

MURC Focus

2021/22年欧州景気見通し

～「コロナ政争」が最大のリスク

調査部 副主任研究員 土田 陽介

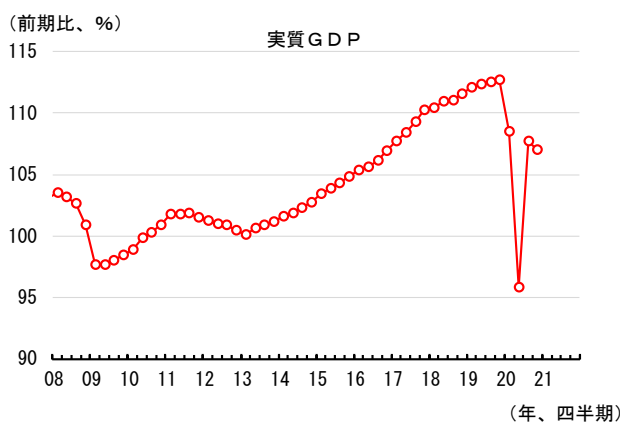
- ユーロ圏景気の本格回復は早くも2021年後半となるだろう。2022年には新型コロナウイルスの感染拡大が落ち着き、経済活動が正常化すると見込まれる。
- 英国景気の回復はユーロ圏よりも遅れるだろう。コロナ禍の酷さに加えて、輸出の景気けん引力の弱さのため、活力の戻りは限定的となる。
- ユーロ圏、英国ともに最大のリスク要因は政治情勢となる。各国で政局が混迷するようなことになればコロナ対応が遅れ、景気回復にとっての重荷となる。

(1) 新型コロナで腰折れした2020年の欧州経済

2020年のユーロ圏経済の実質成長率は-6.8%と、世界金融危機直後の2009年(-4.5%)を上回るマイナス幅を記録した。新型コロナウイルスの感染拡大を受けて各国が行動制限を強化し、内需を中心に強い下押し圧力がかかったことが、景気最大の重荷になった。感染拡大の第三波に伴う行動制限の強化を受けて、10~12月期の成長率も再びマイナスとなった(図表1)。

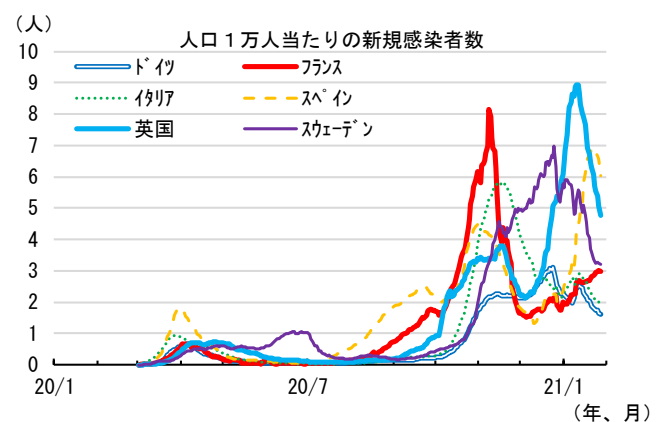
欧州の足元の新型コロナウイルスの感染状況(図表2)を確認すると、英国やスウェーデンなど感染がピークアウトした国がある一方、ユーロ圏ではスペインやフランスで感染の拡大が続いている。各国とも行動制限の強化・延長に取り組んでいるが、一方でワクチンの接種の進捗状況は供給体制の違いなどから感染状況がまばらとなっている模様である。

図表1. 腰折れした2020年のユーロ圏経済



(出所) 欧州連合統計局(ユーロスタット)

図表2. なかなか収束しない新型コロナ



(注) 7日間広報移動平均

(出所) WHO、ユーロスタット

景気に強い下押し圧力が加かったことを受けて欧州中銀（ECB）は、国債に代表される金融資産の買い入れの増額を中心に、金融緩和の強化に努めてきた。ECBの金融緩和の最新の枠組みは、図表3のとおりである。こうした金融緩和の強化を受けて市場の金利は安定したが、一方で景気の悪化に伴って物価が低迷しており、ECBは警戒感を強めている。

