
欧州経済展望

2019年6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：ドイツ自動車生産は年後半に持ち直しへ p. 2
- ◆英国：強硬離脱派の新首相が誕生する公算が大 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 橋高 史尚 (Tel : 03-6833-8798 Mail : kittaka.fuminao@jri.co.jp)

研究員 高野 蒼太 (Tel : 03-6833-9082 Mail : takano.sota@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2019年5月31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：不確実性の高まりが設備投資の重石に

◆ GDPの伸びが加速

1～3月期のユーロ圏の実質GDPは、前期比年率+1.6%と伸びが加速。主要国別にみると、フランスで底堅い伸びが続いたほか、ドイツやイタリアの成長ペースが回復。

◆ 個人消費は底堅く推移

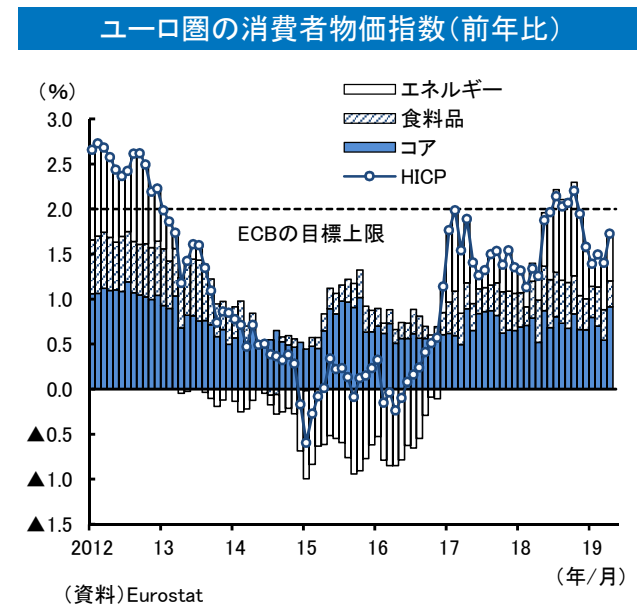
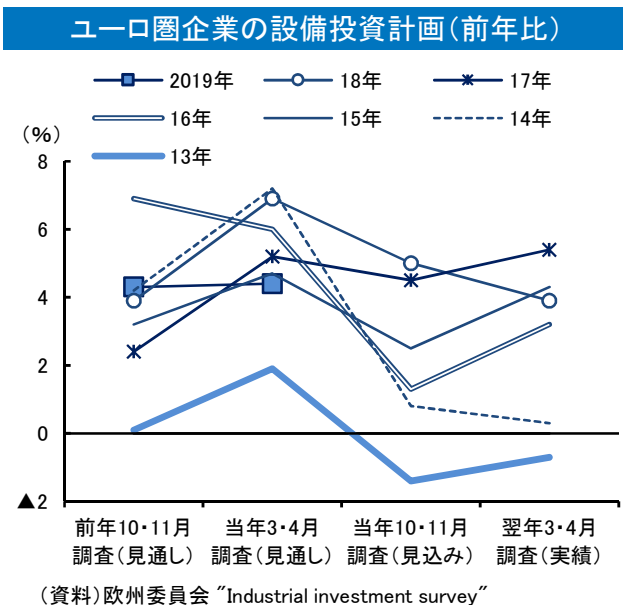
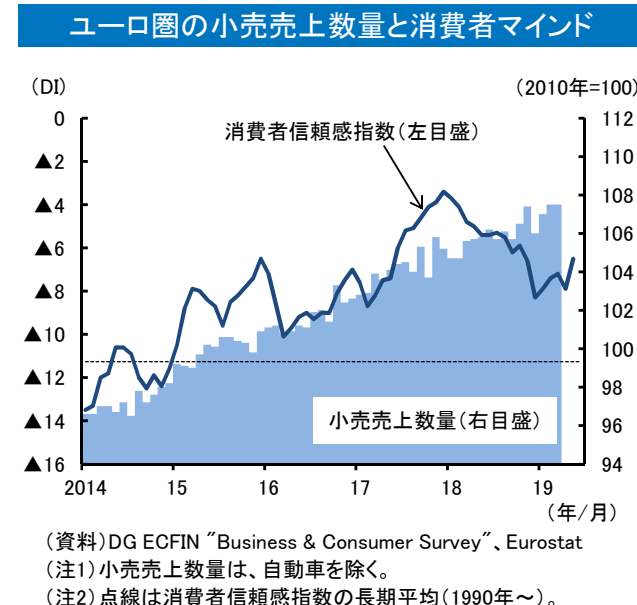
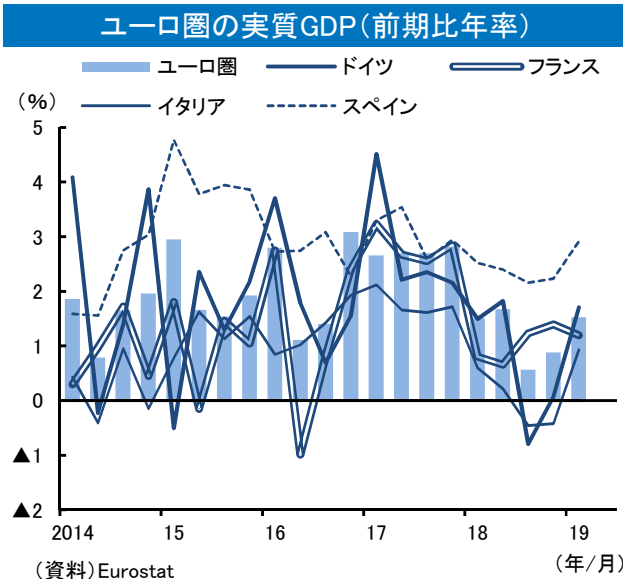
とりわけ、家計部門が堅調。雇用・所得環境の改善が続くなか、小売上の増勢が続いているほか、2019年入り後、消費者マインドが持ち直し。当面のユーロ圏経済は、底堅い個人消費が景気の下支えとなる展開が続く見通し。

