

---

---

# 欧州経済展望

2020年9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：第2波到来も、個人消費は底堅く推移 . . . . . p. 2
- ◆英国：Brexit後の新協定交渉に大きな進展は見られず . . . . . 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9月1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：回復モメンタムが鈍化

## ◆小売上がコロナ前の水準を回復

ユーロ圏の6月の小売上数量は前年比+1.5%と、新型コロナ流行前の水準まで回復。内訳をみると、外出控えの影響からガソリンが依然としてマイナス圏にあるものの、落ち込んでいた食料品以外の小売上がプラス転化。オンラインショッピングの活用などにより財消費の回復が先行。

## ◆製造業も4月を底に回復傾向

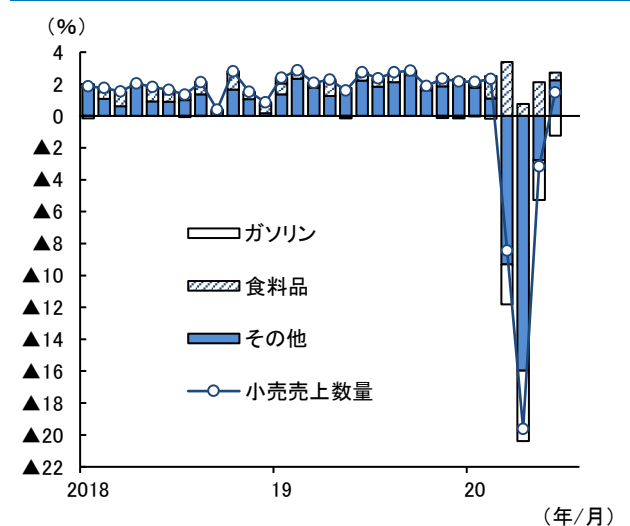
製造業活動も4月を底に回復傾向。新型コロナの影響が深刻なイタリアでも、6月の製造業受注と生産は2ヵ月連続の大幅改善となり、新型コロナ流行前の9割弱の水準まで回復。

ただし、輸出については、4月で底打ちしたもののその後の回復は鈍い状況。世界的な新型コロナの感染拡大が続いていることに加え、3月以降進行しているユーロ高も重石に。

## ◆足許では回復モメンタムが鈍化

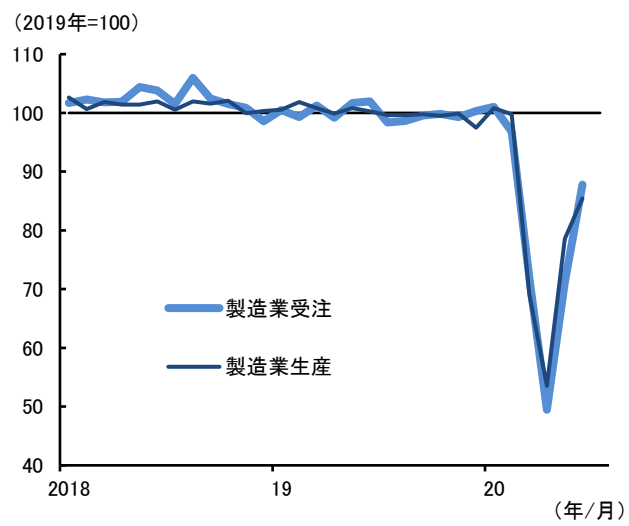
ユーロ圏の8月のPMIは、製造業・サービス業ともに前月からわずかに低下。好不況の判断の分かれ目となる「50」以上は維持したものの、新型コロナ流行の第2波の到来などにより、サービス業を中心に足許で回復の勢いが鈍化していることを示唆。

