
欧州経済展望

2020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

<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：南北格差が再拡大	p. 2
◆英国：BOEは6月にも量的緩和を拡大へ	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5月29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：景気の底は4月

◆ユーロ圏の景気は急激に縮小

ユーロ圏の2020年3月の小売売上数量は、前月比▲11.2%と、ロックダウンの影響で急減。内訳をみると、飲食店の休業などから食料品売上は増加したものの、その他の品目は大幅なマイナスに。

一方、20年3月の製造業生産と輸出数量は、それぞれ前月比▲11.3%、▲8.9%と大きく減少したものの、2008年のリーマンショック時と比較すると小幅な落ち込み。

もっとも、4月はユーロ圏の多くの国で厳格なロックダウンが続いたことを踏まえると、個人消費、製造業生産ともに、4月には一段と落ち込んだ公算が大。

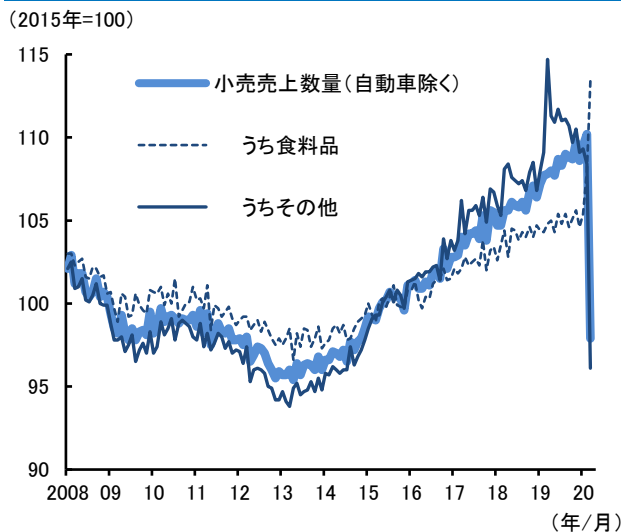
◆景気の底は4月

ユーロ圏の5月のPMIは、製造業・サービス業がそれぞれ前月差+6.0、同+16.6と、ロックダウンの影響で大きく低下した4月から反発。もっとも、水準は製造業が39.5、サービス業が28.7と、好不況の判断の分かれ目となる50を大きく下回っており、景気の本格的な回復には時間を要する見込み。

◆インフレ率は一時的にマイナス圏へ

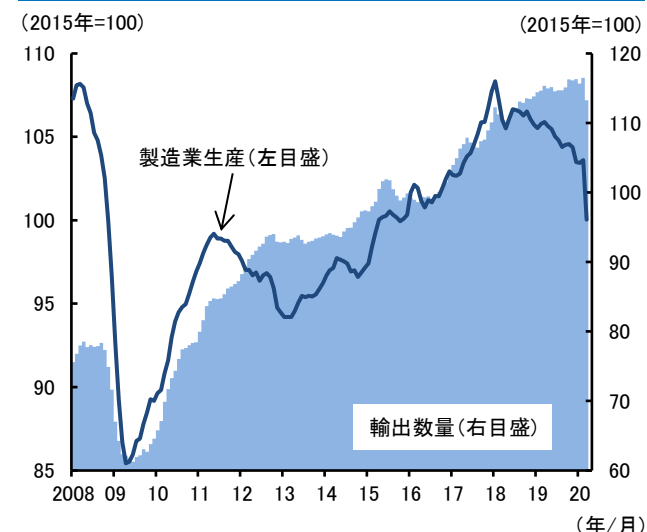
5月のHICPは前年比+0.1%と、2016年以来の低い伸び。主な要因は、新型コロナの世界的な感染拡大による原油価格の暴落。また、これまで供給網の混乱によって打ち消されていた需要減少による物価下押し圧力も、今後顕在化する可能性が大。経済活動の再開は段階的となる公算が大きいことから、物価は当面伸び悩む見通し。

