
欧州経済展望

2021年12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：感染拡大でも、サービス消費の腰折れは回避 . . p. 2
- ◆英国：輸出の本格回復は見込み薄も、個人消費は回復基調を維持 . . 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 梶野 裕貴 （Tel：070-3344-2620 Mail：togano.yuki@jri.co.jp）



- ◆本資料は2021年12月10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。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。

ユーロ圏景気概況：設備投資は今後持ち直しへ

◆供給制約の長期化で設備投資が弱含み

ユーロ圏の7～9月期の総固定資本形成は前期比▲0.9%と減少し、コロナ禍前の2019年平均を下回る水準で推移。

内訳をみると、輸送機械投資の減少が顕著。その背景として、供給制約が指摘可能。混乱の中心となっている半導体では、発注から納品までにかかる時間であるリードタイムは2021年入り後から足元にかけて大幅に長期化しており、半導体不足が輸送機械の生産を抑制していることを示唆。

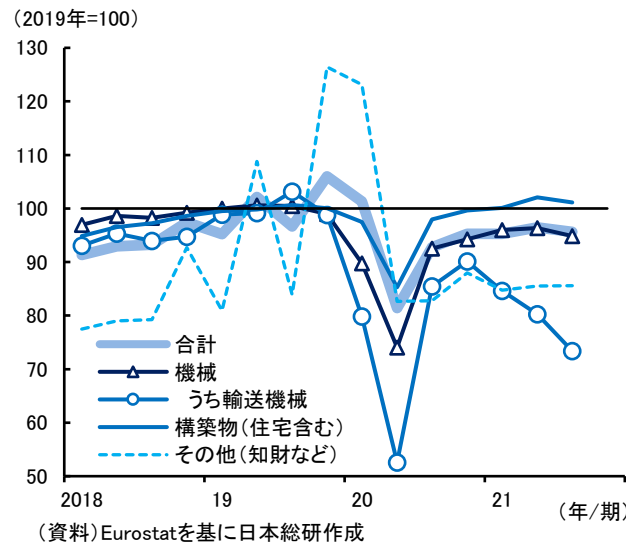
◆先行き、投資は持ち直す公算大

もっとも、今後、以下の2つの理由から設備投資は持ち直す公算大。

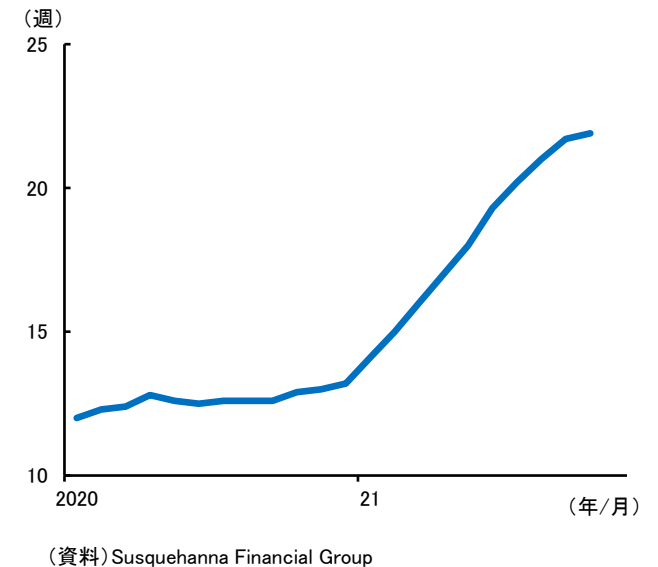
第1に、供給制約は来年後半にかけて徐々に緩和。製造業PMIのサプライヤー納期指数は足元で下げ止まり。また、企業を対象としたECBの聞き取り調査によれば、無回答を除いた回答者のうち、約2割が来年4月までに、半数以上が来年10月までに供給制約は緩和すると認識。

