
欧州経済展望

2021年4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：活動制限下でも製造業は回復傾向が持続 p. 2
- ◆英国：4～6月期以降は景気回復へ 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2021年4月5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さ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。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

メールマガジン配信中



ユーロ圏景気概況：活動制限が長期化するも、景気には底堅さ

◆活動制限が長期化

ユーロ圏主要国では、新型コロナの感染再拡大に伴う活動制限が長期化。英国型の変異株を中心に、スペイン以外の主要国で新規感染者数が再び大幅に増加しており、各国政府は一段と制限を強化。当面、制限の緩和は見通し難い状況。

◆財消費の減少は限定的

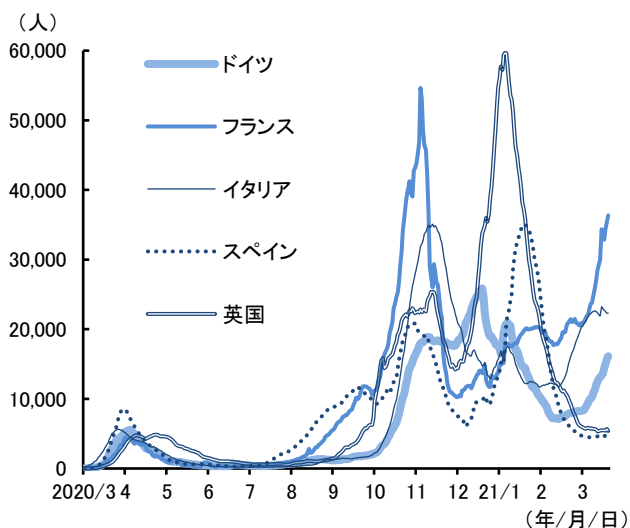
こうした活動制限下においても、個人消費、とりわけ財消費の減少は昨年春に比べて限定的。1月のユーロ圏の小売売上はコロナ前水準付近にとどまっているほか、活動制限の影響を受けやすい新車登録台数の落ち込みも、昨春の半分程度。

この背景には、オンラインショッピングが急速に普及したことに加え、雇用・所得環境の大幅な悪化が回避されていることが指摘可能。実際、コロナ禍におけるユーロ圏の失業率の上昇幅は、過去の不況期と比較して限定的。足許では企業の採用マインドが大幅に改善していることから、先行き雇用・所得環境は改善に向かい、個人消費も底堅さを増す見通し。

◆企業活動は堅調

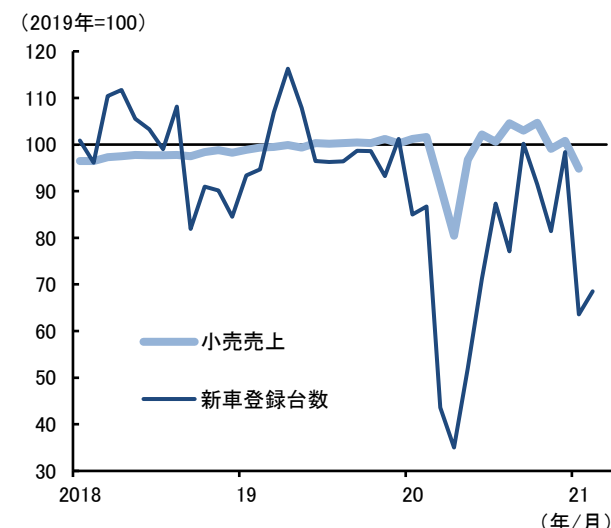
域内の底堅い財消費や中国など海外景気の回復に支えられ、製造業を中心に企業マインドは堅調に推移。3月のユーロ圏の製造業PMIは62.5と、統計開始以来の最高水準に。コロナに伴う納期の長期化が数値を押し上げていることを加味しても、回復モメンタムは加速傾向。サービス業PMIも48.8と前月から上昇しており、昨春と比較して底堅さを維持。今回の活動制限による企業活動への影響は限定的。