◆ 企業は設備投資に慎重姿勢

一方、企業部門には慎重姿勢。2019年の企業の設備投資計画は、3・4月調査としては6年ぶりの低い伸びに。例年、3・4月時点の見通しは、前年10・11月時点の見通しから上方修正される傾向にあるものの、今回は横ばいとどまる状況。輸出の低迷のほか、米国の保護主義姿勢の強まりといった不確実性の高まりが投資の重石に。

◆ 消費者物価の伸び拡大は一時的

4月の消費者物価指数は前年比+1.7%と、前月から伸びが加速。とりわけ、基調的な物価動向を示すコア消費者物価の伸びが顕著。もっとも、コア物価の伸びには、イースター休暇時期の後ずれを受けた旅行代金の値上がりによる影響が大。一時的な押し上げ要因が剥落する来月以降、再び緩やかな伸びに戻る見込み。



ユーロ圏トピック：ドイツ自動車生産は年後半に持ち直しへ

◆ドイツ自動車産業の低迷が持続

ドイツでは、自動車産業の低迷が長期化。自動車生産台数は本年入り後も前年比マイナスの伸びが持続。ただし、足許では国内の新車登録台数に持ち直しの動きがみられることから、外需の減少が回復の足枷になっていると推測。ドイツの自動車輸出をみると、ユーロ圏や英国、中国向けが低迷。加えて、市場規模は小さいものの、昨夏以降のリラ急落を背景にトルコ向けが急減している点も無視できず。

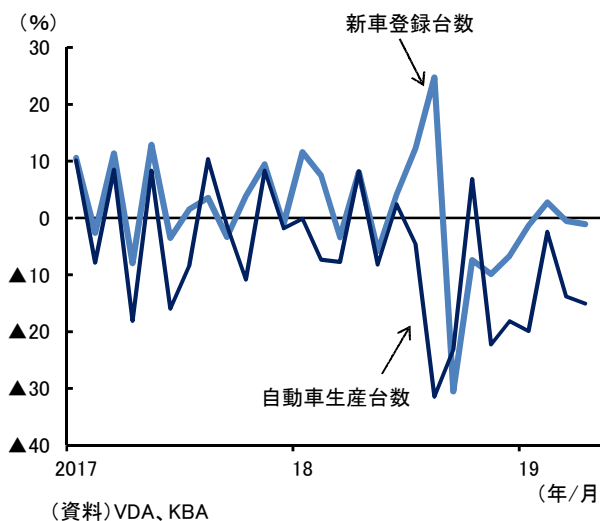
こうしたなか、ドイツ自動車産業では完成品在庫が積み上がる企業が大きく増加。当面、ドイツ自動車産業は、在庫調整局面が続く見通し。