第2に、企業の投資意欲は旺盛。ユーロ圏製造業の2022年の設備投資計画は、コロナ禍前も含めた過去数年対比でも強気。

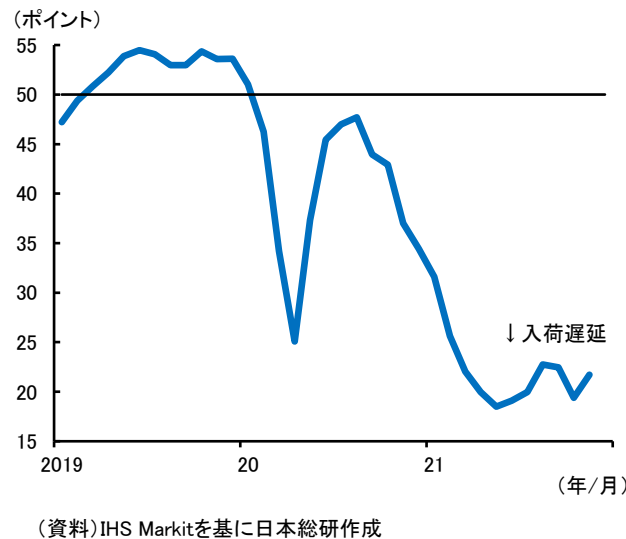
ユーロ圏の総固定資本形成



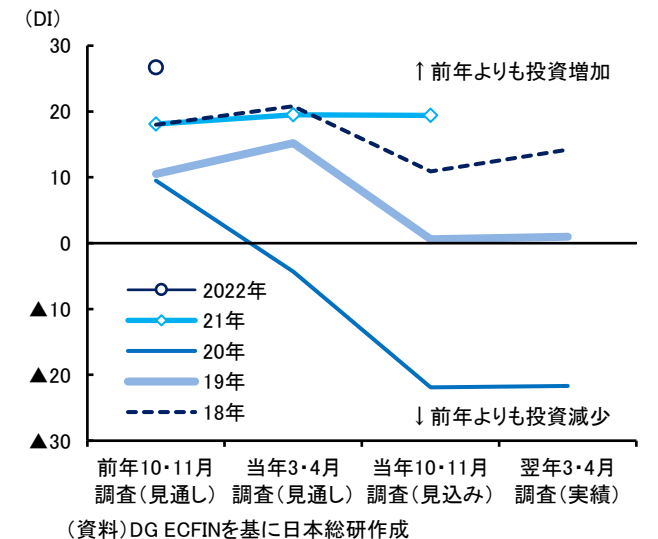
半導体のリードタイム



ユーロ圏製造業PMIのサプライヤー納期指数



ユーロ圏製造業の設備投資計画



ユーロ圏トピック：感染拡大でも、サービス消費の腰折れは回避

◆新型コロナ感染が再拡大

ユーロ圏では、足元で新型コロナの新規感染者数が急増し、過去最悪の水準に。オーストリアなど一部の国ではロックダウンが再導入されたほか、域内で新たな変異株（オミクロン株）の拡大が確認されるなど、対面型サービス消費に下押し圧力がかかる状況。

◆ワクチン普及がサービス消費の追い風に

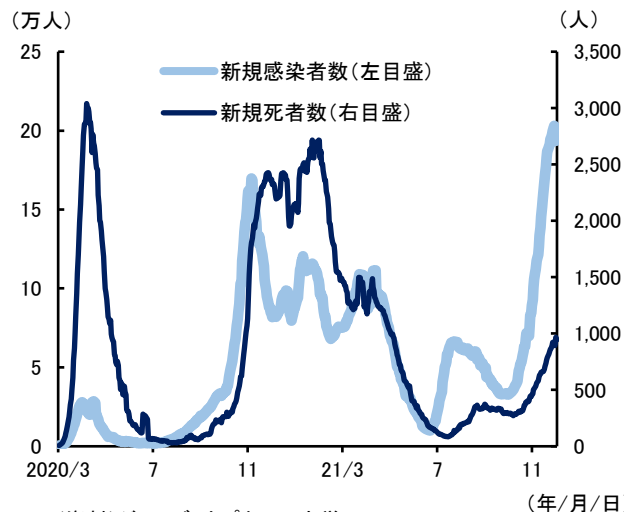
もっとも、感染が拡大するなかでも、対面型サービス消費の腰折れは回避される可能性大。その理由は以下の3点。