新型コロナウイルス新規感染者数(7日平均)



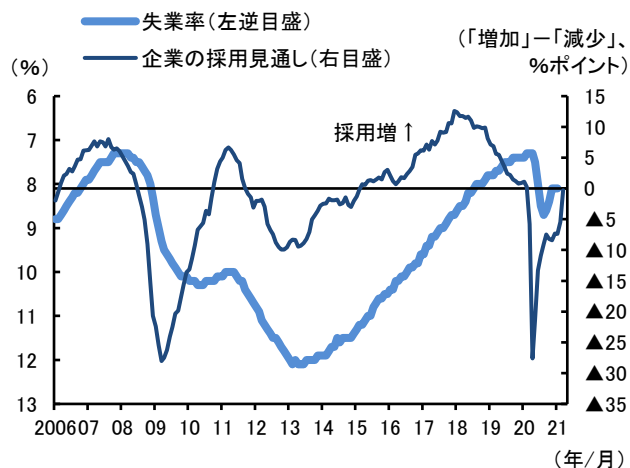
(資料)WHOを基に日本総研作成

ユーロ圏の小売売上数量と新車登録台数



(資料)Eurostat、ACEAを基に日本総研作成

ユーロ圏の失業率と企業の採用見通し



(資料)DG ECFIN、Eurostatを基に日本総研作成

(注)採用見通しは、鉱工業・サービス業・建設業・小売業の各数値を経済センチメント指数のウェイトに基づいて合成。

ユーロ圏のPMI



(資料)IHS Markit

ユーロ圏トピック：活動制限下でも製造業は回復傾向が持続

◆輸出は英国向けを中心に減少

1月のユーロ圏の名目輸出は前月比▲14.4%と大幅減少。新型コロナウイルスの感染再拡大に加え、昨年末のBrexitの移行期間の終了に伴う英EU間での通関手続き発生による物流の混乱によって、英国向け輸出が激減したことが主因。

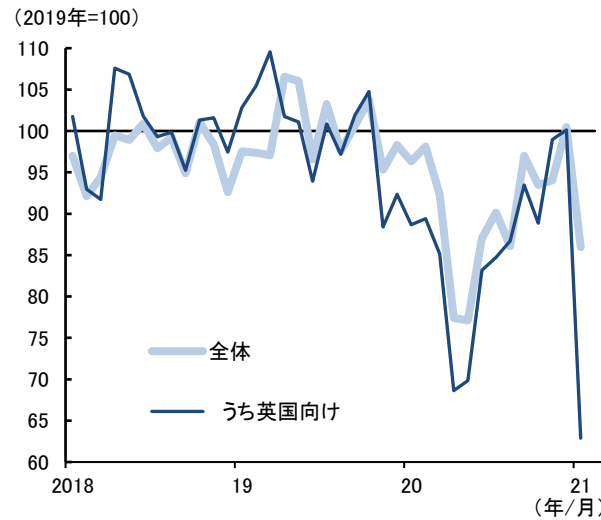
◆製造業生産は底堅く推移

輸出が下振れるなかでも、1月のユーロ圏の製造業生産は前月比+0.6%と僅かながら増加するなど、製造業は回復傾向が持続。財別にみると、活動制限下でも底堅い域内の財消費に支えられて消費財生産が横ばい圏で推移するなか、昨夏以降の製造業の在庫減少などを反映した中間財の生産増が回復を牽引。

