
欧州経済展望

2020年10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：個人消費の回復が一服、当面は弱含み p. 2
- ◆英国：英・EU関係が急速に悪化 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10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：回復は一服

◆サービス業の企業マインドが再び悪化

ユーロ圏の9月のサービス業PMIは47.6と、3ヵ月ぶりに好不況の判断の分かれ目となる「50」を下回る水準へ低下。フランスやスペインを中心とした新型コロナ流行の第2波の到来により、サービス業が弱含み。

一方、製造業では回復傾向が持続。ユーロ圏の7月の製造業生産と輸出はそれぞれ前月比+4.1%、同+9.3%と、新型コロナ流行前の9割前後の水準まで回復。9月の製造業PMIは53.7と前月から上昇しており、回復傾向の持続を示唆。

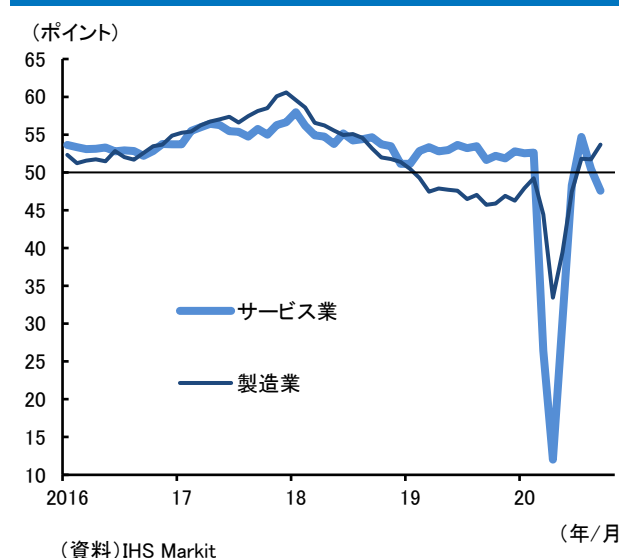
◆自動車販売の回復が一服

ユーロ圏主要国の8月の新車登録台数は、前年比で再び減少。7月までは各国政府による自動車販売促進策が奏功し、4月を底に急速に回復してきたものの、新型コロナの感染再拡大が重石に。雇用・所得環境の悪化も受け、自動車販売は当面弱含みが続く見込み。

◆ECBは来年半ばまでに追加緩和へ

ユーロ圏の8月のインフレ率は前年比▲0.2%と、ドイツの減税やエネルギー価格の下落に加え、サプライチェーンの正常化や需要の低迷によってコアインフレ率の伸びが大幅に鈍化したことで、2016年5月以来のマイナスに。9月に示されたECBの物価見通しでは、22年末時点でも目標を大きく下回ると見ており、金融緩和姿勢は長期化。ECBはAPP（資産購入プログラム）の買い入れ枠の拡大が終了する本年末、遅くともPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）が終了する来年6月までに、追加の資産買い入れを決定する見通し。