財政面では、各国の財政赤字を補填するスキームが整備された。短期の景気下支えを目的とする復興パッケージ、デジタル化と気候変動対策を中心に中長期の経済構造改革を支援する復興基金、各国の格差是正を目的とする中期予算が、経済対策の三本柱（図表4）である。特に先行して稼働した復興パッケージは、雇用の維持などに一定の効果を上げている。

図表3. 金融緩和のメインエンジンは資産購入

ECBの12月理事会での決定の概要

政策金利の据え置き	主要政策金利を既往の年0.00%に、また貸出金利を年0.25%に、預金金利を年▲0.50%にそれぞれ据え置き。
資産購入策の強化	危機対応策であるパンデミック緊急対応プログラム（PEPP）での資産購入額を5千億ユーロ増額して総額1兆8500億ユーロに拡大。また期間を9ヶ月延ばして22年3月まで延長。再投資の期間も少なくとも23年末まで1年延長。 既往の資産購入プログラム（APP）は月額2百億ユーロでの購入をオープンエンド型で継続。
資金供給策の強化	危機対応策であるパンデミック緊急リファイナンスオペ（PETLRO）を21年に4回追加 預金金利（現在▲0.50%）をさらに0.50%ポイント引き下げた水準（現状▲1.00%）で行う期間3年の資金供給策（TLTROⅢ）は22年6月まで期間延長。

（出所）欧州中央銀行（ECB）

図表4. 経済対策の三本柱

EUによる復興計画の概要

緊急時の失業リスク緩和のための一時的支援策（SURE）／欧州安定メカニズム（ESM）によるパンデミック危機支援／欧州投資銀行（EIB）による就業者と事業者のための保障基金	5,400億ユーロ
復興基金（Next Generation EU）	7,500億ユーロ
中期予算計画（MMF）	1兆743億ユーロ

合計2兆3,643億ユーロ

（出所）欧州委員会

（2）ユーロ圏景気の本格回復は早くて21年後半

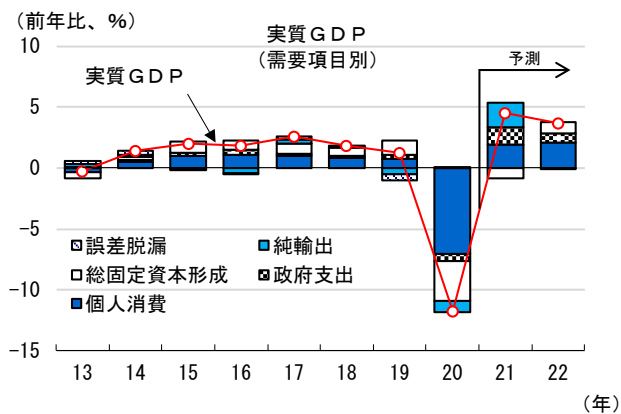
2021年のユーロ圏経済を展望すると、1～3月期は新型コロナウイルスの感染拡大に伴う行動制限の影響を受けて、内需を中心に引き続き厳しい状況が続くだろう。しかし2020年のパターンから考えると、温暖となる4～6月期には新型コロナウイルスの感染拡大は落ち着くと考えられる。またワクチンの接種も進むと考えられるため、行動制限も段階的に緩和されよう。

7～9月期の景気は、年前半の繰越需要を受けて反発が予想される。10～12月期には再び新型コロナウイルスの感染拡大が懸念されるが、一方でワクチン接種も進んでいるため、行動制限が取られるにしても緩やかなものになると見込まれる。そのため景気は減速するとしても、回復基調そのものは維持されよう。通年の成長率は+4.5%と予測する（図表5）。

2022年の景気も緩やかな回復が続くだろう。新型コロナウイルスの感染拡大が落ち着き、経済活動が正常化すると見込まれる。反面で繰越需要は一服しており、またそれまでの景気低迷に伴

う雇用・所得情勢の悪化が、内需の回復の重荷となる。他方で輸出が中国向けを中心に堅調を維持し、景気の回復を下支えしよう。通年の成長率は+3.7%と予測する。

図表5. ユーロ圏景気見通し



(出所) 実績値はユーロスタット、予測はMURC

図表6. 今後の主な政治スケジュール

時期	出来事	ポイント
2021年 3月17日まで	オランダ総選挙	与党・自由民主国民党が引き続き政権を担うかどうか。ルッテ政権は選挙戦術の一環で1月に総辞職。
9月26日	ドイツ総選挙	メルケル首相が退任予定。与党キリスト教民主同盟が今後も政権を担うか。社会民主党と緑の党が連立を組んで政権交代がなるか。
2022年 4月8～23日	フランス大統領選	マクロン大統領が再選するかが最大のポイント。ライバルは極右のマリーヌ・ル・ペン氏。
5月13日まで	フランス大統領選決選投票	
その他	イタリア政局	コンテ前首相の辞任により政局が流動化。前首相が再任されるかがポイント。

