

## 経済レポート

## 2017 / 2018年欧州経済見通し

～ 景気は緩やかに拡大する一方で、政治リスクに翻弄される状況が続く～

調査部 研究員 土田 陽介

ユーロ圏景気の先行きを見通すと、実質 GDP 成長率は17年が +1.5%、18年も +1.5%と景気は緩やかな拡大が続くだろう。まず輸出が、英国の景気減速が重荷となるものの、世界景気の拡大を受けて引き続き緩やかに増加する。また設備投資は、新規需要があるため着実に増加する。建設投資も、低金利環境の中で好調を維持する。そして政府支出も、欧州連合(EU)の財政拡張スタンスを受けて緩やかに増加する。他方で個人消費は、雇用情勢の改善テンポが鈍化するとともに、エネルギー価格の上昇を受けて実質所得が減少するため減速を余儀なくされる。

17年の EU では主要国で国政選挙が相次ぐ。欧州懐疑主義に立つ民族主義政党はある程度躍進するものの、EU そのものの枠組みを脅かすような勢力の拡大までは起きないというのが、メインシナリオになる。言い換えれば、こうした予想に反して民族主義政党が大勝するようなことになれば、金融マーケットの混乱は必至となる。マーケットの混乱は様々な経路を通じて景気に下押し効果を与えると予想され、具体的には、先行き不安から設備投資が、金利の上昇や株価の下落を受けて個人消費が、それぞれ手控えられと考えられる。

英国景気の先行きを見通すと、実質 GDP 成長率は17年が +1.6%、18年が +1.2%と景気は減速するだろう。個人消費が、エネルギー価格の反発やポンド安の影響を受けてインフレ圧力が高まるために、悪化を余儀なくされる。また設備投資も、17年3月から開始が予想される EU 離脱交渉に対する不透明感から手控えられるため、景気を減速させる。他方で、ポンド安を受けて輸出が当面は堅調に推移する。また建設投資も、都市間高速鉄道計画などの大型開発プロジェクトが進行中であるため底堅く推移する。

英国にとって最大のリスクシナリオは、交渉が2年(19年中)で打ち切られると同時に、一切の経過措置が認められないというハードランディングの事態に転じることである。この展開の実現可能性が意識された時、金融マーケットでは通貨安、債券安、株安のトリプル安が進行することになる。なお離脱後の経過措置が英国にとって不利なものに傾きそうだと認識された場合にも、金融マーケットが緊張すると予想される。金融マーケットの混乱次第では、英国景気は09年の金融危機以来となる本格的な景気後退に直面することになるだろう。