◆先行きも回復傾向が持続

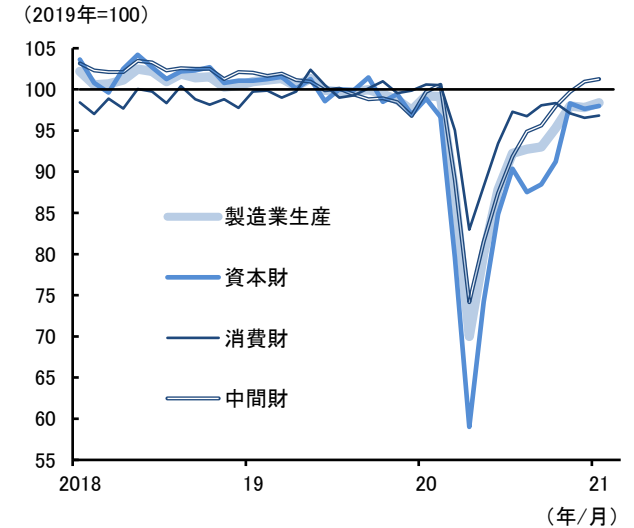
活動制限が長期化するなかでも、堅調な外需に支えられて、製造業の回復は持続する見通し。ユーロ圏の主要輸出先の景気は総じて回復傾向が続いており、英国も活動制限の解除後、急回復する見込み。1月の英国向け輸出の減少は一時的な要因であり、英EU間の物流の混乱は現在までに概ね解消。英国向け輸出は早晩回復する公算が大。域内製造業の受注・在庫バランスが改善していることも生産を押し上げ。昨夏以降在庫の減少が続くなか、受注状況は大幅に改善。3月の製造業の生産見通しも大幅に上昇。

