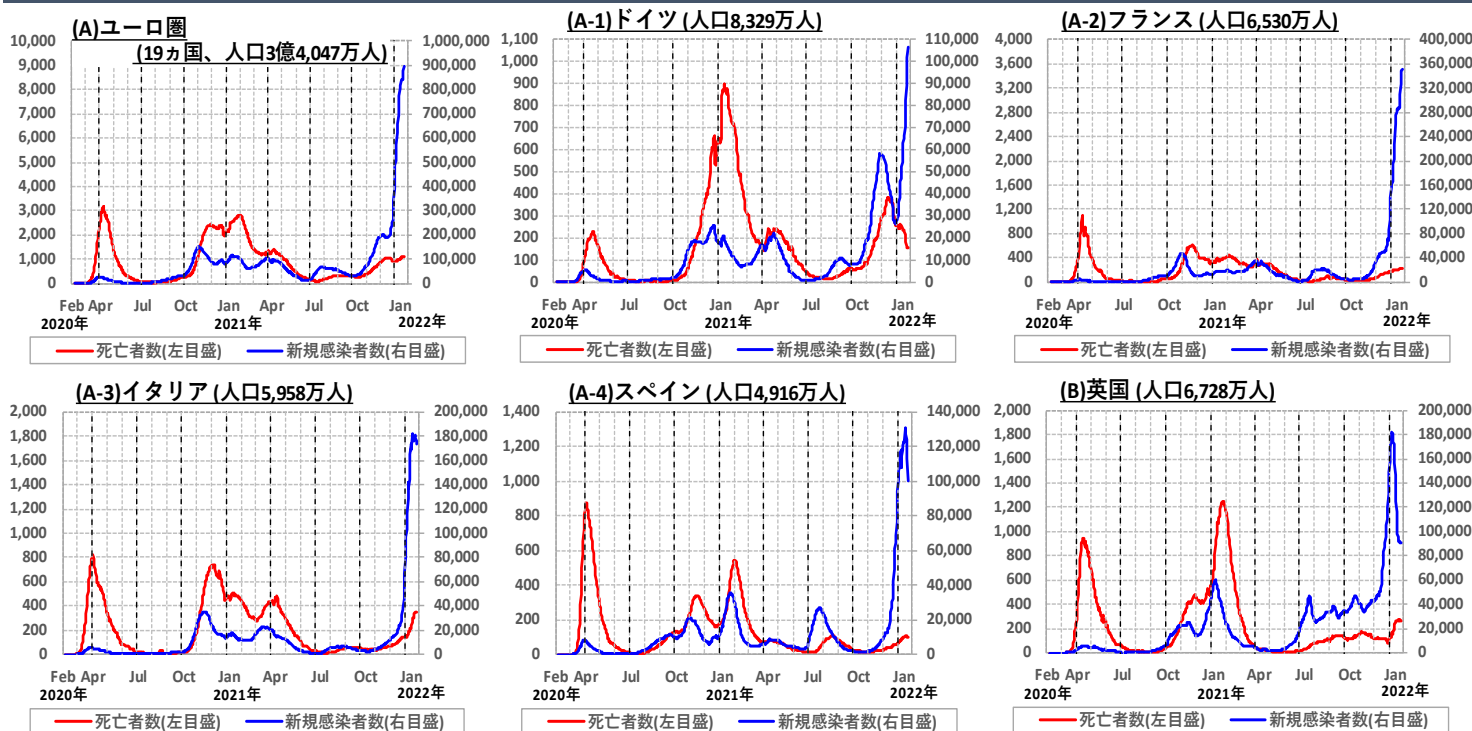
欧州経済：当面足踏みも、今春以降の再加速シナリオは維持

欧州では12月半ば以降、オミクロン株流行によりコロナ感染者数が急増。3回目ワクチン接種の推進、および一部の国における未接種者への行動制限を通じて、状況改善を待つ状況。しかし、英国では1月初のピークから約2週間半で半減、イタリアやスペインでも頭打ちとなるなど、直近では一方的な拡大局面に変調の兆し。こうした状況下、欧州経済はユーロ圏・英国ともに昨年10～12月期から今年1～3月期にかけて、従来予想以上に伸び悩む可能性が高い。一方、大規模な行動制限を回避しつつ感染拡大に歯止めが掛かっていくとの期待もできるため、「今春にコロナをめぐる混乱が収束、経済活動への支障も限定化」「4～6月期以降、人出回復・人手不足緩和・在庫復元・インフレ圧力後退により、改めて景気が上向く」とのメインシナリオは維持する。

●コロナショック：オミクロン株の大流行に対し、ワクチン追加接種の推進で食い止める、仏・伊・独では未接種者への行動制限も

- 欧州のコロナ新規感染者数は12月半ば以降、オミクロン株の流行に伴って多くの国で急増。特に、フランスでは直近1週間（1/18～24）の1日あたり感染者数が35万人レベルに。ドイツでも、ワクチン未接種者への外出制限（12/2～）により年末にかけて一旦2.7万人レベルまで減少したが、年明け後は「オミクロン株」の波に押されて再増加し、直近では1日10万人超に達している。WHO（世界保健機関）は「3月までに欧州の人口の6割がオミクロン株に感染する可能性がある」としている。

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（7日間移動平均、人）



(出所) CEIC（データ元はWHO）

※直近は1/18～24（ユーロ圏とスペインは1/15～21）。

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。

- ただし、英国は 12/31～1/6 平均の 18.2 万人/日をピークに減少し、直近は 9.1 万人/日と半分のレベルに。また、スペイン（1/9～15 平均 13.1 万人→1/15～21 平均 10.0 万人）とイタリア（1/9～15 平均 18.2 万人→1/18～24 平均 17.4 万人）も、オミクロン株出現前のピークを大幅に上回る状況ではあるが、1 月半ば以降頭打ち。さらに、各国の死者数は既往ピークを大きく下回る水準で推移しており、オミクロン株による重症化リスクが低いことを示唆。
