

---

---

# 欧州経済展望

2020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

<https://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：イタリアの財政懸念が再浮上 . . . . . p. 2
- ◆英国：Brexitは移行期間の延長へ . . . . . 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 高野 蒼太 （Tel：03-6833-9082 Mail：takano.sota@jri.co.jp）

- ◆本資料は2020年4月30日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」は下記urlから登録できます（右側QRコードからもアクセスできます）。新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなどに対するコメントや研究員のコラムなどを随時お届け致します。  
<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。

メールマガジン配信中



# ユーロ圏景気概況：景気が急速に下振れ

## ◆ユーロ圏の景気は急後退

ユーロ圏の1～3月期のGDPは、前期比年率▲14.4%と、統計開始以来で最大のマイナス成長に。国別にみると、フランスが同▲21.4%、イタリアやスペインでも同▲20%近い大幅な落ち込み。

## ◆2009年以來のマイナス悪化

欧州各国で実施されている厳格な新型コロナウイルスの感染拡大対策を受け、サービス業を中心に企業マインドが急速に悪化。4月のユーロ圏のサービス業PMIは11.7と、リーマンショック時を大きく下回る過去最低水準まで低下。また、製造業PMIについても、サプライチェーンの混乱による納期の長期化が押し上げ要因となっており、PMIが示す以上に実態は深刻。

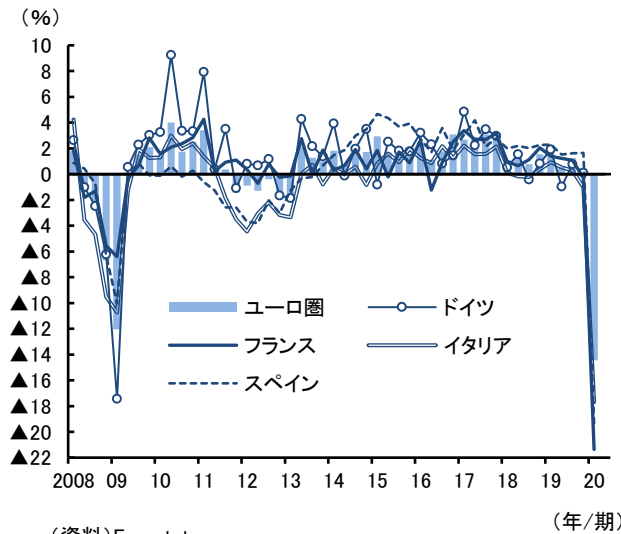
こうしたなか、ユーロ圏企業の設備投資計画は、昨年10・11月の調査から大きく下方修正され、前年比でマイナスに。2009年と比較するとマイナス幅は小さいものの、調査期間にはロックダウンの実施前が含まれており、次回調査では一段と下方修正される公算が大。

## ◆ロックダウンの段階的緩和へ

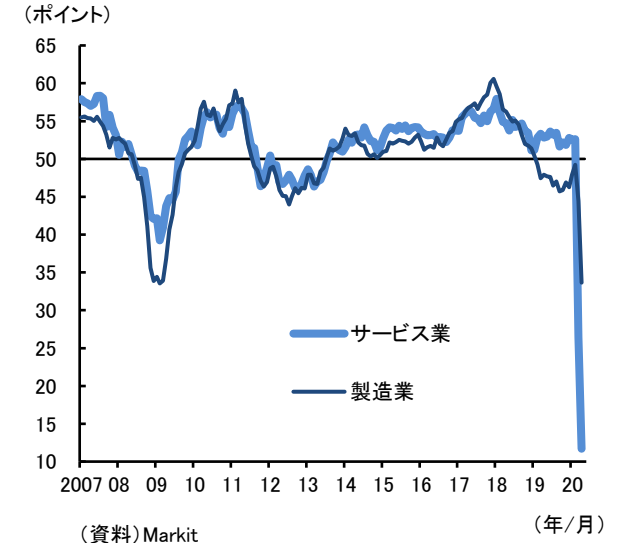
4月入り後、ユーロ圏主要国における新型コロナウイルスの感染拡大は減速傾向。こうしたなか、ドイツでは4月20日から小売店などで営業が再開。その他の主要国についても、5月以降、順次ロックダウンの解除へと向かう見込み。

