

Weekly
エコノミスト・
レター

欧州経済見通し-政治・政策的な不透明感強く、足取り重い-

経済研究部 研究理事 伊藤 さゆり
(03)3512-1832 ito@nli-research.co.jp

1. ユーロ圏の低調な推移が長引いている。先行きは外需と在庫調整による下押し圧力の緩和が見込まれるものの、設備投資と個人消費の勢いは鈍る見通しだ。
2. 設備投資の勢いには既に陰りが見え始めている。緩和的金融環境の下、デジタル化や気候変動対策のための投資の拡大は続くが、需要増や収益拡大を見込む投資は抑えられる。
3. 個人消費の堅調を支えてきた雇用所得環境の改善の勢いも鈍りつつある。サービス業の改善は続くと思われるが、製造業の雇用削減もあり、先行きはさらに減速するだろう。
4. 19年の実質GDPは1.2%、20年は1.1%、インフレ率は19年、20年とも1.2%と予測する。外需と製造業の悪化による成長への負の影響は緩和するが弱さは続く。内需には、著しく緩和的な金融政策と中立からやや拡張的な財政政策による下支えが働く。
5. ラガルド新総裁率いるECBは、金融政策の戦略見直しに重点を置き、20年中の政策変更は見送る。追加緩和の余地が乏しく、副作用が警戒される厳しい船出だが、財政危機下で始動したドラギ前総裁に比べ「より良いポリシー・ミックス」は実現しやすい。
6. 2019年12月に発足したフォンデアライエン氏率いる欧州委員会は「欧州グリーンディール」など政策課題を掲げる。EUの政策の財源となる21~27年の中期予算枠組みの合意形成が20年の課題となる。
7. 主要国の政治は2020年も波乱含み、英国のEU離脱を巡る不透明感も続くことも、経済活動の足取りを重くする。

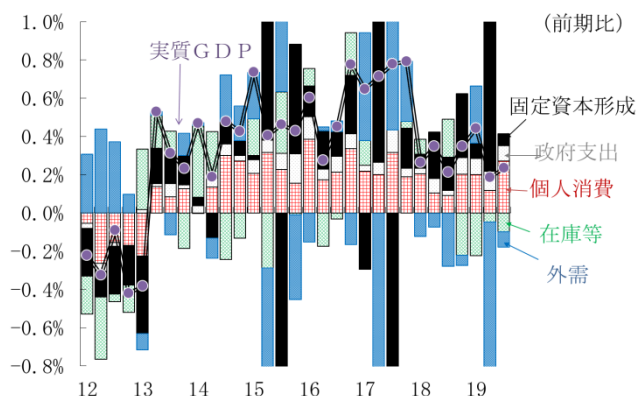
< ユーロ圏経済見通し >

	単位	2019年	2020年	2021年	2019年				2020年				2021年			
		(予)	(予)	(予)	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
		(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前年比%	1.2	1.1	1.3	1.4	1.2	1.2	1.1	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4
	前期比年率%	1.2	1.1	1.3	1.8	0.7	0.9	0.8	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
内需	前年比寄与度	2.1	1.4	1.2	1.5	2.4	2.2	2.2	2.3	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
民間最終消費支出	前年比%	1.3	1.1	1.2	1.1	1.1	1.5	1.3	1.1	1.2	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
固定資本形成	"	7.0	2.4	1.3	4.1	8.8	8.1	6.6	6.5	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4
外需	前年比寄与度	▲0.9	▲0.4	0.2	▲0.1	▲1.2	▲1.0	▲1.1	▲1.4	▲0.2	▲0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
消費者物価(HICP)	前年比%	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5
失業率	平均、%	7.6	7.4	7.3	7.8	7.6	7.5	7.5	7.5	7.4	7.4	7.4	7.3	7.3	7.3	7.3
ECB市場介入金利	期末、%	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
ドイツ10年国債利回り	平均、%	▲0.2	▲0.2	0.3	0.1	▲0.2	▲0.5	▲0.4	▲0.3	▲0.2	▲0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4
対ドル為替相場	平均、ドル	1.12	1.12	1.10	1.14	1.12	1.11	1.10	1.11	1.12	1.12	1.12	1.11	1.10	1.10	1.10
対円為替相場	平均、円	122	121	121	125	124	119	120	121	121	121	121	121	121	122	123

(7～9月期も実質GDPは年率1%割れ。外需、在庫のマイナスを個人消費がカバー)

