
欧州経済展望

2020年8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：EUが復興基金の設立で合意 p. 2
- ◆英国：Brexit後の新協定は簡易FTAの締結へ 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：090-6519-3420 Mail：takano.sota@jri.co.jp）

- ◆本資料は2020年8月3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：4月を底に回復傾向

◆GDPは統計開始以来の落ち込み

ユーロ圏の4～6月期のGDPは前期比年率▲40.3%と、統計開始以来最大のマイナス成長。国別にみると、ドイツは▲34.7%と相対的に小幅な減少にとどまった一方、ロックダウンが長期化したスペインは▲55.8%と極めて大きなマイナスに。

◆景気の底は4月

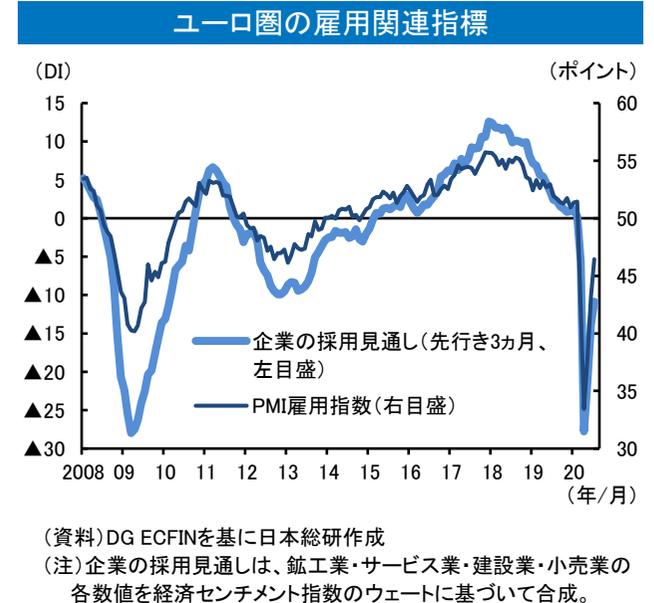
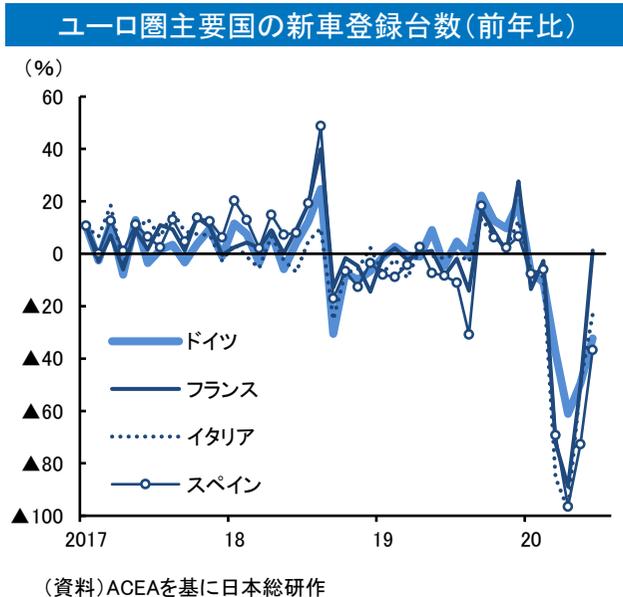
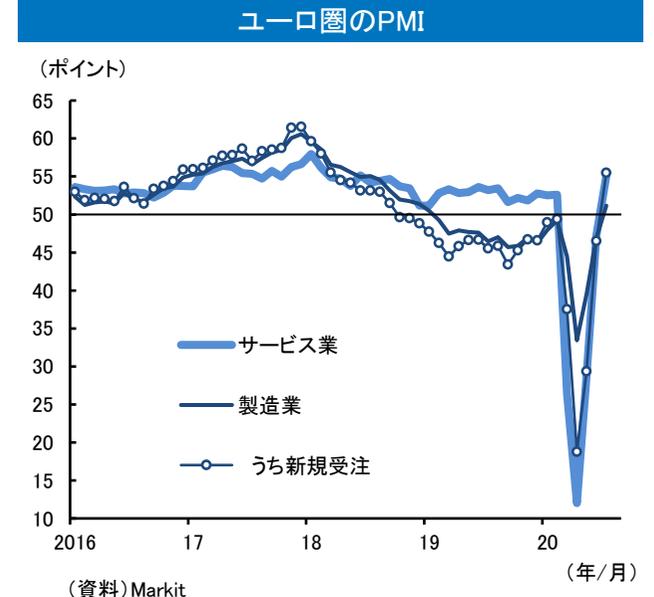
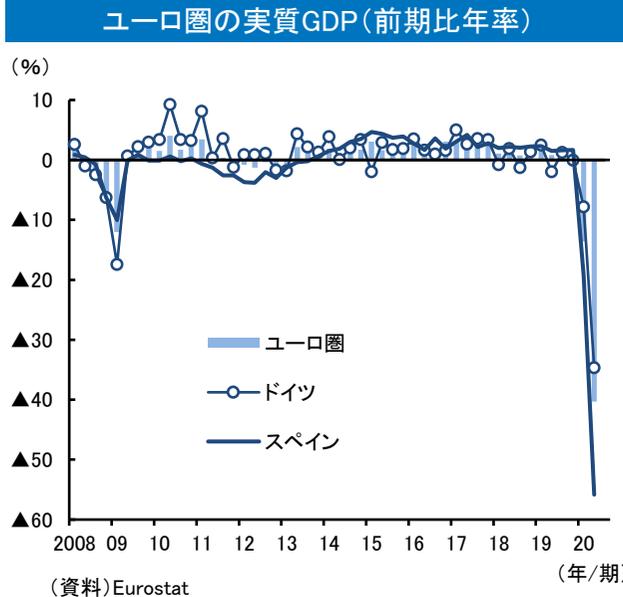
ユーロ圏の7月のPMIは、ロックダウンの解除などから4月を底に3ヵ月連続で改善。製造業・サービス業ともに好不況の判断の分かれ目となる「50」を回復。特に製造業については、経済活動の再開に伴う新規受注の大幅な改善が全体を押し上げ。