### ユーロ圏の小売上数量(前年比)



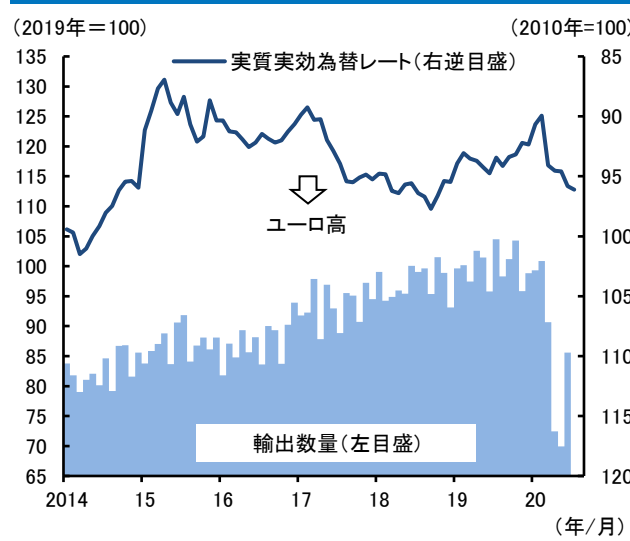
(資料)Eurostat

### イタリアの製造業受注・生産



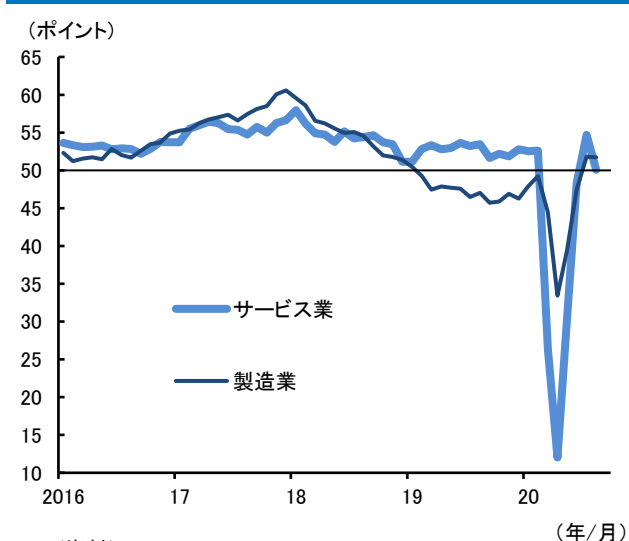
(資料)イタリア国家統計局を基に日本総研作成

### ユーロ圏の名目輸出と為替レート



(資料)Eurostat, BIS

### ユーロ圏のPMI



(資料)IHS Markit

# ユーロ圏トピック：第2波到来も、個人消費は底堅く推移

## ◆新型コロナ流行の第2波が到来

ユーロ圏主要国では、7月半ば以降、新型コロナの新規感染者数が再び増加傾向。特にスペインやフランスでは4月のピーク時に迫る水準まで増加。再び各国で全国的なロックダウンが実施されれば、以前の水準近くまで回復してきていた小売売上、緩やかながら回復傾向にあったサービス消費の双方が再び腰折れする恐れ。

## ◆大規模ロックダウンの再実施はなし

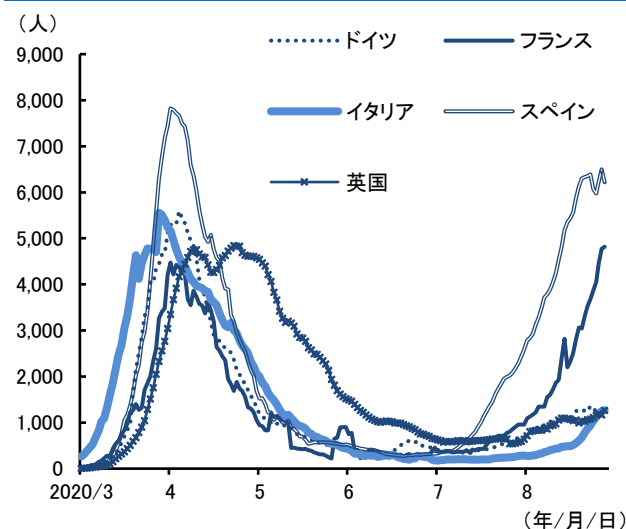
しかし、現状では各国とも部分的なロックダウンにとどめる対応。スペインやフランスでも、テレワークの活用などにより職場への人出は一時減少したものの、小売・娯楽への人出は減少しておらず、足許でも個人消費が底堅く推移していることを示唆。

背景には、第1波の経験による医療体制の拡充。これにより、新規感染者数が増加するなかでも死者数の抑え込みに成功。WHO欧州地域事務局長も第2波にはロックダウンなしで対応可能との考えを表明しており、大規模なロックダウンが再び実施される可能性は小。個人消費が再び大きく落ち込む事態は回避される見通し。

