

# 欧州景気概況(2020年3月)

調査部 研究員 土田 陽介

## 【目次】

### I. 景気概況

【ユーロ圏】 景気は足踏みしている .....	p.1
【英国】 景気は足踏みしている .....	p.3
【ロシア】 景気は足踏みしている .....	p.5

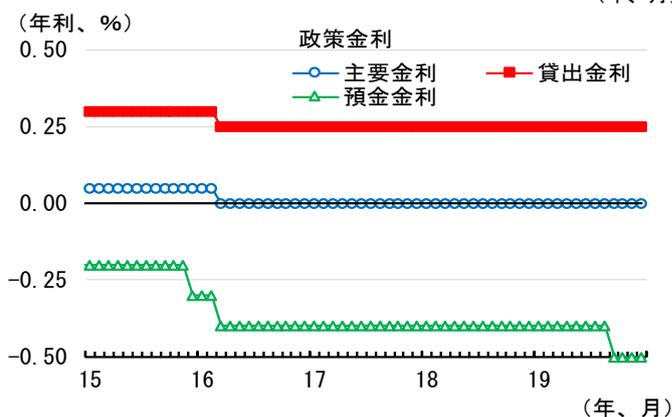
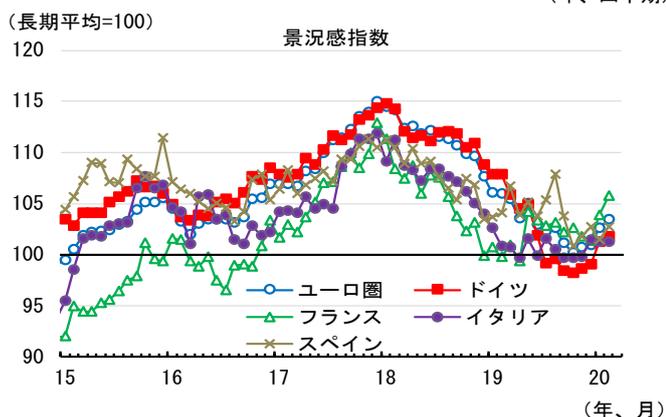
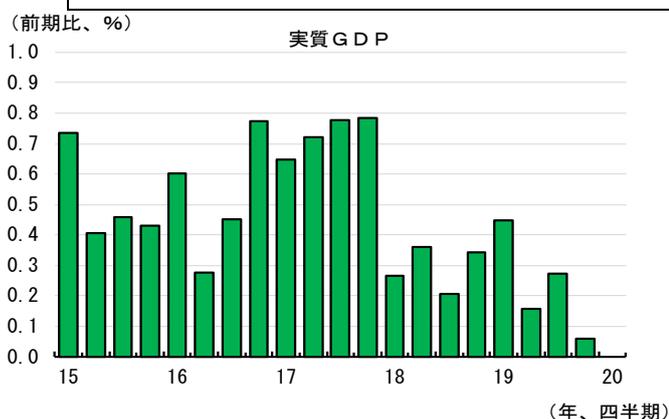
### II. 今月のトピック

英国の内向き化と生産性パズルの問題をどう考えるか .....	p.7
--------------------------------	-----

## I. 景気概況

## 【ユーロ圏】～景気は足踏みしている

- ・ ユーロ圏景気は足踏みしている。最新2019年10～12月期の実質GDP（改定値）の前期比成長率は+0.1%（年率+0.2%）と、伸び率が再び低下した。景気の方角感を示す景況感指数は最新2020年2月までに4ヶ月連続で上昇しており、景気に持ち直しの動きがうかがえる。もっともコロナウイルスの感染者がイタリア北部を中心に欧州でも増加しており、1～3月期の実質GDPはユーロ危機末期の2013年1～3月期以来となる前期比マイナス成長に転じる公算が大きい。
- ・ 企業部門では2019年12月の鉱工業生産が前月比-2.1%と、16年2月以来となる大幅な減少幅を記録した。年明け以降の生産も、減少トレンドが続く見込みである。自動車部門の調整の一巡という追い風がある反面で、コロナウイルスの影響で景気が下振れした中国向けを中心とする輸出の低迷が、重荷となるだろう。
- ・ 家計部門では、2020年1月の小売数量が前月比+0.6%と再び増加に転じたものの、均した動きは頭打ちとなっている。同月の新車販売台数は同-13.0%と大幅な減少となったが、これは年明けからの増税などの政策変更に伴う駆け込み需要の反動を受けた動きであり、均すと年率1,100万台レベルをキープしている。
- ・ 欧州中銀（ECB）は今月12日に理事会を予定している。コロナウイルスの流行に伴う世界的な株の暴落を受けて各主要中銀が協調体制を整えるなかで、利下げ余地がほとんどないECBがどのような追加緩和手段を採るか注目される。



(出所) 欧州連合統計局 (ユーロスタット)、欧州委員会 ECFIN、ドイツ取引所、欧州中銀 (ECB)