もっとも、経済活動の再開により再び感染が急拡大するリスクがあるため、ロックダウンの緩和は段階的なものとなる公算が大。当面、サービス関連を中心に個人消費の低迷が続く見通し。

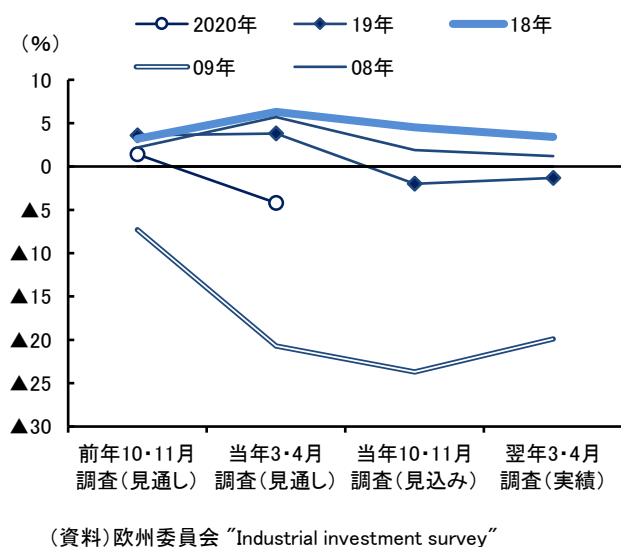
ユーロ圏の実質GDP(前期比年率)



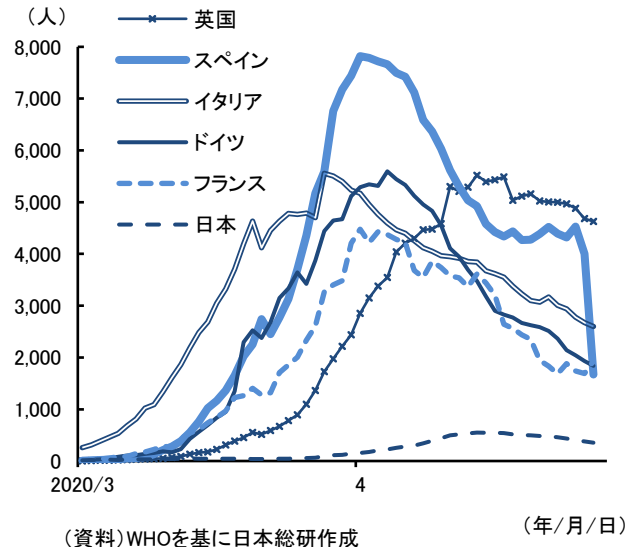
ユーロ圏のPMI



ユーロ圏企業の設備投資計画(前年比)



各国の新型コロナ新規感染者数(7日平均)



# ユーロ圏トピック：イタリアの財政懸念が再浮上

## ◆イタリアの10年債利回りが上昇

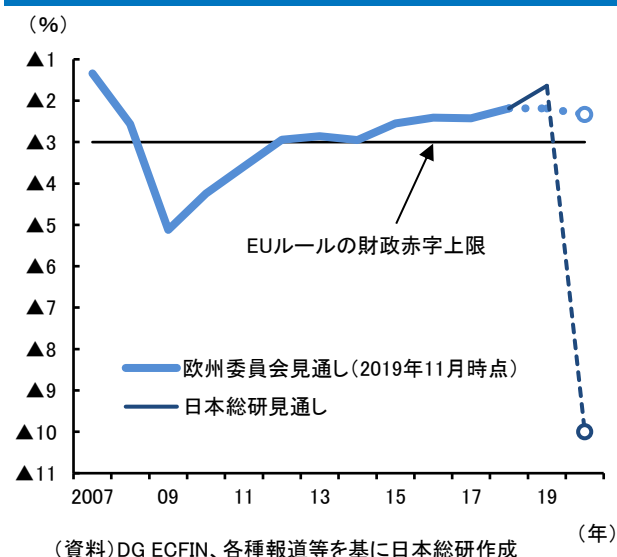
イタリアでは、新型コロナによる深刻な景気減速や、それを受けた大規模な経済対策により、2020年の財政収支が対GDP比で▲10%前後まで悪化する見通し。