(出所) 各種報道など

(3) 最大のリスク要因は「コロナ政争」

最大のリスク要因は各国で「コロナ政争」が激化し、新型コロナ対応が遅れることにある。すでに各国では、次期の総選挙をにらんで新型コロナ対応の是非をめぐる政治的な駆け引きが激化している。確定分では、21年3月にはオランダで、9月にはドイツで総選挙が行われる。翌22年には、フランスで大統領選と総選挙が行われる（前掲図表6）。

さらに足元では、1月26日にコンテ前首相が辞任するなど、イタリアで政局が混乱している。フィコ下院議長が各党との協議を仲介しているが、現状では連立協議は難航しており、進捗はほとんど進展していないといわれている。政府の信用不安や銀行の経営不安を抱えるイタリアの場合、政局の混乱が金融市場の混乱につながりやすい。

どの政局でも、コロナ対応が争点となる。野党が与党を攻撃するパターンのみならず、イタリアのように連立与党間で力学関係をめぐる内紛が生じたパターンもある。いずれにせよ、政争に耽るようでは新型コロナ対応が遅れ、経済活動にも悪影響が及ぶと懸念される。金融市場も混乱し、逆資産効果やマインドの悪化を通じて景気を下押しするだろう。

コロナ禍の初期では、責任政党として経験が豊富な中道政党の支持率が上昇した一方で、過激な民族主義政党は勢いを失った。しかしどの国でも長期にわたる行動制限に対する不満が噴出しており、それを民族主義政党が吸収しつつある。中道政党の議席減で国政に混乱が生じ、コロナ対応のさらなる遅れにつながる可能性が警戒される。

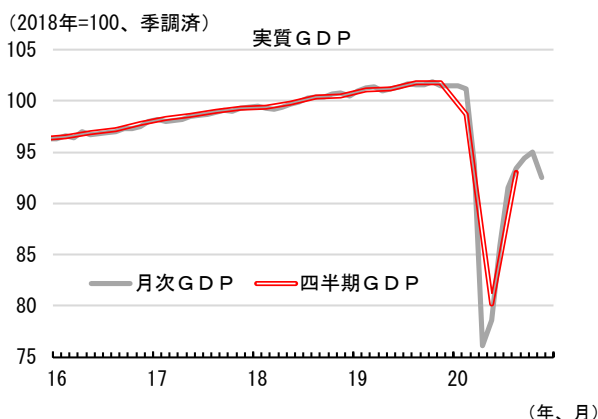
(4) 英国景気はさらに厳しい状況が続く

2020年の英国景気もまた、新型コロナの感染拡大の悪影響を受けたが、その度合いはEU（ユーロ圏）よりも深刻であった。内需依存度が高い（輸出力が弱い）英国の場合、行動制限による悪影響が輸出依存度の高いユーロ圏に比べると色濃く出た形である。行動制限の再強化を受けて、直近11月の月次GDPは前月比で再び減少し、景気は二番底に陥った模様である（図表7）。

年明けの景気も厳しい状況が続いている。行動制限は最短でも3月初旬まで継続されることが決定しており、景気が再び回復軌道に乗るのは早くても4～6月期以降のことになる。とはいえ行動制限の解除は段階的に行われる見通しであり、内需の回復も緩やかなテンポになるだろう。政府による経済対策の下支えを受けるも、21年の成長率は+2.8%にとどまろう（図表8）。

