
欧州経済展望

2021年1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復興基金を含む中期予算が合意 p. 2
- ◆英国：英・EU間の新協定交渉は山場に 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12月23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：各国で再び活動制限を強化

◆欧州各国で活動制限が延長・再強化

2020年11月入り後、多くの国で新型コロナウイルスの新規感染者数が減少に転じたものの、11月末以降はドイツやフランス、英国などで再び増加。各国で活動制限が延長・再強化されており、景気回復は想定より後ずれ。

活動制限の影響を受けやすい新車登録台数は、厳格なロックダウンを実施したフランスなどで11月は大きく減少。活動制限が長期化するなか、足許でも多くの国で自動車販売の不振が続いている公算が大。

◆製造業とサービス業で景況感に格差

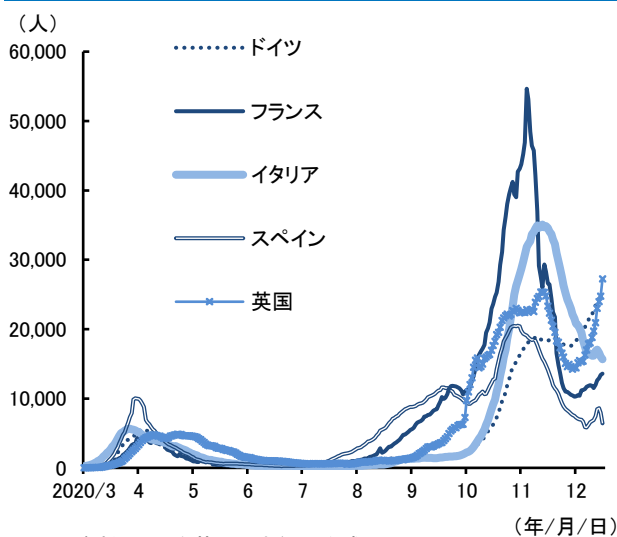
2020年12月のユーロ圏のサービス業PMI速報値は47.3と11月から改善したものの、依然として好不況の判断の分かれ目となる「50」を下回る状況。加えて、速報値の調査期間は12月4～15日と、域内各国の活動制限の延長・再強化の影響を十分に反映しておらず、確定値は速報値から下振れる可能性。

他方で、製造業PMIは55.5と、改善傾向が持続。域内自動車販売の不振などが下押し要因となる一方、中国など海外景気の回復が製造業の下支えに。

◆ECBは追加の量的緩和を決定

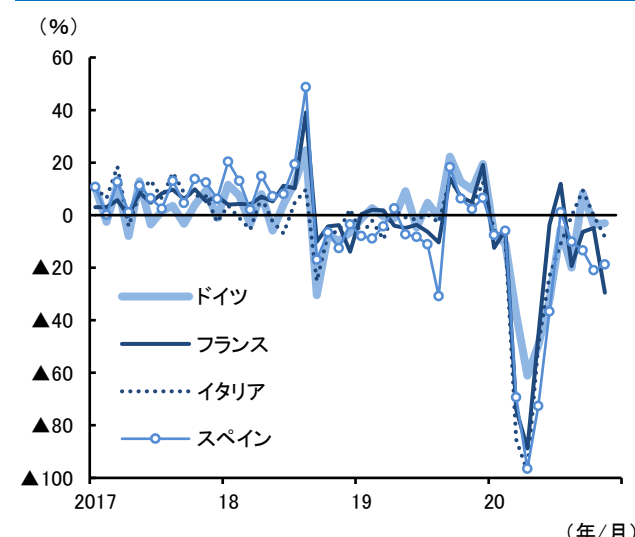
ECBは2020年12月の理事会で、PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の買い入れ枠拡大と期間延長に加え、TLTRO III（条件付き長期資金供給オペ）の追加実施などを決定。8月以降の買い入れペースを継続した場合、新たな期限である22年3月までには買い入れ上限に達しない見通し。一方で、政策金利の引き下げは見送り。新型コロナの収束状況を見極めつつ、当面は様子見姿勢にシフトする見込み。