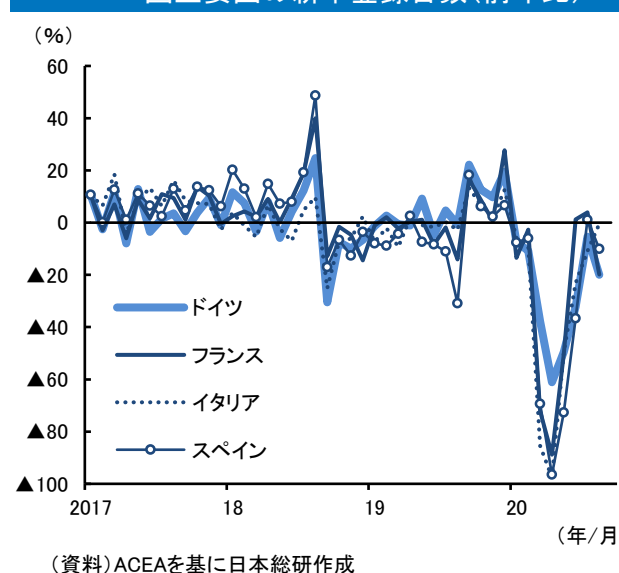
ユーロ圏のPMI



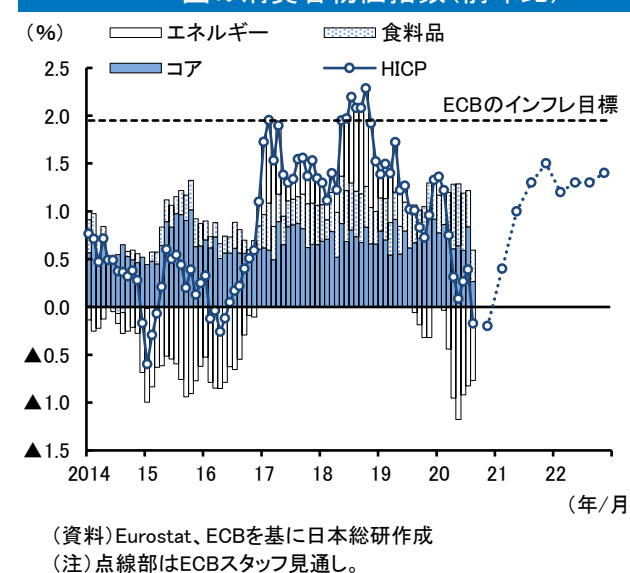
ユーロ圏の製造業生産と輸出数量



ユーロ圏主要国の新車登録台数(前年比)



ユーロ圏の消費者物価指数(前年比)



ユーロ圏トピック：個人消費の回復が一服、当面は弱含み

◆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、新型コロナウイルス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月のピーク時を大きく上回る水準まで増加。

ただし、各国とも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しており、今後、ロックダウンが再び実施されたとしても大規模なものではなく、部分的なものにとどまる可能性。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。

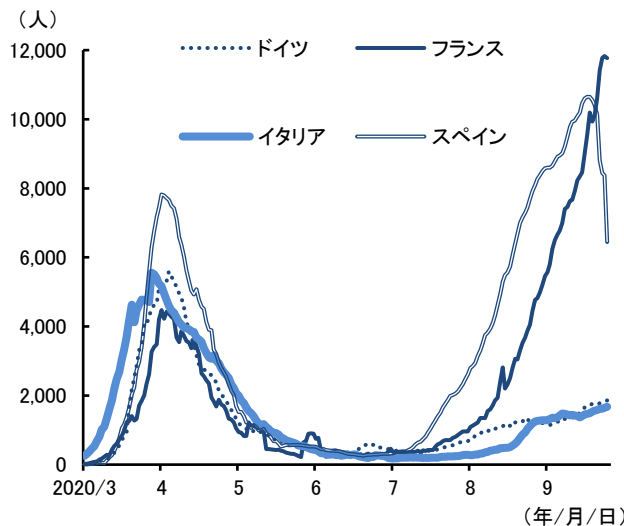
◆個人消費の回復は一服

もともと、こうした感染再拡大を受け、個人消費の回復は一服。ユーロ圏の7月の小売売上数量は前月比▲1.3%と、3ヵ月ぶりに減少。また、財消費以上に落ち込みの大きかったサービス消費は、6月時点で新型コロナ流行前の9割弱の水準。7月以降は、財消費同様に回復ペースが鈍化している公算大。