- 英国の感染減や、スペインとイタリアの頭打ちの理由について、現時点で完全な確証は得られていない。しかし、コロナワクチンの 3 回接種率（人口比、1/20 時点）が英国で 53.9%と 5 割を超え、イタリアも 48.1%、スペインも 40.9%に達していることが、感染抑制に作用している可能性は高い。とすれば、今後、ドイツ（49.2%）やフランス（45.0%）の感染拡大ペースにもブレーキが掛かっていくことが期待される。
- なお、フランスやイタリア、ドイツでは、ワクチン未接種者を対象とした行動制限を導入。目先の感染抑制およびワクチン接種率の一段の引き上げを図っている。
 - * フランス … 1/24 から、16 歳以上を対象に、飲食店や長距離列車などで「ワクチン接種証明」もしくは「回復証明」の提示が必須に（事実上のワクチン義務化、ワクチン有効期間は 7 ヶ月）。
 - * イタリア … フランスとほぼ同様の措置を導入済みで、2 月よりワクチン有効期間を 9 ヶ月から 6 ヶ月に短縮。また、1/5 より、50 歳以上の国民に対して接種を義務づけ¹。
 - * ドイツ … 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。さらに、1/7 からは、2 回接種者にも飲食店利用時の「陰性証明」提示を義務づけ（3 回接種者は提示不要）。
- 以上のような感染経験者とワクチン追加接種者の増加により、欧州では「集団免疫」の獲得が視野に入ったとの見方も出始めている。WHO のクルーグ欧州地域事務局長は、1 月下旬のメディア取材に対し、「3 月までに人口の 6 割が感染」の可能性を改めて示した上で、「オミクロン株の流行が落ち着けば、数週間から数ヶ月は免疫が維持された状態になるだろう」「欧州での終わりは近いかもしれない」などと述べた。
- この見方を先取るように、英国は行動制限の撤廃を模索。人口の 85%を占めるイングランドを対象に、1/27 より、大規模イベントなどでのワクチン接種証明の提示義務（12/15 より実施）を廃止へ。また、店舗内や公共交通機関でのマスク着用義務（11/30 より実施）も終了へ。英国以外では、スペインが、高感染地域のカタルーニャ州を対象に 12/23 より導入していた夜間外出禁止令を 1/21 に解除した。