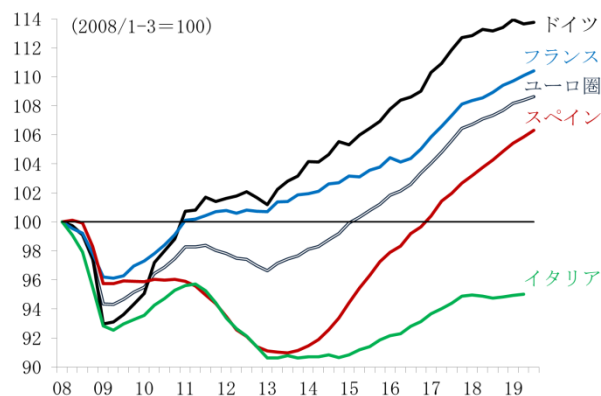
ユーロ圏の低調な推移が長引いている。今月5日公表の7～9月期の実質GDP（改定値）は前期比0.2%、前期比年率0.9%で2次速報値と変わらず、4～6月期の同0.2%、同0.7%と同程度の弱い成長が続いた（図表1）。

図表1 ユーロ圏実質GDP（需要別）



(資料) 欧州委員会統計局 (eurostat)

図表2 ユーロ圏主要国実質GDP



(資料) 欧州委員会統計局 (eurostat)

国別にはドイツとイタリアの同0.1%に対し、フランスは同0.3%、スペインは同0.4%で製造業輸出依存型の国の弱さが目立つ（図表2）。

需要面では、7～9月期も外需と在庫調整による下押し圧力が続き、個人消費の堅調がカバーした。外需は輸出が前期比0.4%と4～6月期の同0.2%から回復したが、輸入が同0.6%と輸出の伸びを上回った。在庫の実質GDPへの寄与度は同マイナス0.1%で4四半期連続のマイナスだった。他方、個人消費は同0.5%で4～6月の同0.2%から加速、実質GDPを0.3%押し上げた。政府消費支出は同0.4%で前期の同0.5%から鈍化したものの、実質GDPへの寄与度は同0.1%で横這いだった。

(陰りが見え始めた設備投資)

先行きは外需と在庫調整の下押し圧力の緩和が見込まれるものの、設備投資の勢いには既に陰りが見え始めている。

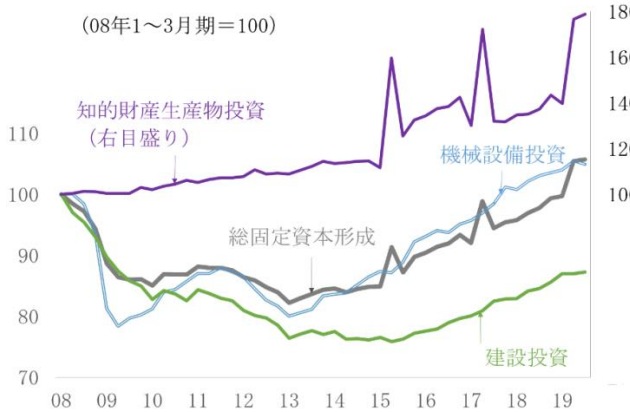
総固定資本形成は4～6月期が同5.7%と著しく強かった反動もあり、同0.3%に減速した。近年、ユーロ圏の固定資本形成のデータは、研究・開発投資やコンピュータソフトウェアなど無形資産への投資である知的財産生産物投資の変動で大きく振れ¹、基調が見極め難しくなっているが、7～9月期は設備投資が同0.5%の減少、建設投資の勢いも鈍っており、基調は弱いと判断できそうだ（図表3）。特に、製造業の不振が目立つドイツの設備投資は同2.6%と大きく減少した（図表4）。

製造業の稼働率は、ユーロ圏全体で長期平均並み、ドイツでは長期平均を割り込む水準まで低下しており（図表5）、企業の設備投資への姿勢は慎重化している。欧州委員会の製造業設備投資計画の10～11月実施調査では、19年の設備投資計画は、3～4月時点の実質前年比4%増から同マイナス2%に下方修正され、20年についても同1%と慎重な姿勢が示された。ドイツは19

¹ 研究開発投資の資本化で特許も固定資本に含まれることになったことによる。対外的な特許料の支払いが外需に含まれるようになったことで、外需の振れも大きくなっている。

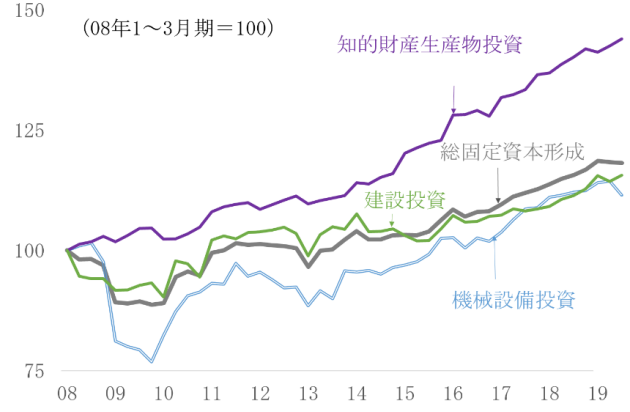
年は同 8%から同 3%に、20 年は同 3%でやはり慎重姿勢が確認された（図表 6）。