## ◆雇用維持政策の終了後が懸念

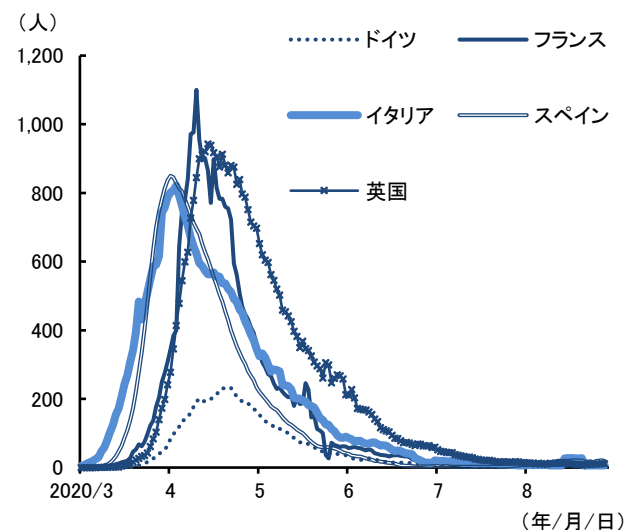
一方で、年末から来年にかけては雇用・所得環境が悪化する公算大。企業の採用意欲は4月を底に改善しているものの、依然として低水準。スペインなどでは雇用維持政策の期限も迫っており、当面は失業率の上昇が続くとみられることから、個人消費の回復ペースは緩やかにとどまる見通し。また、外需を含めた景気の回復が遅れれば、企業収益の悪化による失業の増加が深刻化し、個人消費が下振れる恐れも。

### 各国の新型コロナウイルス新規感染者数(7日平均)



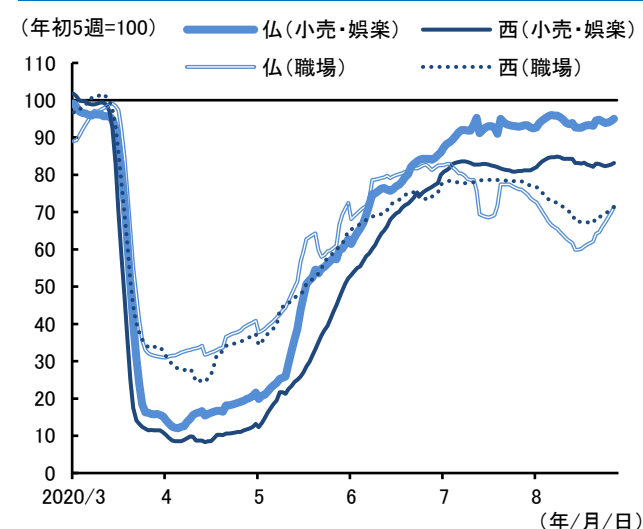
(資料)WHOを基に日本総研作成

### 各国の新型コロナウイルス新規死者数(7日平均)



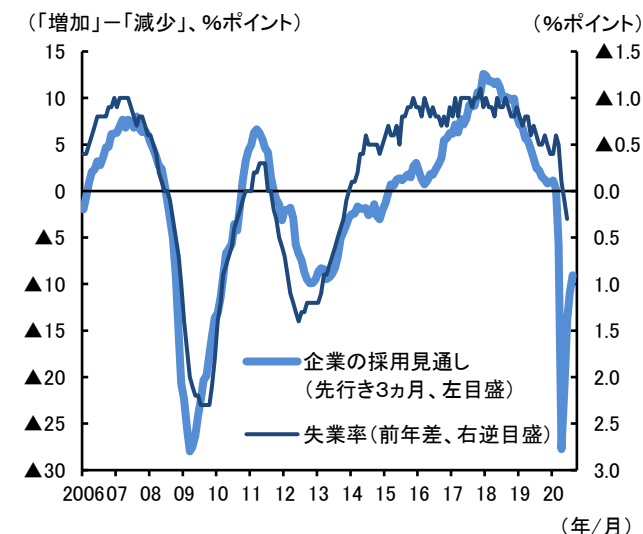
(資料)WHOを基に日本総研作成

### フランスとスペインの人出



(資料)“Google Mobility Report”を基に日本総研作成

### ユーロ圏企業の採用見通しと失業率



(資料)Eurostat, DG ECFINを基に日本総研作成

# 英国：Brexit後の新協定交渉に大きな進展は見られず

## ◆欧州主要国で最大のマイナス成長

英国の4～6月期のGDPは前期比年率▲59.8%と、欧州主要国で最大のマイナス成長に。足許では、7月の小売売上数量が2019年の水準を回復するなど、最も落ち込みの大きかった個人消費が持ち直しており、7～9月期は反動による大幅なプラス成長へ。ただし、新型コロナやBrexitを巡る懸念が払拭されないなか、GDPが以前の水準を回復するのは2022年以降になる見通し。