第1に、これまでに実施されたワクチン接種の効果で死者数が抑制されている点。感染者数の増加に伴い、死者数も増加しているものの、ワクチン普及以前の感染拡大局面と比べれば増加ペースは低下。

第2に、接種義務化や追加接種の推進など、各国がさらなるワクチン普及を進めると見込まれる点。接種義務化は主要国の接種完了率の一層の上昇に寄与し、重症化リスクを低減させる公算大。ワクチン接種率が高い国では宿泊・飲食業の景況感が良好な傾向。ワクチン普及の推進は対面型サービス消費の追い風となる公算大。

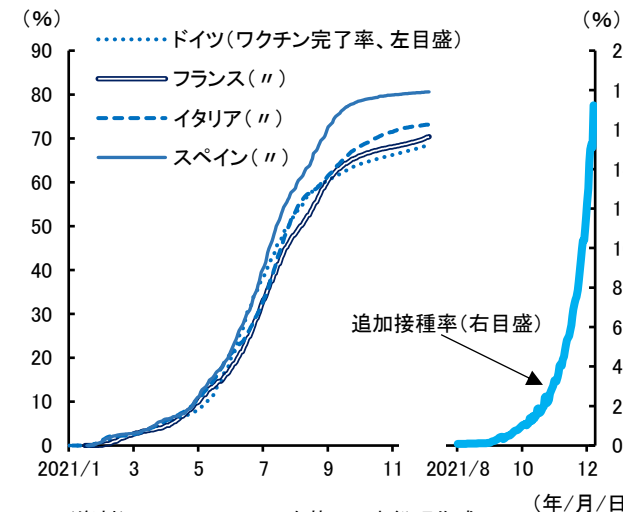
第3に、足元で急速に拡大するオミクロン株の影響が限定的とみられる点。オミクロン株は感染力こそ強いものの重症化リスクは比較的低いとの専門家の見方が増加。また、既存のワクチンでも複数回接種すれば重症化の予防に有効とされるほか、仮に新規ワクチンが必要となる場合でも比較的早期の開発・普及が実現する見通し。

ユーロ圏の新型コロナ感染状況



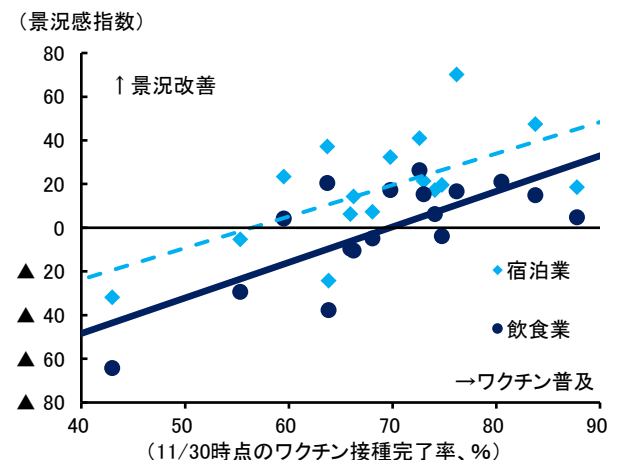
(資料) ジョンス・ホプキンス大学
(注) ユーロ圏は、キプロス除く18カ国の合計。

ユーロ圏主要国のワクチン接種状況



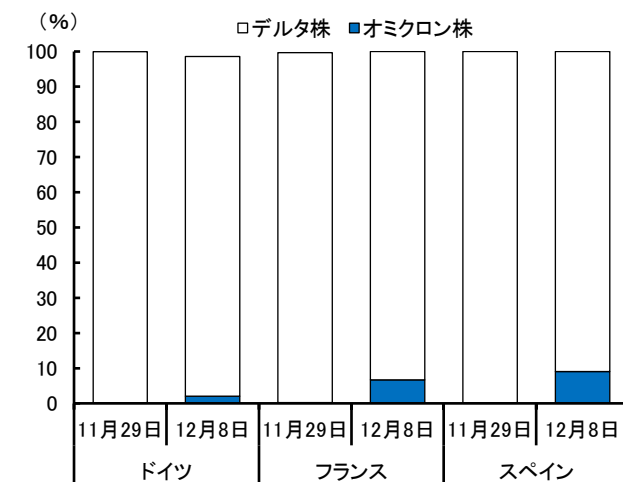
(資料) Our World in Dataを基に日本総研作成
(注) 追加接種率は独仏伊西の単純平均。