こうした財政懸念の高まりから、3月中旬に同国の国債利回りが急騰。その後、ECBによるPEPP（パンデミック緊急買入プログラム）を通じた大規模な資産買入で一度は落ち着きを取り戻したものの、ユーロ圏諸国がEU共同債の発行で合意できなかったことや、イタリアの連立与党「五つ星運動」内でESMによるEUからの財政支援の受け入れを拒否する声が上がっていることなどから、4月入り後は再度上昇傾向。今後、ESMから支援を受けなければ、債務返済能力への懸念が高まり、利回りが再度急騰する恐れ。

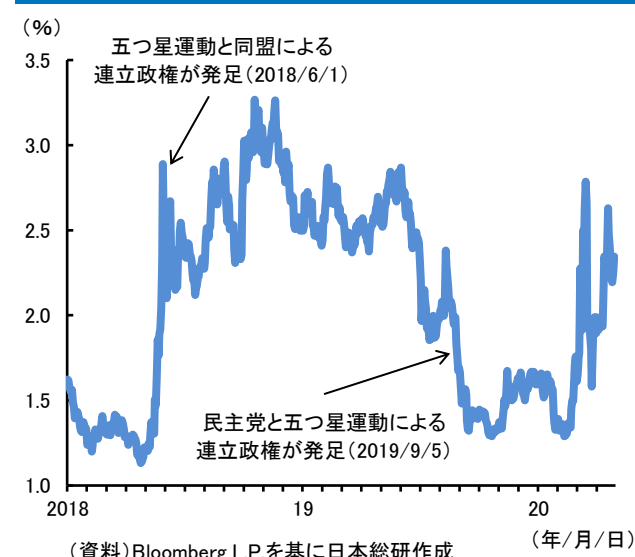
## ◆債務残高が高止まり

また、PEPPが終了する予定の2021年以降にも不安要素。イタリアの債務残高は、20年に対GDP比で160%に迫る見通し。21年には、景気持ち直しを背景に債務残高の対GDP比は低下が見込まれるものの、同年の財政収支が▲3%以内に収まると仮定した場合でも、21年の債務残高対GDP比は145%程度で高止まり。緊急時の特例措置として一時的に不問とされているEUの財政規律やECBの資産買入上限の今後の取り扱いとも合わせ、イタリアの政府債務の拡大が新型コロナの終息後の新たな火種に。

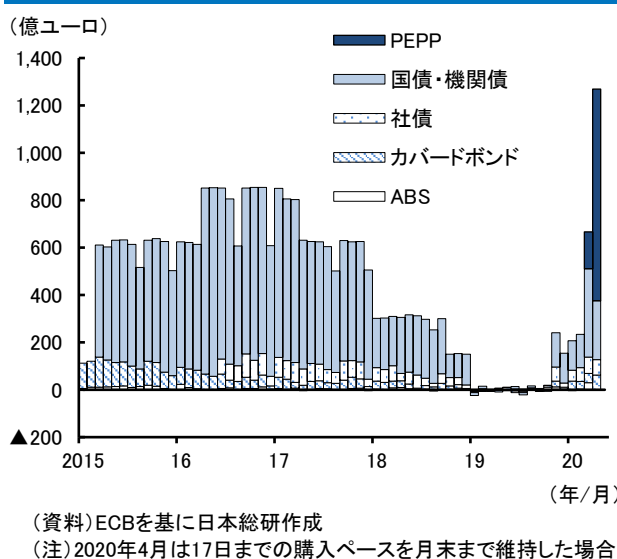
## イタリアの財政収支(対GDP比)