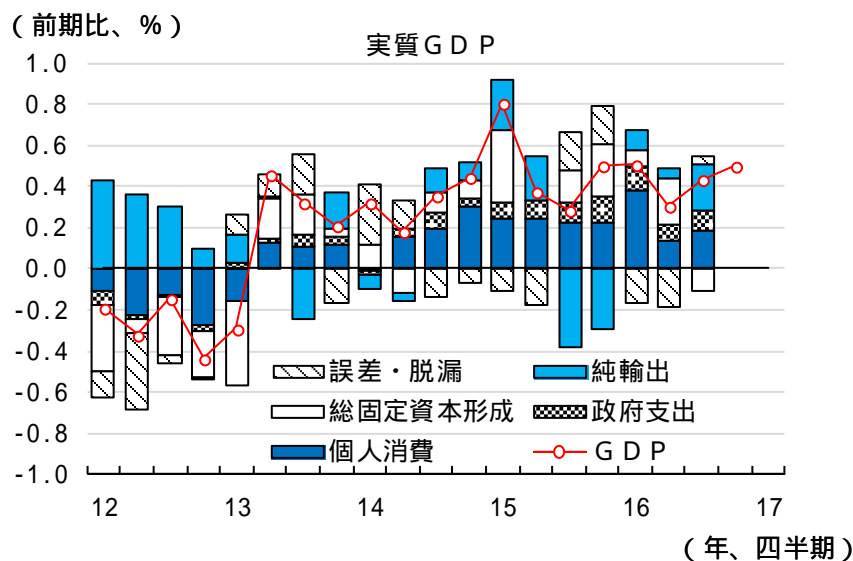
## ．ユーロ圏景気見通し

### ( 1 ) 緩やかに拡大するユーロ圏景気

ユーロ圏景気は緩やかに拡大している。最新16年第4四半期の実質GDP速報値は前期比+0.5%と、第3四半期(同+0.4%)から成長が加速した(図表1)。月次指標などから需要項目の動きを推察すると、個人消費が堅調を維持したほか、輸出も好調に推移して景気全体を牽引した模様である。

また現状確認できる範囲で各国の成長率を見ると、フランスが前期比+0.4%と第3四半期(同+0.2%)から増勢が加速したほか、スペインも同+0.7%と年率で3.0%台の堅調な成長テンポを維持した。なおユーロ圏の16年通年の実質GDP成長率は+1.7%になり、15年(+2.0%)から小幅ながら低下した。

図表1 ．16年通年では2%弱の成長率



(出所)ユーロスタット

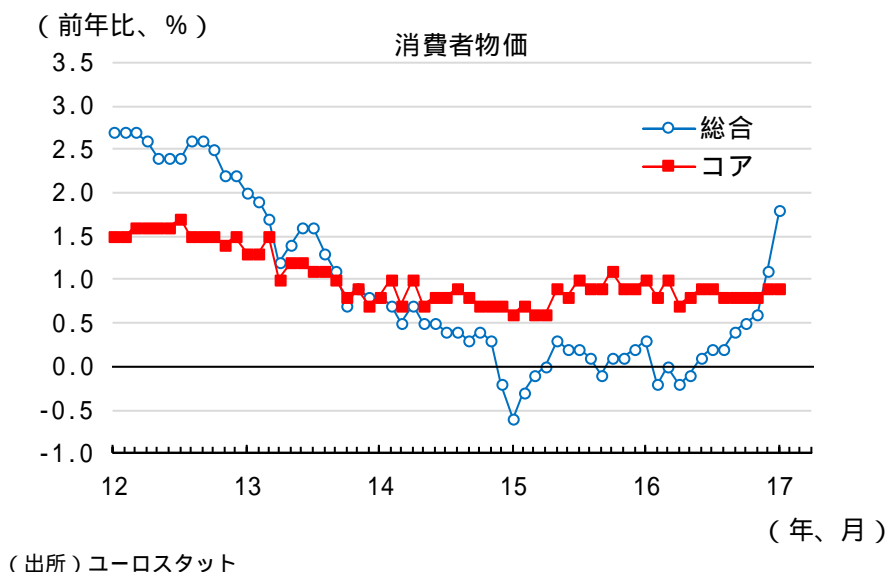
直近の月次指標を確認すると、企業部門に関しては、生産指数・受注指数ともに上昇の動きを強めている。内需向け外需向けともに良好であり、また企業の景況感も製造業を中心に改善基調で推移している。一方で家計部門についても、小売数量や新車販売台数が着実に増加している。後述の通り雇用情勢が改善していることに加えて、金利が低位で安定していることが、個人消費の追い風になっている。エネルギー価格に関しては、年前半は安定していたために消費を押し上げたが、年後半は上昇したために消費を押し下げようになった。

物価動向に関しては、消費者物価指数(HICP)の総合指数は上昇が徐々に加速している(図表2)。一方で、変動の激しい項目を除去したコア指数は1%未満でほぼ安定して推移している。これらのことから、総合指数の上昇加速は個人消費の堅調を反映したデマンドプル型のものというよりも、エネルギー価格の上昇に伴うコストプッシュ型の動きであると判断される。他方で雇用情勢に関しては、失業率が10年以来の低水準(10%)になるなど、緩やかながらも改善が続いている。ただ賃金に関しては、労働コストの前年比が依然1%台半ばの伸びに留まるなど、改善が遅れている。