◆先行きは緩やかな回復へ

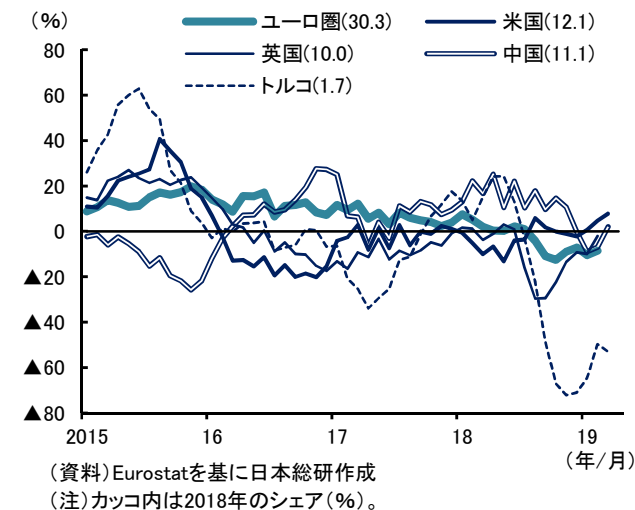
もっとも、先行きの輸出環境を展望すると、米欧で所得環境が堅調を維持していること、景気刺激策効果で中国景気の減速に歯止めがかかると見込まれることなどから、一段の業況悪化は回避されると予想。在庫の圧縮が進むにつれ、ドイツの自動車生産は本年後半には緩やかな回復に向かう見通し。

ただし、米トランプ政権の通商政策やトルコ情勢、Brexitなどには依然として先行き不透明感が強く、楽観はできず。

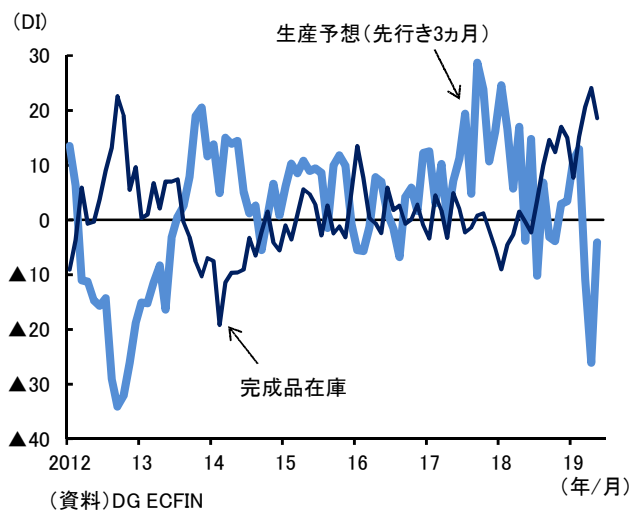
ドイツの自動車生産と新車登録台数(前年比)



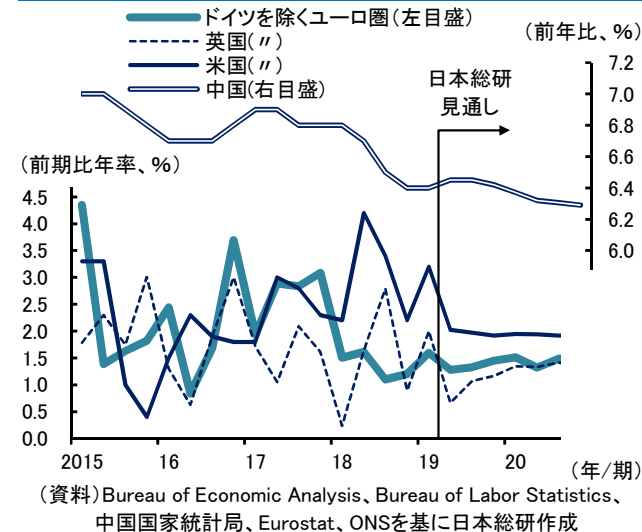
ドイツの自動車輸出額(3ヵ月平均、前年比)



ドイツの自動車製造業マインド



米中欧の実質GDP成長率



英国：強硬離脱派の新首相が誕生する公算が大

◆成長ペースが一時的に加速

1～3月期の英国の実質GDPは、前期比年率+2.0%と伸びが加速。もっとも、合意なし離脱による経済の混乱に備えた企業の在庫の積み増しや家計の日用品の備蓄などの影響が大。月次GDPは3月に前月比マイナスに転じており、成長ペースの加速は一時的にとどまる見通し。

◆設備投資が低迷

英国の実質設備投資は、3四半期連続で前年比マイナスに。また、合意なし離脱の可能性が燦るなか、製造業・サービス業ともに投資マインドが低下しており、当面、設備投資は低迷が続く見通し。