◆仏の自動車販売が急回復

ただし、回復ペースは業種によってばらつき。とりわけ、所得環境の悪化や外出控えの影響を受けやすい自動車販売は、多くの国で緩慢な回復。こうしたなか、フランスは6月から低公害車の購入支援措置を導入したことで、6月の新車登録台数が前年比でプラス圏まで急回復。ドイツでも7月から電気自動車等への購入補助金の倍増措置（期間限定）が導入されており、7月の自動車販売は大きく回復する見込み。

◆雇用環境は悪化傾向が持続

ユーロ圏の6月の失業率は7.8%と、前月から0.1%ポイントの小幅な上昇にとどまったものの、その背景には職探しを断念した人々の労働市場からの退出。企業の採用意欲は7月時点でも戻りが弱く、雇用環境は厳しい状況が持続。



ユーロ圏トピック：EUが復興基金の設立で合意

◆復興基金の設立で合意

EU加盟国は、7月のEU理事会での5日間に及ぶマラソン協議の結果、復興基金の設立に合意。補助金と融資の割合や各国への分配方法の一部などを修正したものの、原案の7,500億ユーロという規模を維持。史上初となるEUによる大規模な債券の発行が実現へ。

◆南欧諸国中心の資金配分に

今回の復興基金が注目されていた背景には、新型コロナの影響が南欧諸国に集中する一方で、これらの国々の財政基盤の脆弱性から十分な規模の対策が打たれていないという問題あり。こうしたなか、これまでに決定していたEUからの支援策は補助金ではなく返済義務のある融資が中心であったため、独仏を後ろ盾に欧州委員会が補助金割合の大きい「復興基金」の設立を提案。オランダやオーストリアなど財政規律を重んじる「儉約4カ国」の反対により原案からは補助金の割合が縮小されたものの、南欧諸国向けの比重が大きい資金配分が概ね維持されたため、当面の財政懸念は後退。

