

《2019～20年欧州経済見通し》

2019年7月3日
No.2019-005

欧州経済は再び緩やかな回復軌道へ

～ 政治不安を抱えながらも、内需牽引力は途切れず ～

調査部 マクロ経済研究センター

《要 点》

- ◆ユーロ圏では、牽引役であるドイツ景気が大きく減速。海外景気の減速で輸出が下振れたことが主因。先行きのドイツ景気は緩やかな回復に向かう見通し。外需減速の一服とともに在庫の圧縮が進み、製造業セクターが低迷から脱すると予想。さらに、人手不足を背景とした賃上げや省力化・合理化投資の活発化などから、これまで景気を下支えしてきた個人消費や設備投資などの内需が、引き続き底堅く推移する見込み。なお、中長期的観点では、中東欧からの移民減少による労働力不足がドイツ経済の課題に。
- ◆その他ユーロ圏諸国も、ドイツと同様、良好な雇用・所得環境を背景とした個人消費の拡大が景気を下支え。ただし、イタリアについては、財政不安による金利の高止まりや雇用環境の改善の遅れなどから、内外需ともに低迷が続く見通し。
- ◆政治面でも不透明感。移民や気候変動などEUが抱える課題が多様化するなか、欧州議会選挙は、環境保護会派や極右会派の存在感が高まる結果に。一方、中道二大会派は過半数を割り込み、EUの統合深化に向けた議論が混迷する恐れ。各国でも、ポピュリズム政党の台頭を受け、政治をめぐる先行き不透明感が熾りつづける見通し。
- ◆一方、英国では、「合意なし離脱」は回避されると予想。新首相が合意なし離脱を強硬に押し進めたとしても、世論や議会が歯止め。ただし、合意あり離脱に至った場合でも、EUや第三国との貿易交渉等の早期決着は期待薄。Brexitをめぐる先行き不透明感が、企業・消費者マインドの重石となり続ける見通し。
- ◆以上を踏まえ、景気の先行きを展望すると、ユーロ圏では、外需の減速に歯止めがかかるなか、良好な雇用・所得環境を背景に個人消費が底堅さを維持し、1%台半ばとされる潜在成長率並みの成長となる見込み。英国では、Brexitをめぐる不確実性が景気の重石となり、1%強の緩慢な成長が続く見通し。
- ◆リスクシナリオは、貿易摩擦の激化やトルコ経済の混乱。貿易摩擦による米中景気の下振れや、自動車関税の引き上げは、欧州の輸出を大きく下押し。トルコ向け与信を多く抱える南欧諸国にも金融システム不安のリスク。

< 目 次 >

1. 景気の現状	1
2. 欧州経済のポイント	
(1) ドイツ	2
①景気の下振れは外需減速が主因	
②外需減速の一服や内需拡大を背景に緩やかな回復へ	
③移民減少による労働力不足が課題に	
(2) ユーロ圏	5
①内需主導で持ち直すものの、伊は低迷から脱せず	
②政治不安が燻り続ける見通し	
(3) 英国	7
・「合意なし離脱」は回避も、先行き不透明感は晴れず	
3. 景気の見通し	8
4. リスクシナリオ	9

本件に関するご照会は、以下宛にお願いいたします。

藤山 光雄、橘高 史尚、高野 蒼太

(Tel : 03-6833-2453 Mail : fujiyama.mitsuo@jri.co.jp)

◆日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

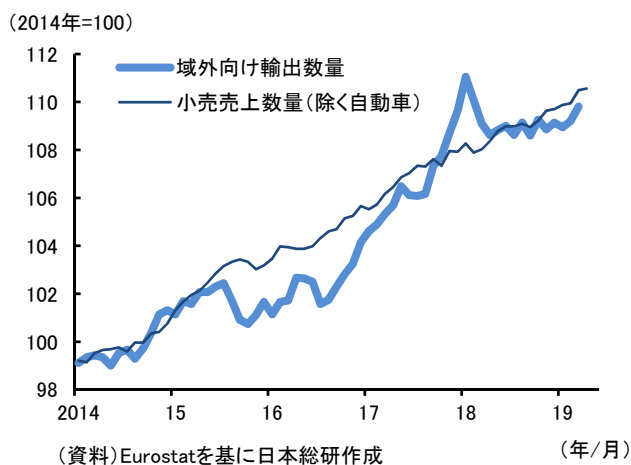
<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

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。

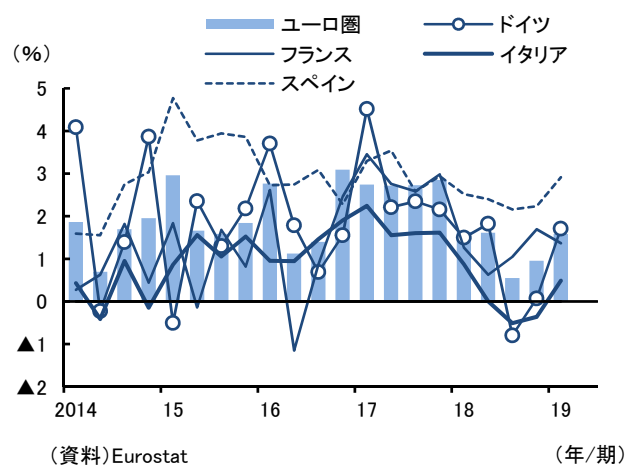
現状 ユーロ圏は外需減速、英国はBrexitの混乱持続

- (1) ユーロ圏経済は、2016年末以降、堅調な回復が続いていたものの、18年入り後、大きく減速。主因は輸出の伸び悩み。ユーロ圏の域外向け輸出数量は、2018年初めにかけて増勢が加速したものの、その後、一転して伸び悩み（図表1-1）。米国との貿易摩擦が深刻化する中国や、Brexitをめぐる混乱が続く英国、通貨安や政情不安に直面するトルコなど、海外景気の減速が輸出の重石に。一方、雇用・所得環境の改善を背景に個人消費は堅調に推移。外需と内需の好不調の差が際立つ状況に。また、国別にみると、外需減速の影響を大きく受けるドイツが2018年後半に一時マイナス成長となったほか、ポピュリズム政権による政策運営への懸念を受けて金利の高止まりが続くイタリアの景気低迷が顕著（図表1-2）。
- (2) 英国では、2019年1～3月期に成長ペースが加速（図表1-3）。もともと、合意なし離脱に備えた企業の在庫積み増しや家計の日用品の買いだめなどネガティブな理由による一時的な上振れと推測。実際、3月以降はそれらの反動もあり、月次GDPが弱含み。Brexitをめぐる政治の混乱が続くなか、企業や家計を取り巻く不確実性の増大が、設備投資や個人消費の重石となる状況は変わらず（図表1-4）。
- (3) ユーロ圏景気の先行きを展望するうえでは、域内景気の牽引役でありながら、足許で変調の兆しがみられるドイツ経済の行方がカギに。そこで以下では、まずドイツ経済の現状および先行きを詳しく検討したうえで、ユーロ圏景気を展望。また合わせて、5月に実施された欧州議会選挙の結果が欧州の政治・経済に及ぼす影響についても考察。一方、英国景気はBrexitの帰趨によるところが大。足許で警戒感が強まっている「合意なし離脱」の可能性を検討したうえで、景気の先行きを展望。