## ○ユーロ圏の主要経済指標

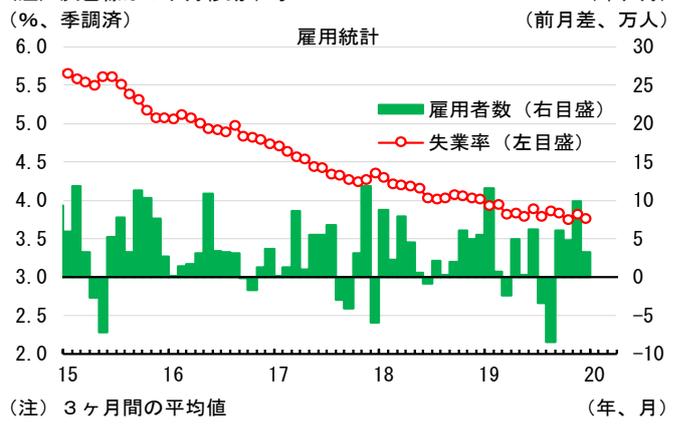
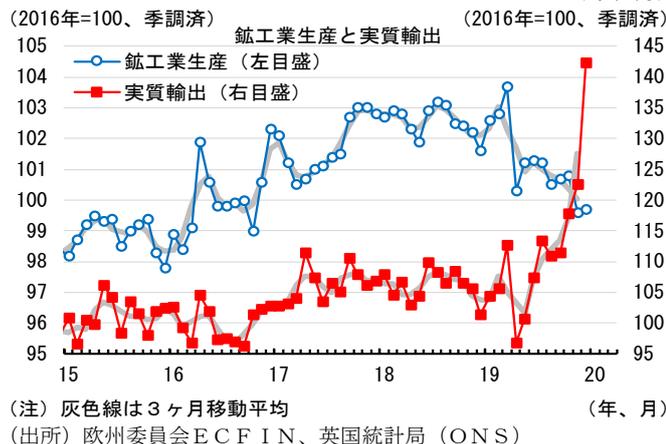
		2017	2018	2019	19/Ⅱ	19/Ⅲ	19/Ⅳ	19/10	19/11	19/12	20/1	20/2	
全体	実質GDP成長率（前期比、%）＊	2.5	1.9	1.2	0.2	0.3	0.1	-	-	-	-	-	
	個人消費（寄与度、%ポイント）	0.9	0.7	-	0.1	0.3	-	-	-	-	-	-	
	総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	0.9	0.5	-	1.1	-0.8	-	-	-	-	-	-	
	景況感指数（長期平均=100）	110.4	111.5	103.1	103.8	102.0	100.6	100.2	100.7	100.9	102.6	103.5	
	ドイツ	110.6	111.8	102.2	103.8	99.1	98.6	98.2	98.6	99.1	101.2	101.8	
	フランス	106.6	106.0	101.9	102.3	102.7	101.9	102.6	101.8	101.4	103.9	105.8	
	イタリア	107.1	107.6	100.7	100.4	100.6	100.3	99.7	99.8	101.5	101.3	101.3	
	スペイン	108.4	108.0	104.1	104.3	105.6	101.8	100.8	101.8	102.7	101.5	102.7	
	景気	鉱工業生産（前期比、%）＊	2.9	0.9	-1.7	-0.8	-0.8	-1.4	-0.9	0.0	-2.1	-	-
		うち製造業（前期比、%）＊	3.2	1.2	-1.7	-0.9	-0.9	-1.5	-1.0	0.0	-2.3	-	-
製造業受注（前期比、%）＊		7.0	3.5	-3.3	0.1	-1.6	-0.4	-0.6	0.1	-1.7	-	-	
うちコア（前期比、%）＊		7.7	2.2	-4.3	-1.3	-1.0	-1.0	-1.4	0.8	-0.7	-	-	
設備稼働率（%）		82.9	83.7	82.2	82.5	82.1	81.2	-	-	-	-	-	
製造業景況感指数（平均=-3.8）		5.7	6.7	-5.1	-4.0	-7.1	-9.2	-9.3	-8.9	-9.3	-7.0	-6.1	
サービス業景況感指数（平均=7.5）		14.7	15.2	10.7	11.7	9.7	9.8	9.0	9.2	11.3	11.0	11.2	
小売業景況感（平均=-6.3）		2.3	1.3	-0.4	-0.6	0.1	-0.1	-0.9	-0.2	0.7	-0.1	-0.2	
建設支出（前期比、%）＊		2.9	1.6	1.8	-0.5	-0.4	-0.9	-0.7	0.7	-3.1	-	-	
建設業景況感（平均=-12.7）		-3.0	7.0	6.4	7.2	5.1	4.9	5.2	3.9	5.7	5.8	5.3	
家計部門	小売数量（前期比、%）＊	2.5	1.6	2.3	0.5	0.4	0.2	-0.1	0.9	-1.1	0.6	-	
	新車販売台数（年率、万台、季調済）	1,097	1,110	1,129	1,131	1,144	1,134	1,087	1,125	1,190	1,035	-	
	消費者信頼感（平均=-11）	-5.4	-4.9	-7.1	-7.0	-6.8	-7.6	-7.6	-7.2	-8.1	-8.1	-6.6	
	住宅価格（前年比、%）	4.3	4.7	-	4.3	4.1	-	-	-	-	-	-	
政府部門	財政収支（対GDP比、%）	-0.9	-0.5	-	-0.7	-0.8	-	-	-	-	-	-	
	公的債務残高（対GDP比、%）	87.8	85.9	-	86.4	86.1	-	-	-	-	-	-	
国際収支	経常収支（10億ユーロ）	350.4	358.8	362.4	70.4	100.7	99.1	34.1	32.4	32.6	-	-	
	貿易収支（10億ユーロ）	241.6	194.6	225.7	56.4	56.3	71.2	27.4	20.6	23.1	-	-	
	輸出（前年比、%）	7.2	4.2	2.8	2.3	3.0	2.2	4.4	-2.7	4.8	-	-	
	輸入（前年比、%）	9.9	7.1	1.6	2.6	0.5	-1.9	-2.6	-4.3	1.1	-	-	
雇用賃金	失業率（%、季調済）	9.1	8.2	7.6	7.6	7.5	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	-	
	失業者数（前期差、万人、季調済）	-157.5	-126.4	-63.5	-19.1	-1.8	-16.3	-10.8	-2.4	-3.1	0.1	-	
	名目賃金・給与（前年比、%）	1.9	2.4	2.0	2.5	2.6	-	-	-	-	-	-	
物価	消費者物価（前年比、%）	1.5	1.8	1.2	1.4	0.9	1.0	0.7	1.0	1.3	1.4	1.2	
	同コア（前年比、%）	1.0	1.0	1.1	1.1	0.9	1.2	1.1	1.3	1.3	1.1	1.2	
	生産者物価（前年比、%）	3.0	3.3	0.6	1.6	-0.8	-1.4	-2.0	-1.5	-0.8	-0.7	-	
金融	M3（前年比、%）	4.5	3.9	5.6	4.9	5.7	5.6	5.8	5.9	5.1	5.4	-	
	銀行貸出（前年比、%）	1.6	2.9	3.1	2.9	3.2	3.1	3.5	3.1	2.8	2.8	-	
	政策金利（年利、%）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
	EURIBOR3ヶ月物（年利、%）	-0.33	-0.32	-0.36	-0.33	-0.41	-0.39	-0.39	-0.40	-0.38	-0.39	-0.42	
	ドイツ10年債金利（年利、%）	0.37	0.46	-0.21	-0.11	-0.51	-0.36	-0.45	-0.33	-0.28	-0.27	-0.44	
	Eurostoxx50（期中値、91/12/31=1,000）	#N/A	3,383	3,436	3,415	3,459	3,653	3,551	3,693	3,716	3,758	3,735	
	ユーロ/円（期中値）	127.3	130.0	122.0	122.9	118.6	121.0	120.7	120.4	121.9	120.4	119.4	
	ユーロ/ドル（期中値）	1.14	1.18	1.12	1.12	1.10	1.11	1.12	1.10	1.12	1.11	1.10	