◆ESMの利用が進むかが焦点に

もっとも、復興基金の創設は2021年以降となるうえ、資金援助を受けるためには復興・強靱化計画を提出し、EU理事会の承認を受ける必要。これを踏まえると、実際に資金が各国に渡るのは21年4～6月期以降になるとみられるため、20年の景気回復への寄与は期待できず。当面は、将来的な財政負担やEUによる財政監視などへの懸念から、南欧諸国の利用が進んでいないESMによる与信枠が活用されるかが焦点に。

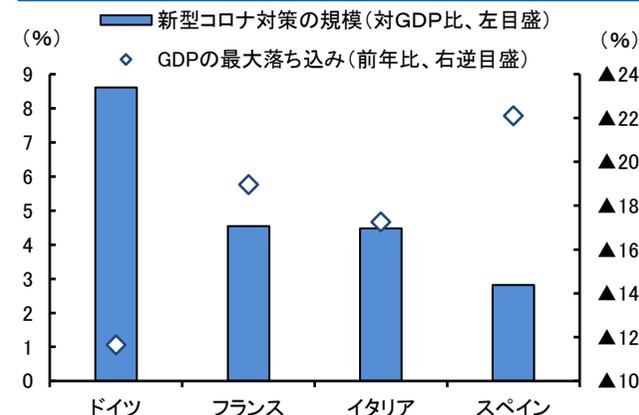
復興基金合意案の主なポイント

規模	総額7,500億ユーロを維持。 補助金5,000億ユーロ+融資2,500億ユーロ →補助金3,900億ユーロ+融資3,600億ユーロに変更。
配分方法	資金の70%は2020～21年に原案通り配分。残りの30%は20～21年の実質GDPの落ち込みに基づいて23年に配分。
利用条件	利用国は復興計画を欧州委員会に提出し、承認を受ける必要。2022年にレビューを行う。
リベート	ドイツや「儉約4カ国」に対し、EU予算における分担金を払い戻す仕組み(リベート)を維持。
返済財源	2021年からプラスチック税、23年から国境炭素税とデジタル税を導入。28年からは金融取引税の導入を検討。

(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成

(注) 配分方法は、復興基金の中核となる「復興と耐性強化のためのファシリティ」における配分。

ユーロ圏主要国の新型コロナ対策の規模とGDPの最大落ち込み



(資料) 各国政府資料、Eurostatを基に日本総研作成

(注1) 新型コロナ対策は信用保証等は除く。

(注2) GDPの最大落ち込みは2020年4～6月期。

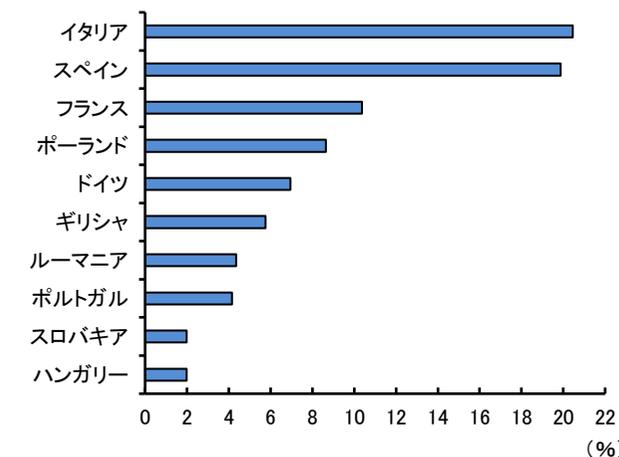
EUによる主な新型コロナ対策支援

	規模	形式	主な内容
ESMによる与信枠	2,400	融資	加盟国はGDPの2%までの与信枠が利用可能。資金使途が新型コロナ対策費用であることが条件。
時短補助制度への支援	1,000	融資	加盟国は時短勤務手当を目的とした融資を受けることが可能。
EIBによる中小企業向け融資保証	2,000	信用保証	EIBによる中小企業向け融資をEUが保証。
復興基金	7,500 補助金(3,900) +融資(3,600)		EUが債券を発行し加盟国に配分。EUの中期予算(2021年～27年)の枠組みで実施。

(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成

(注) 規模・形式の数値の単位は億ユーロ。

復興基金の配分(2021～22年分)