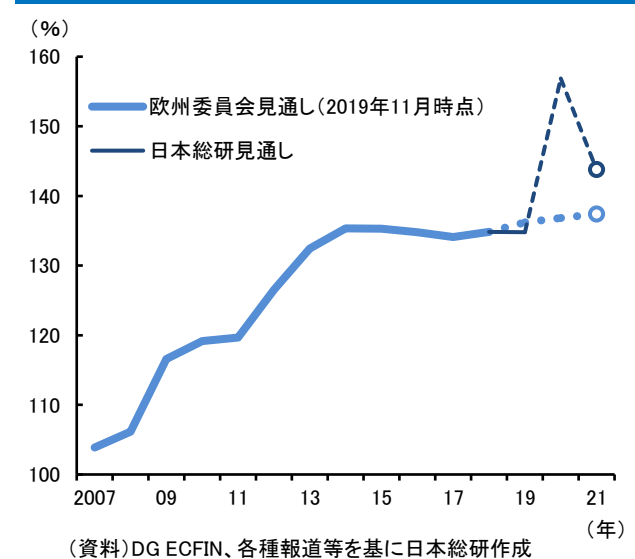
## イタリアの10年債利回りの対独スプレッド



## ECBの資産純買入額



## イタリアの債務残高(対GDP比)



# 英国：Brexitは移行期間の延長へ

## ◆新型コロナ前から景気は減速傾向

英国の2月の月次GDPは前年比+0.4%と、新型コロナの感染が広がる以前から景気は減速傾向に。

## ◆リーマンショックを上回るマインド悪化

英国でも、ユーロ圏主要国からやや遅れて3月23日から始まった移動規制や店舗の営業禁止などが景気を下押し。4月の英国のサービス業PMIは12.3と、過去最低水準まで急低下。また、製造業PMIも32.9と、リーマンショック時を下回り過去最低を更新。

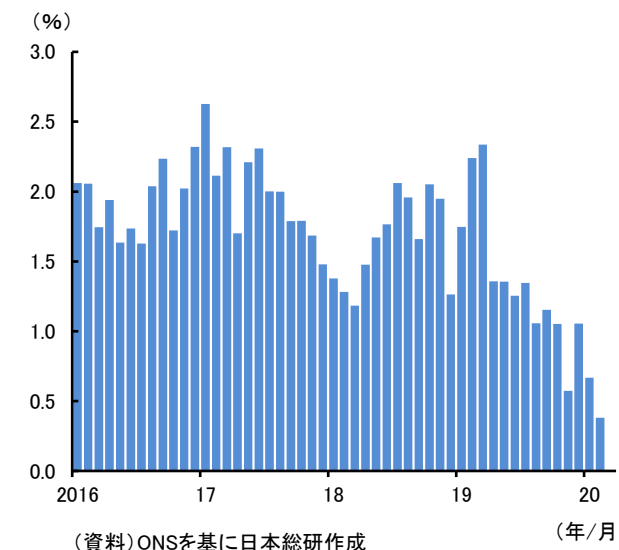
また、消費者マインドも急激に悪化。5月4日まで延長されたロックダウン措置は再延長される公算が大きく、当面は個人消費の低迷が続く見通し。

## ◆移行期間は延長される公算が大

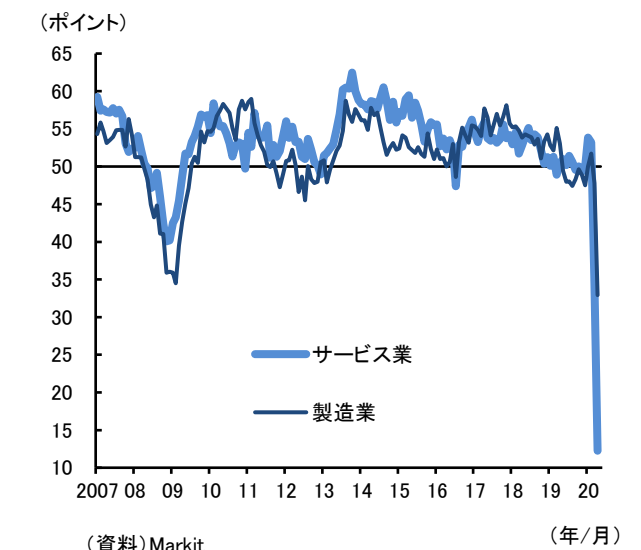
新型コロナの感染拡大により、Brexitの行方が一段と不透明に。3月18日と4月6日に予定されていた、英国とEUの将来関係交渉の第2・第3ラウンドは、それぞれ1ヵ月以上延期。英・EUは6月までに大枠合意に至るといった目標を維持しているものの、英・EUともに依然として新型コロナ対策に注力する必要があることも踏まえ、最終的には移行期間の延長を余儀なくされると予想。