ユーロ圏の相手国別名目輸出



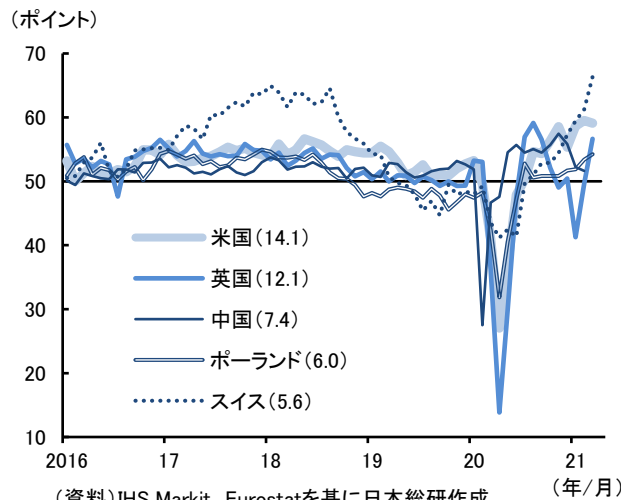
(資料)Eurostatを基に日本総研作成。

ユーロ圏の財別製造業生産



(資料)Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏主要輸出先のコンポジットPMI

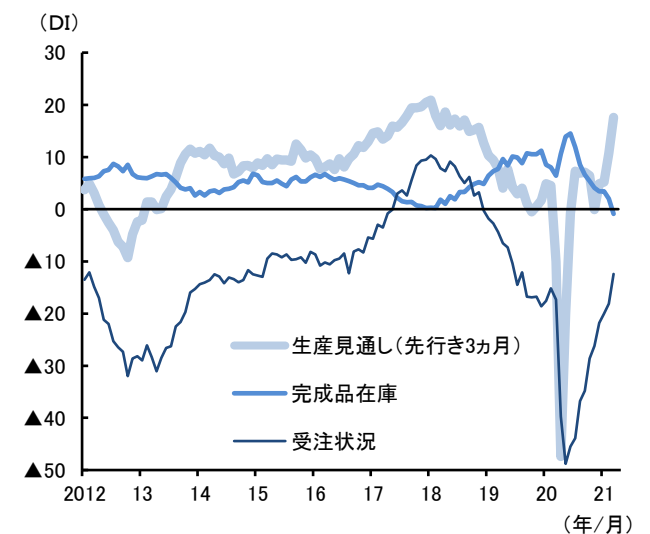


(資料)IHS Markit、Eurostatを基に日本総研作成

(注)ユーロ圏の域外輸出額上位5カ国を図示。

凡例の<>内は、域外輸出に占める割合。

ユーロ圏の製造業マインド



(資料)DG ECFIN

英国：4～6月期以降は景気回復へ

◆2021年入り後に回復が一旦休止

英国では、本年入り後、新型コロナウイルスの感染再拡大に伴う活動制限の強化に加えて、Brexitの移行期間の終了による混乱によって、景気回復が一旦休止。1月の輸出は前月比▲18.3%と、昨春のロックダウン時を下回る水準まで大幅に減少。輸出の減少などを受けて製造業生産も同▲2.3%と9ヵ月振りのマイナス。消費も不振が続いており、2月の小売売上は前月から2.2%増加したものの、コロナ前を下回る水準で推移。

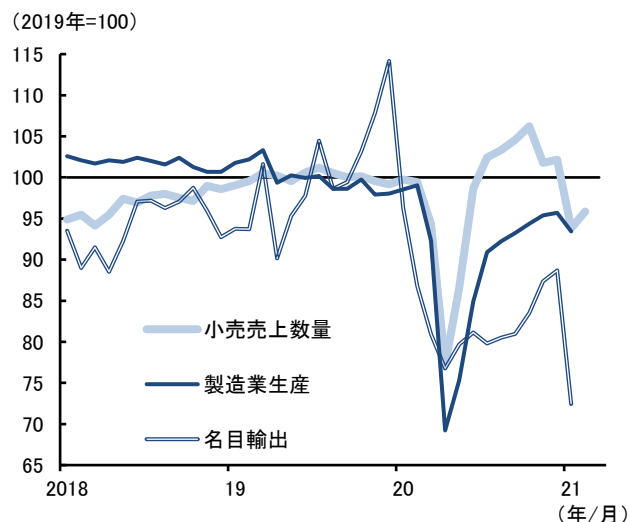
◆4～6月期以降は再び回復へ

もっとも、移行期間の終了に伴う混乱の落ち着きやワクチンの普及、活動制限の緩和への期待などから、足許で企業マインドは大幅に改善。3月の英国の製造業PMIは58.9と2ヵ月連続で上昇したほか、サービス業PMIは56.8と、好不況の判断の分かれ目となる「50」を上回る水準まで大幅に上昇。活動制限の緩和が計画通りに進めば、4～6月期の英景気は高めの成長ペースとなる見通し。ただし、感染者数が再び増加に転じるなどで制限緩和が遅れば、景気回復も後ずれするリスク。

◆低インフレ基調が持続

2月のCPIは前年比+0.4%と、低インフレが持続。今春以降は昨年の原油価格急落の反動で一時的に上振れすると見込まれるものの、GDPギャップの解消には時間を要することから、当面は低インフレ基調が続く見通し。