ワクチン完了率と対面型サービス業景況感



(資料) Our World in Data、DG ECFINを基に日本総研作成
(注1) 景況感指数は2021年11月の値(DI) - 2019年平均の値(DI)で算出。
(注2) ユーロ圏はキプロス、ルクセンブルク除く17カ国。

独仏西の感染に占める変異株の割合



(資料) Our World in Dataを基に日本総研作成
(注) 変異株は他にも数種類あるため、合計は100%に一致しない。

英国：輸出の本格回復は見込み薄も、個人消費は回復基調を維持

◆成長ペースは減速

英国の7～9月期の実質GDPは前期比年率+5.1%と、個人消費の力強い伸びにより異例の急成長となった4～6月期から減速。純輸出のマイナス寄与や個人消費の増勢鈍化が主因。

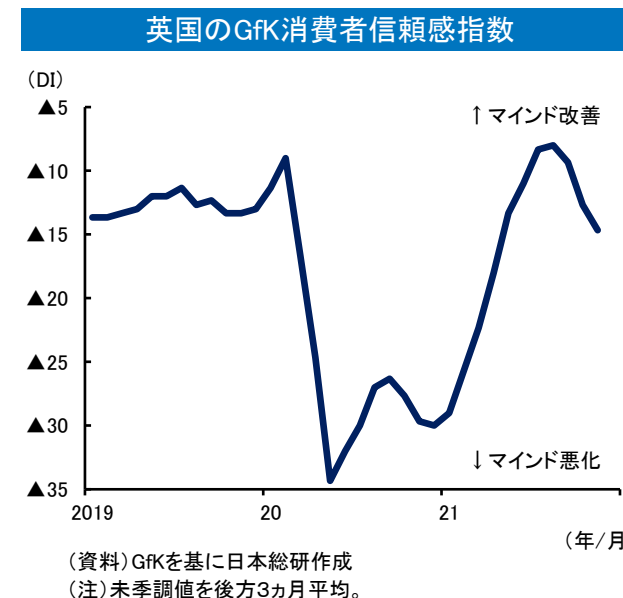
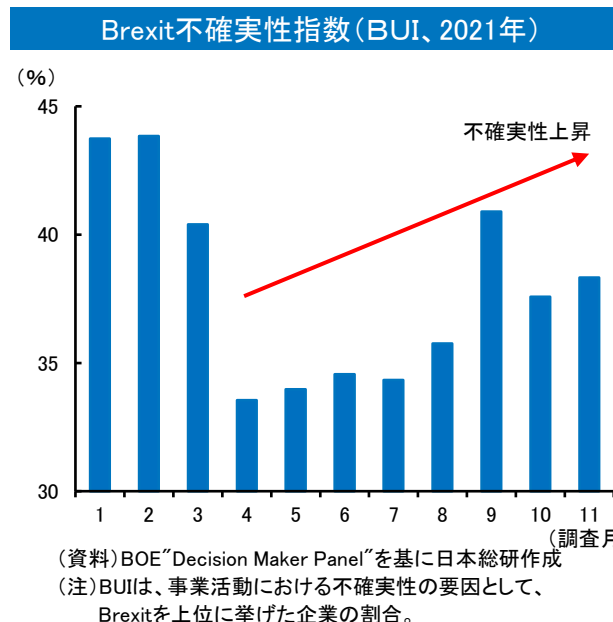
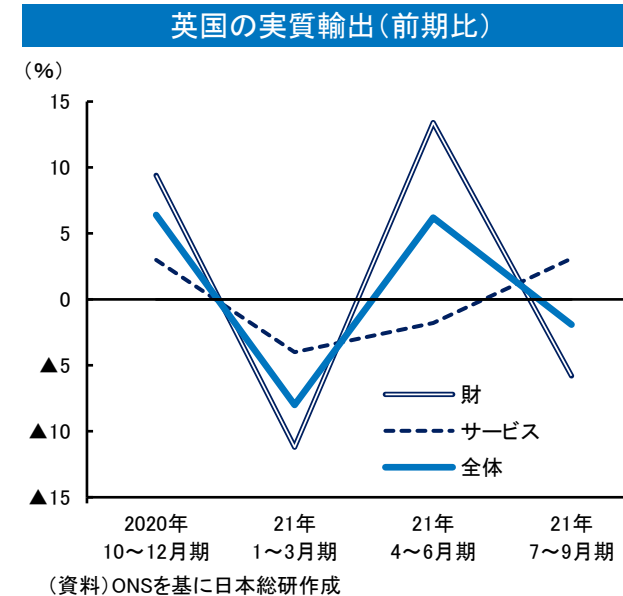
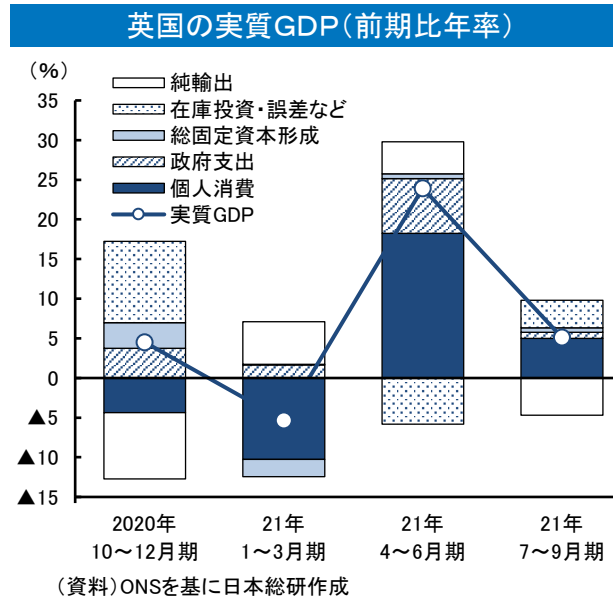
◆先行き、Brexitが輸出回復の重石に