もっとも、移行期間の延長には、英国内の強硬離脱派からの強い反発が不可避。EUルールへの準拠やEU予算への拠出でEUからの譲歩を引き出せなければ、移行期間の延長が出来ず、新協定のないままEUを離脱する「実質的な合意なき離脱」に至る恐れも。

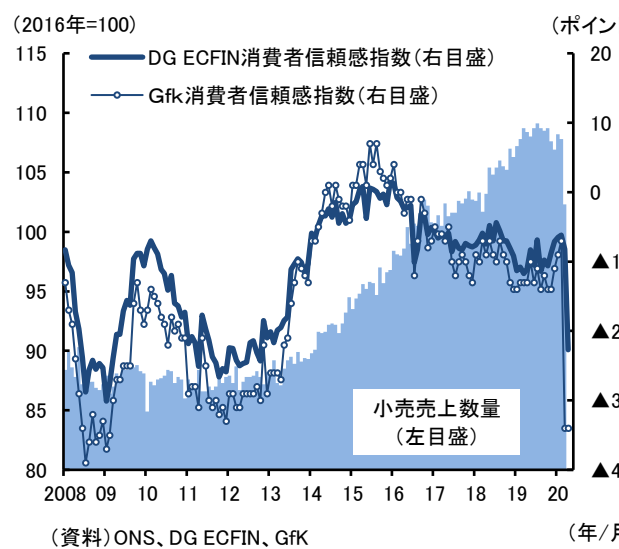
英国の月次GDP(前年比)



英国のPMI



英国の小売売上と消費者マインド



Brexit関連のスケジュール

日程	イベント
2020年3月2日～	英・EU将来関係交渉第1ラウンド
4月20日～	交渉第2ラウンド
4月23日	EU首脳会議
5月11日～	交渉第3ラウンド
6月1日～	交渉第4ラウンド
6月18～19日	EU首脳会議
6月中	新協定の大枠合意
7月1日	移行期間延長申請期限(現行は2020年末)
"	金融サービスの同等性評価、漁業取り決め期限
10月15～16日	EU首脳会議
12月10～11日	EU首脳会議
12月末	移行期間(現行)終了

(資料)EU、英国、各種報道を基に日本総研作成

# 欧州経済見通し：2020年前半は大幅なマイナス成長に

## 欧州各国の経済・物価見通し

### <ユーロ圏>

#### ◆2020年は7%近いマイナス成長へ

ユーロ圏域内では、外出控えや消費者マインドの悪化を受け、これまで景気の下支え役となってきた個人消費が腰折れ。観光客の減少によるインバウンド消費の落ち込みや、海外景気の悪化による輸出の減少も相まって、2四半期連続の大幅マイナス成長に。夏までに新型コロナの感染拡大が収束するとの想定のもと、年後半には、回復軌道に復帰する見通し。

インフレ率は、原油価格の急落を受け、2020年半ばにかけて一時的にマイナス圏まで低下する見込み。21年には、反動による一時的な上振れの後、2%を下回る水準で推移する見込み。

### <英国>

#### ◆2020年は11年ぶりのマイナス成長に

英国でも、新型コロナの感染拡大が景気を大幅に下押し。年後半には、新型コロナの流行が収束に向かうことで、景気は底打ちへ。

インフレ率は、原油価格の急落により1%を下回る水準まで低下した後、新型コロナの収束に伴う原油価格の持ち直しを受けて、2021年にかけて2%前後まで伸びが高まる見込み。