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)



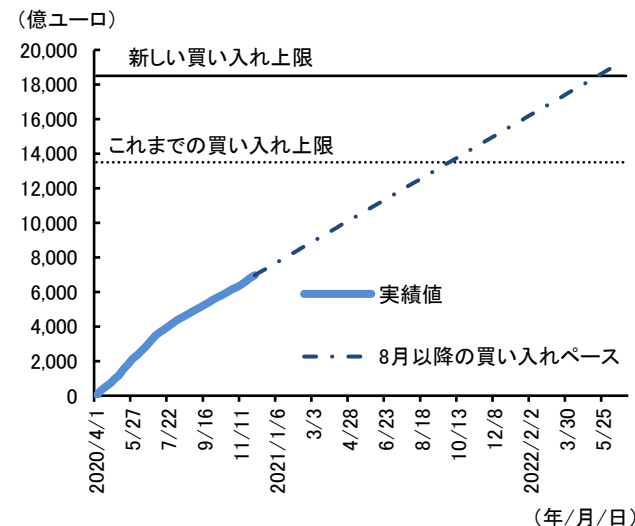
(資料)ACEA、仏環境連帯移行省を基に日本総研作成

ユーロ圏のPMI



(資料)IHS Markit

ECBによるPEPPを通じた資産買い入れ



(資料)ECBを基に日本総研作成

ユーロ圏トピック：EU復興基金を含む中期予算が合意

◆復興基金の先送りリスクが低下

2020年12月のEU首脳会議では、復興基金を含む2021～27年の中期予算が合意。復興基金を巡っては、資金分配に際して「法の支配」の順守を条件とする動きにハンガリーとポーランドが反対していたものの、ドイツなどの説得により受け入れに転じた模様。同基金の稼働開始が遅れる可能性が後退し、資金配分割合が大きい南欧諸国を中心に21年の景気下振れリスクが低下。

◆各国の財政スタンスはばらつき

欧州委員会が算出した構造的プライマリーバランスをもとに、主要国の財政スタンスをみると、コロナ禍を受けて2020年は大きく緩和。21年以降は、新型コロナウイルスによる打撃や財政余力の違いによって、主要国のスタンスにばらつき。打撃が相対的に小さいドイツは、21年以降財政緩和度合いは縮小へ。打撃が大きい南欧諸国では、フランスやスペインで暫く財政緩和が続く一方、財政状況が厳しいイタリアで21年以降財政緩和度合いが縮小する見通し。

◆ソブリンリスクが高まる可能性は小

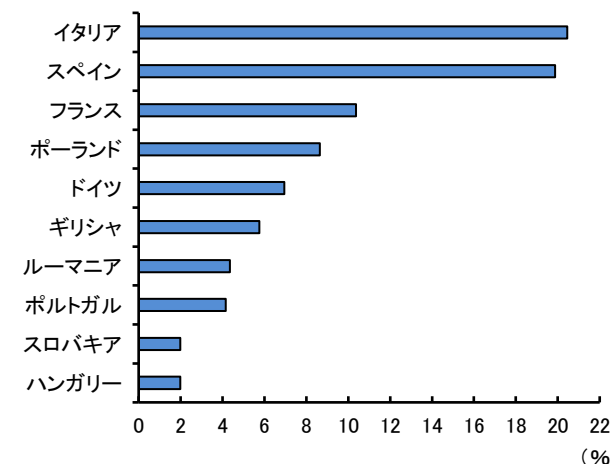
各国の財政状況は急激に悪化しているものの、ECBが大規模な資産買い入れを続けるなかで、国債金利の急騰は回避される見込み。とりわけ2020年3月に導入されたPEPPは既存のプログラムよりも柔軟な国債等の買い入れが可能。実際、これまでのPEPPにおける主要国の国債等の買い入れ割合をみると、財政状況が厳しいイタリアなどのECB出資比率に対する超過幅が大。こうした潤沢な資金支援を背景に、当面はイタリアなど南欧諸国のソブリンリスクが顕在化する可能性は小。