まず、輸出についてみると、7～9月期のサービス輸出は前期比+3.1%と増加した一方、供給制約による生産抑制などの影響を受け財輸出は同▲5.8%と大幅に減少。

先行き、供給制約の緩和に伴う財生産の復調が輸出押し上げ要因となるものの、Brexitが引き続き回復の重石となる公算大。Brexitに伴う英EU間の国境・貿易管理に関する北アイルランド議定書の見直しを巡って両者の対立が続くなか、EUが英国製品への関税賦課や国境検査強化といった措置をとるリスクも。こうした状況下、Brexitを事業活動における不確実性要因と考える英国企業が足元で増加しており、Brexitに起因する輸出下押し圧力は長期化する見通し。

◆個人消費は回復基調を維持

一方、個人消費は増勢が鈍化したものの、先行きも回復基調を維持する見通し。英国でもオミクロン株の感染が拡大しているなか、ユーロ圏と同様の理由でサービス消費の腰折れは回避される可能性大。また、消費者マインドを悪化させている供給制約やエネルギー高も徐々に和らぐとみられ、消費者マインドも先行き持ち直す公算大。



欧州経済見通し：来年も高めの成長ペースを維持

<ユーロ圏>

◆年内にコロナ禍前水準を超える見込み

ユーロ圏では、長期化する供給制約や新型コロナウイルスの感染再拡大、エネルギー高などが景気回復の重石になることで成長ペースは鈍化するものの、本年10～12月期には新型コロナウイルス流行前の経済活動水準を超える見込み。2022年入り後は、こうした要因による景気下押し圧力が徐々に和らぐことに加え、復興基金による下支えが見込まれるため、潜在成長率を上回る高めの成長ペースを維持する見通し。

インフレ率は、天然ガス価格の上昇などの影響で当面は上振れるものの、22年半ば以降は2%を下回る見込み。

<英国>

◆来年も潜在成長率を上回る成長に

英国では、経済活動の正常化を映じて景気回復が進むものの、ユーロ圏と同様に供給制約などが下押し圧力に。新型コロナウイルス流行前の経済活動水準を取り戻すのは2022年春先となる見込み。もっとも、需要は旺盛であるため、供給制約が緩和されるのに伴い、2022年も潜在成長率を上回る成長となる見通し。