金融面では、銀行貸出の伸びが緩やかに加速し、設備投資や個人消費の増加を支えた。長期金利の水準を見ると、年前半は欧州中央銀行(ECB)が政策金利を引き下げたり資産購入プログラム(APP)を拡大したりして金融緩和を強化したため、低下が進んだ。この流れの中で、指標となるドイツ10年債の流通利回りは一時マイ

ナス圏に沈んだ。ただ年後半は、米大統領選挙の結果を受けて世界的な債券安が生じたこと、ECBが12月の理事会で17年4月からのAPPの見直し（事実上のテーパリング）に着手する方針を示したことなどから、長期金利は上昇した。反面株価は、年前半は債券高を受けて低迷したが、年後半は債券安の流れの中で好調であった。通貨ユーロの対ドルレートは、年前半は上昇したが、年後半は下落し、いわゆる「往って来い」であった。

図表2．物価上昇が加速



## (2) 景気予測～景気は緩やかな拡大が続く

ユーロ圏景気の先行きを見通すと、実質GDP成長率は17年が+1.5%、18年も+1.5%と景気は緩やかな拡大が続くだろう(図表3)。

需要項目ごとの動きを述べると、まず輸出が、英国の景気減速が重荷となるものの、世界景気の拡大を受けて引き続き緩やかに増加する。また設備投資は、設備不足の中で新規需要が出てくるため着実に増加する。建設投資も、低金利環境の中で好調を維持する。そして政府支出も、欧州連合(EU)の財政拡張スタンスを受けて緩やかに増加する。他方で個人消費は、雇用情勢の改善テンポが労働需給の引き締まりを受けて徐々に鈍化するとともに、エネルギー価格の上昇を受けて実質所得が減少するため減速を余儀なくされる。

物価動向に関しては、HICPは17年が+0.8%に、18年が+1.0%と、上昇率は緩やかな拡大に留まると見込んだ。景気拡大が緩やかなことや、エネルギー価格の上昇も緩やかと見込まれることから、インフレの加速は限定的になる。雇用情勢に関しては、失業率の改善のテンポは景気加速が見込めない中で鈍化する。

こうした中でECBは、既往の低金利政策を維持して、政策金利を現状の水準(主要リファイナンス金利を年0.00%)に維持する。もっともAPPについて、ECBは9月に予想されているドイツの総選挙の終了を受けて段階的な減額に着手し、18年春には終了すると見込む。景気拡大が続くことや技術的制約(ドイツ国債の建玉不足)、さらに政治的反発(特にドイツ)からAPPの継続は困難であるものの、後述する一連の国政選挙が一巡するまで、ECBは金融市場の安定維持のためにAPPを続けることになる。なお為替については、対ドルでは米トランプ大統領の口先介入が意識されながらも、米欧金利差の拡大を反映して、ユーロ安基調での推移が見込まれる。対円でも、欧州の政治情勢に関する不透明感を受けて軟調な推移となるだろう。