図表 3 ユーロ圏固定資本形成



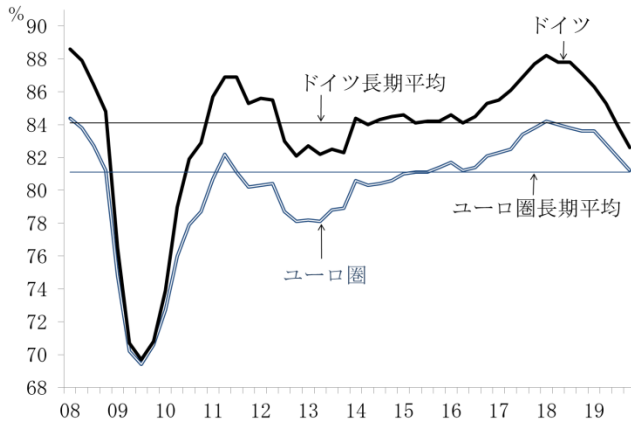
(資料) 欧州委員会統計局 (eurostat)

図表 4 ドイツ固定資本形成



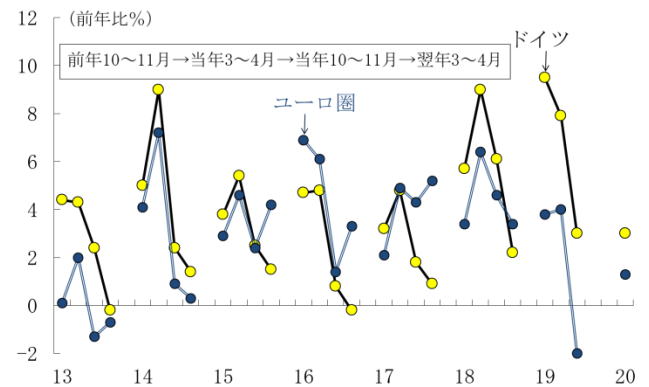
(資料) 欧州委員会統計局 (eurostat)

図表 5 ユーロ圏、ドイツ製造業稼働率



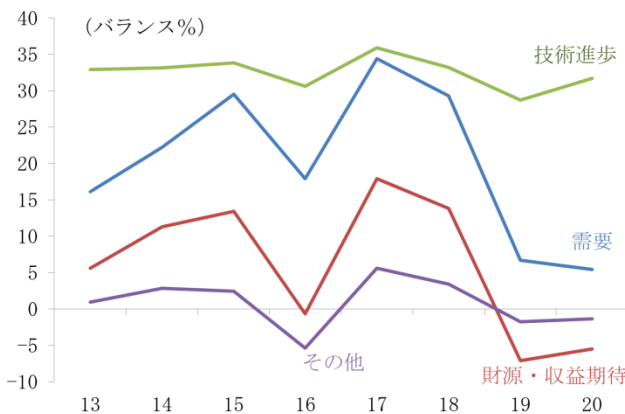
(資料) 欧州委員会「製造業サーベイ (四半期)」

図表 6 ユーロ圏とドイツの設備投資計画



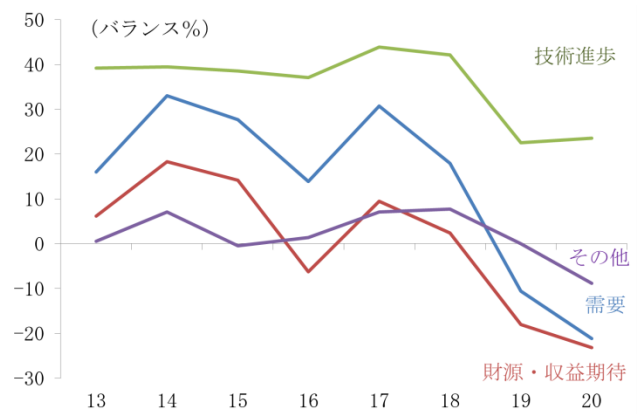
(資料) 欧州委員会「製造業設備投資サーベイ (半期)」

図表 7 設備投資に影響する要因 (ユーロ圏)



(資料) 欧州委員会製造業設備投資サーベイ (半期)

図表 8 設備投資に影響する要因 (ドイツ)



(資料) 欧州委員会製造業設備投資サーベイ (半期)

同調査の設備投資に影響を及ぼす要因に関する設問では、17～18 年までは需要と技術進歩が投資の拡大を促していたが、19 年～20 年はユーロ圏では需要の割合が低下、ドイツでは投資の制約要因に転じている（図表 7、8）。