◆失業率の上昇は不可避

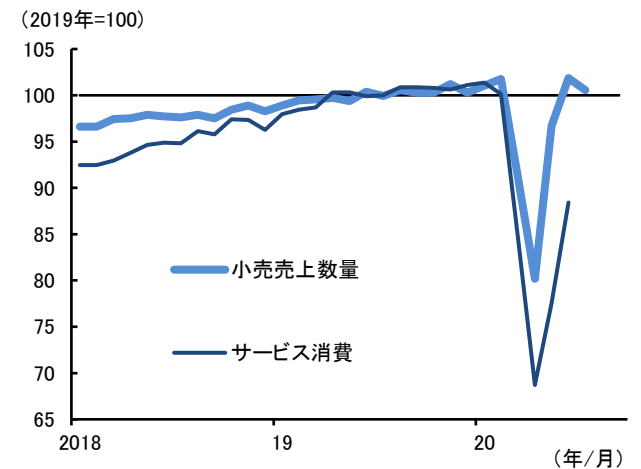
先行きは、雇用・所得環境の悪化が個人消費の重石に。4～6月期のユーロ圏の1人当たり雇用者報酬は前年比▲4.6%と、ロックダウンの影響で大幅なマイナス。また、各国政府の雇用維持政策により、これまでユーロ圏では失業率の大幅な上昇は見られていないものの、ユーロ圏企業の採用意欲の回復は米国などに比べて遅れ。各国政府は雇用維持政策を延長しているものの、新型コロナの影響が長引くにつれて雇用を維持できない企業が増加し、失業率は上昇していく公算大。当面、雇用・所得環境の悪化が続く見通し。

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

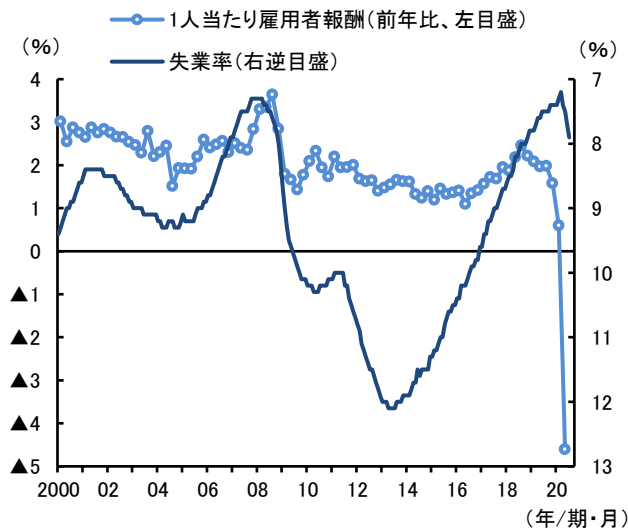
ユーロ圏の小売売上数量とサービス消費



(資料)Eurostatを基に日本総研作成

(注)小売売上数量は自動車を除く。サービス消費は小売・修理を除く。

ユーロ圏の失業率と1人当たり雇用者報酬



(資料)Eurostat, ECB

日米欧のコンポジットPMI(雇用指数)



(資料)IHS Markit

英国：英・EU関係が急速に悪化

◆回復モメンタムが鈍化

英国の9月の製造業・サービス業PMIはそれぞれ、54.3、55.1と前月から低下。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波の到来により、足許で回復の勢いが鈍化していることを示唆。

◆個人消費は再び落ち込む見込み

英国の7月の小売売上数量は前月比+3.6%と3ヵ月連続で上昇し、新型コロナ流行前の水準まで回復。

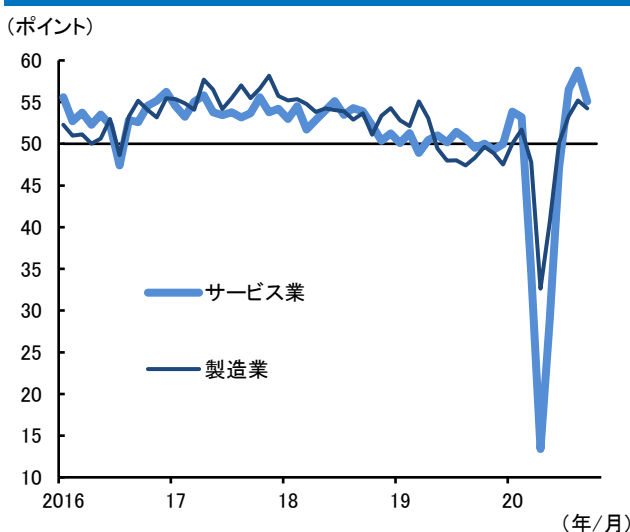
もっとも、足許で新型コロナの感染が再拡大するなか、医療崩壊を警戒する英政府は活動制限を再実施する可能性を示唆。実現すればサービス消費を含めた個人消費が再度腰折れする恐れ。