（注）＊のついた前期比は年次データが前年比、四半期データが季調済前期比、月次データが季調済前月比を意味している。

（出所）欧州連合統計局（Eurostat）、欧州委員会ECFIN、欧州中央銀行（ECB）などの資料から作成。

【英国】～景気は足踏みしている

- 英国景気は足踏みしている。最新2019年10～12月期の実質GDP（速報値）は前期比横ばいにとどまった。最新2月の景況感指数は99.5と2ヶ月連続で上昇しており、EU離脱の実現に伴い、この騒動に関する不透明感が和らいだ様相がうかがえる。なお年末までとされる移行期間中は、欧州委員会による景況感指数が参考指標として引き続き作成される。
- 企業部門では、12月の鉱工業生産が前月比+0.1%（製造業は同+0.3%）にとどまり、均した動きは減少基調が続いている。一方、同月の実質輸出は同+16.1%と急伸しており、EU離脱を目前に英企業がEUなど海外向けの出荷を急増させた可能性がうかがえる。また12月のサービス業生産は前月比+0.4%と2ヶ月ぶりに増加に転じたが、均した動きは頭打ちとなっており、景気のけん引役であるサービス業にも停滞感が広がっている。
- 家計部門では、2020年1月の小売数量（除く石油）が前月比+1.7%と急増し、減少トレンドに歯止めがかかった。その一方で1月の新車販売台数は前年比-7.6%と再び前年割れとなり、市場は低迷が続いている。個人消費を取り巻く環境を確認すると、19年12月の雇用者数（3ヶ月後方移動平均）は3.3万人増と増加が続くものの、失業率は3.8%と4ヶ月連続で横ばいとなり、完全雇用が意識される状況である。他方で消費者物価の前年比上昇率が20年1月は+1.8%に拡大しており、物価はデフインフレの動きが一服した。
- なお英政府は3月11日に20年度の予算案を公表する。財政赤字をGDP比3%以内に抑えるというEUのルールに囚われない拡張型の予算が組まれる公算が大きい。



ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ) 調査部 TEL:03-6733-1070 E-mail: chosa-report@murc.jp