2020年は著しく緩和的な金融環境の下で、デジタル化や気候変動対策のための投資の拡大は続くが、需要増や収益拡大を見込む投資は抑えられるため、20年の固定資本投資は緩やかな伸びに留まると予想される。

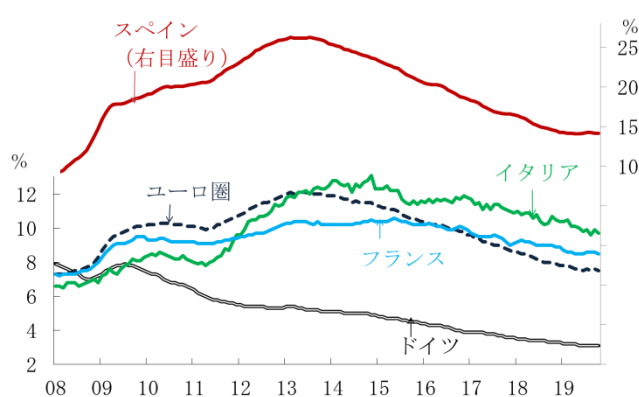
（ 個人消費の堅調を支えた雇用所得環境の改善ペースも鈍化 ）

個人消費の堅調を支えてきた雇用所得環境の改善の勢いも鈍りつつある。

失業率はユーロ圏全体では10月は7.5%で、世界金融危機前の最低水準（7.3%）を前に足踏みとなっている（図表9）。失業率の足踏みは、主要国で広く観察されるが、上昇傾向に転じている国は未だない。

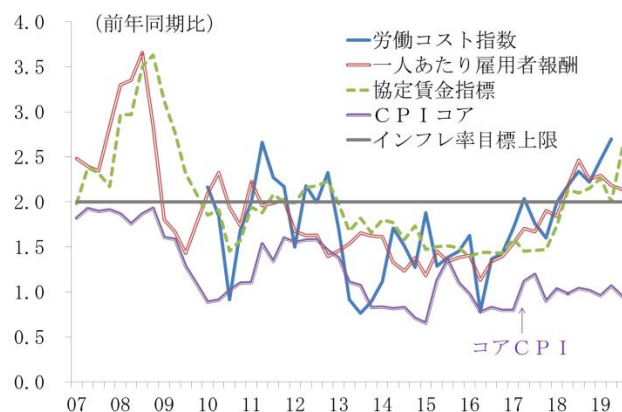
賃金指標は、欧州中央銀行（ECB）が安定の目安とする「2%未満でその近辺」に整合的な水準を超えるようになってきている。一人あたり雇用者報酬の伸びは、2%超の水準で緩やかな鈍化傾向にある（図表10）。