ユーロ圏の小売売上数量



(資料)Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏の製造業生産と輸出数量



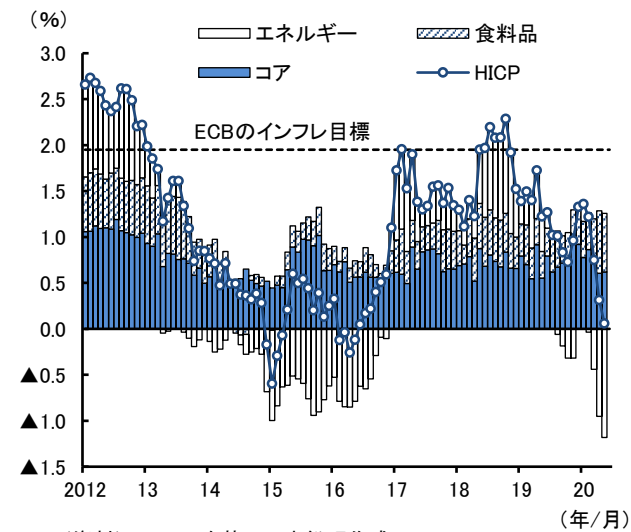
(資料)Eurostat, IHS Markit

ユーロ圏のPMI



(資料)Markit

ユーロ圏の消費者物価指数(前年比)



(資料)Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏トピック：南北格差が再拡大

◆南欧諸国の失業が急増

新型コロナの感染拡大に伴い、ユーロ圏内での南北景気格差が一段と拡大する見通し。主な要因は、①感染拡大の深刻度合いと、②経済構造と就業形態の違いの2点。

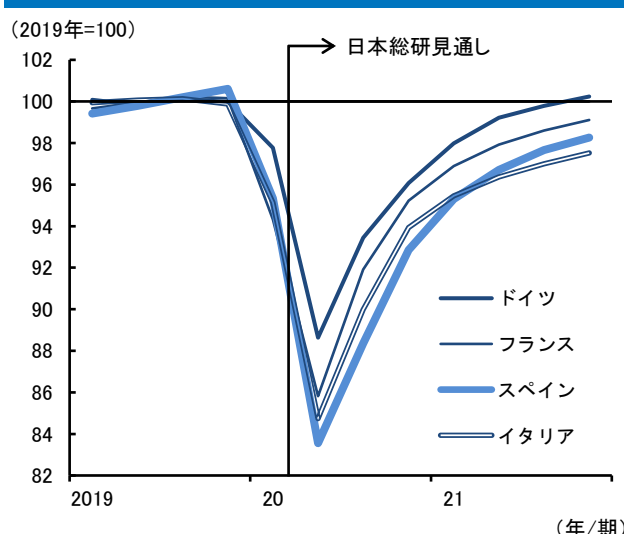
まず、新型コロナの感染状況はイタリアやスペインといった南欧諸国で特に深刻であり、感染拡大防止のためのロックダウンが長期化。これが、短期的な景気の落ち込み幅を拡大するとともに、休業による収入減少や資金繰り悪化による倒産を深刻化。

さらに、経済構造や就業形態の違いも格差拡大を増幅。ドイツやフランスと比較し、南欧諸国はコロナの影響を受けやすい小売・宿泊・飲食業の雇用者数の割合が大。加えて、南欧諸国では、雇い止めに遭いやすい有期雇用者の比率も高く、失業者が大量に発生する見込み。こうした雇用・所得環境の悪化が、長期のロックダウン期間と相まって、南欧諸国の個人消費の低迷に拍車。

◆統合深化の妨げに

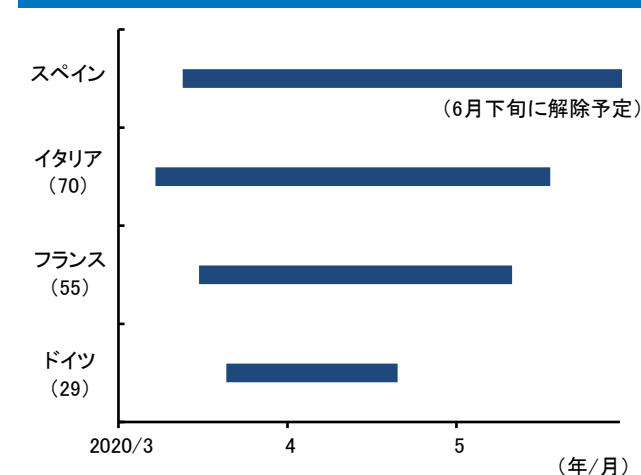
こうした南北格差の再拡大は、EU・ユーロ圏が目指す統合深化の妨げに。格差によって南欧諸国で国民の反EU感情が高まれば、ポピュリズムが再燃し、政情不安につながる恐れも。

