
欧州経済展望

2019年5月

 株式会社 **日本総合研究所**

調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/report/medium/euro/>

目次

- ◆ユーロ圏景気概況 p. 1
- ◆ユーロ圏トピック：輸出の先行き懸念が残存 p. 2
- ◆英国：EU離脱期限は10月末へ延期 p. 3
- ◆欧州経済見通し p. 4
- ◆欧州金利見通し p. 5

調査部 マクロ経済研究センター（欧米経済グループ）
研究員 橘高 史尚（Tel：03-6833-8798 Mail：kittaka.fuminao@jri.co.jp）

◆本資料は2019年4月23日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

ユーロ圏景気概況：製造業の低迷が個人消費に波及するリスク

◆製造業PMIが小幅上昇

製造業活動は低迷が持続。ユーロ圏の4月の製造業PMIは47.8と、9カ月ぶりに上昇。ただし、依然として良し悪しの判断の分かれ目となる「50」を下回っているほか、回復も小幅にとどまる状況。

◆雇用・所得環境の先行きに懸念

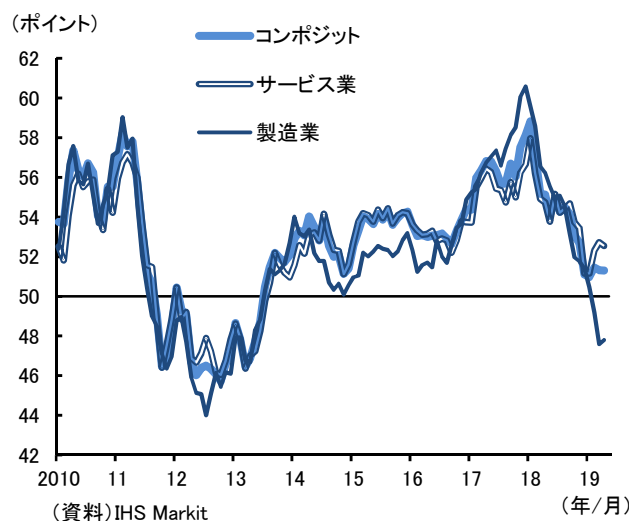
ユーロ圏では、本年入り以降、消費者マインドが下げ止まるなか、小売売上数量も増勢が持続。雇用・所得環境の改善を背景とした個人消費の拡大が景気の下支え役に。

ただし、企業の採用見通しを業種別にみると、とりわけ輸出減速の影響を大きく受ける製造業の見通しが低下。製造業の低迷が他業種にも波及し、雇用・所得環境に対する下押し圧力が強まれば、個人消費が失速するリスクが浮上。

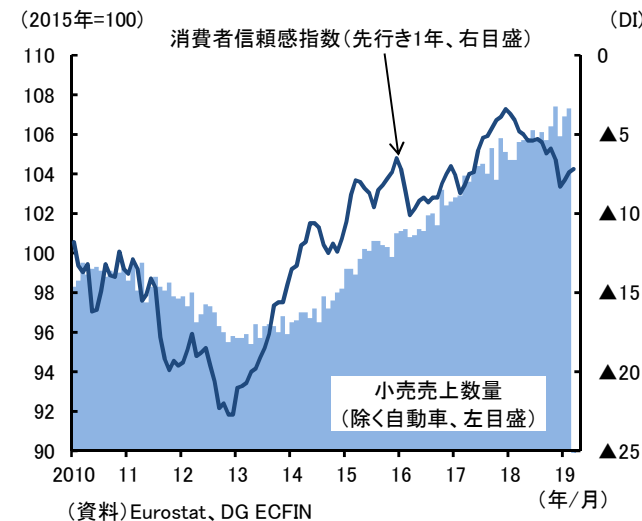
◆コア消費者物価が伸び悩み

3月のユーロ圏のコア消費者物価指数は、前年比+0.8%と前月から伸びが大きく鈍化。イースター休暇の時期が昨年からずれたことによるテクニカルな要因の影響が大きく、4月以降は復調する見込みながら、昨年半ば以降の景気減速を受け、足許でインフレ期待が徐々に低下しており、当面、物価の力強い伸びは期待し難い状況。