●最近の経済指標：昨年 10～12 月期の欧州景気は減速した見込み

- 各種経済指標の動きは、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 2.3%/年率換算 9.4%、英国：1.1%/4.3%）から鈍化したことを示唆。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。ただし、自動車など一部分野でサプライチェーンの混乱に歯止めが掛かったことから、輸出は持ち直した模様。また、個人消費についても、概して厳格な行動制限に至らなかった中で、大幅な落ち込みにはならなかったと見られる。主な個別指標の最近の動きは以下の通り。

¹ 主要国以外では、オーストリアが 1/20 に 18 歳以上への義務化法案を可決、2 月から施行へ。ギリシャも既に 60 歳以上に義務づけ。

※**小売売上高**（数量ベース、自動車を除く）… 英国では、4～6月期の急増（前期比11.7%）からの反動により7～9月期に前期比▲3.8%となった後、10～12月期も同▲0.1%とほぼ横ばいにとどまった。10～11月はクリスマス商戦の一部前倒しが奏功しやや持ち直したが、12月は「オミクロン株」による感染増もあり息切れ。一方、ユーロ圏（12月分は未公表）は、10～11月平均が7～9月平均比1.0%と増加したものの、英国と同様の事情により、10～12月期の伸びは中間ラップほどにならず、7～9月期の前期比0.9%を下回る可能性が高い。

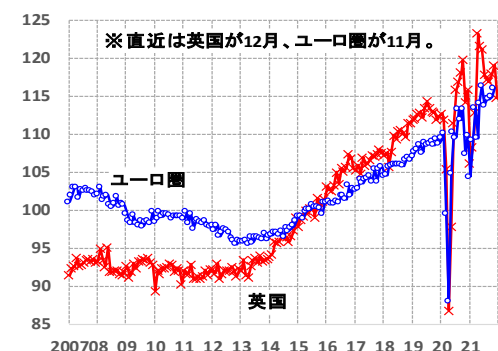
※**乗用車販売台数**… 英国（当社試算の季節調整値）は10～12月期に年率193万台と、7～9月期の同159万台からは持ち直したが、コロナ前の水準（2019年10～12月の同229万台）を下回る低調が持続。ユーロ圏（ECB算出の季節調整値）は、7～9月期の年率784万台から10～12月平均は同779万台とさらに減少。サプライチェーンの混乱により各メーカーが生産抑制を余儀なくされたことが影響。

※**商業施設や娯楽施設への人出**（2020/1/3～2/6<コロナ前>の平均水準との比較、Google集計）… 主要各国いずれも昨年8月にかけて回復傾向をたどったが、9月以降直近1月中旬にかけて頭打ち傾向。もともと、行動制限が緩やか、もしくは限定的（ワクチン未接種者のみ対象）である中で、2020年秋～2021年初のような極度の落ち込みには至らず、直近ではコロナ前比約2割減のレベルで下げ止まりの兆し。

※**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）… 商業・娯楽施設への人出と同様、英国・ドイツともに昨秋から1月中旬にかけて頭打ち傾向。ただし、大規模な行動制限が回避される中で、2020年秋～2021年春のような極度の落ち込みにはなっておらず、むしろ底入れに向かう可能性も窺える。