ユーロ圏主要国の実質GDP



(資料)Eurostatなどを基に日本総研作成

欧州主要国のロックダウン実施期間

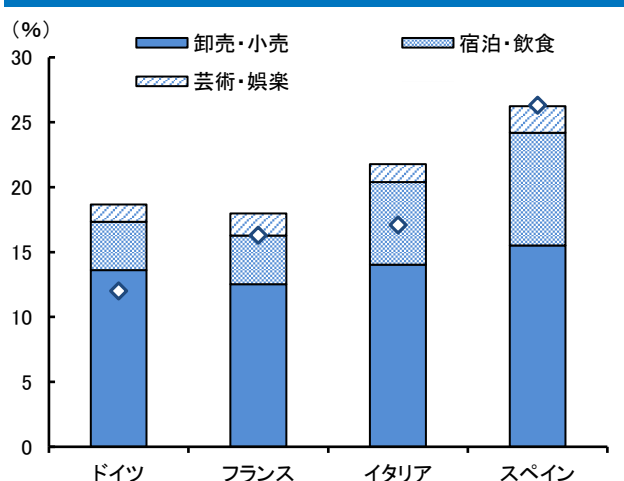


(資料)各国政府資料を基に日本総研作成

(注1)食料品や必需品以外の小売店の営業可否を基準に作成。

(注2)カッコ内の数値は期間の日数。

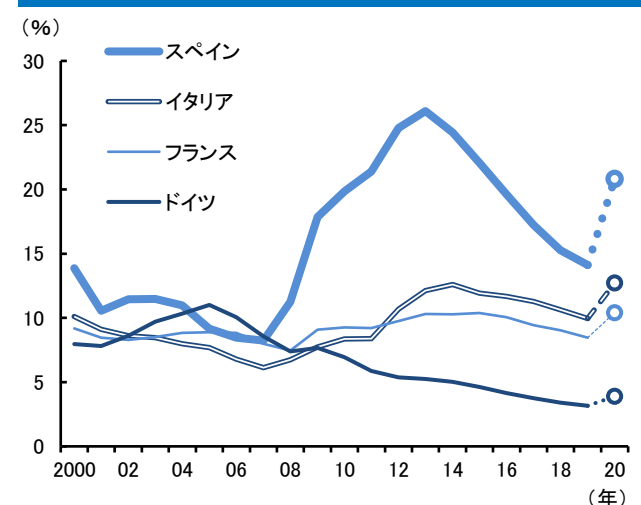
新型コロナの影響が大きい業種の雇用者数(2019年)



(資料)Eurostatを基に日本総研作成

(注)図中の点は雇用者に占める有期雇用者の割合。

欧州主要国の失業率



(資料)IMF“World Economic Outlook”を基に日本総研作成

(注)点線部はIMF見通し。

英国：BOEは6月にも量的緩和を拡大へ

◆景気は3月に大幅な落ち込み

英国の1～3月期の実質GDPは、前期比年率▲7.7%と、2009年以来の大幅なマイナス成長。

また、英国の5月のPMIは、製造業・サービス業ともに反発したものの、依然として好不況の判断の分かれ目となる50を大幅に下回る状況。3月下旬から実施されているロックダウンの緩和が6月以降となることも踏まえると、4～6月期のGDPは一段と落ち込む公算が大。