◆消費者マインドは低水準で推移

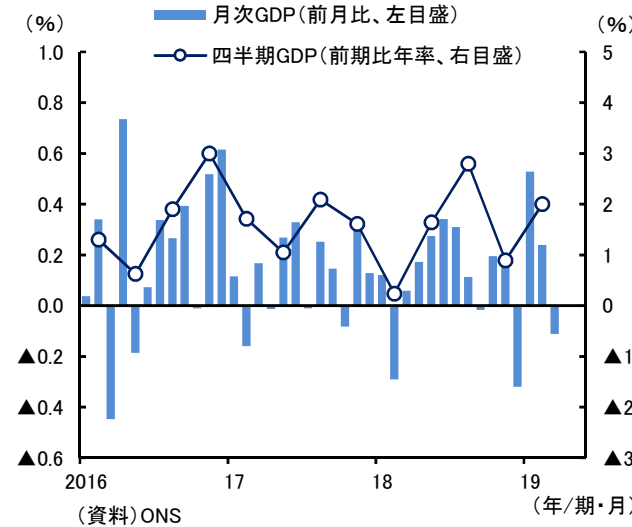
家計部門では、前年比+3%前後の賃金の伸びが持続。もっとも、消費者マインドは、Brexitをめぐる不確実性の高まりなどから、長期平均を下回る水準まで低下しており、先行きの個人消費の力強い回復は見込み薄。

◆強硬離脱派の新首相が誕生する公算大

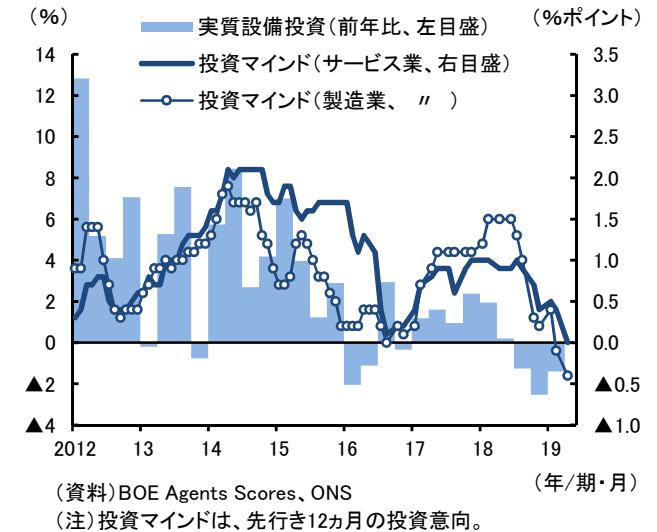
英国では、離脱協定をめぐる協議が難航するなか、メイ首相が辞任を表明。先行き、保守党党首選を経て、早ければ7月中旬にも新首相が誕生する見通し。

保守党の党内間では、合意の有無に関わらず、早期離脱を求める声が大きく、新首相には強硬離脱派の候補が就任する公算が大。もっとも、議会構成が変わらないため、新首相が合意なし離脱を推進しても、議会は合意なし離脱の回避に動く見込み。事態打開のため、総選挙などに踏み切れれば、10月末の期限前の離脱は困難に。

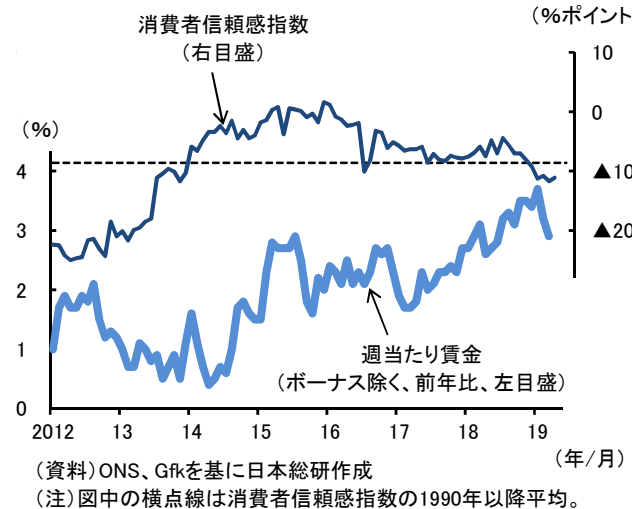
英国の実質GDP



英国企業の設備投資関連指標



英国の消費者マインドと週当たり賃金



Brexitをめぐるシナリオ

①合意あり離脱
・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、離脱撤回及び合意なし離脱を望まない離脱派議員が超党派で協力し、現行案に近い離脱法案を可決
②総選挙
・現状打開のため議会が解散される、もしくは労働党や保守党穏健離脱派などが協力し、内閣不信任案が可決されれば、総選挙へ
・保守党などの強硬離脱派が勝利すれば、合意なし離脱の可能性
・労働党などの穏健離脱派が勝利すれば、関税同盟残留や再国民投票などへ方針転換
③再国民投票
・保守党の大半が反対しており、実現は困難
・実現すれば、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
・英国議会の過半数が合意なし離脱に反対しており、政府主導の実現は困難
・もっとも、EUが離脱期限の再延期を拒否すれば、実現する恐れ