加えて、雇用・所得環境の悪化も個人消費の重石に。これまで申請件数が就業者数の3割弱にも及ぶ休業者所得支援制度により、失業率は小幅な上昇にとどまってきたものの、英財務相は同政策の期限（10月末）を延長しない意向を表明。代替策は存在するものの、規模は縮小されるため、11月以降の雇用環境の悪化は不可避。

◆英・EUの関係が急速に悪化

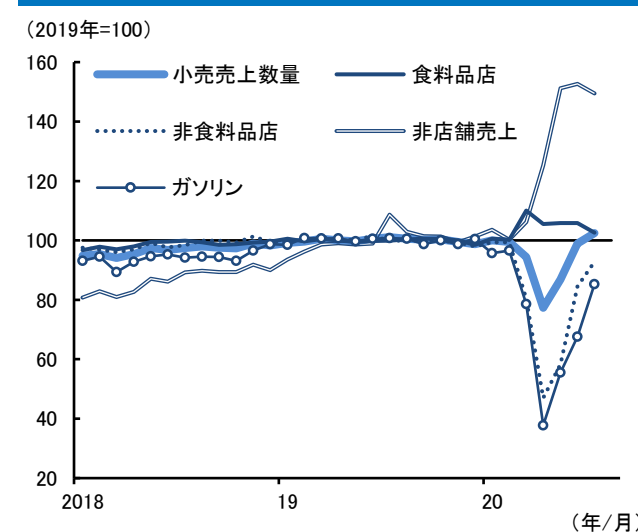
Brexit後のEUとの新協定交渉は依然として進展なし。また、英政府がEUと昨年合意した離脱協定の一部を変更する国内市場法案を議会に提出したため、EU側が強く反発。関係悪化により新協定交渉が進展する可能性が一段と低下しており、当法案が可決すれば、交渉が打ち切られる恐れも。新協定がないまま移行期間が終了する「実質的な合意なき離脱」に至る可能性が高まる状況。

英国のPMI



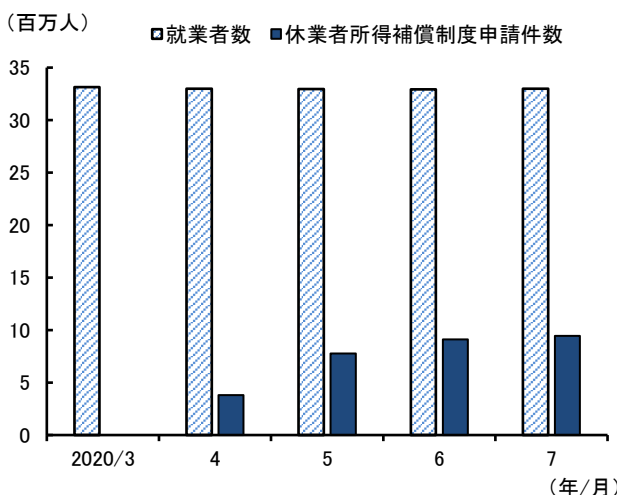
(資料) IHS Markit

英国の小売売上数量



(資料) ONSを基に日本総研作成

英国の就業者と休業者所得補償制度申請件数



(資料) ONSを基に日本総研作成

(注) 休業者所得補償制度申請件数は月内平均値。

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

景気回復が続くものの、新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて、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当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%前後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

英国景気は、大幅なマイナス成長となった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。

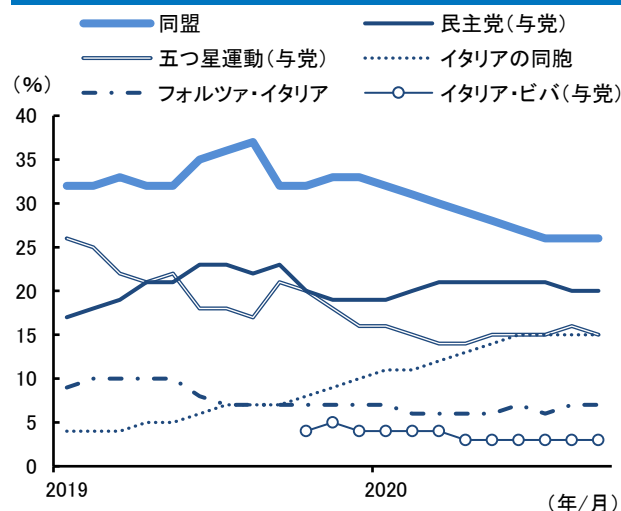
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%) (前年比、%)