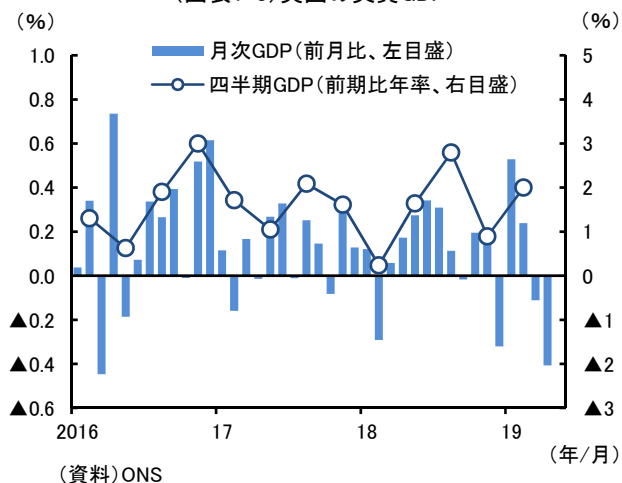
(図表1-1) ユーロ圏の輸出・小売売上数量(3か月平均)



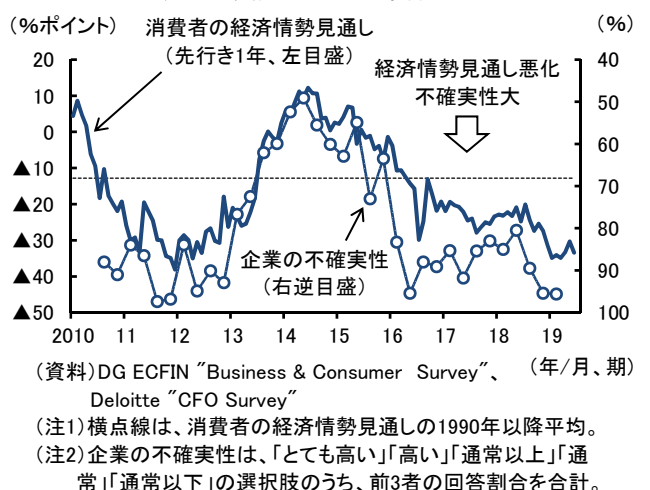
(図表1-2) ユーロ圏の実質GDP(前期比年率)



(図表1-3) 英国の実質GDP



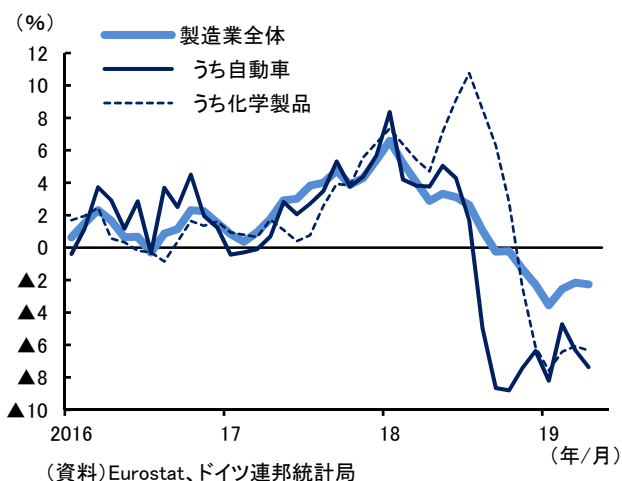
(図表1-4) 英国の企業・消費者マインド



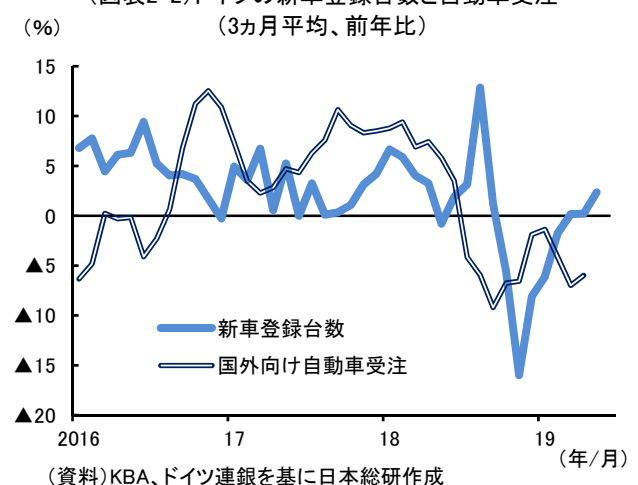
ドイツ① 景気の下振れは外需減速が主因

- (1) ドイツでは、昨年半ば以降、景気が大きく減速。とりわけ、製造業の弱含みが顕著であり、製造業生産は足許にかけて前年比マイナスで推移（図表2-1）。
- (2) この背景には、昨夏以降の記録的な少雨によるライン川の干ばつや、昨年9月の自動車燃費規制の改正といった特殊要因が存在。ライン川については、大幅な水位の低下が同河川を製品輸送などに利用する化学産業の物流制約に。また、新燃費規制については、一部メーカーでの対応の遅れが自動車生産の急減を招来。
- (3) もっとも、これらの要因による押し下げ圧力は既に剥落。ライン川の水位は、昨年末に例年並みの水準へ回復し、その後は安定的に推移。また、自動車産業に関しては、新規制への対応が進むなか、国内の新車登録台数に持ち直しの動き（図表2-2）。
- (4) それにも関わらず製造業の低迷が続く原因には、外需減速の影響が指摘可能。実際、国外向け自動車受注は、昨年半ば以降、マイナス圏での推移が長期化（前掲図表2-2）。そこで、ドイツの輸出を仕向け地別にみると、昨年半ば以降、総じて減速感が強まる状況（図表2-3）。米中貿易摩擦などを背景とした世界的な景気減速に加え、①Brexitをめぐる不確実性の増大を受けた英国やアイルランド、オランダといった一部欧州諸国における景気鈍化、②対米関係の悪化や原油価格下落を契機としたトルコ、ロシア景気の失速、③政治リスクの高まりを受けたイタリア景気の弱含み、といったドイツの輸出先に特有の要因も輸出の重石に。
- (5) 外需が減速するなか、足許にかけて製造業の在庫が急増。在庫循環図をみると、昨年初めには在庫積み増し局面だったものの、短期間のうちに在庫積み上がり局面へ移行しており、過剰な在庫が生産活動の下押しに作用（図表2-4）。