図表3．ユーロ圏景気予測総括表

	2016年				2017年				2018年				2015年	2016年	2017年	2018年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
実質GDP	1.7	1.6	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	2.0	1.7	1.5	1.5
個人消費	2.0	1.8	1.7	1.8	1.4	1.5	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.8	1.8	1.4	1.2
総固定資本形成	2.5	3.6	2.3	1.5	1.5	0.8	1.7	1.6	1.7	1.8	1.9	2.0	3.2	2.4	1.4	1.4
政府支出	2.0	2.0	2.0	1.6	1.3	1.2	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4	1.9	1.1	1.3
純輸出（寄与度）	0.4	0.2	0.9	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	-0.1	0.3	0.2
輸出	2.4	2.4	2.3	2.7	3.8	4.0	5.1	5.1	4.8	4.6	4.3	4.1	6.5	2.3	4.5	4.4
輸入	3.5	3.9	2.3	2.0	3.3	3.4	5.1	5.1	4.8	4.6	4.3	4.1	6.4	2.8	4.2	4.4
名目GDP	2.7	2.6	2.8	2.8	2.5	2.6	2.5	2.2	2.3	2.3	2.4	2.5	3.2	2.7	2.5	2.4
GDPデフレーター（前年比）	1.1	0.9	0.9	1.0	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	1.1	1.0	0.9	0.9
消費者物価（前年比）	0.0	-0.1	0.3	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	0.2	0.8	1.0
失業率	10.3	10.1	10.0	9.9	9.8	9.7	9.6	9.5	9.4	9.3	9.2	9.1	10.9	10.1	9.7	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	0.05	0.00	0.00	0.00
独10年債流通利回り（期中値）	0.31	0.12	-0.07	0.19	0.25	0.13	0.00	0.00	0.25	0.33	0.35	0.38	0.53	0.14	0.09	0.33
ドル/ユーロ（期中値）	1.11	1.12	1.11	1.07	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.09	1.09	1.10	1.10	1.10	1.08	1.09
円/ユーロ（期中値）	127.8	120.1	114.3	119.6	121.9	122.5	122.9	123.5	124.6	126.0	127.3	128.7	133.6	120.4	122.7	126.6
各国GDP（前期比年率）																
ドイツ	2.9	1.7	0.8	1.5	1.8	1.8	1.8	1.8	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.7	1.6	1.6
フランス	2.4	-0.6	1.0	1.6	1.0	1.0	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	1.2	1.1	1.0	0.9
イタリア	1.6	0.3	1.0	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.9	0.5	0.5
スペイン	3.2	3.3	2.9	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	3.2	3.3	2.7	2.5

（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％  
 （出所）実績値はEU当局、予測は当社

### （3）相次ぐ国政選挙の結果が景気の下押しリスクに

17年のEUでは主要国で国政選挙が相次ぐ（図表4）。確定しているものだけでも3月15日のオランダ総選挙を皮切りに、4月23日と5月7日のフランス大統領選、6月11日と18日のフランス総選挙、9月24日のドイツ総選挙と、目白押しである。場合によってはイタリアやギリシャでも解散総選挙が行われる観測が高まっており、欧州は稀に見る選挙イヤーに突入することになる。

何れの選挙でも、欧州懐疑主義を掲げる民族主義政党の台頭が予想されている。EUによる既往の緊縮策への反動が、各国の中道政党への不人気につながると同時に、そうした有権者の不満を民族主義政党が吸い上げた形となっている。16年10月には政治空白が続いていたスペインで中道右派の与党国民党の政権が成立したり、16年12月のオーストリアの大統領選挙では中道の候補が極右の民族主義政党である自由党（FPÖ）の候補を下したりするなど、民族主義の動きには若干の「揺れ戻り」が見られる。もっとも3月のオランダ総選挙では、ヘルト・ウィルダース氏が率いる極右の民族主義政党、自由党（PVV）が獲得議席を倍増させて第一党に躍進する公算が大きい（図表5）。欧州懐疑主義の波は、少なくとも9月のドイツ総選挙まで荒れることになる。

ただPVVが第一党に躍進しても、オランダの選挙制度（比例代表制）では単独での組閣は困難であり、またその他の政党がPVVとの連立に難色を示しているため、PVVは第一党ながらも野党となる見込みである。さらに4月と5月のフランス大統領選挙では、極右の民族主義政党である国民戦線（FN）から出馬しているマリーヌ・ルペン氏が第一回投票で首位に立つ運びであるものの、同氏への有権者の支持率も、現状では25％程度で



ある。そのため、第二回投票では反ルペンの立場にある有権者の投票が対立候補に集中し、ルペン大統領は誕生しない公算が大きい。この流れの中で6月の総選挙でもFNの台頭は限定的に留まる見込みである。