(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

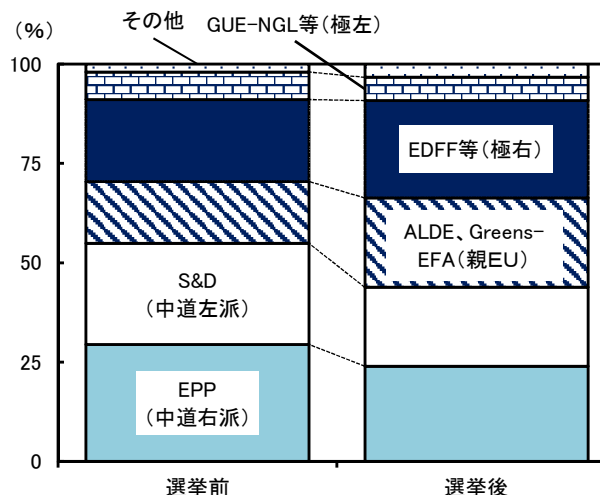
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)

(前年比、%)

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

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

欧州議会選挙結果



(資料)欧州議会

【ホット・トピック】

◆欧州議会選挙では2大会派が過半数割れに

5月23~26日に行われた欧州議会選挙では、親EUであるリベラル会派のALDEなどが躍進。また、イタリアの同盟やフランスの国民連合といった政党が所属する極右会派も議席を増加。もっとも、議席割合は全体の3割弱にとどまり、EUの政策に及ぼす影響は限定的となる見通し。

一方、各国の中道政党の多くが所属するEPP・S&Dの2大会派は議席を大きく減らし、過半数割れ。このため、これまで進められてきた統合深化の取り組みは難航する公算が大。とりわけ、難民対応の体系化やEU共通予算の創設などは、2大会派内でさえ意見統一が道半ば。今後は、他の親EU会派の協力も必要となるため、議論がさらに混迷する恐れ。

欧州金利見通し：ECBの利上げは2020年半ば以降

<ユーロ圏>

◆ECB：利上げは2020年半ば以降

ECBは、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。その後、景気の持ち直しを見極めた上で、2020年半ばに預金ファシリティ金利の引き上げに踏み切ると予想。