復興基金の概要

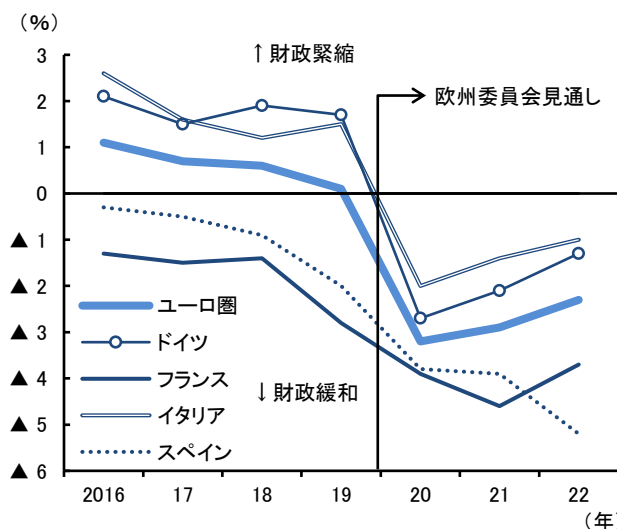
規模	総額7,500億ユーロ (補助金3,900億ユーロ+融資3,600億ユーロ)
配分方法	資金の70%は予め決められた割合で2020～21年に配分。残りの30%は20～21年の実質GDPの落ち込みに基づいて23年に配分。
利用条件	利用国は復興計画を欧州委員会に提出し、承認を受ける必要。2022年にレビューを行う。「法の支配」を順守する必要。
リポート	ドイツや「儉約4カ国」に対し、EU予算における分担金を払い戻す仕組み(リポート)あり。
財源	EU復興債を発行。 2021年からプラスチック税、23年から国境炭素税とデジタル税を導入し返済の財源にする予定。28年からは金融取引税の導入を検討。

(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成
(注) 下線部は20年7月の政治合意から追加された点。

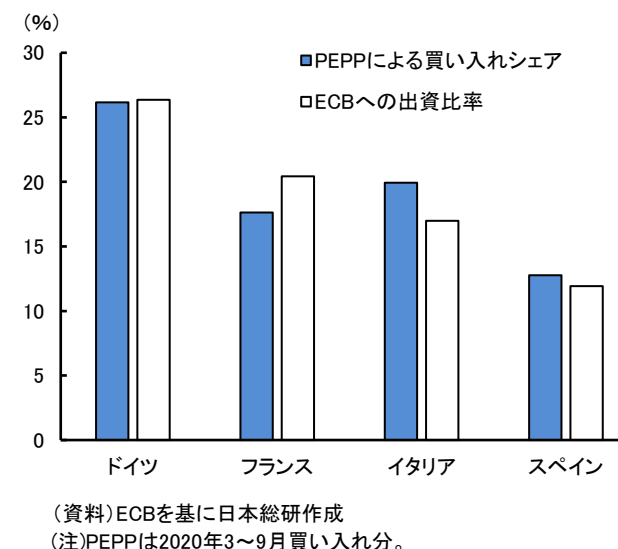
復興基金の配分(2021～22年分)



構造的プライマリーバランス対名目GDP比率



PEPPにおける国債等の買入シェアと出資比率



英国：英・EU間の新協定交渉は山場に

◆再ロックダウンで英景気は腰折れ

英国でも、2020年12月入り後、感染者数が再び増加。これを受け、多くの地域で緩和されていた活動制限が再び強化。また、英国内で新型コロナの変異種が見つかり、欧州各国などとの往来が一時停止。人出の回復は遅れる公算が大きく、21年入り後も暫くは景気回復の重石に。