## ○英国の主要経済指標

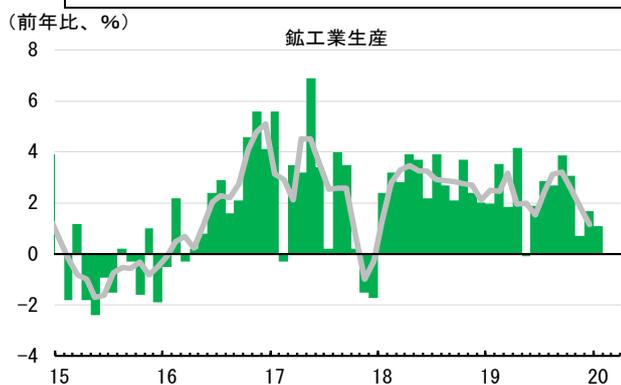
		2017	2018	2019	19/Ⅱ	19/Ⅲ	19/Ⅳ	19/10	19/11	19/12	20/1	20/2	
景気	全体	実質GDP成長率（前期比、%）＊	1.9	1.3	0.0	-0.1	0.5	0.0	-	-	-	-	-
		個人消費（寄与度、%ポイント）	1.4	1.0	0.0	0.3	0.2	0.1	-	-	-	-	-
		総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	0.3	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.3	-	-	-	-	-
		景況感指数（長期平均=100）	108.4	106.8	93.9	95.6	90.9	88.6	88.9	89.7	87.3	90.7	95.5
	企業部門	鉱工業生産（前期比、%）＊	0.6	-0.2	-0.5	-2.0	-0.1	-0.8	0.1	-1.2	0.1	-	-
		うち製造業（前期比、%）＊	0.8	-0.3	-0.6	-2.9	-0.2	-1.2	0.3	-1.6	0.3	-	-
		サービス業生産（前期比、%）＊	0.3	0.6	0.3	0.2	0.5	0.1	0.4	-0.5	0.4	-	-
		設備稼働率（%）	82.9	81.7	80.6	80.7	79.0	81.5	-	-	-	-	-
		設備投資（前期比、%）＊	1.0	-0.8	0.2	0.5	0.2	-1.0	-	-	-	-	-
		製造業景況感指数（平均=-6）	10.6	5.8	-11.0	-8.6	-17.5	-18.5	-16.9	-16.7	-22.0	-19.5	-13.2
		サービス業景況感指数（平均=0.7）	2.1	3.2	-13.0	-11.6	-12.4	-17.9	-21.4	-16.7	-15.7	-4.9	-4.3
		小売業景況感（平均=1.9）	-7.2	-6.8	-9.9	-10.0	-9.4	-8.8	-10.6	-8.8	-7.1	-6.5	-6.2
		建設支出（前期比、%）＊	0.4	0.0	0.6	-0.9	1.0	0.6	-2.2	2.4	0.4	-	-
		建設業景況感（平均=-14.6）	-4.2	-1.9	-	-10.0	-7.0	-	-15.5	-	-	-	-
	家計部門	小売数量（前期比、%）＊	0.3	0.8	0.4	0.5	0.3	-0.9	0.1	-0.7	-0.6	0.9	-
		除く石油（前期比、%）＊	0.3	0.8	0.3	0.5	0.4	-0.9	0.0	-0.7	-0.8	1.7	-
		新車販売台数（前年比、%）	-7.6	-2.4	-2.2	-4.6	-1.5	-1.6	-7.0	-1.3	3.3	-7.6	-
		消費者信頼感指数（平均=-8.5）	-7.2	-6.8	-9.9	-10.0	-9.4	-8.8	-10.6	-8.8	-7.1	-6.5	-6.2
	住宅部門	イングランド住宅着工件数（年率、万戸、季調済）	16.5	16.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
実質新規建設（住宅）受注（前期比、%）＊		-0.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
ネーションハウズ住宅価格（前年比、%）		2.9	2.1	0.6	0.7	0.4	0.9	0.4	0.8	1.4	1.9	-	
政府部門	財政収支（10億ポンド）	6.6	3.2	13.7	-12.8	3.0	-8.3	-7.6	-1.4	0.7	18.0	-	
	公的純債務残高（対GDP比、%）	82.4	81.7	80.8	80.7	80.2	80.8	80.4	80.5	80.8	79.6	-	
国際収支	経常収支（10億ポンド）	-72.3	-82.9	-	-24.2	-15.9	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支（10億ポンド）	-25.1	-29.8	-29.3	-8.7	-3.4	5.9	-3.7	1.8	7.7	-	-	
	輸出（前年比、%）	11.1	4.4	5.0	1.6	5.3	7.4	1.8	3.7	16.7	-	-	
	輸入（前年比、%）	9.3	4.9	4.9	2.6	3.4	-2.4	3.5	-5.6	-5.1	-	-	
雇用賃金	失業率（%、季調済、3ヶ月平均）	4.4	4.1	3.8	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	-	-	
	雇用者数（前期差、万人、3ヶ月平均）	30.9	44.4	33.6	11.5	-5.8	18.0	4.8	10.0	3.3	-	-	
	名目週間平均賃金（前年比、%）	2.3	2.9	3.4	4.0	3.7	2.9	2.4	3.4	2.8	-	-	
物価	消費者物価（前年比、%）	2.7	2.5	1.8	2.0	1.8	1.4	1.5	1.5	1.3	1.8	-	
	同コア（前年比、%）	2.4	2.1	1.7	1.7	1.7	1.6	1.7	1.7	1.4	1.6	-	
	生産者投入物価（前年比、%）	11.2	7.3	0.6	2.1	-1.0	-1.9	-5.0	-1.8	0.9	2.1	-	
	生産者産出物価（前年比、%）	3.4	2.9	1.6	1.9	1.6	0.7	0.8	0.5	0.9	1.1	-	
金融	M3（前年比、%）	8.4	3.5	1.2	1.9	1.8	-0.3	-0.5	-0.1	-0.4	0.9	-	
	国内向け銀行貸出（前年比、%）	4.8	3.8	3.8	3.3	4.5	2.9	3.7	2.7	2.2	2.3	-	
	政策金利（年利、%）	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	
	LIBOR3ヶ月物（年利、%）	0.36	0.72	0.81	0.80	0.77	0.79	0.78	0.79	0.79	0.73	0.75	
	10年債平均金利（年利、%）	1.25	1.47	0.90	1.06	0.61	0.69	0.58	0.71	0.78	0.67	0.57	
	FT100指数（期中値、91/12/31=1,000）	7,378	7,357	7,278	7,356	7,359	7,324	7,221	7,348	7,404	7,558	7,313	
	ポンド/円（期中値）	144.6	147.4	139.3	141.3	132.3	139.9	136.5	140.3	143.0	142.7	142.8	
	ドル/ポンド（期中値）	1.29	1.34	1.28	1.29	1.23	1.29	1.26	1.29	1.31	1.31	1.30	