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。

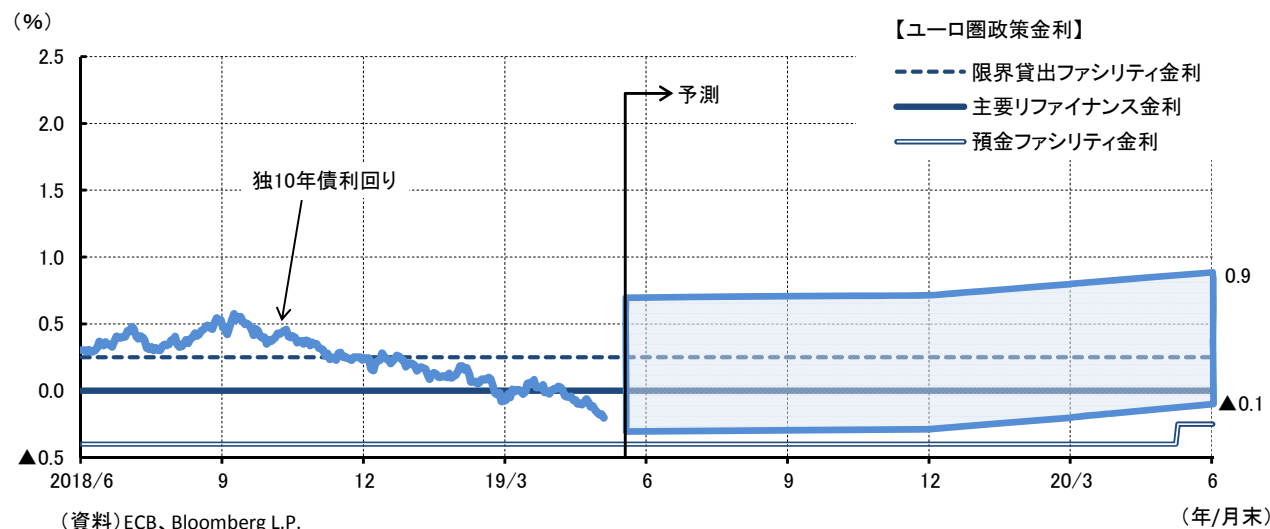
<英国>

◆BOE：次回利上げは来年初

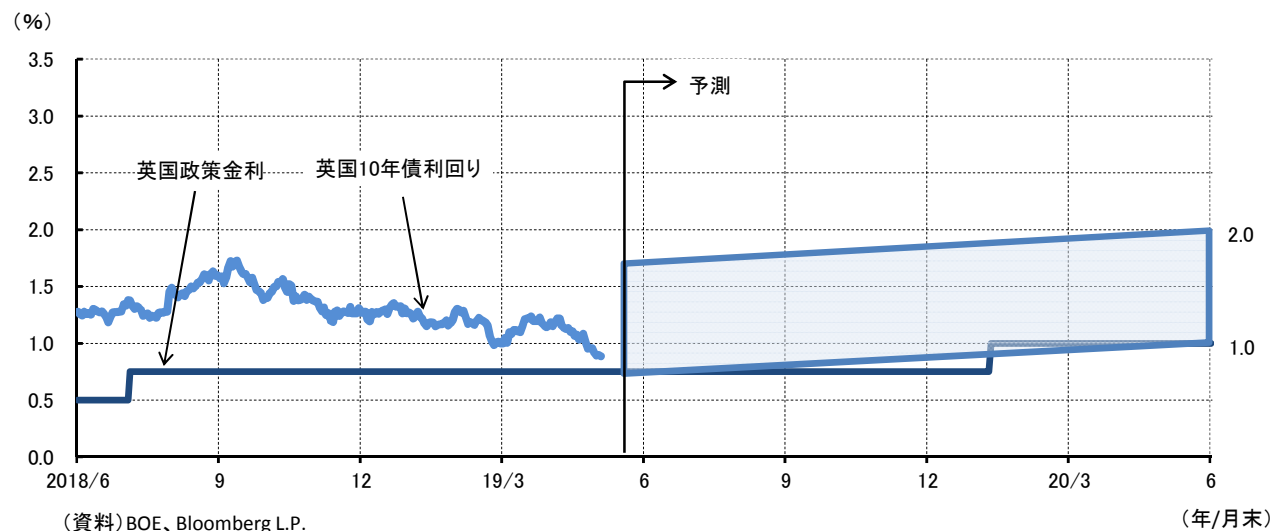
物価高への懸念が拭えないなか、BOEは、Brexitをめぐる交渉の進捗や、その景気への影響を見極めつつ、来年初に追加利上げに踏み切ると予想。

