

2022年1月12日

MURC Focus

2022/23年欧州景気見通し

～数字の印象ほど堅調ではない景気の実勢

調査部 副主任研究員 土田 陽介

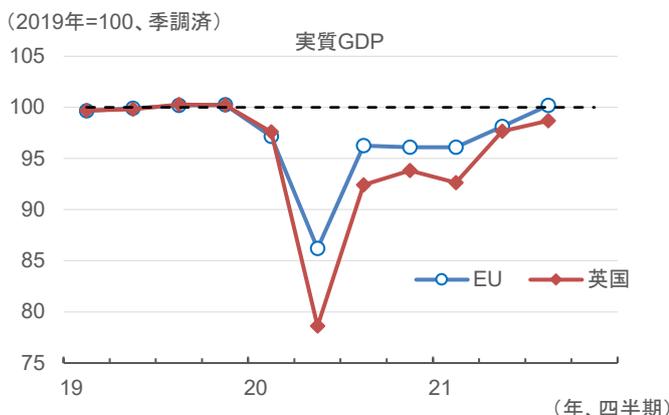
- 2022年の欧州景気は高成長を維持するが、計算上のテクニカルな要因に基づくところが大きく、景気の実勢は数字の印象ほど堅調ではない。2023年は成長率が一段と低下するが、景気の拡大基調は保たれる。
- EU(ユーロ圏)の場合、2022年の経済成長率を+4.0%(『ゲタ』が2.0%)、2023年を+2.5%と予測する。一方で英国の場合、2022年の経済成長率を+3.7%(『ゲタ』が2.5%)、2023年を+1.3%と予測する。
- 最大のダウンサイドリスクは、新型コロナの感染が一段と酷くなり、厳しい行動制限が課されることにほかならない。さらに英国の場合、EUとの交渉決裂で北アイルランド国境に「ハードボーダー」が生まれるリスクがある。

(1) 引き続きコロナに振り回された2021年の欧州経済

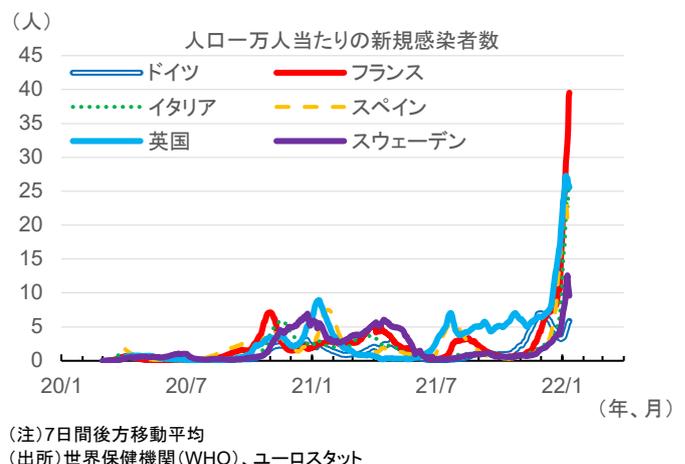
2021年の欧州経済は、2020年に引き続き新型コロナウイルスに振り回された形となった。1~3月期は都市封鎖(ロックダウン)など強い行動制限が課されたために景気は停滞したが、ワクチン接種が進んだ4~6月期以降は、行動制限の緩和を受けて景気が急回復し、欧州連合(EU)と英国の実質GDP(国内総生産)はコロナ前の水準に概ね達した(図表1)。

しかし10~12月期に入ると、新型コロナの感染者数は急増した。新たな変異株(オミクロン株)の流行も顕著であり、欧州各国の足元の感染者数の波は、過去のどの局面よりも高くなっている(図表2)。各国政府は行動制限を強化するとともに、追加のワクチン接種(ブースター接種)や接種証明書の提示の義務化などの対策を強化している。