（注）＊のついた前期比は年次データが前年比、四半期データが季調済前期比、月次データが季調済前月比を意味している。

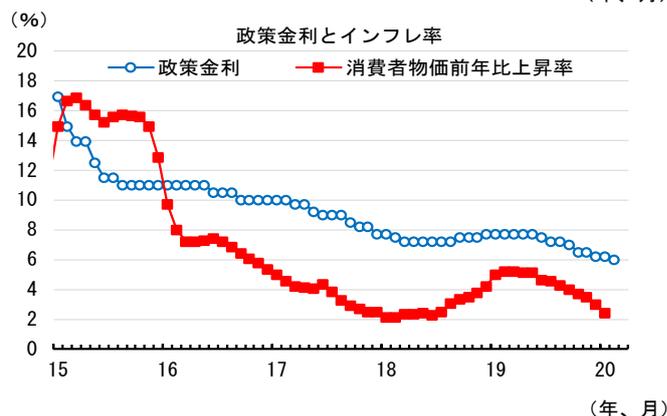
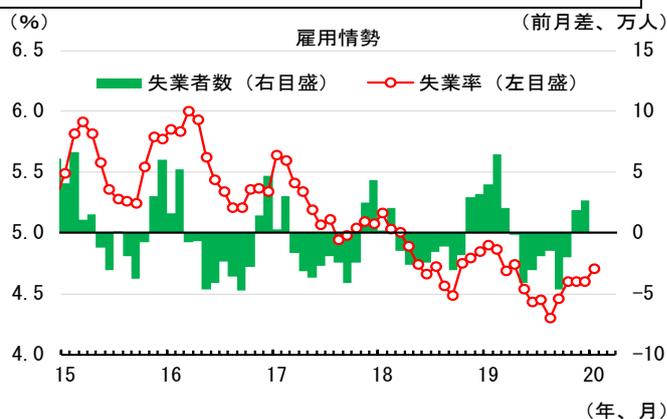
（出所）英国統計局（ONS）、欧州委員会ECFIN、イングランド銀行（BOE）などの資料から作成。

**【ロシア】～景気は足踏みしている**

- ・ ロシア景気は足踏みしている。
- ・ 企業部門では、2020年1月の鉱工業生産は前年比+1.1%と伸びが再び鈍化した。製造業が同+4.0%と2ヶ月連続で同じ増加率になった一方で、鉱業が同-0.4%と3ヶ月ぶりに前年割れとなり、生産全体の重荷となった。また同月の原油・超軽質油生産量は同-0.7%と5ヶ月連続で前年割れが続いている。なお足元では、コロナウイルスの流行に伴う需要の減退観測を受けて原油価格の下落が進み、石油輸出国機構（OPEC）が減産の拡大を模索している。プーチン大統領は現状の原油価格の水準でもロシア経済は耐え得るという認識を示したが、ロシアもこの流れに強調すれば原油生産が一段と絞られる見込みである。
- ・ 家計部門では、1月の小売売上高は前年比+2.7%と伸び率が再び上昇、食品・非食品共に増勢は加速した。また同月の新車販売台数は同+1.8%の10.2万台と2ヶ月連続で前年水準を上回った。個人消費を取り巻く環境を整理すると、1月の失業率は4.7%に上昇し、また同月の登録失業者数も+0.9万人と3ヶ月連続で増加するなど、雇用はわずかだか悪化している。他方で同月の消費者物価は同+2.4%（同コアは同+2.7%）とデシスインフレが進んでおり、実質所得の増加につながっている。
- ・ こうした物価の安定を受けて、景気をサポートしたいロシア中銀は2月7日の会合で政策金利を6.0%に引き下げた。次回3月20日の会合でもロシア中銀は、米国の利下げもあったため、引き続き0.25%程度の追加利下げを模索する見込みである。