(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、%)

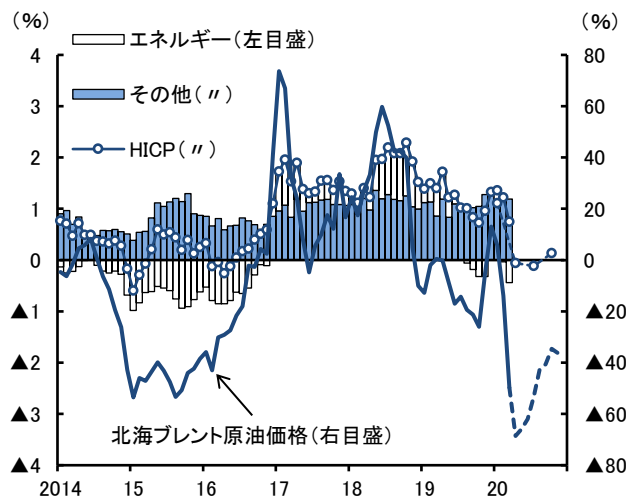
(前年比、%)

		2019年			2020年				2021年	2019年	2020年	2021年
		4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
		(実績)			(予測)				(実績)			
ユーロ圏	実質GDP	0.6	1.2	0.4	▲14.4	▲31.0	22.2	14.0	7.0	1.2	▲6.9	5.9
	消費者物価指数	1.4	1.0	1.0	1.1	▲0.1	▲0.1	0.1	0.3	1.2	0.2	1.6
ドイツ	実質GDP	▲1.0	0.8	0.1	▲9.5	▲31.8	23.5	11.8	8.2	0.6	▲6.0	5.7
	消費者物価指数	1.6	1.0	1.1	1.5	0.1	0.1	0.3	0.5	1.3	0.5	1.8
フランス	実質GDP	1.2	1.1	▲0.3	▲21.4	▲31.4	31.6	15.3	7.1	1.3	▲8.2	6.9
	消費者物価指数	1.3	1.2	1.3	1.3	▲0.1	0.0	0.2	0.4	1.3	0.4	1.6
英国	実質GDP	▲0.4	2.0	0.1	▲7.9	▲41.0	33.2	12.6	8.3	1.4	▲7.0	6.0
	消費者物価指数	2.0	1.8	1.4	1.7	0.7	0.8	1.0	1.2	1.8	1.0	1.9

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

(注)シャドーは予測値。

### 原油価格とユーロ圏の消費者物価指数(前年比)



(資料)Bloomberg L.P.、Eurostat

(注)点線部は日本総研見通し。

### 【ホット・トピック】

#### ◆インフレ率は一時的にマイナス圏へ

ユーロ圏の3月のHICPは、前年比+0.7%と、2月の+1.2%から伸びが大きく減速。主な要因は、新型コロナの世界的な感染拡大による需要の急減を受けた原油価格の急落。4月入り後は、OPECプラスが大規模な協調減産で合意したものの、減産後の供給が依然として需要を大幅に上回るとの見方から、原油価格は軟調に推移。

こうしたエネルギー価格の低下を受け、ユーロ圏のHICPは、2020年半ばにかけて、一時的に前年比でマイナス圏まで落ち込む見込み。原油在庫の高止まりが予想されるなかで、原油価格は当面低水準での推移が見込まれることから、年後半にかけても、HICPは伸び悩む公算が大。



# 欧州金利見通し：ECB・BOEともに当面様子見姿勢

## <ユーロ圏>

### ◆ECB：利下げは見送り

ユーロ圏景気は4～6月期に一段と悪化することが見込まれるものの、マイナス金利政策による金融仲介機能の低下などへの懸念から、利下げは見送られると予想。

独10年債利回りは、当面、質への逃避や各国中銀の追加緩和観測を背景に、低水準での推移が続く見込み。年後半以降は、景気が回復に向かうとともに、徐々に上昇圧力が生じていく見通し。