図表9 ユーロ圏失業率



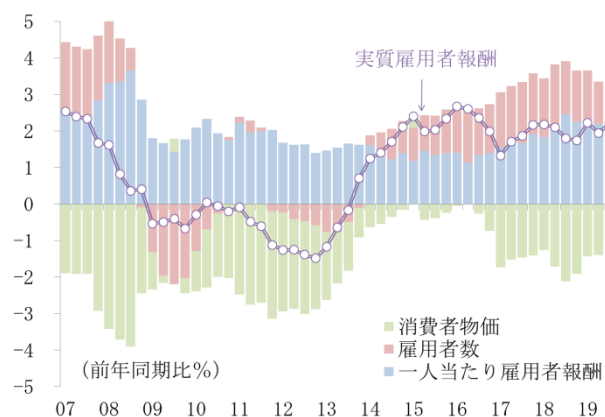
（資料）欧州委員会統計局（eurostat）

図表10 ユーロ圏賃金指標



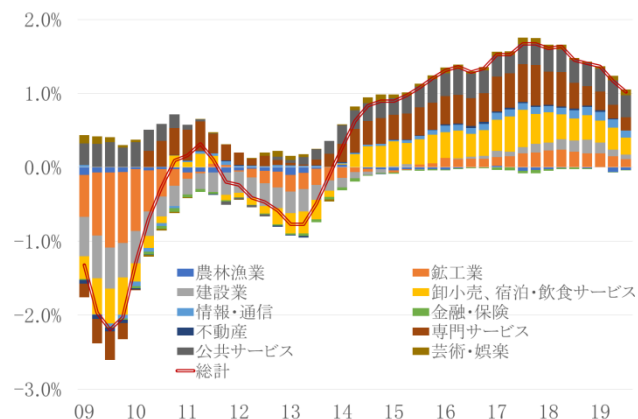
（資料）欧州委員会統計局（eurostat）

図表11 ユーロ圏雇用増加率



（資料）欧州委員会統計局

図表12 ユーロ圏雇用見通し



（資料）欧州委員会「企業サーベイ（月次）」

実質雇用者報酬も2%近辺の伸びを維持しているのは、インフレ率の鈍化が、雇用減速による名目雇用者報酬の伸びの低下を補っているためだ（図表11）。

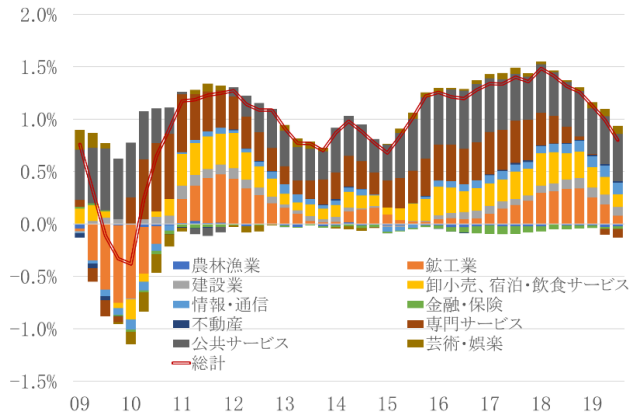
ユーロ圏全体では、雇用の減速は、公共サービス、情報・通信を例外として産業全体に見られる傾向であり、金融・保険業は減少している（図表12）。ドイツでは、製造業を中心とする鉱工

業の雇用は失速しつつあり、金融・保険、専門サービスの雇用は減少に転じている（図表 13）。

雇用の先行きに関する企業サーベイでは、ユーロ圏全体で、製造業ではマイナス 6.3%と雇用削減を見込む割合が増えており（図表 14）、ドイツではマイナス 15.2%と削減を見込む割合がユーロ圏全体よりも高い。小売業やサービス業、建設業などでも、全般に雇用に対する姿勢が慎重化している。

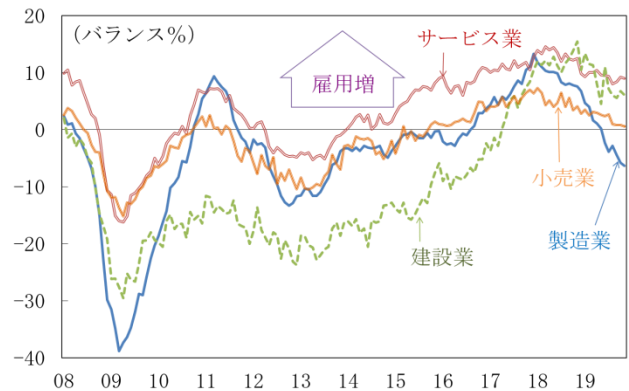
個人消費を支えてきた雇用所得環境の改善はサービス業を中心に続くと見られるが、製造業での雇用削減が影響し、先行きはさらに減速するだろう。

図表 13 ドイツ雇用増加率



(資料) 欧州委員会統計局

図表 14 ユーロ圏雇用見通し



(資料) 欧州委員会「企業サーベイ（月次）」

（ 2019年1.2%、20年1.1%、緩やかな拡大が続く ）

2019年の実質GDPは1.2%と18年の1.8%から大きく減速、2020年も1.1%、2021年も1.3%と弱い成長が続く見通しだ。インフレ率は19年、20年とも1.2%と予測する

外需と製造業の悪化による成長への負の影響は緩やかに緩和する。米中摩擦、中国経済の減速、英国のEU離脱や、域内の環境規制の厳格化の影響は、20年以降も継続するため、在庫調整の圧力の緩和による下げ止まりは見込まれるが、力強い回復までは期待できない。

外需と製造業の弱さが続くことで、サービス業、内需の拡大ペースも鈍るだろう。設備投資はデジタル化や気候変動対策への対応が中心となる。個人消費は雇用所得環境の改善のペースが鈍ることで、緩やかな拡大に留まる。

（ 戦略見直しに動くECB、20年中は金融政策の変更は見送る見通し ）

ユーロ圏の内需が底割れを免れるのは、9月に包括緩和パッケージを決めたECBの著しく緩和的な金融政策と、中立からやや拡張的な財政政策による下支えが働くからだ²。

ラガルド新総裁率いるECBは、2003年以来となる金融政策の戦略見直しに重点を置く見通しであり、低成長・低インフレの持続という経済・物価見通しが大きく軌道から外れない限り、2020年の金融政策の変更はないだろう。

ECBの金融政策の戦略見直しについて、ラガルド総裁は、12月2日の欧州議会の経済通貨委員

² ECBの包括緩和パッケージの内容、ユーロ圏の財政政策については Weekly エコノミスト・レター 2019-11-19 | 「ユーロ圏の長期停滞リスクと財政政策 (https://www.nli-research.co.jp/files/topics/63033_ext_18_0.pdf?site=nli)」もご参照下さい。