(注) 灰色線は3ヶ月移動平均



(出所) ロシア連邦統計局、ロシア中央銀行

## ○ロシアの主要経済指標

		2017	2018	2019	19/Ⅱ	19/Ⅲ	19/Ⅳ	19/10	19/11	19/12	20/1	20/2	
景気	全体	実質GDP（前年比、%）	1.8	2.5	1.3	0.9	1.7	1.9	-	-	-	-	-
		個人消費（寄与度、%ポイント）	3.7	3.3	2.3	1.5	1.7	3.4	-	-	-	-	-
		総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	2.5	1.3	2.8	0.2	0.1	-2.2	-	-	-	-	-
	企業部門	鉱工業生産（前年比、%）	2.3	2.9	2.3	2.0	3.1	1.8	3.1	0.7	1.7	1.1	-
		鉱業（前年比、%）	2.2	3.9	2.6	3.3	1.8	0.0	-0.6	0.0	0.5	-0.4	-
		製造業（前年比、%）	2.8	2.8	2.5	1.0	4.4	3.9	6.3	1.5	4.0	4.0	-
		電気ガス水道（前年比、%）	0.1	1.4	0.3	1.3	1.9	-0.9	2.1	0.2	-4.8	-4.7	-
		ウラル産原油価格（ドル/バレル）	53.1	69.8	63.7	68.1	61.3	62.1	58.5	63.3	64.5	61.7	-
		鉱業信頼感指数（ポイント）	-0.2	0.8	-0.3	1.7	0.3	-3.3	-2.0	-4.0	-4.0	-3.0	-
		製造業信頼感指数（ポイント）	-2.3	-3.4	-2.4	-1.3	-1.7	-4.7	-3.0	-5.0	-6.0	-3.0	-
		電気ガス水道信頼感指数（ポイント）	-1.7	-1.0	-3.0	-7.3	-1.0	2.0	2.0	3.0	1.0	-1.0	-
		建設支出（前年比、%）	-0.2	6.7	0.3	0.1	0.5	0.6	1.1	0.3	0.4	1.0	-
		ビル竣工件数（前年比、%）	-23.5	21.1	46.7	12.4	27.5	10.0	-	-	-	-	-
	建設業景況感指数（ポイント）	-17.0	-22.3	-20.0	-16.0	-19.0	-25.0	-	-	-	-	-	
	家計部門	小売売上高（前年比、%）	1.2	2.8	1.6	1.6	0.9	2.0	1.7	2.3	1.9	2.7	-
		新車販売台数（万台）	159.6	180.1	176.0	43.7	44.3	48.8	15.2	15.7	17.9	10.2	-
		消費者信頼感指数（ポイント）	-12.4	-11.7	-14.2	-14.6	-12.9	-12.8	-	-	-	-	-
		住宅価格（前年比、%）	-3.6	2.5	7.2	6.9	8.1	6.6	-	-	-	-	-
政府部門	財政収支（兆ルーブル）	-1.3	3.0	2.1	1.3	1.4	-1.9	0.5	-0.3	-2.1	-	-	
	公的国内債務残高（兆ルーブル）	8.7	9.2	10.2	10.1	10.6	10.2	10.7	10.7	10.2	10.1	-	
国際収支	経常収支（10億ドル）	127.8	300.1	-	109.5	92.7	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支（10億ドル）	130.3	211.1	179.0	42.3	41.5	43.8	14.0	13.6	16.2	-	-	
	輸出（前年比、%）	25.9	26.4	-5.6	-7.5	-7.0	-10.0	-10.9	-12.8	-6.2	-	-	
	輸入（前年比、%）	25.5	6.2	2.1	-2.2	4.5	8.7	10.9	8.9	6.1	-	-	
	対外債務（対輸出比率、倍）	1.5	1.0	1.2	1.1	1.1	1.2	-	-	-	-	-	
賃金情勢・雇用	失業率（原系列、%）	5.2	4.8	4.6	4.6	4.4	4.6	4.6	4.6	4.6	4.7	-	
	失業者数（前期差、万人）	-11.9	-8.2	-0.2	-7.3	-8.0	2.6	-2.0	1.9	2.7	0.9	-	
	名目賃金（前年比、%）	7.3	10.1	7.0	7.6	7.2	6.8	7.7	6.3	6.3	-	-	
	実質賃金（前年比、%）	3.5	7.0	2.7	2.5	2.8	4.5	3.8	2.7	6.9	-	-	
物価	消費者物価（前年比、%）	3.7	2.9	4.5	5.0	4.3	3.4	3.8	3.5	3.0	2.4	-	
	同コア（前年比、%）	3.5	2.5	4.2	4.6	4.2	3.4	3.7	3.5	3.1	2.7	-	
	生産者物価（前年比、%）	7.7	12.3	2.2	6.6	-1.0	-5.6	-5.6	-7.1	-4.3	0.0	-	
金融	M3（前年比、%）	10.3	11.0	8.7	7.7	8.0	9.3	8.7	9.6	9.7	10.7	-	
	銀行貸出（前年比、%）	0.4	5.8	10.8	12.5	10.1	5.7	7.0	5.5	4.6	3.7	-	
	政策金利（期末値、%）	7.75	7.75	6.25	7.50	7.00	6.25	6.50	6.50	6.25	6.25	6.00	
	3ヶ月物銀行間金利（期中値、%）	8.2	6.8	6.8	7.3	6.8	5.9	6.2	5.9	5.6	5.3	-	
	10年債流通利回り（期中値、%）	7.9	8.0	7.6	8.0	7.3	6.6	6.8	6.6	6.5	6.3	-	
	R T S 指数（期中値、ポイント）	1,098.8	1,172.2	1,326.2	1,305.3	1,329.1	1,470.1	1,422.9	1,438.5	1,548.9	1,517.1	1,299.7	
	100円/ルーブル（期中値）	52.0	56.8	59.3	58.7	60.2	58.6	59.5	58.7	57.6	56.4	58.2	
	ドル/ルーブル（期中値）	58.3	62.7	64.7	64.5	64.6	63.7	64.4	63.9	62.9	61.8	64.0	
	ユーロ/ルーブル（期中値）	65.9	74.0	72.4	72.5	71.8	70.5	71.1	70.6	69.9	68.6	69.9	
	外貨準備高（期末値、10億ドル）	432.7	468.5	554.4	518.4	530.9	554.4	540.9	542.0	554.4	562.3	-	