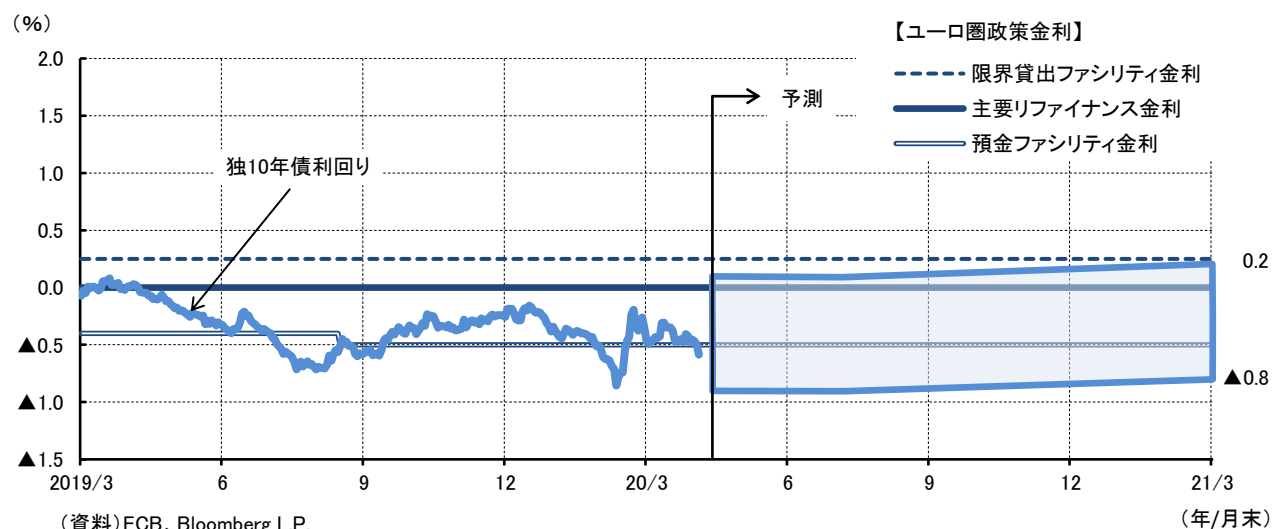
## <英国>

### ◆BOE：当面様子見姿勢に

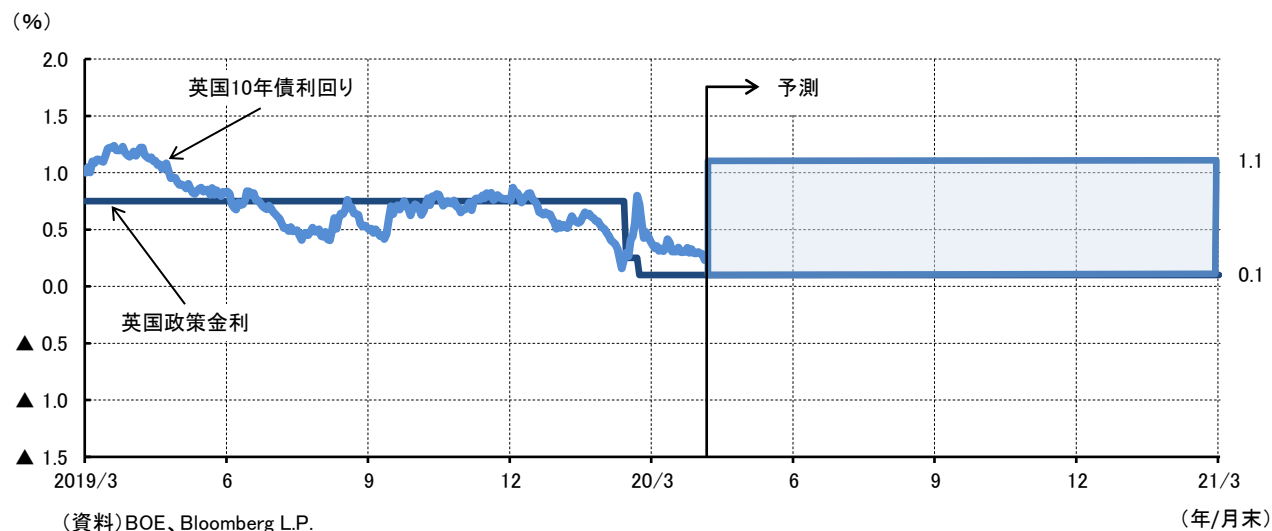
BOEは、新型コロナウイルスの感染拡大の状況や英国景気への影響を見極めつつ、当面様子見姿勢に転じると予想。