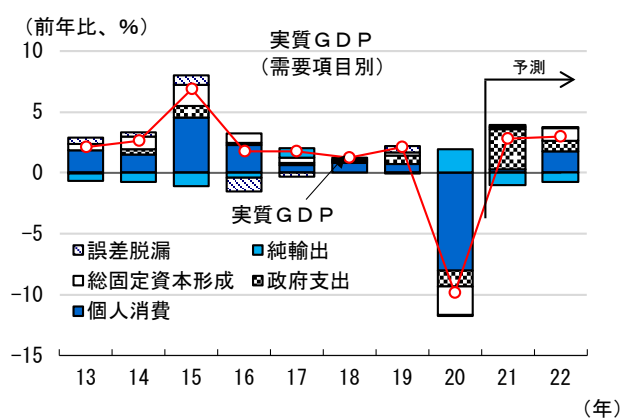
2022年の景気も回復が続くものの、テンポはユーロ圏に比べると緩慢だろう。世界景気の拡大は米中を中心に続くものの、輸出力が弱い英国はその恩恵を十分に受けることができない。さらに主力の金融やその関連業も、コロナ前に比べると人の往来が制限されると予想されるため、活力の戻りは限定的だろう。通年の成長率は+3.0%と予想する。

図表7. 足元で二番底に陥った英国景気



(出所) 英国立統計局 (ONS)

図表8. 英国景気見通し



(出所) 実績値はONS、予測はMURC

(5) 徐々に顕在化するブレグジットの後遺症

英国とEUは2020年12月24日に新たな通商協定 (FTA) を締結、ジョンソン首相は公約通りに年内で移行期間を打ち切ることができた。年明けより英国とEUの通商取引はFTAに基づいて行われており、大きな混乱は回避されている模様である。一方で、新たに原産地証明の手続きを要するようになるなど、税関の業務負荷は着実に強まっている。

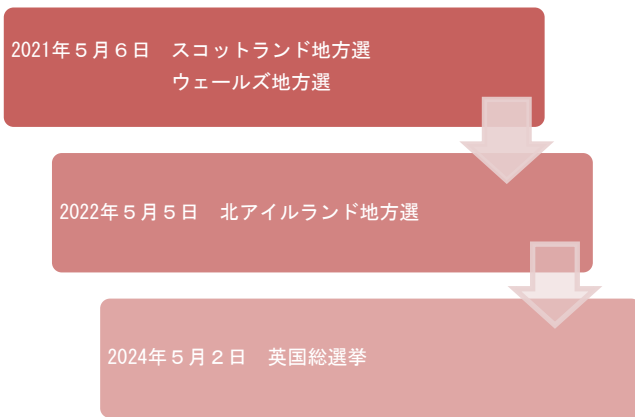
英国では5月6日にスコットランドとウェールズで地方選が予定されている。独立志向と親EU志向が強いスコットランドでは、与党スコットランド国民党の大勝が予想されている。党首で

もあるスタージョン自治政府首相は年内にも英国からの独立の是非を問う住民投票を実施すると息巻いており、ジョンソン政権に対して圧力をかけている。

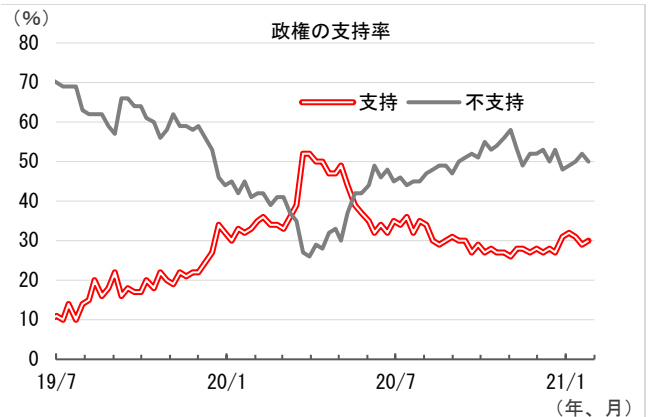
またウェールズでも、支持率調査では最大野党・労働党が首位に立っており、保守党が厳しい戦いを強いられる公算が大きい。さらに翌22年5月には北アイルランドで地方選が行われる。スコットランドとウェールズの地方選の流れ次第では、保守党は北アイルランドでも敗北を期し、任期満了の場合で24年5月に予定されている総選挙でも敗北する可能性が高まる。

公約通りブレグジットを完遂したジョンソン政権だが、コロナ対応での失態をカバーすることはできなかった。反ブレグジットの民意とコロナ対応での責任を問う民意が一連の地方選で噴出すれば、ジョンソン政権が任期を待たずに退陣となる展開も否定できない。政局の流動化はコロナ対応と景気回復の遅れにつながると警戒される。