(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成

(注) 復興基金の中核となる「復興と耐性強化のためのファシリティ」における配分。配分比率が高い上位10カ国。

英国：Brexit後の新協定は簡易FTAの締結へ

◆人出の回復が遅れ

英国の7月のPMIは、製造業・サービス業ともに4月を底に3ヵ月連続で改善し、好不況の判断の分かれ目となる「50」を上回る水準まで反発。

一方、足許でも新規感染者が高水準で推移していることなどから、人出の回復はユーロ圏主要国に遅れ。ドイツなどは新型コロナ流行前の水準近くまで回復している一方、英国は7月末時点でも以前の7割以下にとどまる状況。

◆雇用維持政策が失業率上昇を抑制

英国の3～5月の失業率は3.9%と、前月から横ばい。ロックダウンによって職探しを断念した人が増加したことに加え、4月に開始された休業者への所得支援制度が飲食業などを中心に企業の雇用保蔵を支えたことが失業率の上昇を抑制。

もっとも、先行きは、職探しを再開する人が増加すると見込まれることに加え、休業者への所得支援制度が10月末で終了することから、失業率は上昇していく公算大。

◆Brexitは簡易FTAの締結で妥結へ

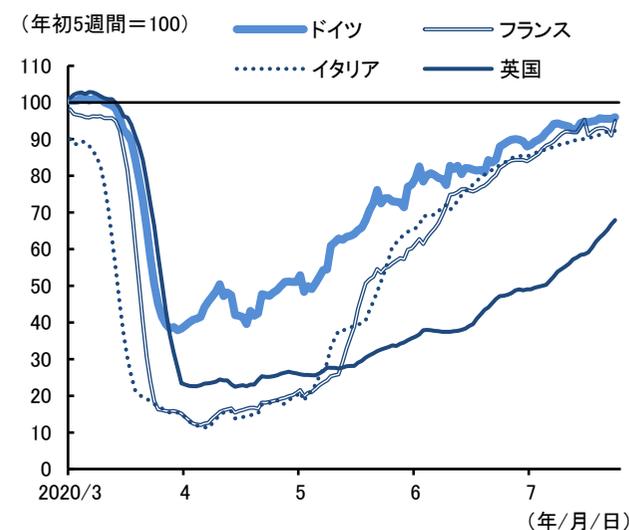
Brexit後の新協定について、英・EUは年内の合意を目指すものの、依然として多数の争点が存在しており、年内の包括的なFTAの締結・発効は困難。最終的には、物品貿易等に絞った簡易的なFTAの締結で妥協すると予想。もっとも、移行期間の延長や「実質的な合意なき離脱」に至る可能性も否定できず。

英国のPMI



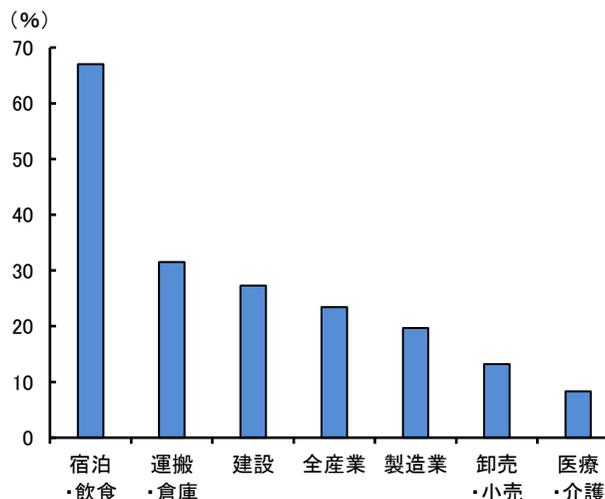
(資料)Markit

欧州主要国の小売・娯楽における人出



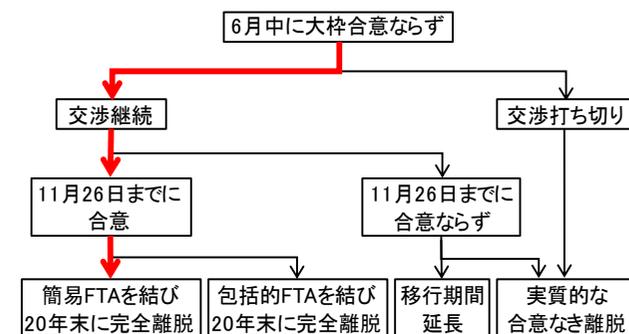
(資料)“Google Mobility Report”を基に日本総研作成

英国の一時休業者の割合(2020年6月1日～14日)