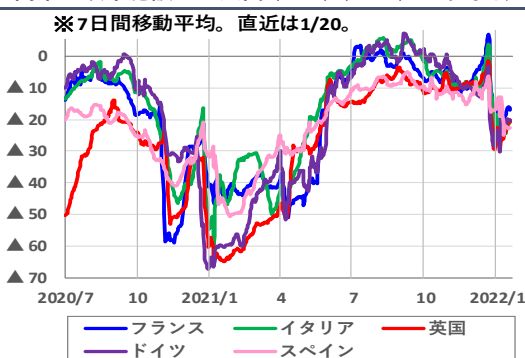
※**輸出**（財のみ、通関金額ベース）… 10～11月のユーロ圏の圏外向け輸出は7～9月平均比3.9%と、7～9月期の前期比1.8%から増勢が強まった。仕向け地別の動きは一部未判明であるが、主にアジアや米国向けで伸長。10～11月の英国の輸出は7～9月平均比6.5%と、7～9月期の減少（前期比▲6.1%）の反動もあって増加。もともと、コロナ禍およびBrexit以前の2019年平均からは依然として9.2%低い水準にとどまる状況。

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）



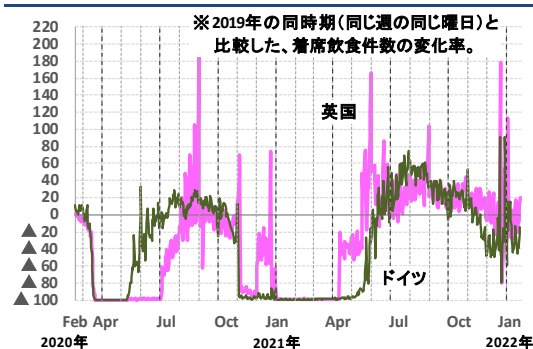
（出所）CEIC Data

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）

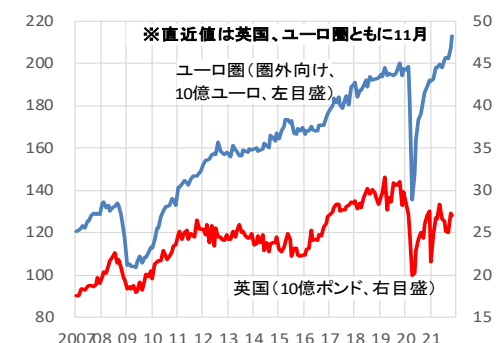
ドイツと英国のレストラン来客数（Daily, %）



（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2022年1月22日。

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、12月は▲6.9Pt。もともと、依然として大幅な「在庫不足」の状態。

＊英国の月次GDP … 10～11月平均は7～9月の平均を1.1%上回り、7～9月期の前期比1.1%と同じ伸び。10～11月の伸び率（7～9月平均比）を業種別に見ると、宿泊・外食が▲1.7%、情報通信が▲0.4%とマイナスに転じた一方、建設が1.3%、卸・小売が0.7%、製造業が0.4%とプラスに転じるなど強弱混在。このうち、建設や製造業（主に自動車）のプラス転化には、一部サプライチェーンの機能改善が寄与（英当局の見解）。もともと、12月のコロナ感染再拡大と小売売上の減少などを踏まえると、英国の10～12月期の実質GDP成長率は中間ラップを下回り、7～9月期から減速した可能性が高い。

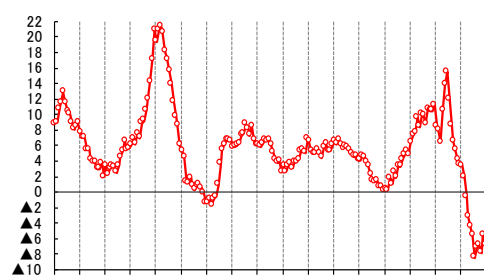
＊インフレ率（消費者物価の前年同月比）…

英国（11月5.1%→12月5.4%）とユーロ圏（4.9%→5.0%）、いずれも12月に5%台へ。

英国では、エネルギー価格（11月25.6%→12月24.5%）の強い騰勢が持続。そして、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11月3.9%、12月4.1%と一段と上昇。