（出所）ロシア連邦統計局（Rosstat）、ロシア連邦中央銀行などの資料から作成。

## II. 英国の内向き化と生産性パズルの問題をどう考えるか

### (1) ポイント型ビザ案を発表したジョンソン政権

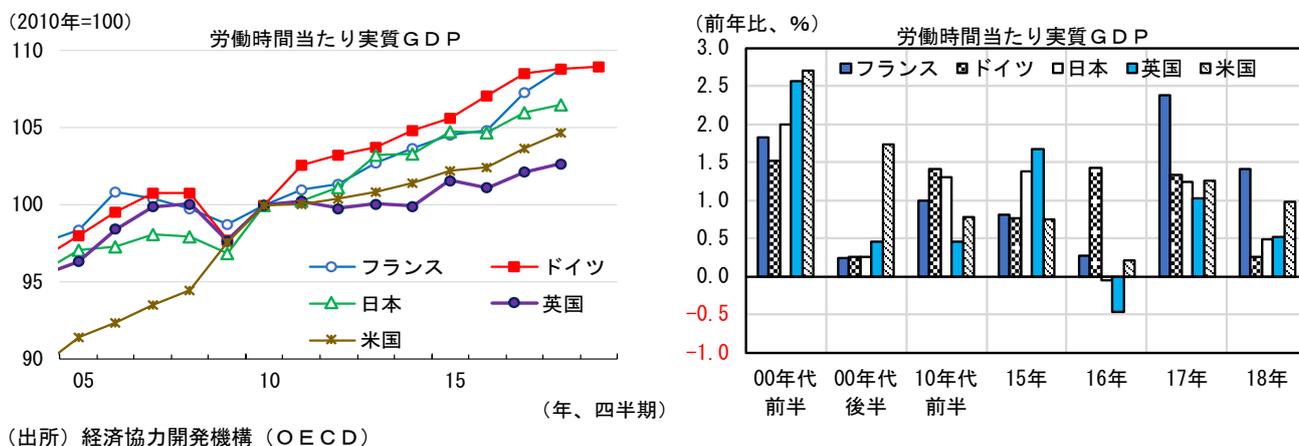
- 英国のジョンソン政権が移民排斥に向けた動きを強めている。英政府は2月19日、ポイント制に基づく新たな就労ビザ（査証）制度を公表、来年1月1日から実施すると発表した。詳細には言及しないが、この新制度の目的は、高いハードルを設けることを通じて、英国で就労する外国人労働者の数を制限することにある。
- 事実上、狙い撃ちとなっているのが、自ら袂を分けた欧州連合（EU）からの出稼ぎ労働者達である。これまで主にポーランドやルーマニアといった中東欧諸国からは、高い賃金を求めて多くの人々が英国へ出稼ぎに赴いていた。彼らはいわゆる低賃金労働者として活躍し、英国国民の生活になくってはならない存在であった。
- しかし移民労働者の存在は、同時に英国国民にとって警戒の対象にもなった。少なくない英国国民が、移民労働者は英国国民から就労の機会を奪う存在であると考えられるようになった。こうした移民に対するネガティブな感情が、英国国民をEU離脱に突き動かす一因になったという見方は、一定の説得力を持っている。
- 英政府は、英国で就労しているEU出身者の約7割が新制度で必要となるポイントに満たないとみている。既に永住権を持つEU出身者には影響がないものの、ポイントが不足する出稼ぎ労働者は本国に強制的に帰還させられることになる。同時に、将来的にEUから移住したり出稼ぎに来たりする人々の数が制限される。