## ◆BOEは年末にも追加緩和へ

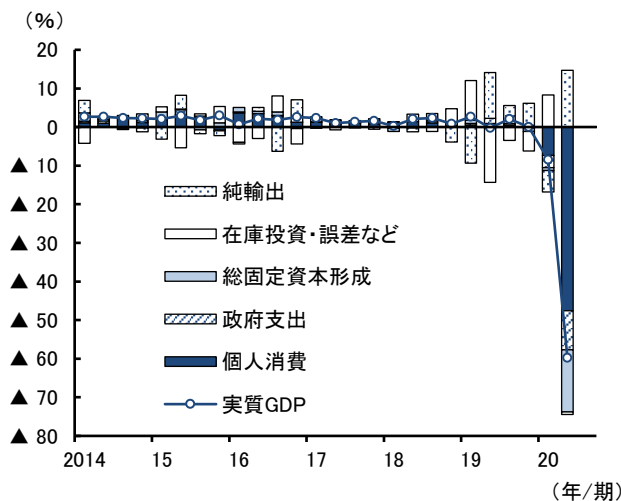
BOEは8月の金融政策委員会で、政策金利や資産買い入れ枠の維持を決定。加えて、「余剰供給力の解消と2%のインフレ目標の持続的な達成に向けた明確な証拠が確認されるまでは、金融政策を引き締めるつもりはない」という新たなフォワード・ガイダンスを導入。一方で、コロナ禍でのマイナス金利政策の導入には否定的な見解を表明。

先行きは、GDPギャップの解消に相当の時間を要するとみられるなか、インフレ目標の達成も2022年以降になる見通し。政府の雇用維持政策の終了に伴う雇用環境の悪化やBrexitに伴う混乱が避けられないことも踏まえ、BOEは本年末に資産買い入れ枠を拡大すると予想。

## ◆Brexit後の新協定交渉は進展なし

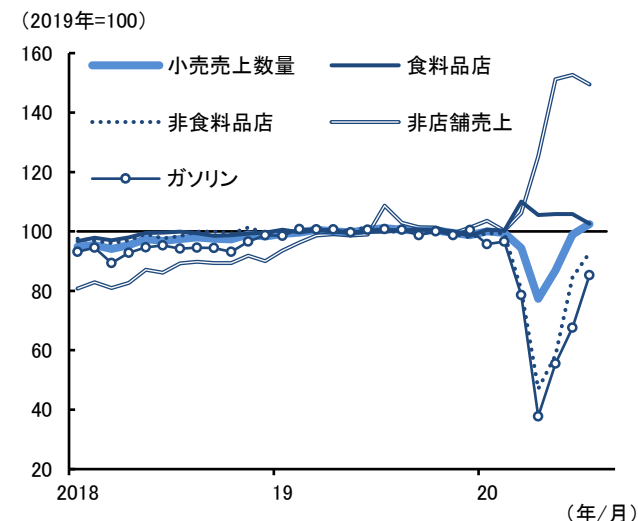
Brexit後の新協定交渉は、7月以降の集中協議でも進展なし。当初から争点であった、公正な競争条件、将来関係のガバナンス、漁業権の3点で溝が埋まらず。最終的には物品貿易等に絞ったFTAの締結で妥協すると予想されるものの、「実質的な含意なき離脱」に至る可能性も否定できず。

英国の実質GDP(前期比年率)



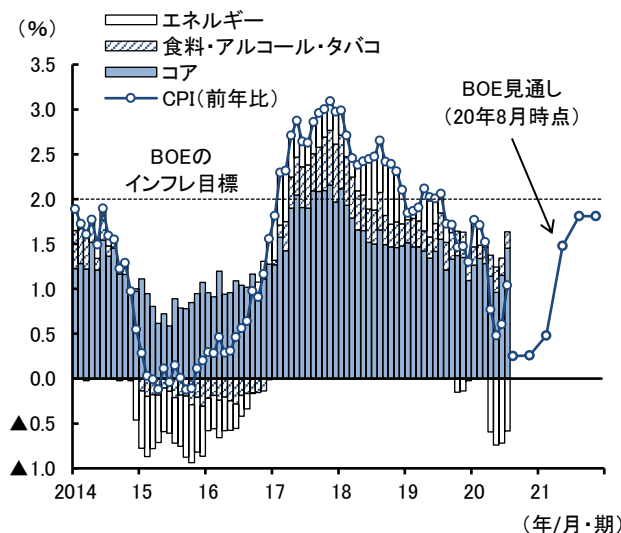
(資料)ONSを基に日本総研作成  
(注)在庫投資・誤差などには「貴重品の純取得」を含む。