英10年債利回りは、当面、質への逃避やBOEの追加緩和観測が重石に。新型コロナウイルスの流行が落ち着く年後半以降も、Brexitをめぐる先行き不透明感などから、低水準での推移が続く見通し。

## 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)	FF0/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・ ストック50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	1265.78
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	1234.09
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	1151.00
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	1194.37
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	1231.39
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	1271.25
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	1245.79
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	1260.06
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	1237.55
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	1284.30
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	1315.39
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	1280.95
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	1281.99
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	1266.57
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	1331.94
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	1331.74
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	1326.46
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	1335.07
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	1303.40
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	1280.33
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	1237.80
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	1200.36
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	1198.15
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	1215.33
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	1221.01
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	1252.71
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	1292.73
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	1319.29
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	1300.80
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	1285.75
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	1284.07
19/6	108.07	122.06	1.1295	▲0.0626	0.04	▲0.14	21060.21	2.38	2.40	2.07	26160.10	2890.17	▲0.36	▲0.33	▲0.27	0.84	3405.95	54.71	1361.80
19/7	108.25	121.38	1.1213	▲0.0709	0.04	▲0.15	21593.68	2.40	2.29	2.05	27089.19	2996.11	▲0.37	▲0.37	▲0.34	0.73	3507.80	57.55	1415.69
19/8	106.23	118.16	1.1123	▲0.0456	0.04	▲0.23	20629.68	2.13	2.16	1.62	26058.23	2897.50	▲0.36	▲0.41	▲0.63	0.49	3355.32	54.84	1503.50
19/9	107.51	118.34	1.1008	▲0.0595	0.01	▲0.23	21585.46	2.04	2.13	1.69	26900.21	2982.16	▲0.40	▲0.42	▲0.57	0.58	3514.53	56.97	1507.95
19/10	108.16	119.61	1.1057	▲0.0218	0.01	▲0.17	22197.47	1.83	1.98	1.70	26736.80	2977.68	▲0.46	▲0.41	▲0.45	0.62	3551.22	54.01	1494.96
19/11	108.91	120.32	1.1047	▲0.0434	0.02	▲0.09	23278.09	1.55	1.90	1.82	27797.05	3104.90	▲0.45	▲0.40	▲0.33	0.73	3693.14	57.07	1470.21
19/12	109.11	121.26	1.1114	▲0.0376	0.02	▲0.02	23660.38	1.55	1.91	1.86	28167.01	3176.75	▲0.46	▲0.40	▲0.27	0.78	3715.33	59.80	1482.83
20/1	109.28	121.35	1.1104	▲0.0318	0.02	▲0.02	23642.92	1.55	1.82	1.76	28879.99	3278.20	▲0.45	▲0.39	▲0.27	0.67	3758.24	57.53	1559.64
20/2	110.03	120.00	1.0906	▲0.0164	0.02	▲0.06	23180.37	1.58	1.68	1.51	28519.73	3277.31	▲0.45	▲0.41	▲0.43	0.57	3734.92	50.54	1595.63
20/3	107.69	119.08	1.1063	▲0.0469	0.01	▲0.03	18974.00	0.65	1.10	0.88	22637.42	2652.39	▲0.45	▲0.42	▲0.52	0.41	2824.18	30.45	1592.92
20/4	107.80	117.18	1.0872	▲0.0355	▲0.00	▲0.01	19208.36	0.05	1.12	0.65	23293.90	2761.98	▲0.45	▲0.25	▲0.43	0.31	2839.58	16.70	1686.32