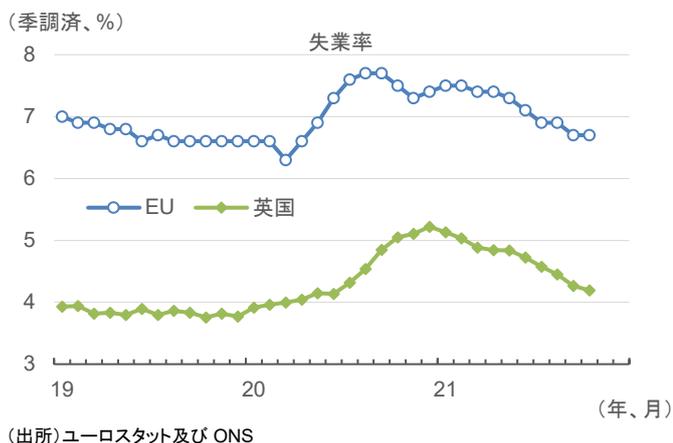
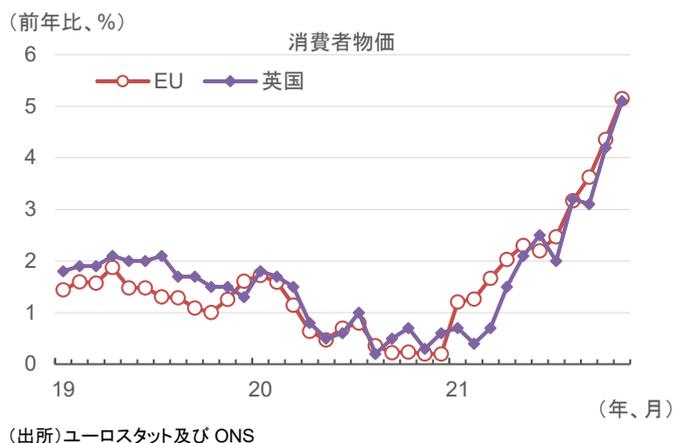
図表1. 概ねコロナ前の水準まで回復した欧州経済



図表2. 年末から感染が爆発へ



他方で雇用情勢は、景気の回復を受けて改善が進み、失業率（図表3）も低下した。比較的底堅かった製造業の雇用に加えて、行動制限の緩和によって非製造業の雇用もある程度は回復した模様である。反面で、欧州では景気の急速な回復を受けてインフレの加速が目覚ましく、消費者物価の前年比上昇率は近年稀に見る高水準となっている（図表4）。

図表3. 雇用情勢は緩やかに改善

図表4. 加速した欧州のインフレ


インフレの加速は景気回復といった需要面の要因からだけではなく、石油・天然ガスなどの資源高や人手不足といったコスト面の要因からも促されている。こうした中で欧州中央銀行（ECB）は、12月にPEPPと名付けた危機対応策を2022年3月で終了すると決定した。英国のイングランド銀行（BOE）も、政策金利を0.1%から0.25%に引き上げた。

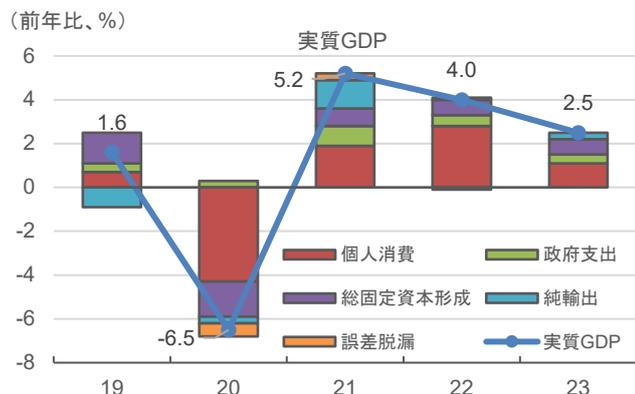
(2) 欧州景気は徐々にスローダウンする見込み

2022年の欧州景気は回復が継続し、2021年ほどではないにせよ、EUと英国は高成長を維持しよう。しかしこれは計算上のテクニカルな要因に基づくところが大きく、景気の実勢は数字の印象ほど堅調ではない点に注意したい。2023年は、EUと英国ともに繰越需要の一服などから成長率が一段と低下する見込みであるが、景気の拡大基調は保たれる。

EU（ユーロ圏）の場合、2022年の経済成長率を+4.0%（『ゲタ』が2.0%）、2023年を+2.5%と予測する（図表5）。世界景気の拡大の恩恵を受けて、輸出が堅調に推移して景気をけん引する。また半導体などの供給制約が和らぐことも、輸出の増加を促す。他方で内需は、輸出増に伴い設備投資が、各国政府の経済対策で建設投資が堅調な反面、繰越需要の一服で個人消費の増勢が鈍化する。

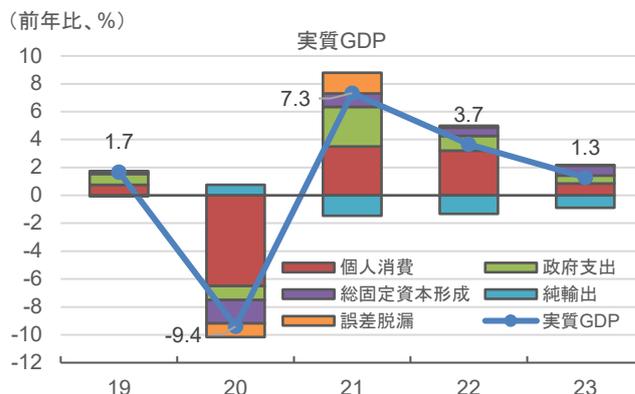
英国の場合、22年の経済成長率を+3.7%（『ゲタ』が2.5%）、23年を+1.3%と予測する。人手不足のために設備投資や建設投資が伸び切らないことが景気の重荷となり、成長の減速が顕著となる（図表6）。