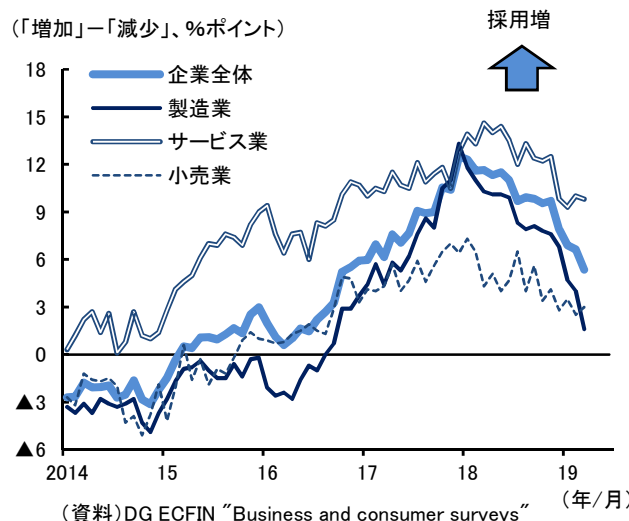
ユーロ圏のPMI



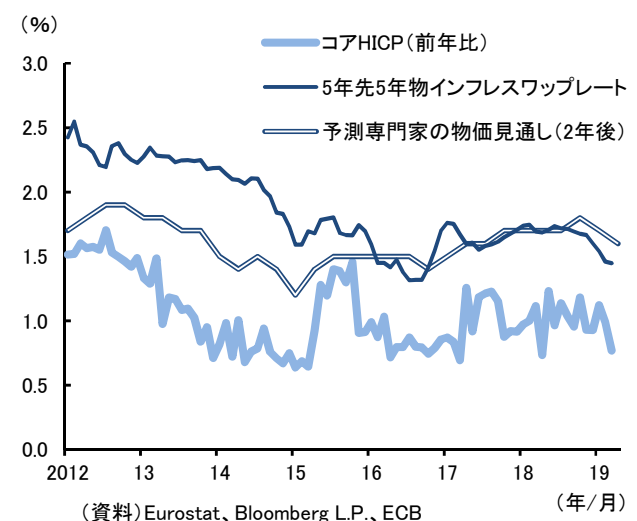
ユーロ圏の小売売上数量と消費者マインド



ユーロ圏企業の採用見通し



ユーロ圏のコア物価とインフレ期待



ユーロ圏トピック：輸出の先行き懸念が残存

◆中国景気の減速に歯止め

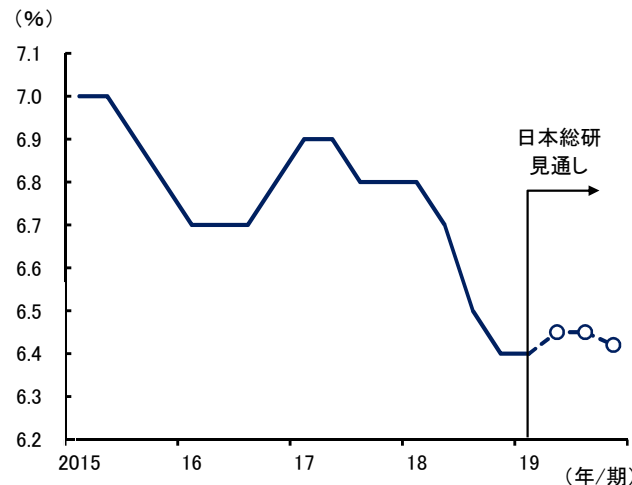
2018年入り後、ユーロ圏では、中国をはじめとする世界的な景気減速を背景に、輸出の減速傾向が持続。もともと、中国では、政府の景気対策などから、景気の減速に歯止め。これを受け、ユーロ圏の輸出も回復が期待される状況。

◆輸出の先行きには懸念

もともと、ユーロ圏の輸出数量を仕向け先別にみると、中国向けの伸びに頭打ち感がみられるだけでなく、英国やトルコ向けの低迷も目立つ状況。IMFの経済見通しでは、そうした国の実質GDP成長率見通しが足許で大きく下方修正されており、中国景気の減速に歯止めがかかった場合でも、ユーロ圏の輸出の回復は限定的になる可能性。