英国の小売売上数量



(資料)ONSを基に日本総研作成

英国の消費者物価指数とBOEの見通し



(資料)ONS、BOEを基に日本総研作成

Brexit後の新協定をめぐる主な英・EUの主張

	英国	EU
公正な競争条件	「EUルールへの準拠」という条件をEU側が要求する限り進展はない。	農産品の安全基準や工業製品の規格、税制、雇用政策などでEUルールに準拠すべき。
将来関係のガバナンス	英・EU間の係争における欧州司法裁判所の関与を拒否。	離脱前のような欧州司法裁判所の関与を一定程度維持。
漁業権	離脱後の英海域の管理権は、英国政府が有する。	EU加盟国の漁船による英海域での操業を、離脱前に近い形で認めるべき。

(資料)各種報道を基に日本総研作成

# 欧州経済見通し：ユーロ圏は通年で▲8%台の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8%台半ばのマイナス成長へ

年後半の景気は回復に向かうものの、新型コロナウイルス感染拡大の第2波への警戒から人の移動や一部のサービス消費への制限は維持されるため、回復ペースは緩慢に。雇用・所得環境の悪化による内需の弱含みに加え、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相応の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服するなか、年内は0%台前半での推移が続く見通し。21年には、本年春の原油安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

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。年後半は、成長率は大幅なマイナスとなった4~6月期からの反動で急回復するものの、新型コロナウイルスによる落ち込みの8割程度を回復するにとどまる見通し。Brexitをめぐる不透明感も景気の重石となり、新型コロナウイルス流行前の水準を取り戻すのは2022年以降となる見込み。

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、新型コロナウイルス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。

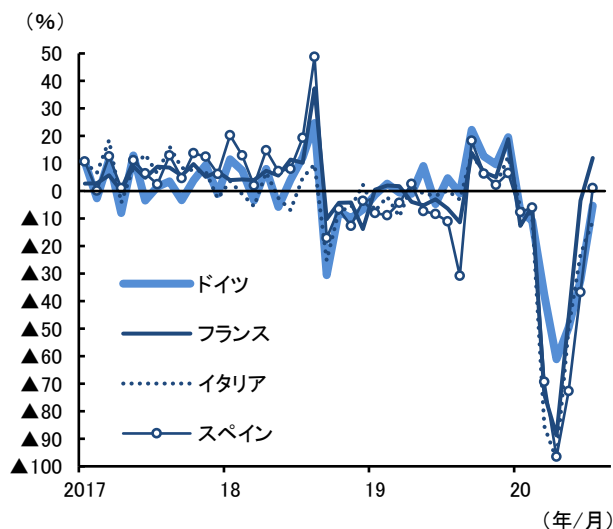
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%) (前年比、%)

		2019年								2020年			2021年							
		10~12		1~3		4~6		7~9		10~12		1~3		4~6		7~9		2019年	2020年	2021年
		(実績)				(予測)				(実績)				(予測)				(実績)	(予測)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	0.1	▲13.6	▲40.3	32.0	13.4	7.3	4.5	2.4	1.3	▲8.4	5.6	1.3	▲8.4	5.6	1.3	▲8.4	5.6		
	消費者物価指数	1.0	1.1	0.2	0.4	0.5	0.5	1.8	1.2	1.2	0.6	1.2	1.2	0.6	1.2	1.2	0.6	1.2		
ドイツ	実質GDP	▲0.1	▲7.8	▲33.5	23.6	11.8	8.2	5.1	2.3	0.6	▲6.1	5.6	0.6	▲6.1	5.6	0.6	▲6.1	5.6		
	消費者物価指数	1.1	1.5	0.7	0.8	0.9	0.9	2.0	1.5	1.3	1.0	1.5	1.3	1.0	1.5	1.3	1.0	1.5		
フランス	実質GDP	▲0.8	▲21.5	▲44.8	48.9	16.6	8.0	4.1	2.5	1.5	▲10.5	7.3	1.5	▲10.5	7.3	1.5	▲10.5	7.3		
	消費者物価指数	1.3	1.3	0.3	0.5	0.6	0.6	1.9	1.4	1.3	0.7	1.4	1.3	0.7	1.4	1.3	0.7	1.4		
英国	実質GDP	▲0.0	▲8.5	▲59.8	54.9	23.5	8.1	4.2	2.7	1.5	▲11.2	6.8	1.5	▲11.2	6.8	1.5	▲11.2	6.8		
	消費者物価指数	1.4	1.7	0.6	0.7	0.7	0.8	1.9	1.6	1.8	0.9	1.5	1.8	0.9	1.5	1.8	0.9	1.5		