さらに9月のドイツ総選挙では、極右の民族主義政党である「ドイツのための選択（AfD）」が躍進して、与党である中道右派のキリスト教民主同盟（CDU）とキリスト教社会同盟（CSU）、そして第二党である中道左派、社会民主党（SPD）は議席を減らす見込みである。もっとも、AfDが議席を伸ばすとしても第三党に留まるため、CDU/CSUの内閣が継続するか、場合によってはSPDとの間で期限付きの保革大連立内閣が成立すると考えられる。

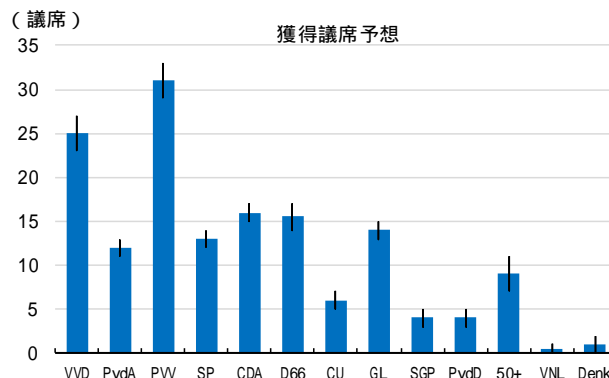
つまるところ、欧州懐疑主義に立つ民族主義政党はある程度躍進するものの、EUそのものの枠組みを脅かすような勢力の拡大までは起きないというのが、メインシナリオになる。もっとも民族主義政党の台頭を受けて各国政府とも有権者の民意を反映し、財政緊縮スタンスを緩めるとともに、移民制限の動きを強めざるを得ないだろう。

図表4．国政選挙のスケジュール

日程	イベント
17年3月15日	オランダ総選挙
3月末迄	英国、EUに対して離脱を通告（予定）
4月23日	フランス大統領選挙第一回（下旬）
5月7日	フランス大統領選挙第二回（上旬）
6月11日	フランス総選挙第一回
6月18日	フランス総選挙第二回
9月24日	ドイツ総選挙
18年？月	イタリア総選挙（17年6月に迄に前倒し？）
19年5月	欧州議会選挙

（出所）各種報道

図表5．オランダではP V Vが第一党になる公算



（注）2月5日時点  
（出所）Peilingwijzer

言い換えれば、仮にオランダでP V Vとその他の少数政党が連立政権を組むことや、フランスでルペン大統領が誕生すること、ドイツでCDU/CSUがAfDと連立政権を組み右傾化を鮮明にさせることなどが生じた場合には、EUそのものの枠組みが脅かされることになり、金融マーケットの混乱は必至となる。このマーケットの混乱が様々な経路を通じて景気に下押し効果を与えると予想される。具体的には、民族主義政権が成立した国を中心に先行き不安から設備投資が、金利の上昇や株価の下落を受けて個人消費が、それぞれ手控えられと考えられる。

とりわけ5月にフランスでルペン大統領が誕生した場合、金融マーケットの緊張感は一気に高まるだろう。あるいは9月のドイツの総選挙の結果、CDU/CSUがAfDと連立政権を組んだ場合も、マーケットは緊張すると予想される。両方が立て続けに生じた場合、マーケットはさらに混乱すると予想される。そうした場合、ECBは政策金利を引き下げたり、APPの規模を拡大させたりするなど、金融緩和の強化を余儀なくされる。もっともこれまでの低金利政策の中で追加的な緩和効果は限定的であるし、そもそも政治発の不透明感を金融政策で払拭するには至らない。通貨・債券・株式のトリプル安が生じて、短期的には景気に強い下押し圧力がかかると警戒される。また中長期的にも、EU統合の流れが停滞ないしは逆流することになり、その不透明感の中で経