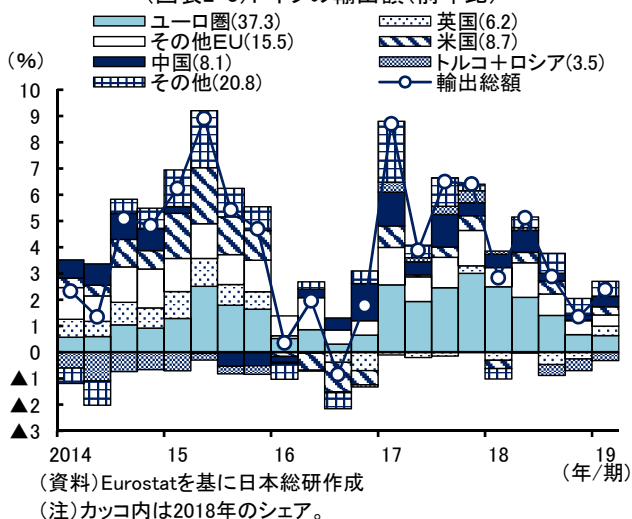
(図表2-1)ドイツの製造業生産(前年比)



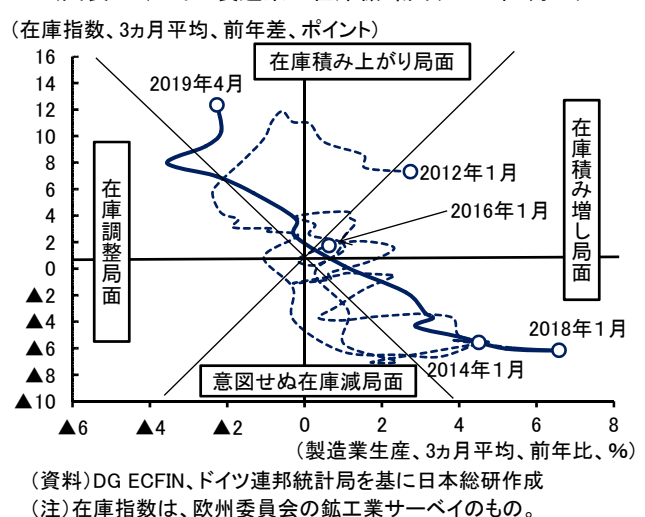
(図表2-2)ドイツの新車登録台数と自動車受注
(3ヵ月平均、前年比)



(図表2-3)ドイツの輸出額(前年比)



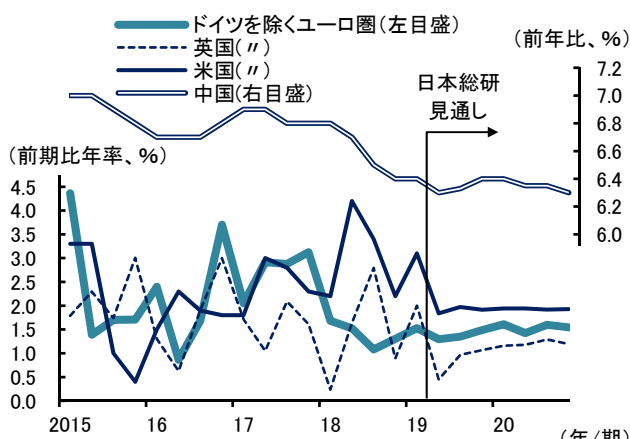
(図表2-4)ドイツ製造業の在庫循環図(2012年1月～)



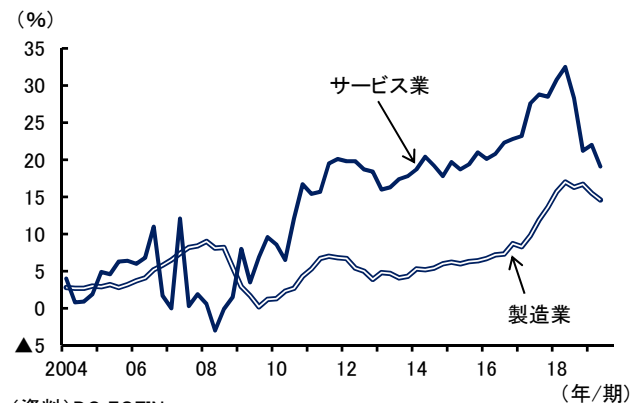
ドイツ② 外需減速の一服や内需拡大を背景に緩やかな回復へ

- (1) 先行きを展望すると、ドイツ景気の減速には歯止めがかかり、緩やかな回復に向かう見通し。
- (2) 低迷が続く輸出については、一段の落ち込みは回避されると予想。主要輸出先を展望すると、米欧では内需が底堅さを維持するとみられるほか、中国では政府による下支え政策の効果で、景気の減速に歯止めがかかる見込み（図表3-1）。ただし、貿易摩擦やBrexitをめぐる不確実性が拭えないなか、輸出の力強い回復は期待薄。
- (3) 一方、ドイツでは人手不足が企業活動の大きな制約に。欧州委員会によるアンケート調査をみると、人手不足が事業活動の障害となっていると指摘する企業の割合は、製造業・サービス業ともに高水準（図表3-2）。労働需給の逼迫を映じて、足許の失業率は既に歴史的な低水準にあるほか、一段の低下が見込まれる状況（図表3-3）。良好な雇用・所得環境を背景に、個人消費は先行きも堅調に推移する見通し。さらに、企業の人手不足感が強まるなか、省力化・合理化を目的とした設備投資が活発化すると予想。実際、3・4月の企業調査における設備投資計画は、不確実性が高まるなか10・11月時点の見通しから下方修正されているものの、依然として高い伸びを維持（図表3-4）。
- (4) 以上をまとめると、ドイツ景気は、当面、製造業における在庫調整が重石となるものの、外需減速の一服とともに在庫の圧縮が進み、早晩減速に歯止めがかかると予想。その後も輸出の伸びは緩慢にとどまるものの、これまで景気を下支えしてきた個人消費や設備投資などの内需が底堅さを維持することで、緩やかな回復が続く見通し。

(図表3-1) 米中欧の実質GDP成長率



(図表3-2) ドイツ企業の人手不足割合

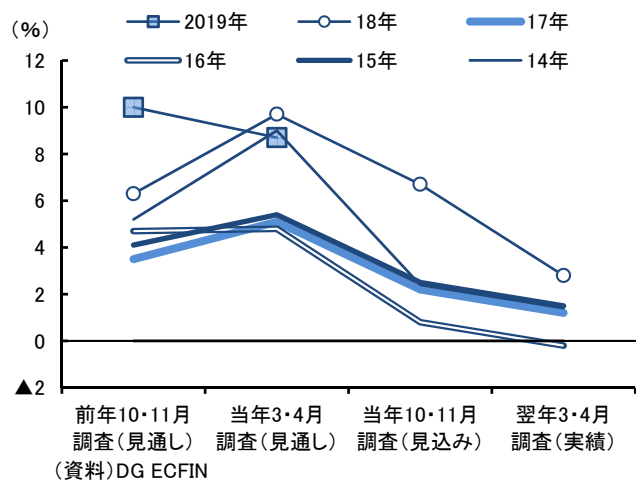


(注)「生産/事業活動を妨げている最大の要因は何か」という質問に「人手不足」と回答した企業の割合。一部期間でマイナスの値になっているのは、季節調整の影響。

(図表3-3) ドイツの失業率と時間当たり賃金



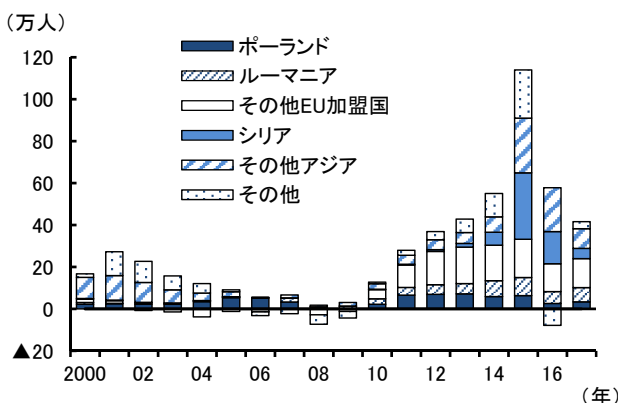
(図表3-4) ドイツ企業の設備投資計画(前年比)