図表5. ユーロ圏景気見通し



(注)2021年は見込値、2022年と2023年が予測値
(出所)実績値はユーロスタット、予測は当社

図表6. 英国景気見通し



(注)2021年は見込値、2022年と2023年が予測値
(出所)実績値 ONS、予測は当社

(3) 金融緩和の見直しに慎重な ECB と積極的な BOE

ECB は2022年3月に PEPP を終了後、通常の資産購入プログラム(APP)を時限的に増額することで景気の下支えを図る方針を示している。APP は現在、月額200億ユーロで実施されているが、4~6月期には400億ユーロに増額される予定である。その後、7~9月期は300億ユーロに減額され、10月以降は ECB が利上げを行うまで200億ユーロの資産購入が継続される。

現在、ユーロ圏の銀行間金利は主要政策金利(現在0%)ではなく、▲0.5%で据え置かれている預金金利(金融機関が ECB に預金をする際に適用される金利)に基づいて決定されている。そのため、最初の利上げは、預金金利の引き上げを意味する。米連銀(FRB)の利上げが想定される中で、金融市場では ECB が2022年に1~2回の利上げを行うという観測が高まっている。

しかし2022年後半には、エネルギー価格の騰勢一服やドイツの消費税引き上げの影響の剥落などから、ユーロ圏ではデysinフレが進む公算が大きい。利上げによる長期金利の上昇でイタリアやギリシャなどの重債務国の利払い負担が増すこともあり、ECB は利上げに慎重であり続けると考えられる。ECB の利上げは少なくとも2023年までズレ込むだろう。

他方で、BOE は2022年に2~3回の利上げを実施すると見込むが、以降は政策金利が据え置かれると予想する。貿易収支が構造的に赤字である英国の場合、通貨ポンドを防衛する必要があるため、FRB の利上げに応じて自身も利上げに努める必要がある。FRB は12月の連邦公開市場委員会(FOMC)で2022年に2~3回の利上げがあるとの見通しを示しているため、BOE もこれに倣う。

他方、政策金利が0.5%に達すれば、金融環境が安定している限りこれまでの資産購入で膨らんだバランスシートの圧縮に着手することになる。このことは当然、長期金利の上昇圧力になるため、景気への

下押し圧力が強まると考えられる。2022年後半には世界的に物価がデフインフレ傾向を強めると予想されるため、BOEも追加利上げに慎重な姿勢に転じるだろう。

(4)最大のダウンサイドリスクは行動制限の強化

欧州経済の最大のダウンサイドリスクは、新型コロナの感染状況が一段と酷くなり、厳しい行動制限が課されることにはかならない。欧州では現在、いわゆる「ワクチンパスポート」の普及が優先されており、強い行動制限を回避する方向にある。とはいえ、過去の変異株に比べて重症化リスクが小さいとされるオミクロン株は感染力が極めて強いため、医療供給のひっ迫が懸念されている。

現状、オーストリアやオランダなど一部の国を除き、欧州各国の政府は行動制限の強化に慎重な姿勢である。とはいえ医療供給がひっ迫すれば、外出規制や飲食・宿泊施設の利用規制などの強い対策を取らざるを得ない。そうなれば、非製造業を中心に景気に対する下押し圧力が強まる。EU(ユーロ圏)と英国ともに、行動制限の内容によるが、GDP成長率は1~2%程度押し下げられるだろう。

さらに英国の場合、EUとの交渉が決裂して北アイルランドとアイルランドの間に「ハードボーダー」(物理的な国境)が生まれるリスクがある。英国とEUは「離脱協定書」において、北アイルランドとアイルランド間の物流については通関手続きを回避する取り決めを交わした。しかし英国は、北アイルランドの親英住民の反発を受けて「離脱協定書」の見直しをEUに要求している。

交渉が決裂した場合、北アイルランドとアイルランドの間に「ハードボーダー」が出来ることになる。この場合、EUと英国の間の物流が一時的に停滞を余儀なくされるが、この悪影響はとりわけ輸入依存度が高い英国経済に色濃く出ることになる。英国ではモノ不足が深刻化し、それがインフレの加速を生む形で国内景気に強い下押し圧力がかかると懸念される。

— 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。