### (2) 移民排斥で懸念される生産性パズルの深刻化

- EU離脱派が重視したことは、経済的な利益よりも政治的な利益の回復に他ならない。晴れてEUから離脱した今、EUからの移民を狙い撃ちすることで、移民政策の自主権を回復したことを大々的にアピールしたい。このタイミングでポイント型ビザ案を公表したジョンソン政権の狙いは、そこにあったのかもしれない。
- そうした政治的な利益の回復への評価はともかくとして、経済的な面で懸念されることは、この事実上の移民排斥を通じて、英国が抱える生産性パズルの問題が深刻化し、英国の通貨ポンドに構造的な下落圧力がかかることに他ならない。そして持続的なポンド安は、輸入依存度が高い英経済を着実に蝕むと警戒されるのである。
- 英国の労働生産性（図表）は、2008年に生じた世界金融危機をきっかけとして、その伸びが日本を含めた主要先進国の中でも最も低くなってしまった。つまり景気は拡大しているものの、経済を成長させるうえでの効率性の向上が足踏みしているという状況に、現在の英国は苛まれているわけである。この問題を生産性パズルという。
- なぜ英国で生産性パズルの問題が深刻化したのか。有力な仮説の1つに、金融業に対する世界的な規制強化の流れが挙げられる。金融業をお家芸としてきた英経済にとって、世界金融危機後に強まった規制強化の動きはまさに逆風であった。なお同様に金融業が強い米国の場合

合は、IT産業など他のけん引役があったため、相対的にはこの問題が軽くて済んだものと考えられる。

図表. 伸びが停滞する英国の労働生産性



### (3) 悪性インフレがポンド安を促す可能性

- ・ 稼ぎ頭であった金融業が低迷する一方で、付加価値をあまり産まない産業、具体的には建設労働や小売販売などといった日々の生活に不可欠な職業に従事していたのが、中東欧を中心とするEUからの出稼ぎ労働者であった。要するに英国の労働者がやりたくない仕事を、彼らよりも低い賃金水準で担っていたのが、出稼ぎ労働者であった。
- ・ しかし出稼ぎ労働者を排除すれば、そうした生活に不可欠な職業に従事する人々がいなくなってしまう。国内で雇用を確保するためには賃金を引き上げる必要があるわけだが、それはコストアップであり悪性インフレ、つまりは労働生産性の低下につながる。その行きつく先は通貨安、つまりポンド相場の下落ということになる。
- ・ 通例、生産性が伸びないにもかかわらずインフレが加速するような国の通貨は下落するものである。輸入依存度が高く輸出の景気けん引力が弱い英経済にとって、ポンド安のデメリットは大きい。ポンド安で購買力が低下し、輸入品の値段が上昇する。そのためインフレがさらに加速し、それが消費の、ひいては経済成長の重荷となる。
- ・ またタイミングが悪いことに、年明けからはコロナウイルスの世界的な流行で、アジア系の人々に対する差別が広がり、暴行事件も多発しているようだ。こうした混乱がヒトモノカネの自由な行き来で経済を成長させてきた英国を一段と内向き化させ、移民の排斥に向けた動きを加速させることにつながる可能性が懸念される。

### (4) 財政拡張もポンド安につながる恐れ

- ・ インフレを収束させるためには財政と金融の両面で引き締め策を行うことが必要となるが、その結果、景気は一時的にせよ悪化することになる。それができない限り、インフレ高と通

貨安から脱することはできない。とはいえ、EU離脱のアピールに躍起となるジョンソン政権に、そうした有権者に不評な引き締め策を断行する勇気などないだろう。

- ・ それどころかジョンソン政権は、EU離脱を正当化するために財政拡張に努めようとしている。3月11日に発表予定の2020年度予算は、単年度の財政赤字をGDPの3%以内とするEUの財政ルールに囚われる必要がない。EU離脱を正当化したいジョンソン政権は公共事業の増額を盛り込んだ大型予算を発表する見込みである。
- ・ 英国のように経常収支の赤字が定着している国が財政赤字を膨らませることは、本質的には通貨安要因のはずである。為替は水物であるため、財政出動で景気が短期的に浮揚することへの期待から、ポンド相場が上昇する可能性もある。とはいえ、そうした流れは長くは続かず、一過性である可能性が非常に高い。
- ・ それに、確かに英国はEUの通貨ユーロに参加していなかったが、ポンドの為替レートはEU経済との兼ね合いで決まっていた性格も強い。EU離脱の是非を問う国民投票で離脱派が勝利し、ポンドが暴落したことはその端的な表れだ。英経済が高成長軌道に乗ればポンド高が進むだろうが、そうした展望はまず描き難い。
- ・ ジョンソン首相や離脱推進派は、EU離脱という政治的な成果をあくまで重視している。そのためには、経済的な痛みを負うことなど仕方がないと考えているのだろう。とはいえ英国の経済の事情を考えると、最も優先されるべき通貨の安定をジョンソン政権は放棄しているわけである。その痛みを英国はどれだけ耐えられるだろうか、推移をウォッチしたい。

— 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、当社の統一した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。