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



内外市場データ（月中平均）

	為替相場			国内市場				米国市場					欧州市場					商品市況	
	¥/\$ (NY終値)	¥/€ (NY終値)	\$/€ (NY終値)	無担0/N (%)	TIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	FF 0/N (%)	LIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	NYダウ 工業株 (ドル)	S&P500	EONIA (%)	EURIBOR 3ヵ月 (%)	独国債 10年物 (%)	英国債 10年物 (%)	ユー・ スツックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
15/11	122.63	131.56	1.0729	0.0781	0.17	0.31	19581.77	0.12	0.37	2.26	17723.77	2080.62	▲ 0.14	▲ 0.09	0.55	1.94	3439.57	42.92	1084.99
15/12	121.58	132.51	1.0899	0.0749	0.17	0.30	19202.58	0.24	0.53	2.23	17542.85	2054.08	▲ 0.20	▲ 0.13	0.60	1.88	3288.63	37.33	1068.83
16/1	118.29	128.54	1.0867	0.0745	0.17	0.22	17302.30	0.34	0.62	2.08	16305.25	1918.60	▲ 0.24	▲ 0.15	0.51	1.74	3030.50	31.78	1096.42
16/2	114.67	127.31	1.1104	0.0325	0.11	0.02	16346.96	0.38	0.62	1.77	16299.90	1904.42	▲ 0.24	▲ 0.18	0.23	1.44	2862.59	30.62	1201.08
16/3	112.95	125.83	1.1142	▲ 0.0027	0.10	▲ 0.06	16897.34	0.36	0.63	1.88	17302.14	2021.95	▲ 0.29	▲ 0.23	0.22	1.47	3031.42	37.96	1243.96
16/4	109.58	124.25	1.1339	▲ 0.0366	0.08	▲ 0.09	16543.47	0.37	0.63	1.80	17844.37	2075.54	▲ 0.34	▲ 0.25	0.18	1.48	3031.18	41.12	1242.08
16/5	109.00	123.13	1.1298	▲ 0.0589	0.06	▲ 0.11	16612.67	0.37	0.64	1.80	17692.32	2065.55	▲ 0.34	▲ 0.26	0.16	1.44	2983.70	46.80	1256.37
16/6	105.46	118.55	1.1242	▲ 0.0553	0.06	▲ 0.16	16068.81	0.38	0.65	1.64	17754.87	2083.89	▲ 0.33	▲ 0.27	0.01	1.18	2910.80	48.85	1276.23
16/7	104.09	115.17	1.1064	▲ 0.0431	0.06	▲ 0.26	16168.32	0.39	0.70	1.49	18341.18	2148.90	▲ 0.33	▲ 0.30	▲ 0.09	0.79	2919.08	44.80	1339.84
16/8	101.31	113.51	1.1205	▲ 0.0434	0.06	▲ 0.09	16586.07	0.40	0.81	1.56	18495.19	2177.48	▲ 0.34	▲ 0.30	▲ 0.07	0.61	2992.87	44.80	1338.44
16/9	101.83	114.18	1.1213	▲ 0.0516	0.06	▲ 0.05	16737.04	0.40	0.85	1.62	18267.40	2157.69	▲ 0.34	▲ 0.30	▲ 0.05	0.77	3012.09	45.23	1326.45
16/10	103.85	114.48	1.1024	▲ 0.0368	0.06	▲ 0.06	17044.51	0.40	0.88	1.75	18184.55	2143.02	▲ 0.35	▲ 0.31	0.04	1.04	3042.33	49.94	1265.84
16/11	108.63	117.09	1.0786	▲ 0.0492	0.06	▲ 0.01	17689.54	0.41	0.91	2.15	18697.33	2164.99	▲ 0.35	▲ 0.31	0.24	1.34	3026.40	45.76	1234.22
16/12	116.12	122.35	1.0538	▲ 0.0440	0.06	0.05	19066.03	0.54	0.98	2.49	19712.42	2246.63	▲ 0.35	▲ 0.32	0.29	1.39	3207.27	52.17	1150.49
17/1	114.92	122.17	1.0632	▲ 0.0448	0.06	0.06	19194.06	0.65	1.03	2.43	19908.15	2275.12	▲ 0.35	▲ 0.33	0.35	1.37	3298.77	52.61	1192.47
17/2	112.99	120.23	1.0641	▲ 0.0381	0.06	0.09	19188.73	0.66	1.04	2.42	20424.14	2329.91	▲ 0.35	▲ 0.33	0.32	1.25	3293.10	53.46	1234.97
17/3	112.92	120.67	1.0687	▲ 0.0416	0.06	0.07	19340.18	0.79	1.13	2.48	20823.06	2366.82	▲ 0.35	▲ 0.33	0.39	1.20	3427.10	49.67	1231.31
17/4	110.04	117.93	1.0717	▲ 0.0545	0.06	0.03	18736.39	0.90	1.16	2.29	20684.69	2359.31	▲ 0.36	▲ 0.33	0.25	1.06	3491.83	51.12	1271.21
17/5	112.24	124.09	1.1057	▲ 0.0527	0.06	0.04	19726.76	0.91	1.19	2.30	20936.81	2395.35	▲ 0.36	▲ 0.33	0.38	1.09	3601.87	48.54	1245.50
17/6	110.97	124.70	1.1238	▲ 0.0556	0.06	0.05	20045.63	1.04	1.26	2.18	21317.80	2433.99	▲ 0.36	▲ 0.33	0.29	1.05	3547.85	45.20	1259.99