英国の小売売上・製造業生産・輸出



(資料)ONSを基に日本総研作成

英国のPMI



(資料)IHS Markit

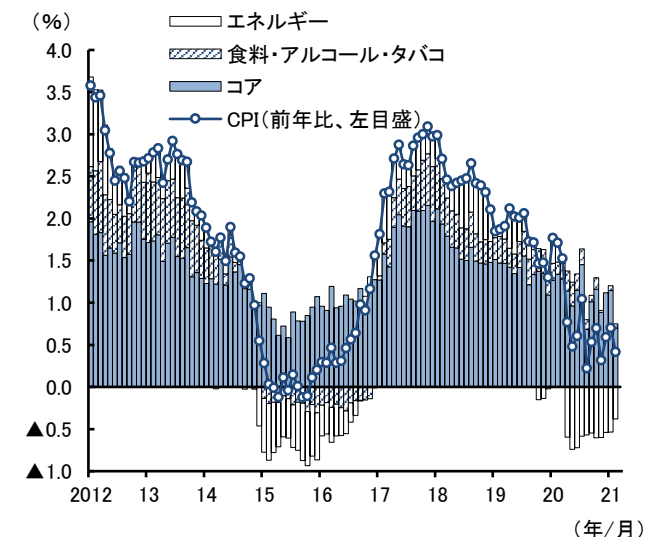
英国の活動制限緩和計画

日程	段階	イベント
3月8日	1	学校再開。2人までの屋外集会が可。
3月29日		屋外スポーツ施設再開。6人までの屋外集会が可。
4月12日	2	必需品以外の小売店・美容院・ジムやテーマパークなど娯楽施設の一部・公共施設の一部が再開。接客業での夜間制限やアルコール販売への制限を終了。
5月17日	3	店内飲食・映画館やホテルなどの施設・スポーツイベントが再開。2世帯までの屋内集会・30人までの屋外集会が可。
6月21日	4	制限が全て解除。

(資料)英国政府、各種報道を基に日本総研作成

(注)各段階で感染率やワクチン接種率などの条件を満たす必要。

英国の消費者物価指数(前年比)



(資料)ONSを基に日本総研作成

欧州経済見通し：4～6月期以降は高めの成長ペースに

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年入り後に

2021年入り後も多くの国で活動制限が続いていることから、景気は停滞。20年末から活動制限を強化したドイツを中心に、1～3月期はマイナス成長となる見通し。今後、制限の緩和により夏場にかけて高めの成長を見込むが、ワクチン接種の普及ペースが緩慢なことから、経済活動の正常化には時間を要し、新型コロナ流行前の水準を取り戻すのは22年入り後となる見込み。

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、景気停滞に伴う需要低迷による下押し圧力も強く、年後半以降は概ね1%台前半で推移する見込み。

<英国>

◆4～6期以降は急回復へ

移行期間の終了に伴う物流の混乱は限定的にとどまっているものの、活動制限が一段と強化されたため、1～3月期は再びマイナス成長となる見通し。その後は再び高めの成長になるものの、EU向け輸出の回復の遅れなどが重石となり、新型コロナ流行前の水準を取り戻すのは22年以降となる見込み。

インフレ率は、原油価格の持ち直しが上昇圧力となる一方、景気回復の遅れが下押し圧力となり、21年後半にかけて1%台半ばで推移する見通し。

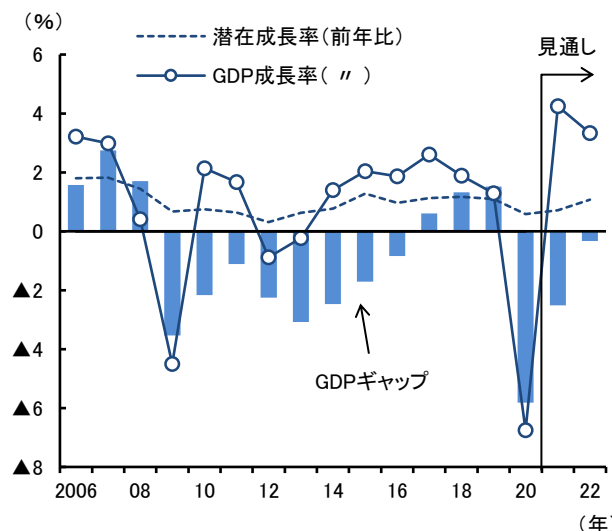
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%) (前年比、%)

		2020年			2021年			2022年	2020年	2021年	2022年	
		4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12				1～3
		(実績)						(予測)	(実績)	(予測)		
ユーロ圏	実質GDP	▲ 38.8	59.9	▲ 2.6	▲ 0.8	5.1	8.1	4.3	2.4	▲ 6.8	4.2	3.3
	消費者物価指数	0.2	▲ 0.0	▲ 0.3	0.9	1.8	1.3	1.4	1.1	0.3	1.4	1.3
ドイツ	実質GDP	▲ 33.5	38.6	1.4	▲ 2.4	5.3	7.1	3.4	1.9	▲ 5.3	3.2	2.8
	消費者物価指数	0.7	▲ 0.2	▲ 0.6	1.6	1.9	1.8	1.9	1.2	0.4	1.8	1.3
フランス	実質GDP	▲ 44.0	96.9	▲ 5.7	▲ 0.5	4.6	7.7	4.1	2.0	▲ 8.2	5.6	3.1
	消費者物価指数	0.3	0.4	0.1	0.8	1.6	1.1	1.2	1.1	0.5	1.2	1.3
英国	実質GDP	▲ 57.9	87.1	5.2	▲ 3.1	14.1	9.4	5.5	3.5	▲ 9.8	6.4	4.6
	消費者物価指数	0.6	0.6	0.5	0.8	1.7	1.4	1.5	1.4	0.9	1.4	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GDP成長率とGDPギャップ