(資料) Eurostat, ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドローは予測値。

## ユーロ圏主要国の新車登録台数(前年比)



(資料) ACEA、仏環境連帯移行省を基に日本総研作成

## 【ホット・トピック】

### ◆自動車業が他業種に先行して回復

ユーロ圏主要国の7月の新車登録台数は、フランスとスペインが前年比でプラス圏に復帰したほか、ドイツ・イタリアでも大幅に回復。ロックダウン解除による経済活動の再開に加え、フランスでは6月、ドイツとイタリアでは7月から実施されている政府による自動車販売促進策が奏功している模様。また、外需についても、中国の景気回復が先行したことで、中国向け輸出の占める割合が大きい自動車業界はその恩恵を享受。

先行きを展望すると、年内は上記の販売促進策や中国向け輸出の回復に支えられ、自動車業は他業種に先行して回復していく見通し。

# 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、緩和手段は資産買い入れや流動性供給が中心に。

独10年債利回りは、景気の持ち直しが上昇圧力となる一方、新型コロナ感染拡大の第2波への警戒から上昇幅は限定的に。2021年入り後も、GDPギャップの残存や各国中銀の金融緩和姿勢を背景に、低水準での推移が続く見込み。

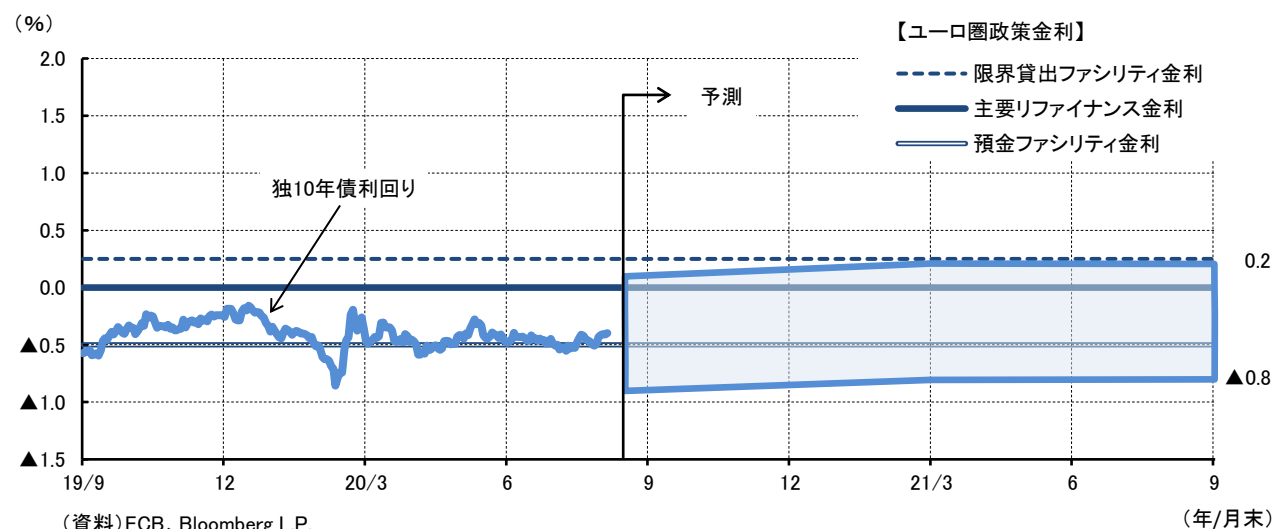
## <英国>

### ◆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、資産買い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



## 英国金利見通し