図表9. 英国の政治スケジュール



図表10. 浮上の兆しがないジョンソン政権の支持率



付表1 ユーロ圏のGDP予測

	2020年				2021年				2022年				2020年	2021年	2022年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
実質GDP	-3.2	-14.7	-4.3	-5.1	-1.9	12.6	4.2	5.7	6.5	5.5	1.8	1.3	-12.1	4.9	3.7
	-14.1	-39.2	59.9	-2.6	-2.0	5.4	17.0	3.1	1.3	1.3	1.3	1.3			
個人消費	-3.9	-16.0	-4.6	-7.1	-3.7	11.1	2.4	5.5	7.0	6.3	1.6	1.5	-12.9	3.6	4.0
	-16.7	-41.2	68.5	-9.6	-3.9	4.1	21.6	2.0	1.5	1.5	1.5	1.5			
総固定資本形成	1.1	-20.4	-4.3	-18.9	-15.7	2.2	-5.5	5.5	8.2	6.6	2.0	2.0	-14.6	-3.9	4.6
	-21.1	-50.0	66.8	-34.4	-7.8	8.2	21.6	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0			
政府支出	0.8	-1.9	2.2	3.9	5.9	9.6	5.9	5.1	4.3	3.5	2.8	2.0	-3.0	6.6	3.2
	-2.4	-8.6	20.8	8.2	5.1	5.1	5.1	5.1	2.0	2.0	2.0	2.0			
純輸出 (寄与度)	-2.0	-3.2	9.2	4.2	0.5	0.5	0.5	0.5	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-1.1	2.0	1.0
輸出	-3.1	-21.5	-8.9	-4.4	0.9	26.3	9.8	6.1	5.4	4.6	3.8	3.0	-13.4	10.0	4.2
	-14.3	-56.8	85.9	21.6	6.1	6.1	6.1	6.1	3.0	3.0	3.0	3.0			
輸入	0.3	-20.6	-8.9	-8.2	-4.1	18.8	7.3	5.6	5.2	4.8	4.4	4.1	-12.1	6.3	2.5
	-11.3	-55.2	58.6	12.6	5.6	5.6	5.6	5.6	4.1	4.1	4.1	4.1			
名目GDP	-1.4	-12.7	-3.3	-5.8	-3.9	9.3	2.1	5.2	7.0	6.1	2.3	1.7	-5.6	3.0	4.2
	-12.3	-37.1	54.5	-7.8	-4.9	5.4	17.5	4.2	1.7	1.7	1.7	1.7			
GDPデフレーター (前年比)	1.9	2.4	1.1	-0.8	-2.1	-2.9	-2.0	-0.4	0.5	0.6	0.5	0.4	7.0	-1.5	-0.5
消費者物価 (前年比)	1.1	0.2	-0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.5	0.5	0.8	0.8	1.0	0.3	0.3	0.8
失業率	7.3	7.6	8.2	10.0	10.0	9.8	9.8	9.5	9.4	9.3	9.1	9.0	8.3	9.8	9.3
政策金利 (期末値)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
独10年債流通利回り (期中値)	-0.41	-0.45	-0.48	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.38	-0.38	-0.25	-0.25	-0.46	-0.50	-0.38
ドル/ユーロ (期中値)	1.10	1.11	1.18	1.18	1.18	1.19	1.19	1.19	1.19	1.20	1.20	1.20	1.14	1.19	1.19
円/ユーロ (期中値)	119.5	118.6	124.8	122.5	122.5	121.8	121.0	120.3	119.5	118.8	118.0	117.3	121.4	121.4	119.1
各国GDP (前期比年率)															
ドイツ	-7.7	-33.5	38.6	0.4	-1.0	6.1	21.6	4.1	1.6	1.6	1.6	1.6	-5.3	5.3	4.6
フランス	-21.6	-44.4	97.2	-5.3	-1.9	4.1	12.6	4.1	1.2	1.2	1.2	1.2	-8.3	5.8	3.3
イタリア	-20.2	-42.7	80.4	-8.9	-3.0	2.0	12.6	2.0	0.5	0.5	0.5	0.5	-8.8	3.5	2.3
スペイン	-19.4	-54.5	83.7	1.6	-3.0	2.0	12.6	2.0	1.7	1.7	1.7	1.7	-11.0	4.0	3.1