◆Brexit後の新協定をめぐる交渉が難航

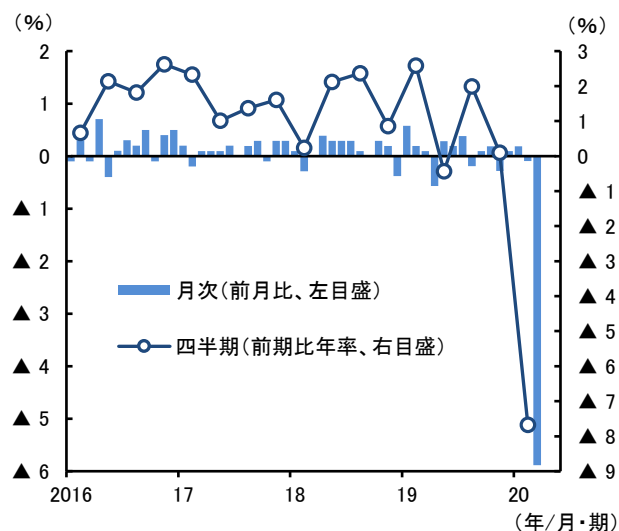
Brexit後の新協定について、英・EUは6月中の大枠合意を目指すものの、現実的には困難。最終的には年内の包括的な新協定発効も間に合わず、物品貿易等に絞った簡易的なFTAの締結で妥協すると予想。もっとも、移行期間の延長や「実質的な合意なき離脱」に至る可能性も否定できず。

◆BOEは量的緩和を拡大へ

5月半ば以降、BOEのベイリー総裁をはじめとした複数の金融政策委員会メンバーが、マイナス金利政策の導入を検討していることを示唆。これまでBOEはマイナス金利政策の導入に否定的であったことから、市場ではマイナス金利導入観測が急浮上し、英国の2年債利回りは史上初めてマイナス圏まで低下。

もっとも、当面は、金融仲介機能の低下などへの懸念から、資産買い入れ枠や買い入れ対象の拡大といった量的緩和策の強化で対応すると予想。ただし、経済活動再開の遅れや、感染拡大の第2波によって景気が想定以上に下振れた場合、マイナス金利の導入が選択肢に。

英国の実質GDP



英国のPMI

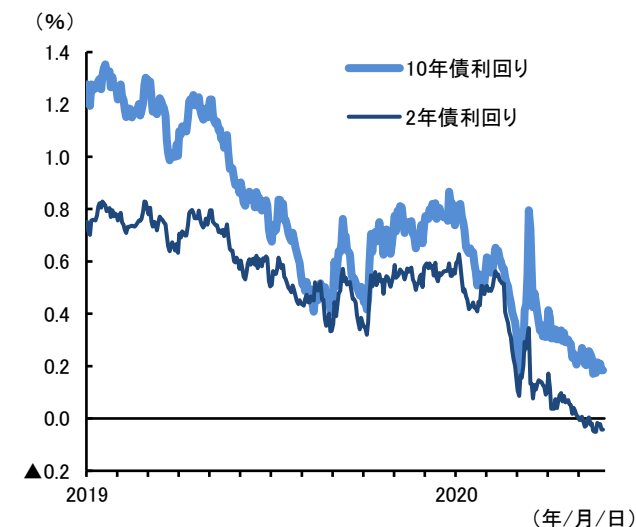


Brexit関連のスケジュール

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

英国の10年債・2年債利回り



欧州経済見通し：2020年前半は大幅なマイナス成長に

<ユーロ圏>

◆2020年は7%前後のマイナス成長へ

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、年前半は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、年後半には回復に向かうものの、経済活動が以前の水準に戻るには時間を要する見通し。