17/7	112.38	129.59	1.1532	▲ 0.0542	0.06	0.08	20044.86	1.15	1.31	2.31	21581.25	2454.10	▲ 0.36	▲ 0.33	0.54	1.25	3483.89	46.68	1237.66
17/8	109.84	129.81	1.1818	▲ 0.0493	0.06	0.04	19670.17	1.16	1.31	2.20	21914.08	2456.22	▲ 0.36	▲ 0.33	0.42	1.10	3451.34	48.06	1284.21
17/9	110.81	131.93	1.1906	▲ 0.0579	0.06	0.02	19924.40	1.15	1.32	2.20	22173.41	2492.84	▲ 0.36	▲ 0.33	0.41	1.21	3507.10	49.88	1315.37
17/10	112.93	132.75	1.1755	▲ 0.0371	0.06	0.06	21267.49	1.15	1.36	2.36	23036.24	2557.00	▲ 0.36	▲ 0.33	0.43	1.35	3614.75	51.59	1280.89
17/11	112.82	132.48	1.1744	▲ 0.0483	0.06	0.04	22525.15	1.16	1.43	2.35	23557.93	2593.61	▲ 0.35	▲ 0.33	0.36	1.28	3601.43	56.66	1282.11
17/12	112.93	133.68	1.1838	▲ 0.0422	0.06	0.05	22769.89	1.30	1.60	2.41	24545.38	2664.34	▲ 0.34	▲ 0.33	0.35	1.22	3564.66	57.95	1267.01
18/1	110.97	135.28	1.2193	▲ 0.0396	0.07	0.07	23712.21	1.41	1.73	2.57	25804.02	2789.80	▲ 0.36	▲ 0.33	0.55	1.33	3612.16	63.66	1330.67
18/2	107.86	133.14	1.2344	▲ 0.0419	0.07	0.06	21991.68	1.42	1.87	2.86	24981.55	2705.16	▲ 0.37	▲ 0.33	0.72	1.57	3426.71	62.18	1331.70
18/3	106.10	130.87	1.2336	▲ 0.0617	0.07	0.04	21395.51	1.51	2.17	2.84	24582.17	2702.77	▲ 0.36	▲ 0.33	0.59	1.45	3374.30	62.77	1326.41
18/4	107.62	132.08	1.2273	▲ 0.0627	0.09	0.04	21868.79	1.69	2.35	2.87	24304.21	2653.63	▲ 0.37	▲ 0.33	0.55	1.44	3457.62	66.33	1335.00
18/5	109.71	129.59	1.1813	▲ 0.0612	0.10	0.05	22590.05	1.70	2.34	2.98	24572.53	2701.49	▲ 0.36	▲ 0.33	0.52	1.42	3537.09	69.98	1303.30
18/6	110.13	128.55	1.1672	▲ 0.0710	0.08	0.04	22562.88	1.82	2.33	2.91	24790.11	2754.35	▲ 0.36	▲ 0.32	0.40	1.32	3442.77	67.32	1280.40
18/7	111.47	130.27	1.1686	▲ 0.0700	0.09	0.05	22309.06	1.91	2.34	2.89	24978.23	2793.64	▲ 0.36	▲ 0.32	0.36	1.27	3460.89	70.58	1237.70
18/8	111.03	128.22	1.1548	▲ 0.0593	0.09	0.10	22494.14	1.91	2.32	2.89	25629.99	2857.82	▲ 0.36	▲ 0.32	0.36	1.31	3436.83	67.85	1200.43
18/9	112.05	130.62	1.1660	▲ 0.0586	0.06	0.12	23159.29	1.95	2.35	2.99	26232.67	2901.50	▲ 0.36	▲ 0.32	0.44	1.53	3365.23	70.08	1198.08
18/10	112.79	129.49	1.1480	▲ 0.0603	0.05	0.14	22690.78	2.19	2.46	3.16	25609.34	2785.46	▲ 0.37	▲ 0.32	0.46	1.56	3244.55	70.76	1215.35
18/11	113.37	128.80	1.1362	▲ 0.0701	0.05	0.10	21967.87	2.20	2.65	3.11	25258.68	2723.23	▲ 0.36	▲ 0.32	0.38	1.44	3186.40	56.69	1220.98
18/12	112.17	127.60	1.1376	▲ 0.0676	0.05	0.04	21032.42	2.27	2.79	2.83	23805.55	2567.31	▲ 0.36	▲ 0.31	0.25	1.27	3057.84	48.98	1252.64
19/1	108.99	124.47	1.1420	▲ 0.0643	0.04	0.00	20460.51	2.40	2.77	2.71	24157.80	2607.39	▲ 0.37	▲ 0.31	0.22	1.28	3088.65	51.55	1292.02
19/2	110.46	125.32	1.1347	▲ 0.0554	0.03	▲ 0.03	21123.64	2.40	2.68	2.67	25605.53	2754.86	▲ 0.37	▲ 0.31	0.13	1.20	3223.07	54.98	1319.19
19/3	111.13	125.58	1.1299	▲ 0.0442	0.03	▲ 0.04	21414.88	2.41	2.61	2.57	25722.62	2803.98	▲ 0.37	▲ 0.31	0.06	1.15	3332.86	58.17	1300.81
19/4	111.69	125.46	1.1233	▲ 0.0676	0.05	▲ 0.04	21964.86	2.42	2.59	2.53	26401.58	2903.80	▲ 0.37	▲ 0.31	0.01	1.15	3458.76	63.87	1285.76
19/5	109.98	122.99	1.1183	▲ 0.0495	0.05	▲ 0.06	21218.38	2.39	2.53	2.39	25744.79	2854.71	▲ 0.37	▲ 0.31	▲ 0.08	1.06	3385.41	60.87	1284.21