(注) 各需要項目の上段は前年比、下段は前期比年率、いずれも%

付表2 英国のGDP予測

	2020年				2021年				2022年				2020年	2021年	2022年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
実質GDP	-1.0	-18.5	-7.0	-12.7	-7.8	14.1	1.1	6.1	5.1	3.4	2.1	1.4	-9.9	2.8	3.0
	-15.5	-53.9	73.0	-13.9	5.2	7.9	6.9	4.5	1.2	1.1	1.8	1.6	-9.9	2.8	3.0
個人消費	-2.7	-24.7	-10.1	-14.3	-11.6	15.3	-2.1	4.1	4.6	3.5	2.3	1.5	-13.0	0.5	3.0
	-11.6	-63.3	104.2	-18.5	0.0	6.1	6.1	4.1	2.0	2.0	1.0	1.0	-13.0	0.5	3.0
政府支出	-2.0	-18.1	-8.8	0.3	8.9	30.7	19.6	9.8	5.6	4.1	3.5	3.0	-7.2	16.6	4.0
	-12.8	-46.6	48.4	46.4	21.6	10.4	4.1	4.1	4.1	4.1	2.0	2.0	-7.2	16.6	4.0
総固定資本形成	-2.3	-23.8	-11.3	-14.3	-13.5	14.8	-0.2	7.7	8.8	7.2	5.6	4.1	-12.9	1.2	6.4
	-3.6	-64.5	93.4	-18.5	0.0	10.4	10.4	10.4	4.1	4.1	4.1	4.1	-12.9	1.2	6.4
純輸出 (寄与度)	-2.0	3.6	-3.4	-0.7	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.4	-0.4	-0.0	-0.0	2.0	-1.1	-0.8
輸出	-5.7	-13.1	-17.8	-16.9	-9.2	-3.1	-0.3	-2.7	3.5	7.2	6.1	5.1	-13.5	-3.9	5.5
	-42.9	-30.2	-1.5	21.6	-18.5	-9.6	10.4	10.4	4.1	4.1	6.1	6.1	-13.5	-3.9	5.5
輸入	-16.8	-27.6	-20.3	-11.5	-9.6	11.2	2.1	-2.7	5.0	10.4	9.3	8.2	-19.0	-0.4	8.2
	-25.3	-60.6	55.8	33.5	-18.5	-9.6	10.4	10.4	10.4	10.4	6.1	6.1	-19.0	-0.4	8.2
名目GDP	1.0	-13.7	-3.2	-10.4	-5.1	16.6	2.9	7.4	6.4	4.5	2.8	3.1	-6.0	1.7	3.7
	-3.6	-45.5	65.4	-17.4	1.1	5.8	11.2	4.5	1.7	1.6	2.3	2.1	-6.0	1.7	3.7
GDPデフレーター (前年比)	2.0	6.0	4.1	5.5	1.1	-3.6	-1.5	-0.5	0.6	1.3	0.4	0.5	4.3	-1.1	0.7
消費者物価 (前年比)	1.7	0.6	0.6	0.5	0.0	0.0	0.3	0.5	0.8	0.8	1.0	1.0	1.1	0.2	0.9
生産者投入物価 (前年比)	-0.6	-9.2	-5.0	-5.0	-2.5	0.0	2.5	5.0	5.0	5.0	7.7	7.7	-3.8	1.3	6.4
失業率	4.0	4.3	4.9	5.0	6.0	7.5	7.0	6.9	6.8	6.6	6.5	6.4	4.3	6.8	6.6
ドル/ポンド (期中値)	0.78	0.81	0.77	0.76	0.78	0.78	0.80	0.80	0.83	0.83	0.85	0.85	0.78	0.79	0.84
ユーロ/ポンド (期中値)	1.16	1.12	1.11	1.11	1.15	1.15	1.15	1.15	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.15	1.13
円/ポンド (期中値)	139.4	133.8	138.5	138.4	134.4	134.4	130.2	130.2	125.8	125.8	121.3	121.3	137.3	132.3	123.5
政策金利 (期末値)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
10年債流通利回り (期中値)	0.44	0.21	0.24	0.29	0.30	0.30	0.33	0.33	0.35	0.35	0.40	0.40	0.43	0.31	0.38

(注) 各需要項目の上段は前年比、下段は前期比年率、いずれも%

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。