ドイツ③ 移民減少による労働力不足が課題に

- (1) なお、やや長い目でみると、ドイツ経済が直面する課題として、移民の減少による労働力不足が指摘可能。
- (2) ドイツでは、2010年以降、移民の流入が加速。ポーランドやルーマニアなど2004年以降に新しくEUに加盟した中東欧諸国からの移民が大きく増加したほか、2015年には中東情勢の緊迫化を受け、シリアを中心に中東からの難民が急増（図表4-1）。こうした移民のうち、主にEU域内からの移民は、労働力不足に悩むドイツで貴重な労働力に。実際、2010～17年にかけての就業者数の伸びの4割強が、EU域内からの移民によるもの（図表4-2）。
- (3) もっとも、近年、移民をめぐる2つの構造問題が顕在化。第1に、中東欧からの移民の流入一服。ルーマニアやポーランドなどの中東欧諸国では、自国の急速な経済発展や少子化を受け、国外に職を求める人が減少傾向に（図表4-3）。第2に、難民の活用の難しさ。近年、多くの難民がドイツに流入したものの、教育水準の低さやドイツ国内における難民へのネガティブな印象が、労働力化を阻む要因に。また、反難民気運が強まるなか、今後は数の面でも積極的な難民の受け入れは期待し難い状況。
- (4) これらを踏まえると、ドイツ経済は、先行き移民による労働力の拡大が期待しにくい局面に入ると予想。ドイツ連銀は、2017～25年の移民の純流入を計250万人（単純平均で年28万人）とした場合でも、少子高齢化による人口の減少を受け、2021～25年の潜在成長率に対する労働投入の寄与がマイナスに転じると試算（図表4-4）。さらに、中東欧からの移民の流入が一服し、かつ難民の受け入れが急増前の数万人規模となった場合、移民の流入ペースは2010年以前並みの年10～20万人程度にとどまる公算が大。結果として、労働投入のマイナス幅は一段と拡大する恐れ。

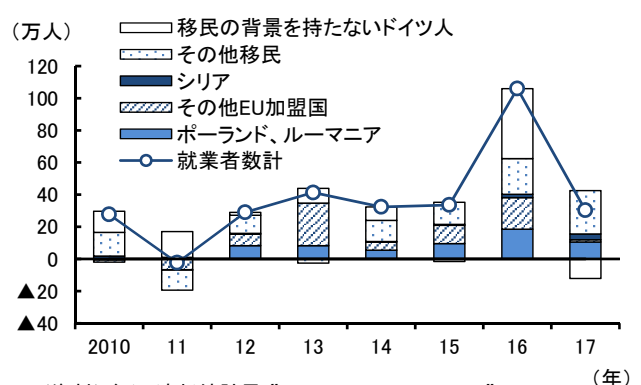
(図表4-1)ドイツへの移民の国・地域別純流入



(資料)ドイツ連邦統計局“Migration statistics”を基に
日本総研作成

(注)アジアには中東を含む。

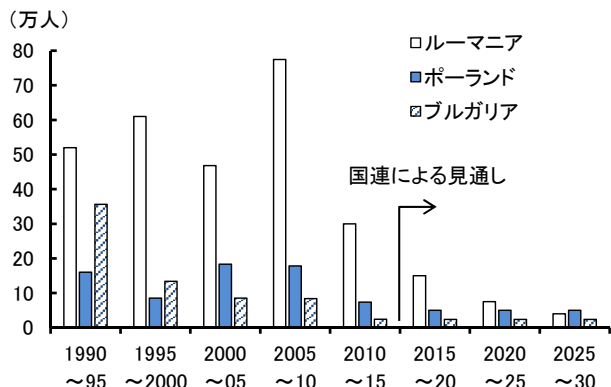
(図表4-2)ドイツの出身別就業者数(前年差)



(資料)ドイツ連邦統計局“Statistisches Jahrbuch”、
“Bevölkerung und Erwerbstätigkeit”を基に日本総研作成

(注)移民は、「移民の背景を持つ人」(ドイツ国籍の有無を問わず、
自身が移民または両親のいずれかが移民である人)を指す。

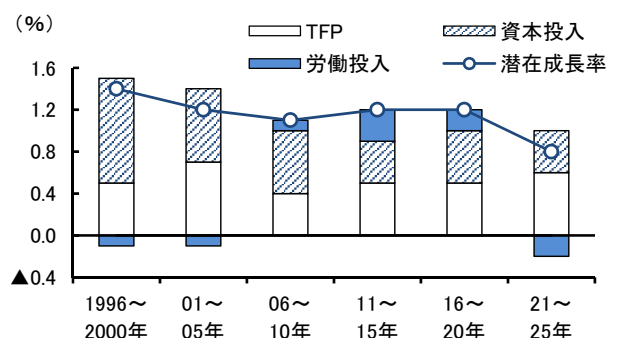
(図表4-3)主な中東欧諸国の移民の純流出



(資料)United Nations “World Population Prospects 2017” (年)