済活動が停滞することになると予想される。

## 2. 英国景気見通し

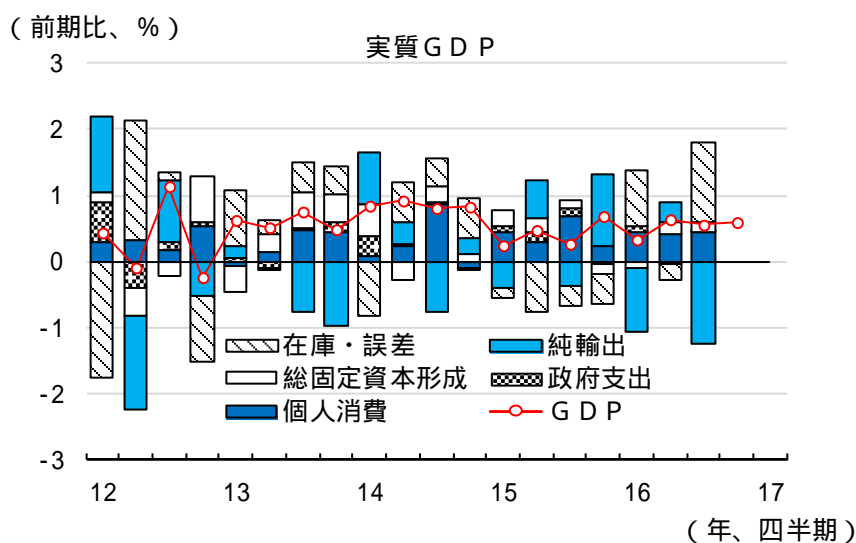
### (1) 景気は緩やかに拡大しているが、弱めの動きも

英国景気は緩やかに拡大しているが、弱めの動きもみられる。

最新16年第4四半期の実質GDP速報値は前期比+0.6%と、3四半期連続で同じ伸び率になった(図表6)。月次指標などから需要項目の動きを推察すると、輸出が堅調に推移したほか、個人消費が好調を維持したことなどが景気の拡大を牽引した模様である。通年の成長率は+2.0%と15年(同+2.2%)から小幅に低下した。

足元の指標を確認すると、企業部門では主力のサービス業の生産が順調に増加している。また製造業の生産も緩やかに増加している。ただ企業の景況感は方向感が別れており、サービス業や建設業では悪化しているが、製造業では改善している。他方で家計部門では、小売数量、新車販売台数ともに雇用情勢の改善や低金利環境を受けて通年では堅調に推移したが、年末にかけて増勢を鈍化させた。16年6月23日の国民投票の結果ポンドが暴落(図表7)し、インフレ高進による消費の悪化が警戒される中で、年後半にかけて17年以降の値上がりを想定した一種の「駆け込み需要」が生じ、これが個人消費を支えた形になった。

図表6. 16年通年では2%弱の成長率



(出所) 英国立統計局(ONS)

物価動向に関しては、消費者物価が年前半は安定して推移したものの、年後半は上昇が加速した。エネルギー価格の反発に加えて、ポンド安による輸入インフレ圧力の高まりが物価を押し上げた。雇用情勢については、失業率がイングランド銀行(BOE、中央銀行)の意識する完全失業率(5%)を下回る水準まで低下するなど、改善が進んだ。年末にかけて雇用者の増加テンポは鈍化したが、これは基本的には労働需給の引き締まりの結果であると考えられる。もっとも、EU離脱に伴う不透明感から企業が雇用を手控えている可能性も高い。

金融面では、年前半は銀行融資が伸び悩んだが、年後半は国民投票の結果を受けてBOEが政策金利の引き下げや資産購入プログラムの拡大など金融緩和を強化したことなどから、伸びが加速した。長期金利はBOEによ

る金融緩和の強化やリスク回避の流れの中で低下し、ギルト債の流通利回りは一時1%を下回る展開になった。株価は、ポンド安やBOEによる金融緩和を受けて、国民投票後に騰勢を強めた。なおこれまでも繰り返し述べているように、通貨ポンドは国民投票の結果を受けて下落し、その対ドルレートは一時85年以来の安値圏に沈んだ。その後も、いわゆる「ハードブレグジット（EU単一市場への無制限アクセスを放棄する離脱）」に対する投資家の懸念を受けて、ポンドは弱い動きが続いている。