会のヒアリング³で、「熟慮と幅広い協議を必要とする」ため「範囲や方向性、スケジュールの議論」は「時期尚早」と述べるにとどめた。非伝統的金融政策手段の効果と検証はもちろんのこと、低インフレが長期化しているにも関わらず「2%未満でその近辺」として、目標超過を警戒する現在のインフレ目標の見直しも重点的な検討課題の1つだろう。ドラギ前総裁の下で、政策理事会内に不満が強まった既成事実化、独断専行を抑えるコミュニケーションや意思決定方式の変更も含まれるだろう。さらに、ラガルド総裁は、EUが最優先の政策課題と位置づける気候変動対策にも意欲を示しており、ECBがどのように貢献するのかといったことも論点となりそうだ。

政策金利については、9月の包括緩和パッケージ決定後の新たなフォワードガイダンスでは、「物価目標への収斂がしっかり見通せるまで現在の水準か、それよりも低い水準に据え置く」としている。中銀預金金利でマイナス0.5%の現在の水準で少なくとも21年半ば頃まで据え置くだらう。

純資産買入は、11月に月200億ユーロで再開したが、新たなフォワードガイダンスでは、「利上げ開始直前まで継続する」としていることから、少なくとも21年半ば頃までは継続すると考えている。

買入資産の元本再投資は、純資産買入を仮に21年半ばに停止した場合でも、「利上げ開始後も、長期間、良好な流動性環境と十分に緩和的な金融政策を必要とする限り継続する」としており、22年以降も再投資を継続する見込みだ。

（ ユーロ圏の新たなポリシー・ミックスへの期待 ）

ラガルド新総裁は、11月22日、フランクフルトで行った初めての政策演説⁴で、国際秩序が揺らぎ、地政学的な不確実性が増す時代にあって、EUの域内市場を強化する重要性と、その実現のための「新たなヨーロッパのポリシー・ミックス」の必要性を訴えた。成長に優しい財政政策によって、金融政策の目標はより早く、副作用が少ない形で実現する。生産性向上や、デジタル化対応、気候変動対策などの課題の解決のための公共投資は、需要の創出だけでなく、将来の供給力の向上にもつながるとして、その重要性を強調した。

ラガルド新総裁は、追加緩和の余地が乏しく、副作用が警戒される厳しい状況で船出するが、財政危機下で始動したドラギ前総裁に比べると、「より良いポリシー・ミックス」が実現しやすい。米中対立、中国の減速、英国のEU離脱、環境規制厳格化という複合的な調整圧力に苦しむドイツは財政余地を有する。オランダやフィンランドなど外部環境の悪化の影響を受けやすい財政健全国も、これまでよりも財政政策を積極的に活用し、環境変化に対応しようとしており、ユーロ圏全体の財政政策は、バランスの取れたものとなりつつある。

見通しのリスクは下方にあり、外部環境の一段の悪化で、製造業の回復がさらに遠のき、非製造業への圧力がさらに強まるリスクがある。経済活動が想定を下回った場合にも、金融政策の追加緩和の余地は乏しく、効果も期待できない。景気悪化局面では、財政の自動安定化機能が働くものの、景気の下振れの度合い次第では、裁量的な財政政策の拡大も見込まれる。

（ 本格稼働するEU新指導部、試金石となるEU中期予算枠組み協議 ）

2020年は19年12月に始動したフォンデアライエン氏率いる欧州委員会の新体制も本格稼働す

³ “Hearing at the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament”, 2 December 2019 (<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp191202~8d8d9feef5.en.html>)

⁴ “The future of the euro area economy”, 22 November 2019 (<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp191122~0c1f115db0.en.html>)

る。新欧州委員会は、経済分野では、気候変動対策のための「欧州グリーンディール」、格差対策のための「人々のためになる経済」、「デジタル時代に適した欧州」を優先課題に据える（図表15）。

20年には、新欧州委員会の政策課題の実現の財源となる21年から27年までのEUの新たな「中期予算枠組み」をまとめる必要がある。欧州委員会は18年5月に対国民所得（GNI）比1.11%の予算規模を提案しているが（図表16）、純抛出国の北欧やドイツ、オランダなどが予算規模の抑制を求めるのに対して、純受取国の中東欧や欧州議会は積み増しを求める。今月12日からのEU首脳会議での協議に向けて、現議長国のフィンランドは同1.07%への予算の削減に加え、予算配分の面では気候変動対策の重視とフランスのマクロン大統領が意欲を示す「欧州貿易基金」の削減を提案、ポーランドやハンガリーで問題となっている「法の支配の尊重」を予算利用の条件とする欧州委員会の提案に同意する方針を示した⁵。規模についても使途や利用条件についても加盟国間の利害は対立している。