(図表4-4)ドイツの潜在成長率

<2017年以降の移民の純流入を年平均28万人と想定>

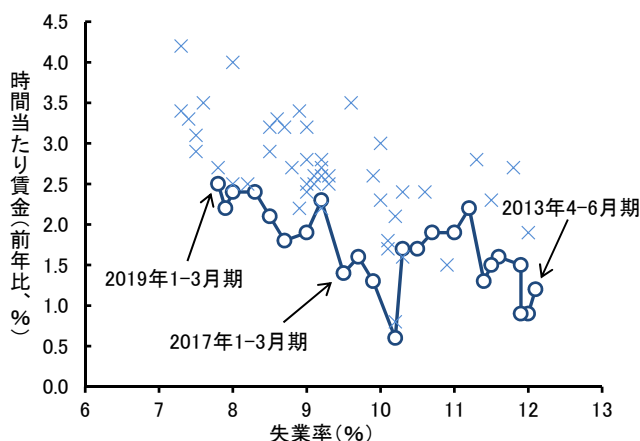


(資料)Deutsche Bundesbank “Monthly Report April 2017”
を基に日本総研作成

ユーロ圏① 内需主導で持ち直すものの、伊は低迷から脱せず

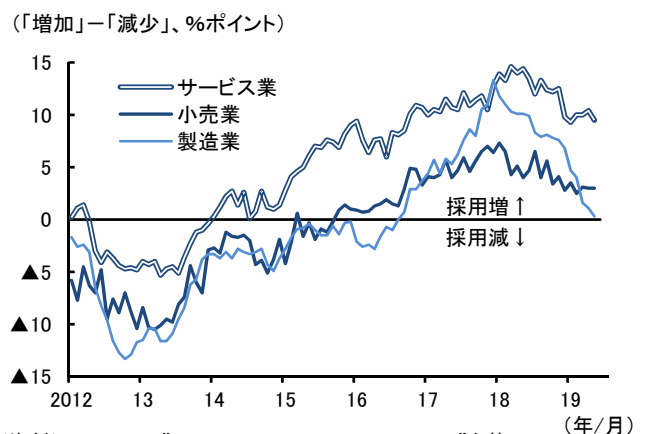
- (1) ユーロ圏全体でみても、経済情勢は概ねドイツと同様の構図。外需減速が一服するなか、これまでユーロ圏景気を下支えしてきた個人消費が、良好な雇用・所得環境を背景に今後も底堅さを維持する見込み。
- (2) ユーロ圏では、2013年4～6月期をピークに失業率の低下が継続。賃金の伸びは、2017年初め以降、失業率の低下に伴い着実に水準を切り上げ（図表5-1）。また、企業の採用見直しを見ると、製造業では、米中貿易摩擦やBrexitなどへの懸念から大きく低下しているものの、そうした不確実性が徐々に後退するとの前提のもと、見通しの悪化に歯止めがかかると予想。一方、サービス業や小売業の採用見直しは、引き続き高水準で推移しており、外需減速の影響は軽微にとどまる状況。外需減速の一服とともに、今後も失業率は低下傾向をたどり、賃金の伸び拡大が個人消費の押し上げに寄与する見込み（図表5-2）。
- (3) ただし、主要国のなかでもイタリアについては、内外需ともに低迷が続く見通し。この背景には2つの要因が指摘可能。第1に、財政見通しの悪化による金利の高止まり。同国の10年債利回りは、財政拡張路線を打ち出すポピュリズム政権の誕生により急騰（図表5-3）。同政権内では、サルビーニ副首相を中心に大衆迎合的な減税や財政出動を支持する意見が大勢。先行きも、金利の高止まりが企業や個人の資金調達への障壁となり、経済活動を抑制する見込み。第2に、雇用環境の改善の遅れ。イタリアでは、欧州債務危機時に、若年層を中心に失業率が大きく上昇（図表5-4）。雇用環境の本質的な改善には、対外競争力の向上に資する労働市場改革が不可欠ながら、ポピュリズム政権のもとでは、痛みを伴う改革は期待薄。当面、失業率の高止まりが続き、個人消費の重石となる見通し。

(図表5-1) 失業率と賃金の伸びの関係(2002年～)



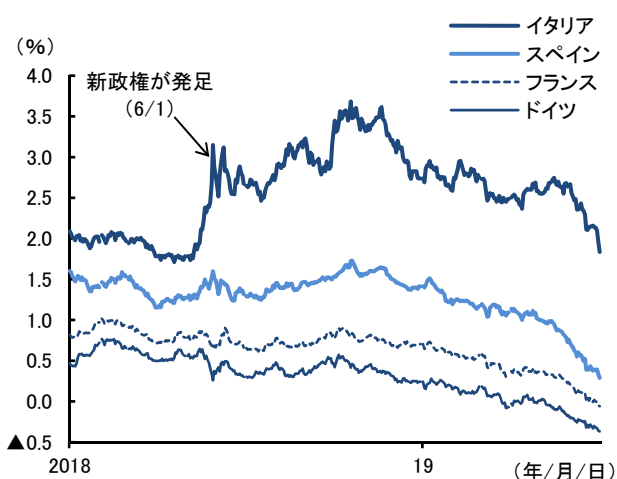
(資料)Eurostatを基に日本総研作成

(図表5-2) ユーロ圏企業の採用見直し



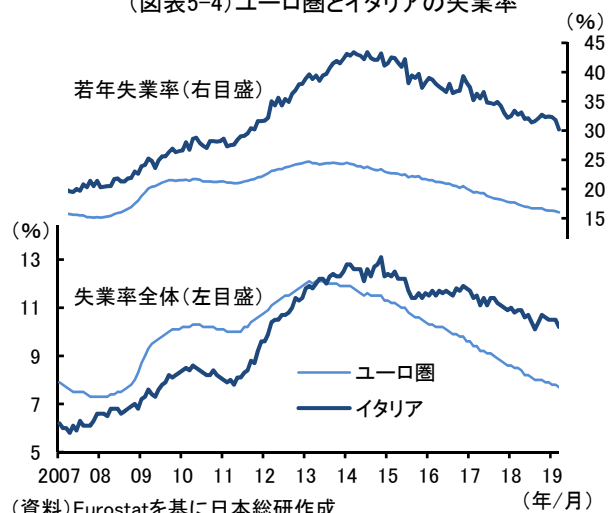
(資料)DG ECFIN "Business and consumer surveys"を基に日本総研作成