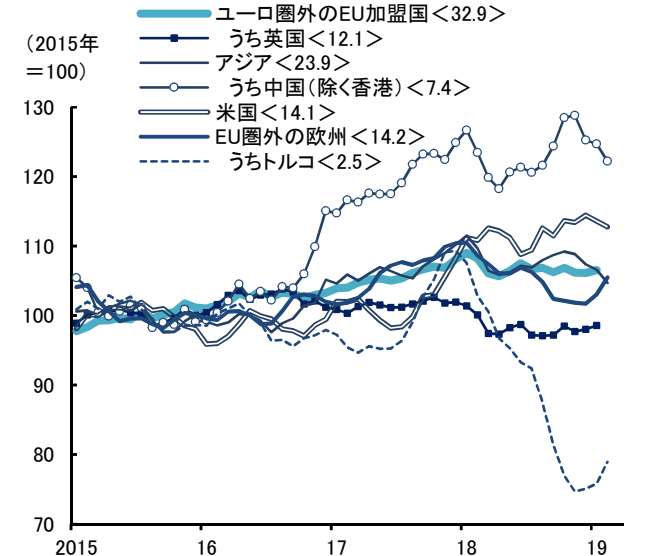
加えて、足許では、米国の保護主義の矛先が再び欧州へ向かいつつある状況。トランプ政権は、仏エアバス社へのEUの補助金を不当とし、制裁関税の導入を示唆。米欧貿易交渉が難航し、こうした米国の強硬姿勢が強まれば、対米輸出への依存度が高いドイツを中心に、企業マインドに悪影響が及ぶ恐れも。

中国の実質GDP成長率(前年比)



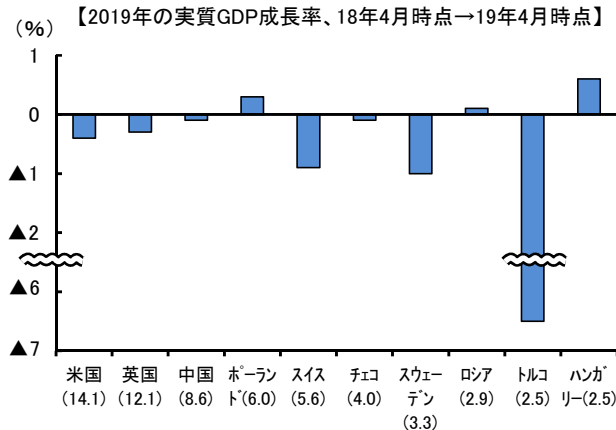
(資料)中国国家统计局「国民经济計算」を基に日本総研作成

ユーロ圏の輸出数量(3ヵ月平均)



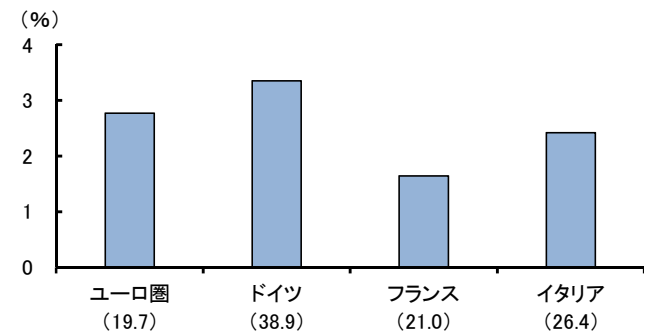
(資料)Eurostatを基に日本総研作成 (注) <>内は、2018年の域外輸出に占める割合。

ユーロ圏主要輸出先の景気見通し修正幅



(資料)IMF "World Economic Outlook"を基に日本総研作成
(注1)ユーロ圏の輸出先上位10カ国を図示。
(注2)国名のカッコ内は、2018年の域外輸出に占める割合。

ユーロ圏主要国の米国向け輸出(対GDP比、2018年)



(資料)Eurostatを基に日本総研作成
(注1)ユーロ圏は域外向け輸出ベース。
(注2)横軸国・地域名のカッコ内は輸出依存度。

英国：EU離脱期限は10月末へ延期

◆在庫積み増しの動きが加速

英国の月次GDPは、2019年入り後、製造業が牽引役となり、2ヵ月連続で前月比プラスの伸びに。もっとも、英国の製造業PMIをみると、在庫指数が大幅に上昇。足許の月次GDPの伸びは、合意なし離脱による経済混乱に備えた在庫の積み増しが主因であり、一時的かつ前向きな動きではないと推測。