(資料)Eurostat、欧州委員会を基に日本総研作成

【ホット・トピック】

◆ECBが資産買い入れペースを加速

ECBは3月の理事会で、PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）を通じた資産買い入れペースを少なくとも3ヵ月間加速させることを決定。米国の金利上昇などによるユーロ圏加盟国の長期金利の上昇を受け、金融環境の引き締まりを緩和することが狙い。

先行きも、GDPギャップの残存などから低インフレが長期化すると見込まれるなか、ECBは金融緩和姿勢を維持する見通し。コロナ危機対応の枠組みであるPEPPの期限は2022年3月である一方、金融環境は不安定さが残るとみられるため、21年末頃には、PEPP以外の枠組みでの資産買い入れ（現状は月200億ユーロ）の拡大などが決定されると予想。

欧州金利見通し：ECB・BOEともに緩和姿勢を維持

<ユーロ圏>

◆ECB：資産買い入れペースを加速

ユーロ圏加盟国の金利上昇に伴う金融環境の引き締まりを回避するため、ECBは3月の理事会で、少なくとも3ヵ月間の資産買い入れペースの加速を決定。新型コロナの感染状況やその影響などを見極めつつ、量的緩和を中心とした緩和策を維持する見込み。

独10年債利回りは、当面、新型コロナ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。

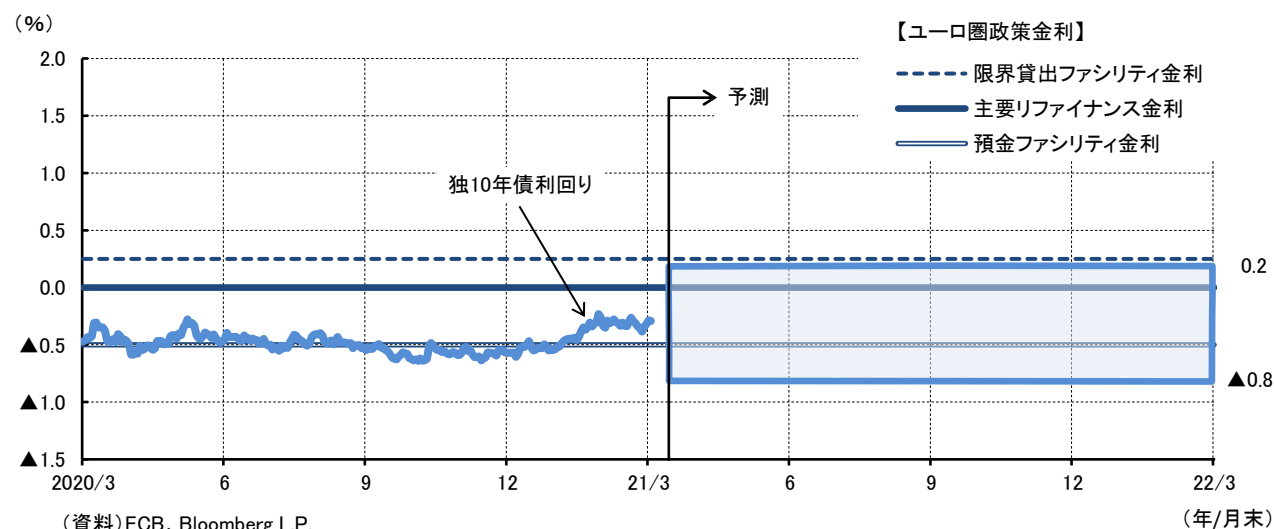
<英国>

◆BOE：現状の緩和策を当面維持

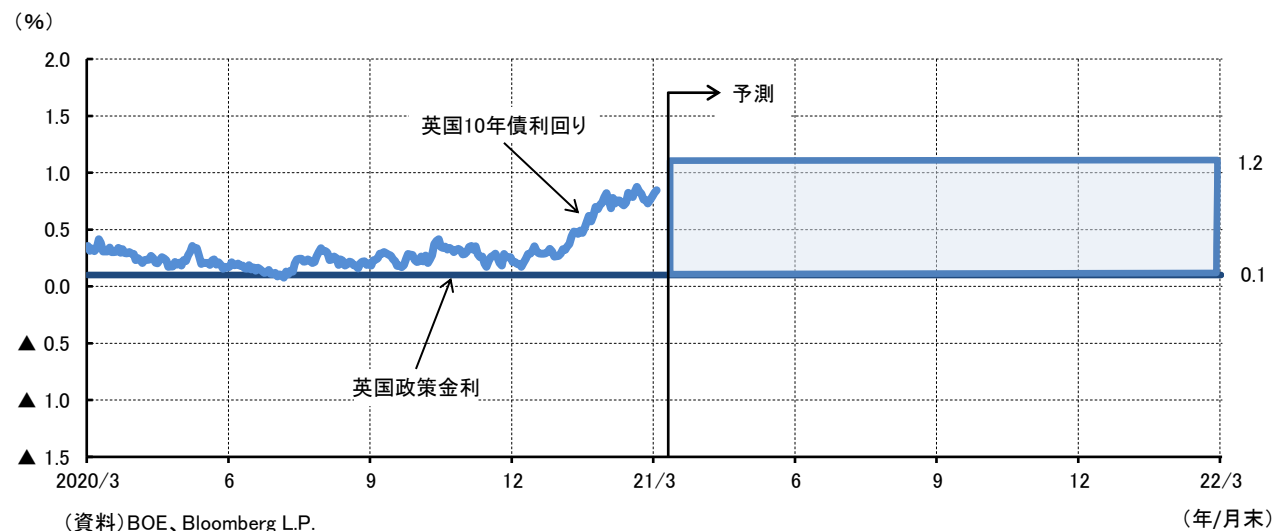