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。

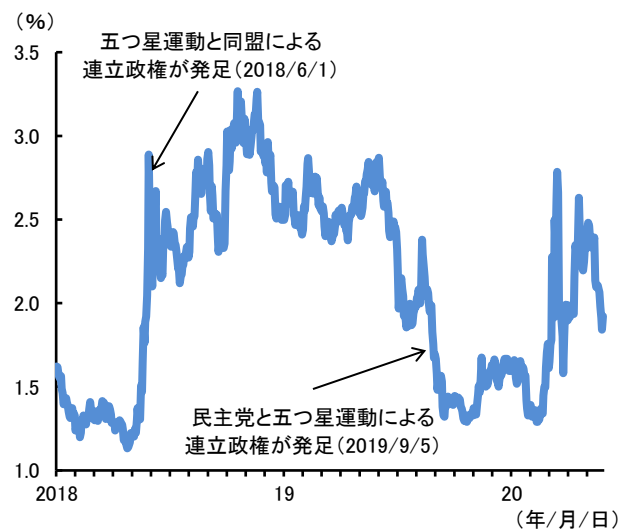
欧州各国の経済・物価見通し

		(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、%)			
		2019年			2020年				2021年		2019年	2020年	2021年
		7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	(実績)	(予測)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	1.2	0.4	▲ 14.2	▲ 31.2	22.2	14.0	7.0	4.9	1.2	▲ 6.9	5.9	
	消費者物価指数	1.0	1.0	1.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.3	2.1	1.2	0.2	1.6	
ドイツ	実質GDP	1.1	▲ 0.4	▲ 8.6	▲ 32.5	23.4	11.7	8.1	5.1	0.6	▲ 6.0	5.6	
	消費者物価指数	1.0	1.1	1.5	0.1	0.1	0.3	0.5	2.3	1.3	0.5	1.8	
フランス	実質GDP	0.8	▲ 0.4	▲ 19.7	▲ 32.6	31.5	15.2	6.8	4.3	1.5	▲ 8.1	6.6	
	消費者物価指数	1.2	1.3	1.3	▲ 0.1	0.0	0.2	0.4	2.1	1.3	0.4	1.6	
英国	実質GDP	2.1	0.1	▲ 7.7	▲ 40.9	32.2	12.6	8.3	4.7	1.4	▲ 7.0	5.9	
	消費者物価指数	1.8	1.4	1.7	0.7	0.8	1.0	1.2	2.3	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。

イタリアの10年債利回りの対独スプレッド



(資料)Bloomberg L.P.

【ホット・トピック】

◆欧州共同債の発行に向けて一歩前進

5月18日、メルケル独首相とマクロン仏大統領は、共通化した債務で新型コロナの影響が大きい国に補助金を給付する5000億ユーロ規模の復興基金案を共同で発表。また、27日には欧州委員会が独仏案に2500億ユーロの融資枠を追加した案を提案。6月18日からのEU首脳会議の主要議題となる見込み。

これまで共同債の発行に否定的であったメルケル首相が方針転換したことで、イタリアの財政不安が和らぎ、同国の10年債利回りは大きく低下。もっとも、オランダなどは補助金への反対を表明しており、先行きは不透明。共同債が発行されればユーロ圏の財政統合へ向けた第一歩となる一方、実現しなければイタリアの債務返済能力への懸念が再浮上し、同国金利が再び急騰する恐れも。

欧州金利見通し：ECB・BOEともに金融緩和拡大姿勢

<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。もっとも、大きく落ち込んだ实体经济の回復スピードが緩やかにとどまるため、資産買い入れや流動性供給を軸に金融緩和を続ける見込み。