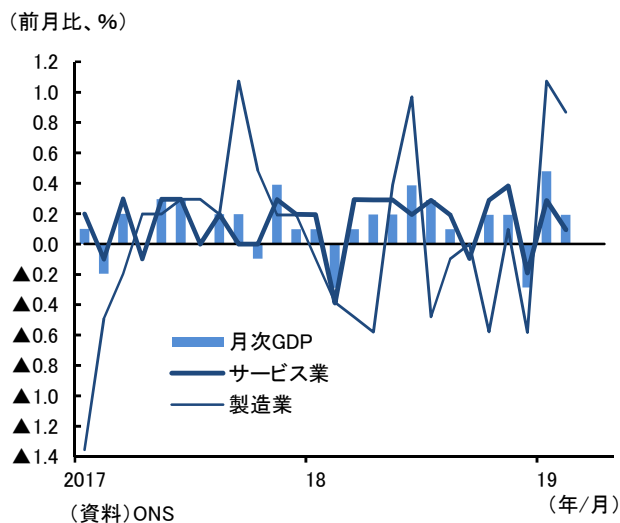
◆雇用の先行き懸念が台頭

家計部門では、雇用環境の改善が続くなか、小売売上数量の増勢が持続。もっとも、足許では企業の採用見通しが6年半ぶりに「減少」超に転じており、雇用環境に先行き懸念が台頭。

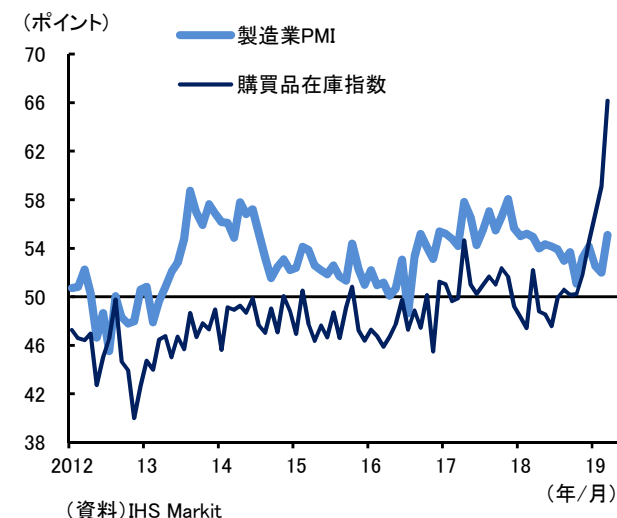
◆EU離脱期限は延期へ

英国のEU離脱期限は、欧州議会選挙への参加を条件に10月末へ延期。メイ首相は、欧州議会選挙への参加と合意なし離脱の双方を回避するため、離脱案の修正をめぐる労働党との協議を継続。両者の主張の折衷案にあたる関税同盟への残留（単一市場からは離脱）案での意見合致を目指しているとみられるものの、交渉は難航。当面、欧州議会選挙への参加を余儀なくされる事態に備えつつ、参加を回避するため、5月中旬までに新たな離脱協定案を英国議会で可決できるかが焦点に。