BOEは3月の金融政策委員会で現行の緩和政策の維持を決定。低インフレが続いていることや、今後の景気回復には不確実な要素が多く存在することなどから、当面、資産買い入れを中心とした金融緩和姿勢を維持する見通し。

英10年債利回りは、BOEの緩和姿勢が上昇抑制に作用。新型コロナの感染拡大が落ち着いても、GDPギャップの解消には時間を要することから、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・ ストックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	103.76	126.32	1.2173	▲0.0260	▲0.06	0.01	26772.95	0.09	0.23	0.92	30148.58	3695.31	▲0.47	▲0.54	▲0.57	0.26	3530.95	47.07	1860.32
21/1	103.72	126.29	1.2174	▲0.0166	▲0.06	0.03	28189.06	0.09	0.22	1.06	30821.35	3793.75	▲0.48	▲0.55	▲0.53	0.28	3592.23	52.10	1867.28
21/2	105.37	127.44	1.2095	▲0.0154	▲0.06	0.08	29458.80	0.08	0.19	1.24	31283.91	3883.43	▲0.48	▲0.54	▲0.39	0.56	3667.14	59.06	1808.86
21/3	108.72	129.37	1.1900	▲0.0166	▲0.06	0.10	29315.30	0.07	0.19	1.60	32373.29	3910.51	▲0.48	▲0.54	▲0.32	0.78	3813.29	62.36	1721.92