こうしたなかでも、12月のサービス業PMI速報値は49.9と、好不況の判断の分かれ目となる「50」に迫る水準まで回復。

もっとも、活動制限強化を受け、ユーロ圏と同様に確報値では下方修正される可能性。

一方、生産活動への影響は限定的。12月の製造業PMIは57.3と、17年11月以来の高水準まで改善しており、堅調な回復が持続。

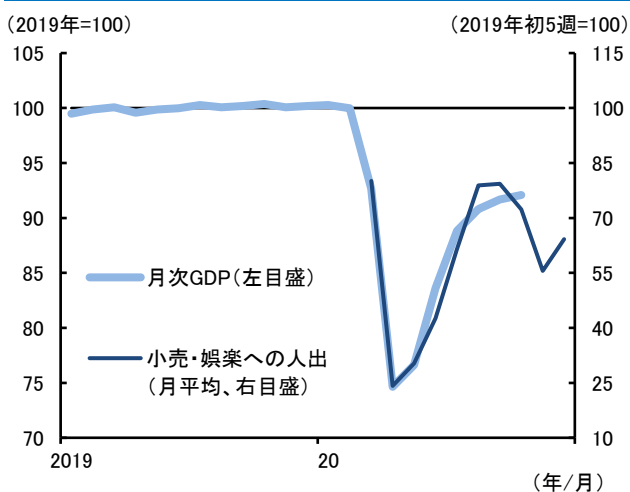
◆英・EUは新協定を巡り依然交渉中

英・EU間のBrexit後の新協定交渉は依然継続中。2020年末に移行期間の終了が迫るなか、合意なき離脱の可能性が高まる状況。仮にそうなった場合、21年初めの物流の混乱だけでなく、中長期的にも失業の増加や投資の減少が英景気を大きく下押し。20年12月の金融政策委員会では見送られたBOEのマイナス金利導入に現実味。

◆日英EPAの景気押し上げ効果は限定的

Brexitに伴い、2021年1月から日英EPAが発効予定。もっとも、その内容は日欧EPAと大きく変わらないうえ、日本・英国それぞれの輸出に占める相手国のシェアは大きくないため、日英双方の景気を押し上げる効果は限定的。英国企業や在英日本企業にとっても、英・EU間の新協定交渉の行方がより重要に。

英国の月次GDPと小売・娯楽への人出



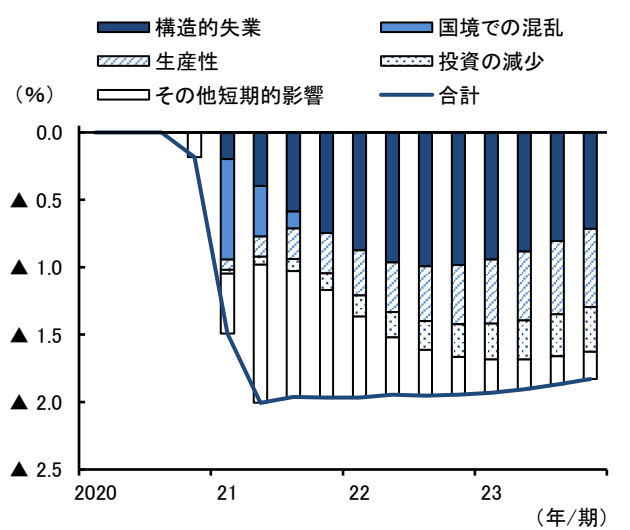
(資料)ONS、“Google Mobility Report”を基に日本総研作成
(注)20年12月の人出は12/18までの値。