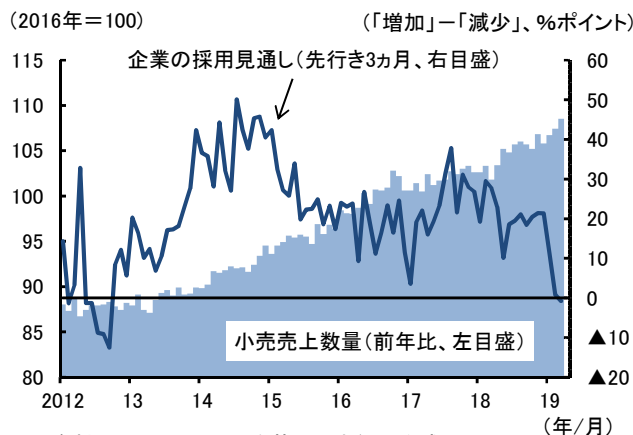
英国の月次GDP



英国の製造業PMI



英国の小売売上数量と企業の採用見通し



(注)採用見通しは、鉱工業・サービス業・建設業・小売業の各数値を経済センチメント指数のウェイトに基づいて合成。

Brexitをめぐるシナリオ

①メイ首相の離脱案(関税同盟・単一市場双方から離脱)
・バックストップ措置をめぐるDUP(民主統一党)などの反対がハードルに
・離脱撤回を懸念した強硬離脱派議員が翻意すれば、可決される可能性
②労働党案(関税同盟・単一市場双方に残留)
・実質的な残留であり、離脱派議員の反対により可決される公算は小
③関税同盟のみに残留(単一市場からは離脱)
・保守党、労働党の穏健離脱派の支持が期待可能
・EUの貿易ルールの遵守などにより、アイルランドとの国境問題を解決できる可能性
・EU以外の国との通商交渉は行えないほか、EUの規格・ルール改定へ意見が反映されない
④再国民投票
・離脱意見と残留意見は依然として拮抗しており、結果は見通せず
⑤メイ首相の辞任
・欧州議会選挙への参加を余儀なくされれば、辞任圧力が高まる可能性
・強硬離脱派の議員が首相となれば、合意なし離脱の可能性が上昇
⑥総選挙
・足許の世論調査に基づけば、引き続き保守党が与党となる可能性大。そのため、⑤と同じ結果となる見通し

(資料)欧州委員会、英国政府、各種報道を基に日本総研作成

欧州経済見通し：ユーロ圏・英国ともに1%台前半の成長に

＜ユーロ圏＞

◆2019年は1%台前半の成長に

ユーロ圏では、雇用・所得環境の改善を背景に個人消費が底堅く推移するものの、海外景気の減速や政治をめぐる不確実性の高まりが重石となり、2019年は1%台前半の成長となる見通し。

インフレ率は、エネルギー面からの物価押し上げ効果が剥落するなか、1%台半ばの推移が続く見込み。

＜英国＞

◆低成長が長期化

英国では、当面、新たな貿易協定などがないままEU離脱を余儀なくされるという事態は回避される見込み。もっとも、離脱協定をめぐる英国議会での協議は難航が続くとみられ、Brexitに対する先行き不透明感が残存。個人消費や設備投資の低迷などから景気回復ペースは緩慢にとどまり、1%台前半の低成長が続く見通し。

インフレ率は、景気の低迷が物価抑制に作用するものの、Brexitを巡る懸念が拭えないなか、ポンド安地合いによる物価押し上げ圧力が残存。本年末にかけて、2%前後での推移が続く見込み。

欧州各国の経済・物価見通し

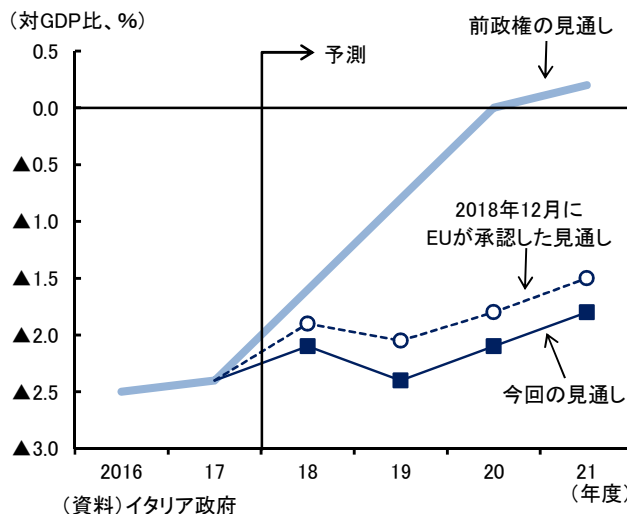
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)

(前年比、%)

		2018年			2019年				2020年	2018年	2019年	2020年
		4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	(実績)	(予測)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	1.7	0.6	0.9	1.1	1.3	1.4	1.5	1.6	1.8	1.2	1.5
	消費者物価指数	1.7	2.1	1.9	1.4	1.4	1.3	1.4	1.5	1.8	1.4	1.6
ドイツ	実質GDP	1.8	▲0.8	0.1	1.0	1.4	1.5	1.5	1.7	1.4	0.8	1.5
	消費者物価指数	2.0	2.1	2.1	1.6	1.6	1.4	1.6	1.7	1.9	1.5	1.7
フランス	実質GDP	0.7	1.1	1.3	1.5	1.4	1.5	1.6	1.7	1.6	1.4	1.6
	消費者物価指数	2.1	2.6	2.2	1.4	1.4	1.4	1.5	1.6	2.1	1.4	1.6
英国	実質GDP	1.6	2.8	0.9	0.7	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4	1.2	1.3
	消費者物価指数	2.4	2.5	2.3	1.9	2.2	2.1	2.1	2.2	2.5	2.1	2.0