(図表5-3) ユーロ圏主要国の10年債利回り



(資料)Bloomberg L.P.、各種資料を基に日本総研作成

(図表5-4) ユーロ圏とイタリアの失業率

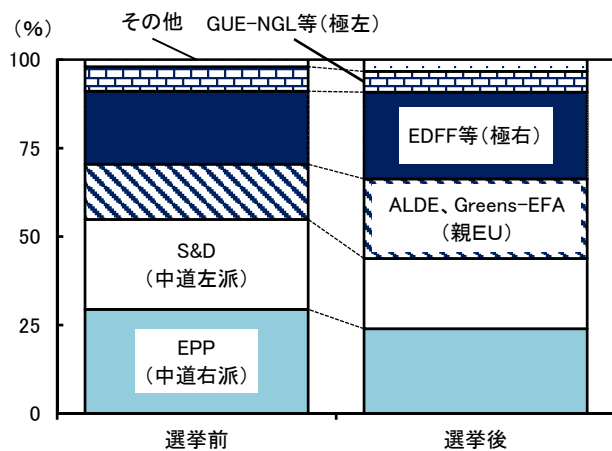


(資料)Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏② 政治不安が燻り続ける見通し

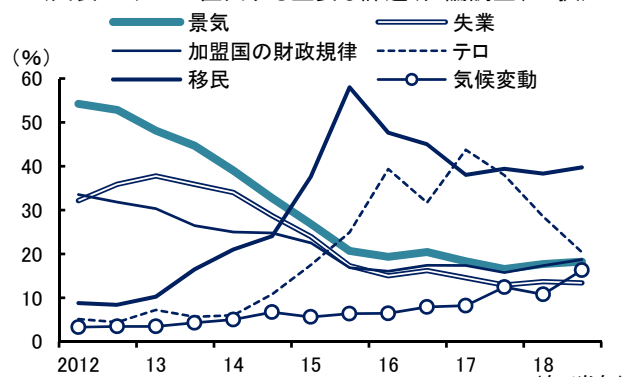
- (1) 欧州では、政治をめぐる先行き不透明感が燻りつづける見通し。2019年5月に5年に一度の欧州議会選挙が実施され、親EUを掲げるリベラル会派や環境保護会派が躍進したほか、欧州統合に懐疑的な極右会派が議席の4分の1を獲得（図表6-1）。一方、EPPとS&Dの中道二大会派は過半数を割り込み、議会の分断が進行。
- (2) 選挙の結果に表れているように、近年、EUが抱える問題をめぐる意見は多様化。欧州委員会による世論調査をみると、EUが直面する課題について、2014年以前は、景気や失業、財政規律といった経済的な課題を指摘する声が大きかったものの、足許では、移民や気候変動などへの関心が高まる状況（図表6-2）。今後、欧州議会には、こうした新しい課題への対処のほか、銀行同盟やユーロ圏共通予算の実現といった懸案の推進が求められるものの、リベラル会派や環境保護会派、極右会派の発言力が強まることで、議論が混迷し、改革が停滞する恐れ。
- (3) 他方、欧州議会選挙の結果は、ユーロ圏主要国の政治情勢にも大きく影響。
- ①ドイツでは、CDU/CSUと連立を組むSPDが大敗し、SPDの連立離脱による総選挙観測が高まる状況。総選挙となれば、欧州の実質的なリーダーでもあるメルケル首相が早期に退任を余儀なくされる可能性があり、欧州・ドイツ双方で政治が不安定化する恐れ。
 - ②フランスでは、極右政党の国民連合が第一党に。マクロン大統領の構造改革は痛みが先行しているものの、成果が次第に顕在化。例えば、労働市場では、解雇規制の緩和など過剰な労働者保護の是正により、正社員にあたる無期雇用者の比率が上昇（図表6-3）。選挙結果を受けて改革路線が後退すれば、フランス経済の成長軌道への復帰が遠のく恐れ。
 - ③イタリアでは、極右政党の同盟が支持を拡大。ポピュリズム政権下で財政再建の道筋が遠のくなか（図表6-4）、国内の支持拡大を背景に財政政策や移民政策で強硬姿勢を強めれば、先行き、EUとの対立が一段と深刻化する恐れ。

(図表6-1) 欧州議会選挙結果



(資料) 欧州議会

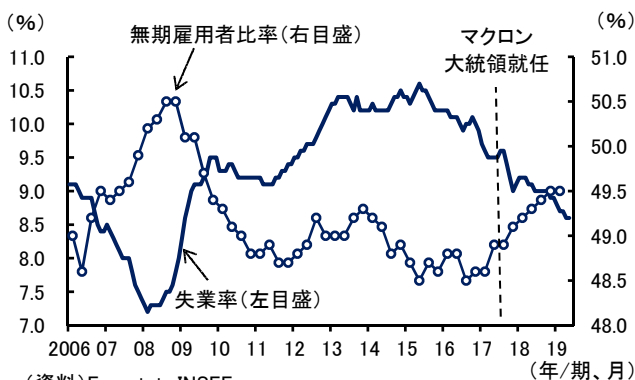
(図表6-2) EUが直面する重要な課題(世論調査、二択)



(資料) 欧州委員会「Eurobarometer」

(注) 「EUが直面する重要な課題を2つ答えよ」という質問に対する回答。2018年11月調査結果における上位6項目を图示。

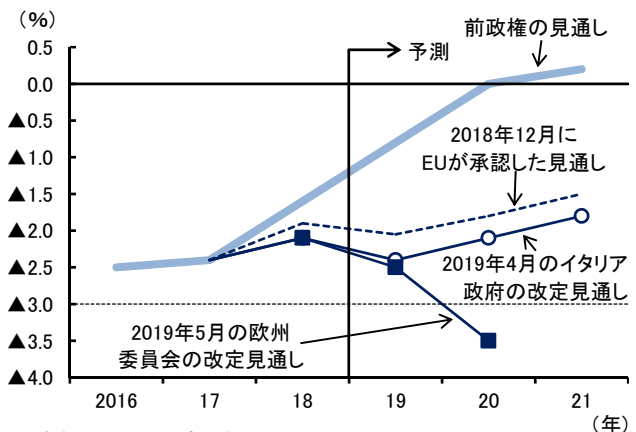
(図表6-3) フランスの失業率と無期雇用者比率



(資料) Eurostat, INSEE

(注) 無期雇用者比率は、労働力人口に占める無期労働契約による雇用者の割合。

(図表6-4) イタリアの財政収支見通し(対GDP)



(資料) イタリア政府、欧州委員会

(注) 点線は、EUが定める財政収支下限。

英国 「合意なし離脱」は回避も、先行き不透明感は晴れず

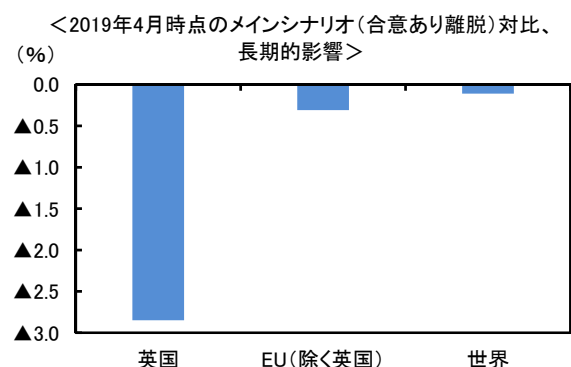
- (1) 英国経済の先行きは、Brexitをめぐる交渉の行方が大きく左右。メイ首相は2018年11月に離脱協定案でEUと合意したものの、英国議会の賛同を得られずに辞任。後任には強硬離脱派の首相が選出されるとみられるものの、メインシナリオでは、新たな貿易協定などがなくまま英国がEUから離脱する「合意なし離脱」は回避され、離脱期限である2019年10月末、あるいは短期間の離脱期限の再延期後に、合意あり離脱に至ると予想（図表7-1）。
- (2) 万が一、合意なし離脱となった場合、英国の実質GDPは合意あり離脱に比べ、長期的に3%近く落ち込む恐れ（図表7-2）。こうした経済的な混乱などへの懸念から、英国国民の多くが合意なし離脱を望んでおらず、欧州議会選挙でも、EU残留を支持する政党の得票率が合意なし離脱を支持する政党の得票率を上回る結果に（図表7-3）。新首相が合意なし離脱を強硬に推し進めたとしても、世論や議会が歯止めとなる見通し。
- (3) ただし、合意あり離脱の場合も、EUや第三国との貿易交渉等の早期決着は期待薄。Brexitをめぐる先行き不透明感が、企業・消費者マインドの重石となり続ける見込み。加えて、英国では労働を目的とした移民や直接投資の流入が大きく減速（図表7-4）。Brexitが撤回されない限り、海外からのヒトやカネの流入縮小が英国経済の成長力を削ぐ要因に。
- (4) 一方、新首相とEUや英国議会の交渉が難航・決裂すれば、総選挙や再国民投票となる可能性も（前掲図表7-1）。これらの結果次第では、より穏健な離脱や離脱撤回が選択肢として浮上。いずれにしても、当面、Brexitをめぐる予断を許さない状況が続く見通し。
- (5) なお、合意なし離脱となった場合、英国以外でも、金融市場の混乱や企業・消費者マインドの悪化などから、一時的に下押し圧力が強まる恐れ。もっとも、長期的な影響は軽微にとどまる見込み（前掲図表7-2）。