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。

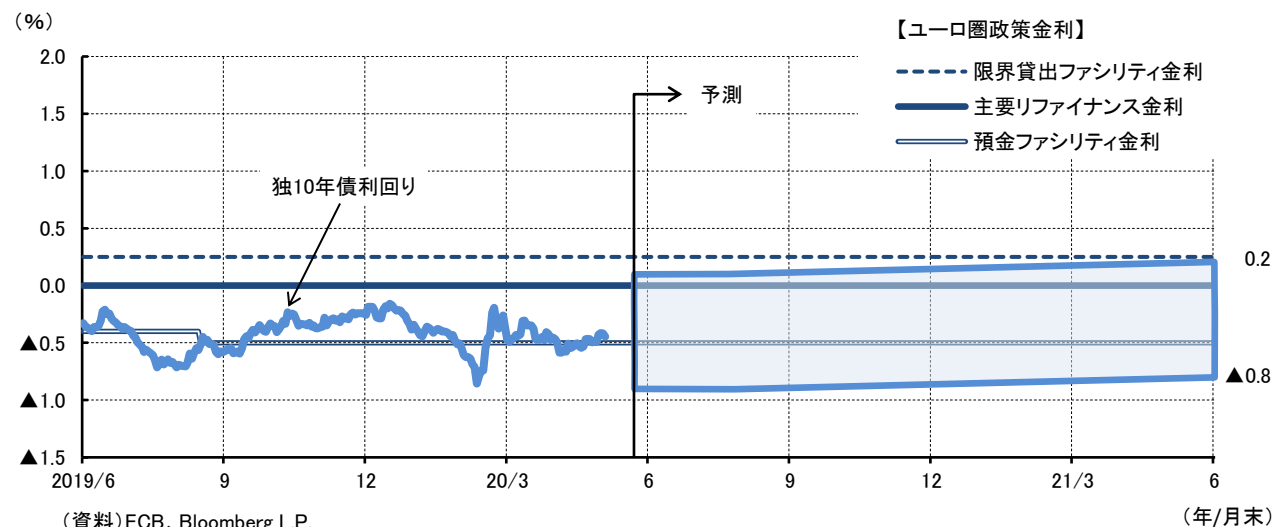
<英国>

◆ BOE：量的緩和を拡大へ

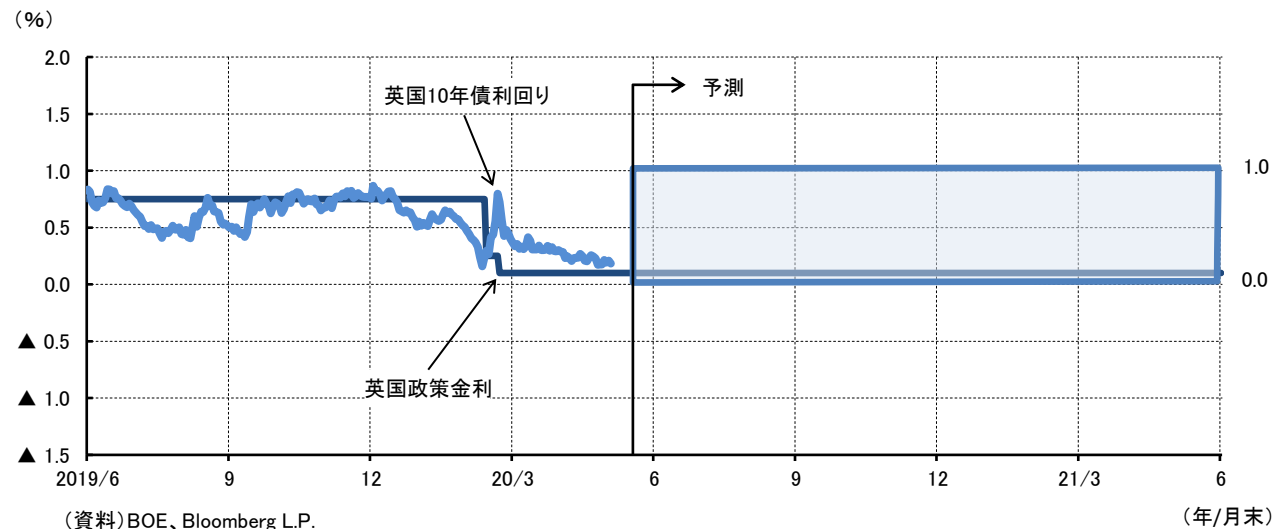
BOEは、新型コロナの感染拡大の状況や英国景気への影響を見極めつつ、早ければ6月会合で資産買い入れ枠を拡大すると予想。

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)	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・ ストック50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	1.09	0.65	23293.90	2761.98	▲0.45	▲0.25	▲0.43	0.31	2839.58	16.70	1686.32
20/5	107.22	116.93	1.0906	▲0.0468	▲0.04	▲0.01	20543.26	0.05	0.40	0.67	24271.02	2919.61	▲0.46	▲0.27	▲0.50	0.22	2909.33	28.53	1718.66