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

イタリアの財政収支見通し



【ホット・トピック】

◆イタリア財政問題に再燃の兆し

拡張的な財政政策を掲げるイタリア政府は、2019年度予算をめぐる、昨年末にかけて財政健全化を求める欧州委員会と対立したものの、最終的には欧州委員会に譲歩し、財政収支目標を対GDP比▲2.04%に設定。

もっとも、昨年半ば以降、イタリアの景気は大幅に悪化。これを受けて、政府は4月に発表した経済財政文書で、2019年度の財政収支が対GDP比▲2.4%へ悪化するとの見通しを発表。また、20年度以降の財政収支目標も、従来の計画から引き下げられており、財政健全化に向けた工程が一段と遅れる格好に。景気減速に対処するため、ある程度の財政出動は必要ながら、過度に拡張的な予算案を策定すれば、今秋にも欧州委員会との対立が再燃する恐れ。

欧州金利見通し：ECBの利上げは2020年半ば以降

<ユーロ圏>

◆ECB：当面、利上げは見送り

ECBは、景気の持ち直しを確認後、利上げに着手する方針ながら、海外景気の減速や政治をめぐる不確実性の高まりといった景気下振れリスクを警戒し、当面、現行の金利水準を据え置く見通し。

独10年債利回りは、景気下振れリスクの高まりが意識されるなか、当面は低水準での推移が続く見込み。もっとも、本年末以降は、景気が回復に向かうなか、徐々に上昇圧力が強まっていく見通し。

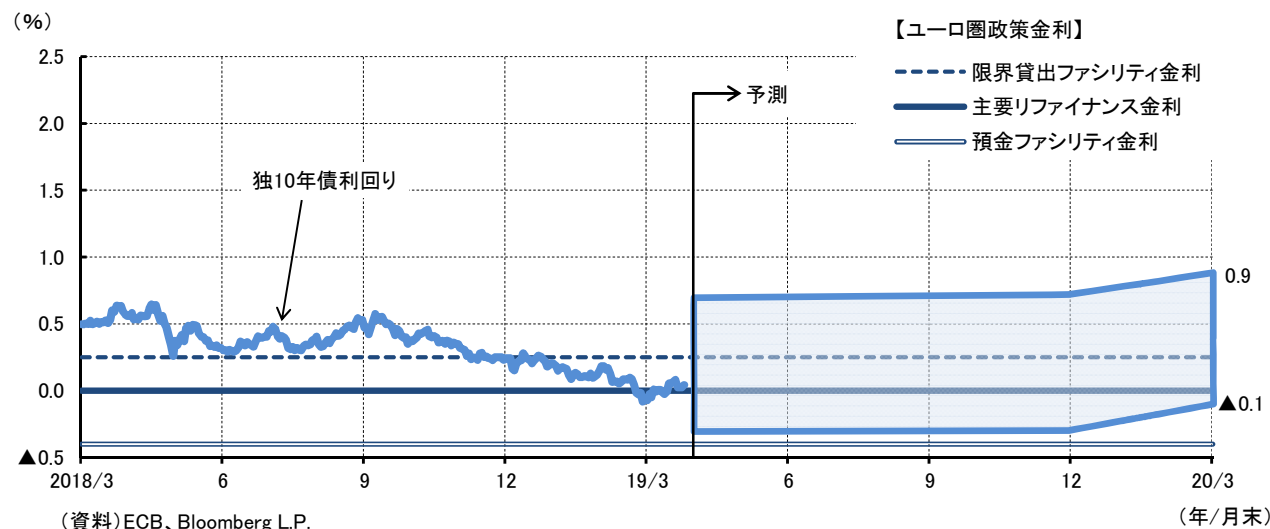
<英国>

◆BOE：次回利上げは本年秋

物価高への懸念が拭えないなか、BOEは、Brexitをめぐる交渉の進捗や、その景気への影響を見極めつつ、本年秋に追加利上げに踏み切ると予想。ただし、Brexitをめぐる混乱が長期化すれば、利上げは当面見送られる見通し。

英10年債利回りは、BOEの金融引き締め観測が押し上げ圧力となるものの、景気の低迷が抑制要因として作用するため、上昇余地は限定的となる見通し。

ユーロ圏金利見通し



英国金利見通し