		2019年	2020年				2021年				2019年	2020年	2021年
		10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	(実績)	(予測)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	0.2	▲ 14.1	▲ 39.4	32.1	12.5	7.0	4.5	2.4	1.3	▲ 8.3	5.5	
	消費者物価指数	1.0	1.1	0.2	0.0	0.1	0.5	1.7	1.2	1.2	0.4	1.2	
ドイツ	実質GDP	▲ 0.1	▲ 7.8	▲ 33.5	25.7	10.9	6.6	5.0	2.2	0.6	▲ 5.9	5.2	
	消費者物価指数	1.1	1.5	0.7	▲ 0.2	0.0	0.5	1.7	1.5	1.3	0.5	1.4	
フランス	実質GDP	▲ 0.8	▲ 21.5	▲ 44.8	48.9	15.9	8.0	4.1	2.5	1.5	▲ 10.5	7.2	
	消費者物価指数	1.3	1.3	0.3	0.4	0.5	0.6	1.8	1.3	1.3	0.6	1.3	
英国	実質GDP	0.6	▲ 9.7	▲ 58.7	58.1	18.9	8.2	4.4	2.8	1.3	▲ 11.1	6.6	
	消費者物価指数	1.4	1.7	0.6	0.6	0.7	0.8	1.9	1.6	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。

イタリアの政党支持率



(資料) POLITICOを基に日本総研作成

(注) 毎月初めの値を图示。

【ホット・トピック】

◆イタリアの当面の政治リスクが後退

イタリアで9月に行われた国民投票の結果、賛成多数で次回選挙から上下院の議員定数を約3分の2に削減することを決定。また、同時に行われた地方選では、与党の五つ星運動は惨敗に終わったものの、同じく連立与党の民主党が善戦。これにより、民主党が連立離脱へと動く懸念が小さくなっている状況。

今回の国民投票・地方選を受け、イタリアの当面の政治リスクが後退。これまで同国の連立政権は政策方針の違いなどから足並みに乱れ。もっとも、極右政党の同盟の支持率が引き続き与党勢を上回っていることに加え、議員定数の削減に伴う失職リスクの上昇により、与党議員は総選挙回避で一致する見通し。今後は、来年度予算案の審議やEU復興基金の申請に必要な復興計画の策定が焦点に。

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、景気の持ち直しが上昇圧力となる一方、新型コロナ感染の第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。