図表7．暴落したポンド



## (2) 景気は減速基調を強める見通し

英国景気の先行きを見通すと、実質GDP成長率は17年が+1.6%、18年が+1.2%と景気は減速するだろう(図表8)。

需要項目ごとの動きを述べると、まず個人消費が、エネルギー価格の反発やポンド安の影響を受けてインフレ圧力が高まるために、悪化を余儀なくされる。また設備投資も、17年3月から開始が予想されるEU離脱交渉に対する不透明感から手控えられるため、景気を減速させる。他方で、ポンド安を受けて輸出が当面は堅調に推移する。また建設投資も、都市間高速鉄道計画などの大型開発プロジェクトが進行中であるため底堅く推移する。なお政府支出は、17年1月にメイ政権が打ち出した産業政策向けの歳出増などが見込まれるものの、景気を押し上げるまでには至らない。

物価動向に関しては、消費者物価上昇率は17年が+2.4%、18年が+2.8%と、エネルギー価格の高止まりとポンド安の定着を受けてインフレが高進すると予想した。雇用情勢に関しては、景気の減速に伴い悪化を余儀なくされる見込みである。

こうした中でBOEは、予測期間中も低金利政策を継続し、政策金利を現行水準で据え置くと想定した。消費者物価がBOEのインフレ目標の上限(3%)を上回る局面が意識されても、景気を下支えする観点から利上げに転じることは難しいと考えられる。同時に資産買取プログラムに関しても、一段のポンド安が受け入れ難い中で、景気との兼ね合いから既往の購入枠(4,350億ポンド)を据え置くと想定した。なお為替に関しては一方的な下落には歯止めがかかるが、引き続き主要通貨に対して弱い動きになるだろう。

図表8．英国景気予測総括表

	2016年				2017年				2018年				2015年	2016年	2017年	2018年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
実質GDP	1.8	2.0	2.2	2.1	2.1	1.8	1.5	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	2.2	2.0	1.6	1.2
	1.4	2.6	2.3	2.4	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	2.2	2.0	1.6	1.2
個人消費	2.7	3.0	2.6	3.1	2.6	2.2	1.7	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	2.6	2.7	1.9	1.1
	3.0	2.8	3.0	3.6	1.0	1.0	1.0	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2	2.6	2.7	1.9	1.1
政府支出	1.8	0.7	0.2	0.6	0.5	0.9	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	0.8	0.9	1.3
	1.9	-0.5	0.2	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	0.8	0.9	1.3
総固定資本形成	0.6	0.4	0.5	1.7	2.3	1.4	0.6	0.5	0.7	0.9	1.1	1.3	3.3	0.9	1.2	1.0
	-2.1	4.3	3.6	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5	1.3	1.3	1.3	1.3	3.3	0.9	1.2	1.0
純輸出（寄与度）	-1.0	0.3	-1.2	1.0	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.5	0.1	0.4	-0.0
輸出	1.6	3.8	1.7	-0.1	4.0	3.9	7.9	5.1	4.5	3.9	3.3	2.7	4.8	2.9	5.2	3.6
	-10.5	5.5	-9.9	17.0	5.1	5.1	5.1	5.1	2.7	2.7	2.7	2.7	4.8	2.9	5.2	3.6
輸入	0.6	3.4	4.2	2.6	3.3	3.9	3.5	4.1	3.8	3.5	3.3	3.0	5.8	2.3	3.7	3.4
	1.3	1.5	5.6	2.0	4.1	4.1	4.1	4.1	3.0	3.0	3.0	3.0	5.8	2.3	3.7	3.4
名目GDP	3.3	3.1	4.0	3.1	3.1	2.7	2.5	2.3	2.4	2.3	2.3	2.2	2.6	3.9	4.1	3.8
	6.1	5.0	3.3	4.2	5.7	3.7	2.3	3.4	6.0	3.5	2.2	3.0	2.6	3.9	4.1	3.8
GDPデフレ率（前年比）	1.5	1.1	1.7	2.4	2.4	2.4	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	0.4	1.8	2.5	2.6
消費者物価（前年比）	0.4	0.4	0.7	1.0	1.5	2.5	2.8	3.0	2.8	2.8	2.8	2.8	0.0	0.6	2.4	2.8
生産者投入物価（前年比）	-7.6	-4.0	6.5	8.6	6.4	5.7	3.6	2.9	4.6	4.6	4.6	4.6	-12.8	0.9	4.6	4.6
失業率	5.0	4.9	4.8	4.8	5.0	5.0	5.3	5.3	5.5	5.5	5.8	5.8	5.3	4.9	5.1	5.6
ドル/ポンド（期中値）	1.43	1.43	1.31	1.25	0.78	0.80	0.81	0.83	0.84	0.85	0.85	0.85	1.53	1.36	0.80	0.85
ユーロ/ポンド（期中値）	1.29	1.26	1.17	1.20	1.18	1.18	1.15	1.15	1.13	1.13	1.10	1.10	1.38	1.23	1.16	1.11
円/ポンド（期中値）	163.5	152.0	134.4	143.8	145.0	142.0	140.7	139.3	137.9	136.6	137.3	138.0	185.1	148.4	141.7	137.4
政策金利（期末値）	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.25	0.25	0.25
10年債流通利回り（期中値）	1.52	1.42	0.75	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75	1.88	1.24	1.44	1.75