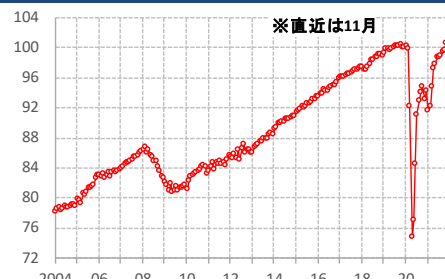
ユーロ圏では、前年の落ち込み²からの反動が含まれている側面もあるため、足元の物価上昇の実勢は英国ほど強くないと見られるが、エネルギー価格（11月27.5%→12月25.9%）の強い伸びが続いたほか、コアベースのインフレ率も、上述の「在庫不足」を映じて11月2.6%、12月2.7%と小幅に上昇。

ユーロ圏鉱工業の在庫DI（「多い」-「少ない」、%Pt）



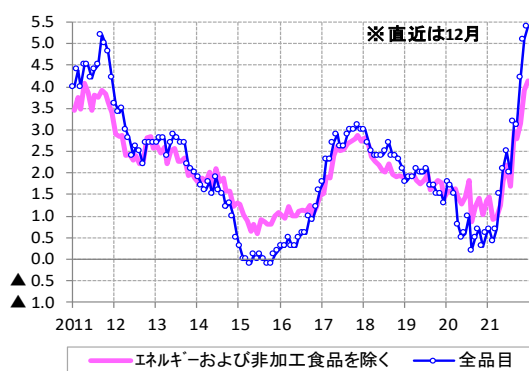
(出所) 欧州委員会

英国の月次GDP（2019年=100、季節調整値）



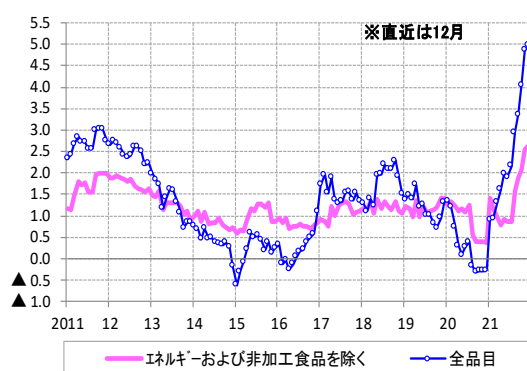
(出所) CEIC Data

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

² 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。

●欧州経済のシナリオ：足元は弱い、回復基調が崩れるとまで見るのは早計

- 現下のオミクロン株流行により、足元（2022 年 1～3 月期）の景気は当初予想以上に伸び悩んでいる可能性が高い。
- もっとも、大規模な行動制限を回避しつつ、感染拡大に歯止めが掛かっていくとの期待もできるため、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³は、昨年 11 月に示したものから基本的に変わらず。ポイントは以下の通り。
 - * 2021 年 10～12 月期と 2022 年 1～3 月期の成長ペースは鈍化。
 - * しかし、ワクチン 3 回目接種の進展などにより、新型コロナウイルスをめぐる混乱は 2022 年春に収束、経済活動への支障も限定化されていく。
 - * 2022 年 4～6 月期以降は、①人出の回復、②企業の人手不足緩和とサプライチェーンの正常化、在庫復元のための増産、③インフレ圧力の後退を追い風に、改めて景気が上向く。
 - * ただし、英国は、Brexit 後の移民抑制策によりコロナ沈静化後も出稼ぎ労働者が増えにくいため、人手不足改善や高インフレ解消の遅れ、景気の出遅れが懸念される。
- なお、先月示したリスク要因のうち、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——を背景に、露・独間の新規ガスパイプライン（ノルド・ストリーム 2）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リスクは高まる方向。
- 弊社は、近日公表される 10～12 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（2 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。

³ 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 5.0%、2022 年 4.0%、2023 年 2.2%。
英国が 2020 年▲9.7%の後、2021 年 6.8%、2022 年 3.4%、2023 年 1.5%。