(図表7-1) Brexitをめぐるシナリオ

①合意あり離脱(メインシナリオ)
・強硬離脱派の首相が合意なし離脱も辞さない姿勢を堅持するなか、合意なし離脱を望まない議員が超党派で協力し、離脱協定案を可決
②総選挙
・現状打開のため議会が解散される、あるいは内閣不信任案が可決されれば、総選挙へ
・強硬離脱派が勝利すれば、合意なし離脱の可能性が上昇
・労働党などの穏健離脱派、残留派が勝利すれば、離脱条件の見直しや離脱撤回、再国民投票が検討される可能性
③再国民投票
・実施されれば、合意あり離脱、合意なし離脱、離脱撤回の全てに可能性
④合意なし離脱
・世論や議会の反対などから、政府主導の実現は困難と想定
・ただし、EUが離脱期限の再延期を拒否すれば、実現する恐れ

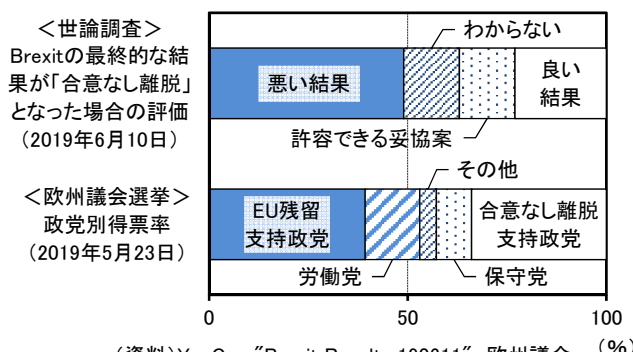
(資料)英国政府、各種報道等を基に日本総研作成

(図表7-2) 英国の「合意なし離脱」によるGDPの下振れ幅



(資料)IMF "World Economic Outlook, April 2019"

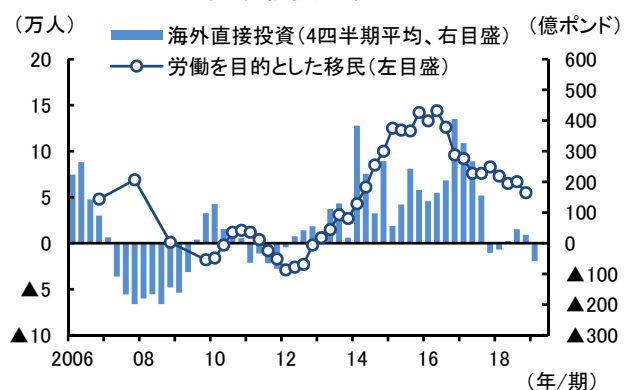
(図表7-3)「合意なし離脱」に対する英国国民の意識



(資料)YouGov "Brexit Results 190611", 欧州議会を基に日本総研作成

(注)EU残留支持政党は自由民主党や緑の党など、合意なし離脱支持政党はブレグジット党など。

(図表7-4) 英国への労働を目的とした移民と海外直接投資(純流入)



(資料)ONS "Balance of Payments", "Long-Term International Migration"を基に日本総研作成

見通し ユーロ圏は1%台半ば、英国は1%強の成長ペースに

- (1) ユーロ圏では早晩、外需の減速に歯止めがかかり、製造業を中心とした企業部門の深刻な低迷は回避されると予想。一方、これまでユーロ圏景気を下支えしてきた個人消費は、良好な雇用・所得環境を背景に、先行きも底堅さを維持する見込み。ただし、貿易摩擦やBrexitへの懸念などから外需の力強い回復は期待し難いほか、主要国ではイタリアの景気低迷が長期化。また、政治をめぐる先行き不透明感が根強く残るため、総じてみると1%台半ばとされる潜在成長率並みの成長となる見通し（図表7-1、7-2）。
- (2) インフレ率については、景気の回復ペースが緩やかにとどまるなか、ECBの目標である2%弱を下回る水準での推移が長期化。加えて、貿易摩擦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への警戒という面からも、ECBは利上げに慎重な姿勢を維持。このため、利上げ開始は2021年以降となる見込み。
- (3) 英国では、「合意なし離脱」は回避される見込みながら、新たな通商協定等の協議は難航する公算が大。Brexitをめぐる不確実性が、引き続き個人消費や内外企業の投資の重石となり、1%強の緩慢な成長が続く見通し（前掲図表7-2）。
- (4) 物価面では、景気の低迷が抑制要因として働くものの、Brexitをめぐ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。このため、インフレ率は2020年末にかけても2%を下回る公算は小。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、2020年初めに利上げに踏み切ると予想。

(図表7-1) ユーロ圏経済見通し

	(季調済前期比年率、%)												(前年比、%)		
	2018年				2019年				2020年				2018年	2019年	2020年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	(実績)	(予測)	(予測)
実質GDP	1.6	1.6	0.5	1.0	1.6	1.3	1.4	1.5	1.6	1.4	1.5	1.5	1.9	1.2	1.5
個人消費	1.9	0.6	0.5	1.3	2.1	1.6	1.5	1.5	1.4	1.5	1.4	1.4	1.3	1.5	1.5
政府消費	0.2	1.5	0.2	2.5	0.3	2.0	1.2	1.6	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0	1.3	1.2
総固定資本形成	0.1	6.6	2.2	5.9	4.5	2.3	2.4	2.7	3.3	3.1	3.2	3.2	3.3	3.8	3.0
在庫投資(寄与度)	1.3	▲0.6	1.5	▲1.6	▲1.0	▲0.6	▲0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	▲0.5	▲0.1
純輸出(寄与度)	▲0.8	0.3	▲1.7	0.1	0.4	0.1	0.0	▲0.3	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.1	0.1	▲0.1	▲0.1
輸出	▲2.2	4.8	0.9	4.7	2.5	1.5	2.1	1.8	2.5	2.7	2.9	2.7	3.2	2.5	2.4
輸入	▲0.7	4.6	4.8	4.9	1.7	1.4	2.2	2.5	2.9	3.4	3.4	3.2	3.2	2.9	2.8