(資料)ONSを基に日本総研作成

Brexitのシナリオ



(資料)EU、英国、各種報道を基に日本総研作成

(注1)太線は日本総研メインシナリオ。

(注2)11月26日は欧州議会の開催日で、交渉の事実上の期限。

欧州経済見通し：2020年は▲8%台の大幅なマイナス成長に

<ユーロ圏>

◆2020年は8%台半ばのマイナス成長へ

新型コロナ流行の大規模な第2波は回避されるとの想定のもと、年後半の景気は回復に向かうものの、人の移動や生産活動の戻りは鈍く、回復ペースは緩慢に。外需の低迷も相まって、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、原油価格の持ち直しが一般化するなか、年内は0%台前半での推移が続く見通し。21年には、本年春の落ち込みの反動で一時的に上振れるものの、景気停滞による需要低迷から、概ね1%台前半で推移する見込み。

<英国>

◆2020年は11年ぶりのマイナス成長に

年後半は、新型コロナの流行が収束に向かうことで景気底打ちへ。もっとも、英国では感染拡大の初期対応の遅れなどからマイナス影響がユーロ圏以上に深刻化しており、回復ペースは一層緩慢に。

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1%台後半で推移する見通し。

欧州各国の経済・物価見通し

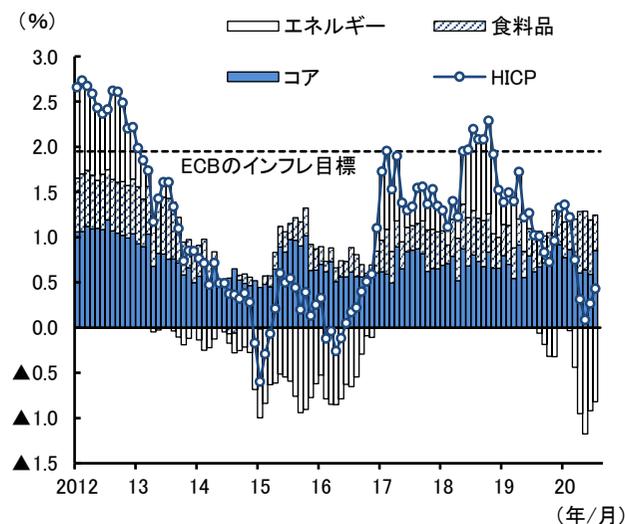
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%) (前年比、%)

		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)						
ユーロ圏	実質GDP	1.1	0.1	▲13.6	▲40.3	29.9	13.9	7.7	4.8	1.3	▲8.5	5.8
	消費者物価指数	1.0	1.0	1.1	0.2	0.4	0.5	0.5	1.8	1.2	0.6	1.2
ドイツ	実質GDP	1.2	▲0.1	▲7.8	▲34.7	26.0	11.7	8.2	5.1	0.6	▲6.2	5.7
	消費者物価指数	1.0	1.1	1.5	0.7	0.8	0.9	0.9	2.0	1.3	1.0	1.5
フランス	実質GDP	0.6	▲0.7	▲21.7	▲44.8	48.5	15.9	7.9	4.0	1.5	▲10.6	7.1
	消費者物価指数	1.2	1.3	1.3	0.3	0.5	0.6	0.6	1.9	1.3	0.7	1.4
英国	実質GDP	2.1	▲0.0	▲8.5	▲47.3	26.7	15.1	9.7	6.3	1.5	▲9.5	5.7
	消費者物価指数	1.8	1.4	1.7	0.6	0.7	0.7	0.8	1.9	1.8	0.9	1.5