英国のPMI



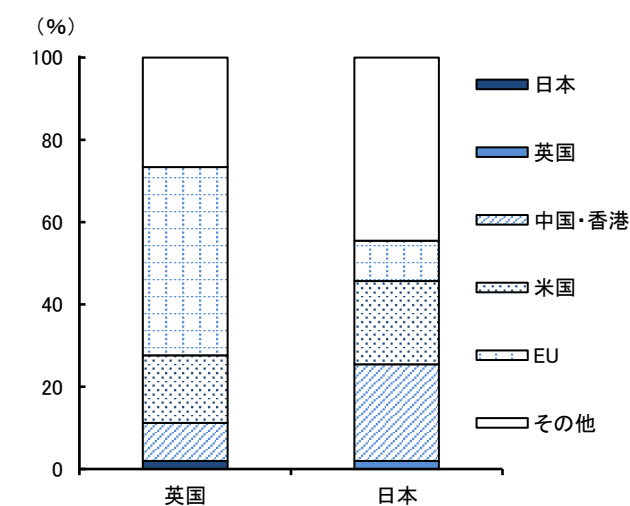
(資料)IHS Markit

合意なき離脱による英国の実質GDPへの影響



(資料)OBR “November 2020 Economic and fiscal outlook”

日英の相手国別財輸出割合(2019年)



(資料)ONS、財務省を基に日本総研作成

欧州経済見通し：ユーロ圏・英国景気はW字型の回復に

欧州各国の経済・物価見通し

<ユーロ圏>

◆コロナ前水準の回復は2022年後半に

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が再強化されたため、2020年10～12月期は再びマイナス成長となった公算が大。感染が収束するとともに活動制限が緩和され、景気は回復軌道に戻るとみられるものの、雇用・所得環境の悪化などから、経済活動が新型コロナ以前の水準に回復するのは22年後半となる見通し。

インフレ率は、21年春には、前年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による下押し圧力も強く、概ね1%前後で推移する見込み。

<英国>

◆移行期間の終了が景気回復の重石に

英国景気も、新型コロナウイルスの感染再拡大により2020年10～12月期はマイナス成長に。その後は再び高めの成長になるものの、移行期間の終了に伴う混乱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23年以降となる見通し。

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、21年後半にかけて1%台半ばで推移する見通し。

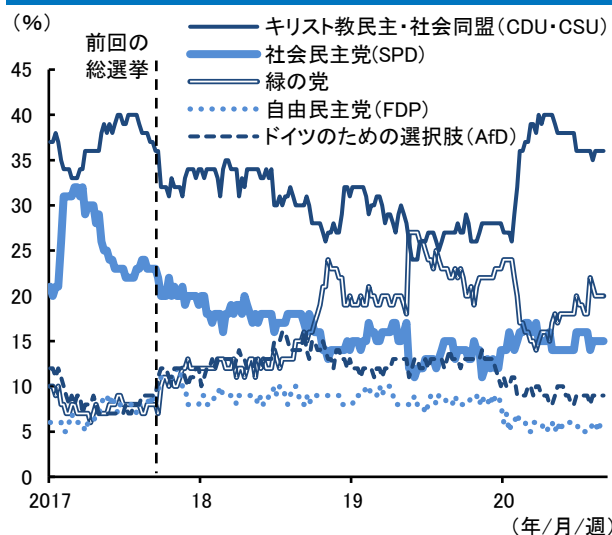
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%) (前年比、%)

		2020年								2021年										
		1～3				4～6				7～9				10～12				2019年	2020年	2021年
		(実績)				(予測)				(予測)				(実績)	(予測)	(予測)				
ユーロ圏	実質GDP	▲ 14.1	▲ 39.2	60.0	▲ 8.0	8.7	6.1	2.9	2.2	1.3	▲ 7.1	4.9								
	消費者物価指数	1.1	0.2	▲ 0.0	▲ 0.2	0.2	1.4	0.9	1.1	1.2	0.3	0.9								
ドイツ	実質GDP	▲ 7.4	▲ 33.8	38.5	▲ 9.1	9.5	6.4	3.0	1.9	0.6	▲ 5.9	3.6								
	消費者物価指数	1.5	0.7	▲ 0.2	▲ 0.4	0.5	1.6	1.2	1.4	1.3	0.4	1.2								
フランス	実質GDP	▲ 21.6	▲ 44.8	98.3	▲ 12.9	10.4	6.6	3.1	2.0	1.5	▲ 8.9	6.4								
	消費者物価指数	1.3	0.3	0.4	0.2	0.3	1.5	1.0	1.2	1.3	0.6	1.0								
英国	実質GDP	▲ 9.7	▲ 58.7	78.0	▲ 6.6	15.2	12.7	5.6	2.6	1.3	▲ 11.1	7.0								
	消費者物価指数	1.7	0.6	0.6	0.5	0.8	1.7	1.3	1.5	1.8	0.8	1.3								