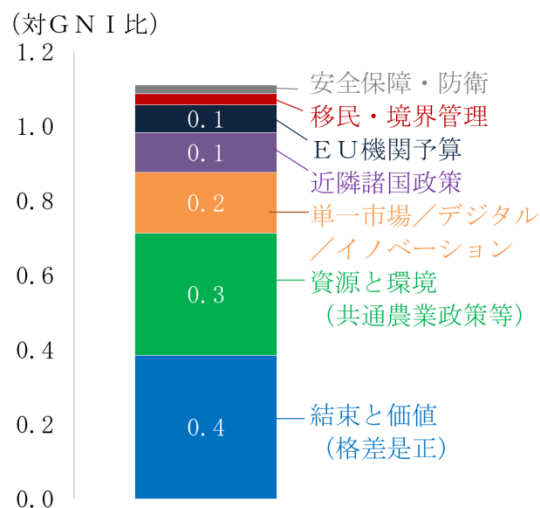
「中期予算枠組み」の議論は、ユーロ圏の「新たなポリシー・ミックス」とも深く関わる。EUは、新たな中期予算枠組みに合わせて、52億ユーロの予算拠出で、総額6,500億ユーロの投資の実現を目指す「インベストEUプログラム」を始動させる。長く懸案となってきたユーロ圏の共通予算も、「収斂と競争力のための財政枠組み（BICC）」として予算枠を設けることで政治合意が実現している。GNI比1%程度のEU予算の枠内での創設されるため、ユーロ圏内の不均衡の是正への大きな効果は期待できないが、ユーロ導入以来、もっぱらルールに偏重してきた財政統合の転機としての意味は決して小さくない。

図表15 フォンデアライエン欧州委員会委員長の政策課題

欧州グリーンディール	<ul style="list-style-type: none"> 2050年温暖化ガス排出量ゼロの目標設定 10年間で1兆ユーロの投資計画 気候変動対策支援の「移行基金」
人々のためになる経済	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ制度改革（共通予算、預金保険等） 最低賃金、欧州失業給付再保険スキーム 若年失業や子供の貧困への保障制度
デジタル時代に適した欧州	<ul style="list-style-type: none"> 5G網の基準共通化 AI倫理規定法制化
欧州的生活の保護	<ul style="list-style-type: none"> 移民・難民規則見直し 域外境界警備強化
世界の中のより強い欧州	<ul style="list-style-type: none"> 自由で公正な貿易 外交政策の全会一致の見直し 欧州防衛同盟の推進
民主主義強化	<ul style="list-style-type: none"> 欧州議会の権限強化 欧州議会の筆頭候補制度の改善

（資料）次期欧州委員会（2019-24）の政策指針

図表16 21～27年EU中期予算枠組み草案



（資料）欧州委員会（The Multiannual Financial Framework 2021-2027, 2018年5月）

（ユーロ圏主要国の政治はそれぞれに混迷、経済活動や他国への影響にはばらつき）

2020年は域内の政治も波乱含みだが、それぞれ問題が異なるために、経済活動や他国への潜在的な影響の広がりなどにはばらつきがある。

⁵ “Finnish presidency proposes greater EU investment in building a sustainable future”, press release, 05/12/2019 (https://eu2019.fi/en/article/-/asset_publisher/suomi-esittaa-puheenjohtajamaana-eu-lle-lisapanostusta-kestavan-tulevaisuuden-rakentamiseen)

経済活動への直接的な影響が心配されるのはフランスだ。今月5日、政府の年金制度改革に反対する無期限のストライキが始まった。18年11月に始まった「黄色いベスト運動」による下押し圧力は、きっかけとなった燃料税引き上げの撤回と所得対策、さらに国民大討論会の実施などで運動が沈静化するとともに緩和した。今回のストライキの原因である年金制度改革は42ある一本化する改革によって、国鉄職員や公務員などの既得権を脅かされるとの懸念が抵抗が強い。ストライキが長期化すれば、サービス業主体で堅調に推移してきたユーロ圏第2の経済も失速し、ユーロ圏の景気後退リスクが現実味を帯びてくる。

11月にやり直し総選挙が行われたスペインも政局の混迷が続いているが、経済への打撃や域内への影響は限定的だろう。2018年6月、国民党（PP）のラホイ政権への内閣不信任案が可決、サンチェス首相率いる7年振りの社会労働党（PSOE）政権が誕生したが、19年度予算案の否決を受けて、議会を解散、19年4月に総選挙が実施、PSOEが第1党となったものの政権を樹立できず、11月にやり直しの選挙が実施された。やり直し選挙でも、PSOEの過半数割れは変わらず、急進左派ポデモスと連立政権を樹立することで基本合意したが、PSOEとポデモスの二党では過半数には届かず、政権樹立は越年の見通しとなっている。スペインでは、政権が樹立できず、予算案が可決できない場合には、自働的に前年度の予算案が繰り越される仕組みとなっている。19年に続いて、20年も同様の事態となった場合も、経済活動や信認に大きな影響はないと見られるが、課題の解決は遅れる。