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

(注)シャドーは予測値。

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

【ホット・トピック】

◆ECBは当面現状の金融緩和を維持

ECBは7月の理事会で、政策金利や資産買い入れ枠の現状維持を決定。原油価格の持ち直しから物価の伸びは下げ止まっており、当面は現行の金融緩和効果を見極める方針。

先行きを展望すると、実体経済の大幅な需要不足は徐々にしか解消されず、インフレ圧力は高まりにくいいため、金融緩和は長期化する見込み。ECBはPEPPの買い入れ枠の上限や期限到来が意識される年明けまでに、買い入れ枠の拡大や期限の延長を決定すると予想。利上げ再開は早くも23年以降となる見通し。ただし、マイナス金利の深掘りは、銀行収益のさらなる悪化による金融仲介機能の低下が懸念されるため、見送られる見込み。

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

ユーロ圏では、実体経済の回復スピードが緩やかにとどまるため、ECBは金融緩和を続ける見込み。ただし、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、緩和手段は資産買入れや流動性供給が中心に。

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。来年にかけて、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。

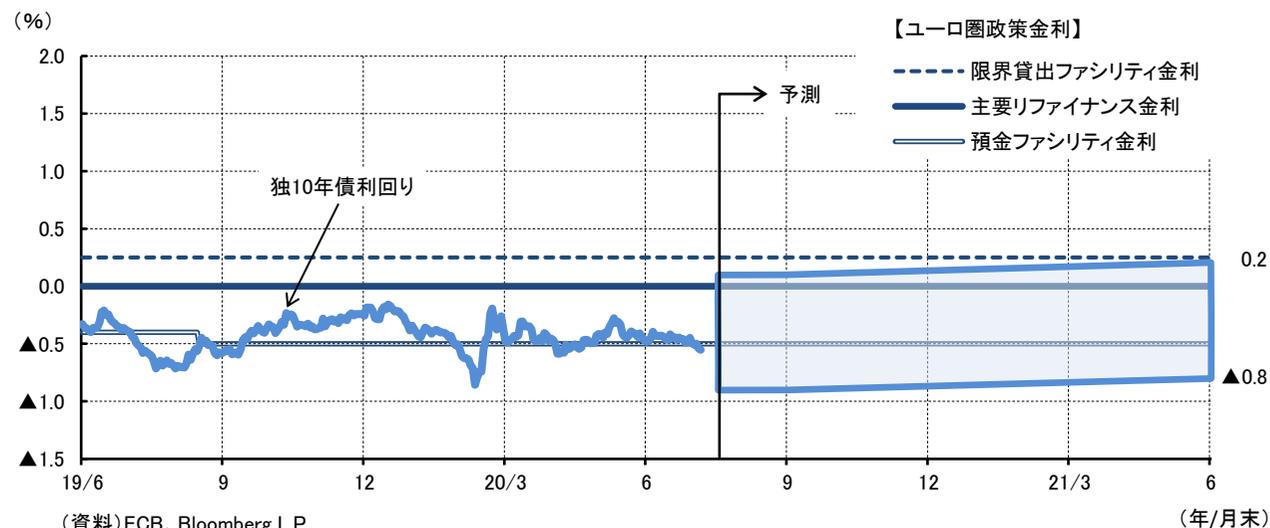
<英国>

◆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、資産買入れを中心に金融緩和拡大姿勢を当面維持する見込み。

英10年債利回りは、当面、質への逃避やBOEの追加緩和観測が上昇抑制に作用。新型コロナの流行が落ち着いても、Brexitをめぐる先行き不透明感などから、低水準での推移が長期化する見通し。

ユーロ圏金利見通し



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)	F F 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 (%)	ユーロ・ ストックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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
20/6	107.61	121.14	1.1258	▲0.0475	▲0.05	▲0.01	22486.93	0.08	0.31	0.72	26062.27	3104.66	▲0.46	▲0.38	▲0.40	0.23	3237.39	38.31	1736.15
20/7	106.72	122.44	1.1473	▲0.0278	▲0.07	0.02	22529.47	0.09	0.27	0.62	26385.83	3207.62	▲0.47	▲0.44	▲0.46	0.15	3316.29	40.77	1846.37