(資料)Eurostat, ONSなどを基に日本総研作成

(注)シャドーは予測値。

ドイツの主要政党の支持率



(資料)Forsaを基に日本総研作成

【ホット・トピック】

◆メルケル独首相の後継者に注目

ドイツでは、2021年9月に総選挙が実施予定。同国の主要政党の支持率をみると、前回総選挙以降、緑の党の支持率上昇に押されて低下傾向にあった政権与党のCDU・CSUの支持率は、新型コロナへの対応などが評価されたことで大きく上昇しており、次回選挙でも第一党の座を維持する公算が大。極右政党のAfDの支持率が低調に推移するなか、連立相手はSPDとなる可能性が高く、政策の大きな方針転換はない見込み。

ただし、ドイツ国民からの信頼が厚いメルケル首相が現任期での引退を表明している点が不透明要因。メルケル氏の有力後継者となるCDUの次期党首にはラッシュェット、メルツ、レトゲンの3氏が立候補。21年1月に予定されている党大会で誰が選出されるか注目。

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

ユーロ圏各国で新型コロナウイルスの感染が再拡大するなか、ECBは2020年12月の理事会でPEPPの買い入れ枠の拡大や買い入れ期間の延長、TLTROⅢの追加実施などを決定。感染状況やその影響などを見極めつつ、当面は様子見姿勢を維持する見込み。

独10年債利回りは、当面、新型コロナウイルスの感染再拡大が重石に。21年後半にかけても、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。