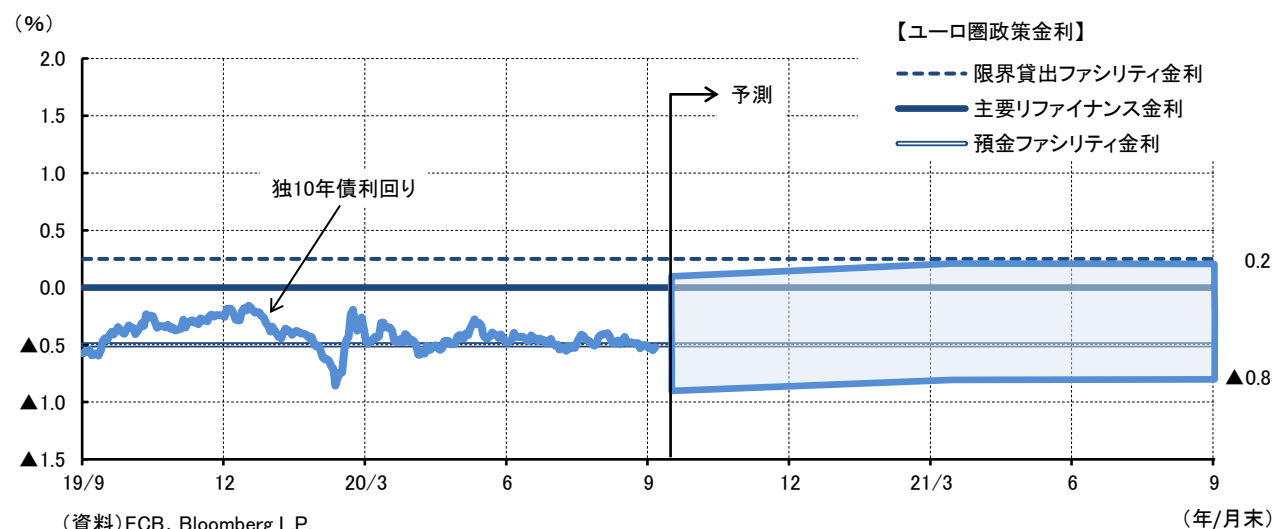
<英国>

◆BOE：量的緩和を拡大へ

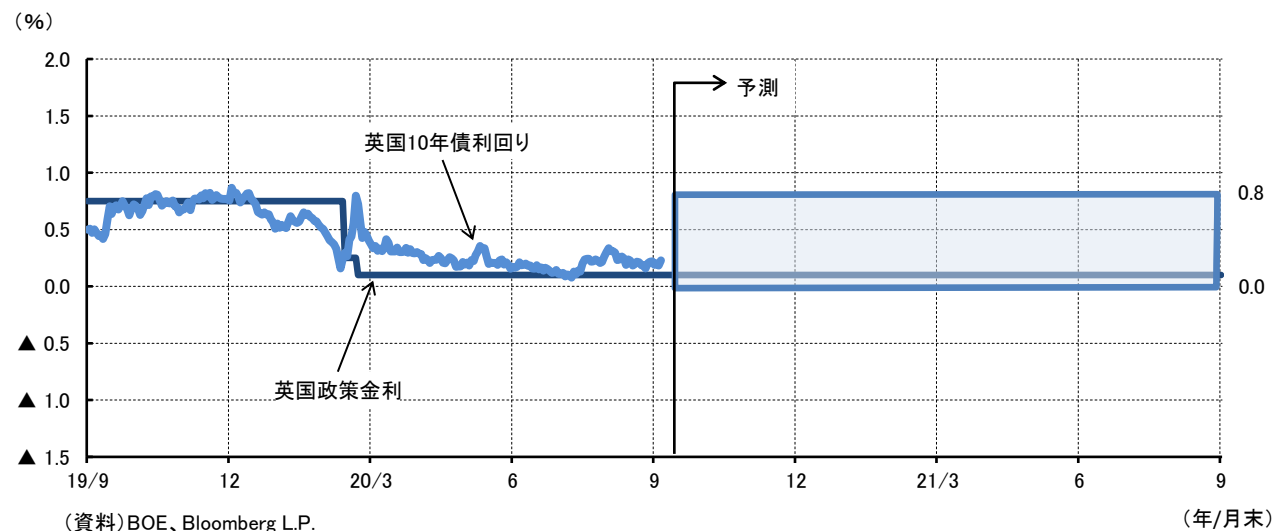
BOEは、新型コロナの感染拡大の状況や英国景気への影響を見極めつつ、資産買入れを中心に金融緩和拡大姿勢を当面維持する見込み。

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



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 (%)	ユーロ・ ストックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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
20/8	106.05	125.44	1.1830	▲0.0352	▲0.07	0.03	22901.45	0.10	0.25	0.65	27821.37	3391.71	▲0.47	▲0.48	▲0.47	0.21	3297.67	42.39	1969.78
20/9	105.61	124.48	1.1787	▲0.0540	▲0.06	0.02	23306.95	0.09	0.24	0.68	27733.40	3365.52	▲0.47	▲0.49	▲0.49	0.21	3260.73	39.63	1923.35