（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%

（出所）実績値は英国当局、予測は当社

### （3）英離脱交渉に伴う不透明感が景気の下押しリスクに

報道によれば、2月8日にも英国下院はEU離脱法案を可決する見込みである。そして3月9日のEUサミット（欧州連合理事会）で、メイ首相はトウスクEU大統領に対して離脱を正式に通告する観測が高まっている。

これに先んじてメイ首相は、1月17日の演説でEUからの離脱に当たり、移民政策の自由を優先し、いわゆるハードブレグジット（EU単一市場への無制限アクセスを放棄すること）の道を目指すことを明言した。市場関係者を中心に期待されたソフトブレグジット（単一市場への無制限アクセスを維持すること）を目指す道は、保守派を中心とする国内世論を踏まえると極めて困難である。一方でEUにとっても、ソフトブレグジットの容認は各国で高まる欧州懐疑主義政당을勢いづかせることになるため、容易には認めがたい選択である。そのため、交渉はハードブレグジットの実現を前提に、今後開始される公算が大きい。

英国のEU離脱は、英国とEUの双方が痛み分けとなる「ルーズ・ルーズゲーム」であるため、ハードブレグジットを前提としても、現実の交渉では様々な妥協が試みられると考えられる。離脱交渉は最短2年で決するとされているが、一方で英国がEU残留時と同様の通商関係を回復するまでには、離脱後に10年近い歳月を要すると言われている。英国としては出来るだけ交渉期間を引き延ばしたいところである。反面でEUとしても、英国の離脱で失うロンドンに代わる金融センターを短期間でセットアップすることは不可能であるため、交渉を円満に済ませたい動機は強いと考えられる。そのため、5年近い中長期的な歳月をかけて離脱交渉は慎重に行われるとともに、離脱後の経過措置（例えば通商関係が回復するまではEU単一市場への無制限アクセスを認める、など）を定めた上で、英国はEUから離脱するものと予想される。

英国にとって最大のリスクシナリオは、交渉が2年（19年中）で打ち切られると同時に、一切の経過措置が認められないというハードランディングの事態に転じることである。このシナリオが現実化すれば、英国の経済活動は一気に縮小することになるだろう。この展開の実現可能性が意識された時、金融マーケットでは通貨安、債



券安、株安のトリプル安が進行することになる。輸入依存度が高い英国の場合、とりわけ警戒されることはポンド安が一段と進むことである。なお経過措置が英国にとって不利なものに傾きそうだと認識された場合にも、金融マーケットが緊張すると予想される。金融マーケットの混乱次第では、英国景気は09年の金融危機以来となる本格的な景気後退に直面することになるだろう。

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとさ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。