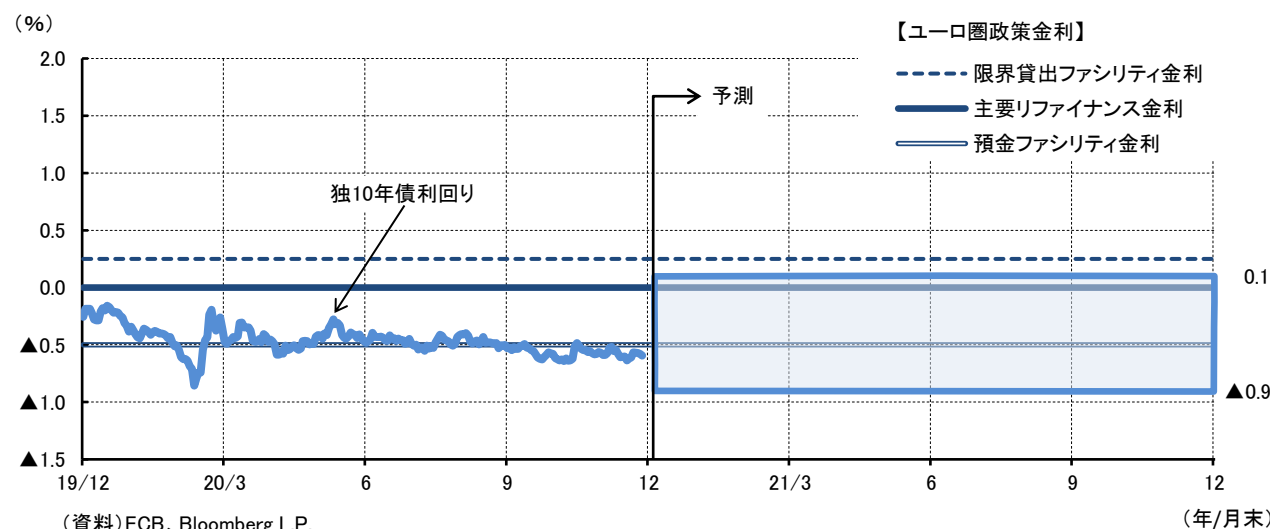
<英国>

◆BOE：量的緩和を拡大へ

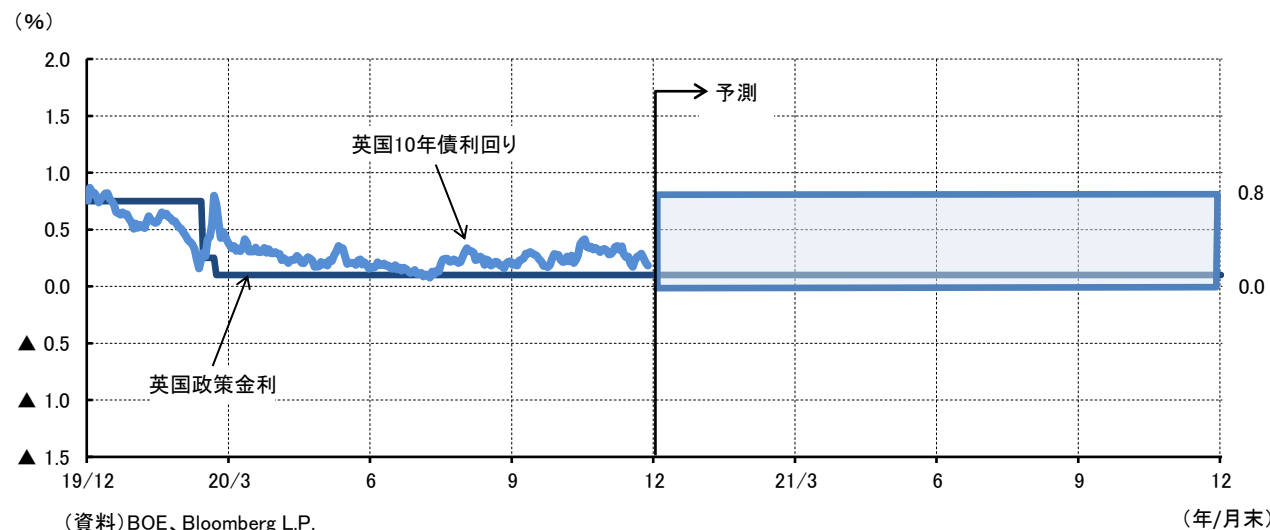
BOEは、2020年12月の金融政策委員会で金融政策の現状維持を決定。当面は、新型コロナウイルスの感染状況やBrexitの移行期間の終了による影響を見極めつつ、マイナス金利の導入も視野に入れた金融緩和姿勢を維持する見通し。

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。新型コロナに伴う混乱が落ち着いても、移行期間の終了に伴う景気回復の遅れなどから、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)
17/6	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
20/10	105.21	123.80	1.1766	▲0.0195	▲0.06	0.03	23451.44	0.09	0.22	0.78	28005.10	3418.70	▲0.47	▲0.51	▲0.57	0.25	3180.39	39.55	1900.36
20/11	104.41	123.60	1.1837	▲0.0321	▲0.06	0.02	25384.87	0.09	0.22	0.87	29124.04	3548.99	▲0.47	▲0.52	▲0.57	0.31	3391.79	41.35	1866.35
20/12	103.86	126.22	1.2153	▲0.0278	▲0.06	0.01	26705.56	0.09	0.23	0.92	30073.96	3684.58	▲0.47	▲0.54	▲0.58	0.26	3519.83	46.65	1852.51

(注) 2020年12月は、12月22日までの月中平均値。