イタリアのEU懐疑主義への懸念は一旦後退したものの、火種は燻り続けている。19年8月、サルヴィーニ二副首相（当時）率いる「同盟」の連立離脱で、5つ星運動と民主党など中道左派の連立による第2次コンテ政権が成立した。親EU路線をとり、予算でもEUとの対決姿勢を弱めた第2次コンテ政権を市場は歓迎しているが、連立与党内の足並みの乱れは目立ち、世論調査では、「同盟」が今も支持率1位を保つ。解散総選挙となれば、サルヴィーニ二副首相率いる中道右派の連立政権が誕生し、再びEUに懐疑的なスタンスに転じるリスクがある。

ドイツの政治も州議会選挙での二大政党の退潮が続くなど、混迷が続いているが、20年度予算を閣議決定しており、経済にマイナスの影響を与えるリスクは小さい。財政出動という面ではむしろ今よりも積極的な取り組みに転じるきっかけとなるかもしれない。ドイツの連邦議会の任期は21年10月までだが、メルケル首相の与党・キリスト教民主・社会同盟（CDU・CSU）と大連立を組むドイツ社会民主党（SPD）の離脱懸念が燻る。SPDは11月の党員投票で連立懐疑派の西部ノルトライン・ヴェストファーレン州政府元財務相のワルターボーヤンス氏とエスケン連邦議会議員を党首に選出した。SPDは、即時の連立離脱を回避し、気候変動対策の強化やインフラ投資拡大、最低賃金の引き上げなどを政策に反映する方針を確認した。SPDの要求をCDU・CSUが受け入れれば、連立の崩壊はとりあえず回避できる。ポスト・メルケル体制が固まっていないCDU・CSUも大連立政権の早期崩壊回避に動きそうだ。ドイツの政党支持率に関する世論調査では緑の党がCDU・CSUに次いで僅差に2位につけている。SPDの政策をより反映した大連立維持の場合も、解散・総選挙で緑の党が政権入りした場合も、気候変動対策へのより積極的な取り組みなどが見込まれる

ドイツは20年下期のEU議長国（上期はクロアチア）である。ドイツの政局の混迷がドイツ経済に与える影響は限定的だとしても、ユーロ圏改革やEUの政策の推進などへの貢献が期待される局面だけに、EUやユーロ圏に及ぼす影響はやはり大きい。

（ E Uを離脱する英国の減速、単一市場の縮小はE U、ユーロ圏にとってもマイナス ）

2020 年も英国のE U離脱を巡る不透明感が続くことも経済活動の足取りを重くする⁶。

新たな期限となった20年1月末の離脱実現は今月12日の総選挙の結果次第だ。保守党が過半数を制すれば1月末の離脱となるが、世論調査の結果を覆して、労働党中心の政権樹立となった場合には、離脱期限は延期され、E Uと再交渉を経て、新たな合意による離脱か残留かを選ぶ国民投票の実施となるため、離脱を巡る不透明感がさらに長引く。

1月末離脱の場合も不透明感は解消しない。離脱後も現状を維持する「移行期間」が、20年末に終了するが、ジョンソン首相が延期を申請しないことを公約としているからだ。20年末までに経済から安全保障までカバーするような広範な「将来関係の協定」を締結することは不可能だ。移行期間延期なしなら、21年からは、最善の場合でも、財については関税ゼロ、数量規制なしのF T A、サービス分野では規制の同等性を認める「同等性原則」に基づく関係に移行することになる。「同等性原則」はカバーする領域が限られる上に、規制の変更が行われた場合に、E Uが一方向的に撤回することもできる不安定なものだ。1月末に離脱が実現した場合には、英国の離脱に対応した業務や人員、拠点の再配置の動きは本格化することになり、英国経済には離脱の負の影響が本格的に表れてくるだろう。

E U、ユーロ圏にとっては、英国からの業務や人員、拠点のシフトなどの部分的なベネフィットはあるが、全体では、英国経済の成長減速と単一市場の縮小からのマイナスの影響の方が勝るだろう。

⁶ 詳細は基礎研レター19-12-05「英国総選挙：保守党過半数確保の勢い・最終盤での形勢逆転の可能性を考える」をご参照下さい (https://www.nli-research.co.jp/files/topics/63134_ext_18_0.pdf?site=nli)

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。