(資料)Eurostatなどを基に日本総研作成

(図表7-2) 欧州主要国別経済・物価見通し

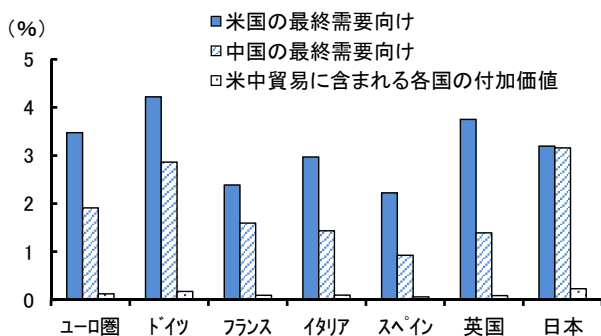
		(実質GDPは季調済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)												(前年比、%)		
		2018年				2019年				2020年				2018年	2019年	2020年
		1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	(実績)	(予測)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	1.6	1.6	0.5	1.0	1.6	1.3	1.4	1.5	1.6	1.4	1.5	1.5	1.9	1.2	1.5
	消費者物価指数	1.3	1.7	2.1	1.9	1.4	1.4	1.2	1.3	1.6	1.4	1.5	1.6	1.8	1.3	1.5
ドイツ	実質GDP	1.5	1.8	▲0.8	0.1	1.7	1.2	1.5	1.5	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4	0.9	1.5
	消費者物価指数	1.5	2.0	2.1	2.1	1.6	1.5	1.4	1.6	1.7	1.7	1.7	1.6	1.9	1.5	1.7
フランス	実質GDP	1.3	0.6	1.0	1.7	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7	1.6	1.7	1.8	1.7	1.4	1.6
	消費者物価指数	1.5	2.1	2.6	2.2	1.4	1.3	1.2	1.5	1.5	1.3	1.6	1.6	2.1	1.4	1.5
英国	実質GDP	0.2	1.6	2.8	0.9	2.0	0.5	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3	1.2	1.4	1.4	1.1
	消費者物価指数	2.7	2.4	2.5	2.3	1.9	2.2	2.1	2.1	2.2	2.0	2.0	2.0	2.5	2.1	2.0

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

リスク 貿易摩擦の激化やトルコ経済の混乱に留意

- (1) 以上のメインシナリオに対する景気の下振れリスクとして、①米中・米欧貿易摩擦の激化、②トルコ経済の混乱、の2つを想定。
- (2) まず、米中貿易摩擦をめぐっては、米中貿易に含まれる欧州主要国による付加価値は小さく、米中間の貿易減少がサプライチェーンを通じて欧州経済に及ぼす影響は限定的（図表9-1）。一方、米中両国を最終需要地とする付加価値輸出額は、ユーロ圏で合わせてGDP比5%強に上り、摩擦激化を受けて米中の国内需要低迷が落ち込む展開となれば、ユーロ圏にも影響大。また、米国が自動車関税引き上げに踏み切った場合、とりわけドイツへの影響が大（図表9-2）。加えて、EU加盟国の米国向け自動車輸出で1割のシェアを持つイタリアへの影響も無視できず、既に低調なイタリア経済が一段と悪化する恐れ。外需の大幅な下振れを受けた製造業の低迷がサービス業などにも波及し、幅広い業種で雇用・所得環境が悪化すれば、メインシナリオで景気の下支え役を担うと想定している個人消費が腰折れするリスク。
- (3) さらに、米国との関係悪化や政情不安を抱え、景気的大幅な悪化が見込まれるトルコも懸念（図表9-3）。欧州銀行のトルコ向け与信残高は、2018年8月のトルコリラの急落（トルコ・ショック）もあり、減少傾向にあるものの、日米に比べ依然として高水準（図表9-4）。トルコ経済の混乱が続けば、スペインなど南欧諸国を中心に金融システムへの不安が強まる可能性。また、EUとトルコの合意により実施されている難民抑制策が機能不全に陥れば、再び欧州に多くの難民が流入し、各国で反難民・反EUを訴える勢力が一段と勢いを増す恐れ。

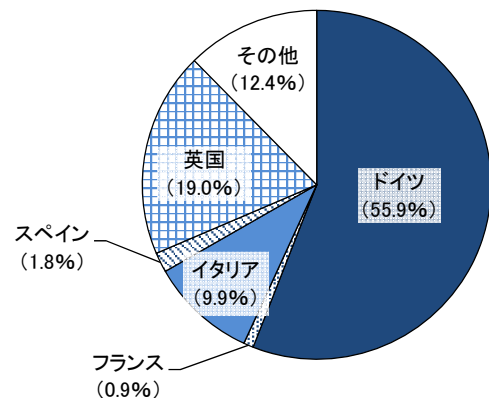
(図表9-1) 欧州主要国と日本の付加価値輸出 (2018年、GDP比)



(資料) OECDを基に日本総研作成

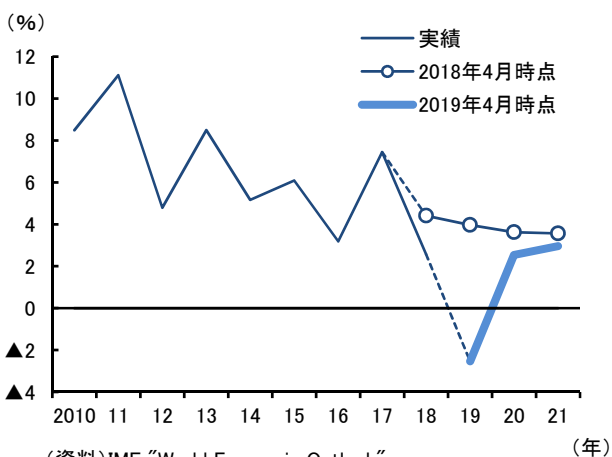
(注) 付加価値貿易統計とは、貿易取引額に含まれる付加価値がどの国に由来するのを示す指標。

(図表9-2) EU加盟国の対米自動車輸出割合(2018年)



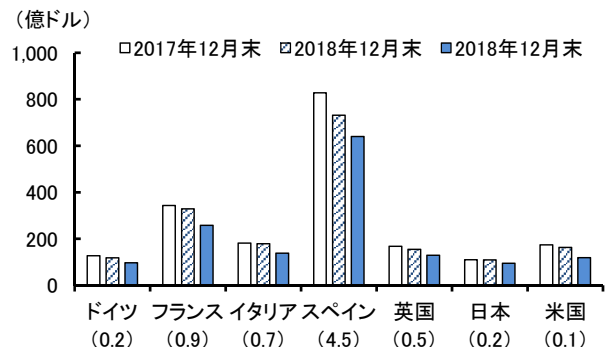
(資料) Eurostatを基に日本総研作成

(図表9-3) トルコの実質GDP見通し(IMF、前年比)



(資料) IMF "World Economic Outlook"

(図表9-4) 主要国銀行のトルコ向け与信残高



(資料) BIS "Consolidated banking statistics"、IMF "World Economic Outlook"を基に日本総研作成

(注1) 国名のカッコ内は、2018年末の与信残高の対名目GDP比。
(注2) 最終リスクベース。