インフレ率は、BOEの目標値である2%を大きく上回る推移が続く見込み。Brexitや新型コロナウイルスを受けた移民の減少により人手不足が深刻化しており、賃金が増していることが背景。

欧州各国の経済・物価見通し

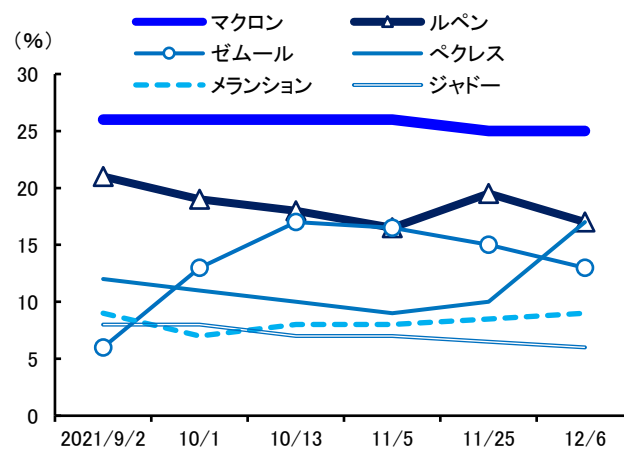
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%) (前年比、%)

		2021年				2022年				2020年	2021年	2022年
		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12			
		(実績)				(予測)				(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	▲ 0.8	9.1	9.1	1.4	2.9	3.1	3.0	2.6	▲ 6.4	5.1	3.8
	消費者物価指数	1.1	1.8	2.8	4.5	3.8	2.6	1.6	0.4	0.3	2.6	2.1
ドイツ	実質GDP	▲ 7.3	8.3	7.0	2.7	3.1	3.4	3.6	2.7	▲ 4.6	2.8	3.9
	消費者物価指数	1.8	2.2	3.6	5.0	4.0	2.6	1.2	1.0	0.4	3.1	2.2
フランス	実質GDP	0.2	5.2	12.6	2.0	2.6	2.0	1.9	1.7	▲ 7.9	6.7	3.6
	消費者物価指数	1.0	1.8	2.2	3.3	3.0	2.1	1.6	1.0	0.5	2.1	1.9
英国	実質GDP	▲ 5.3	23.9	5.1	4.6	3.9	3.4	2.5	1.9	▲ 9.7	6.9	4.9
	消費者物価指数	0.6	2.1	2.8	4.2	4.3	4.6	3.8	2.6	0.9	2.4	3.8

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

(注)シャドーは予測値。

仏大統領選挙候補者の支持率(初回投票)



(資料)ifopを基に日本総研作成

(注)仏大統領選挙では、初回投票で過半数を獲得する候補者がいない場合、上位2名の間で決選投票が行われる。

【ホット・トピック】

◆フランス大統領選挙、主要候補出そろう

12月4日、共和党(中道右派)の統一候補としてペクレス氏が選出され、来年4月に行われるフランス大統領選挙の主要候補が確定。

足元の支持率を踏まえると、初回投票で過半数を獲得する候補者は現れず、決選投票が行われる公算大。もっとも、どの候補が勝者となっても、移民規制は現状よりも強化される見通し。

なお、ルペン氏、ゼムール氏はいずれも極右でEU懐疑派の候補者であり、いずれかが大統領となった場合はEU内での意見対立が現状よりも激化する公算大。EU加盟国の欧州統合深化に向けた足並みが乱れれば、欧州経済にも悪影響が及ぶリスクに注意。

欧州金利見通し：ECBに先行して、BOEは金融政策正常化へ前進

<ユーロ圏>

◆ ECB：金融緩和は当面継続

ECBは、来年3月にPEPP（パンデミック緊急資産購入プログラム）を終了するものの、基調的なインフレ圧力の弱さを背景に資産買い入れやマイナス金利政策は当面継続する公算大。

独10年債利回りは、景気回復期待が上昇圧力となる一方、ECBの金融緩和姿勢が下押し圧力になる結果、低水準での推移が長期化する見通し。

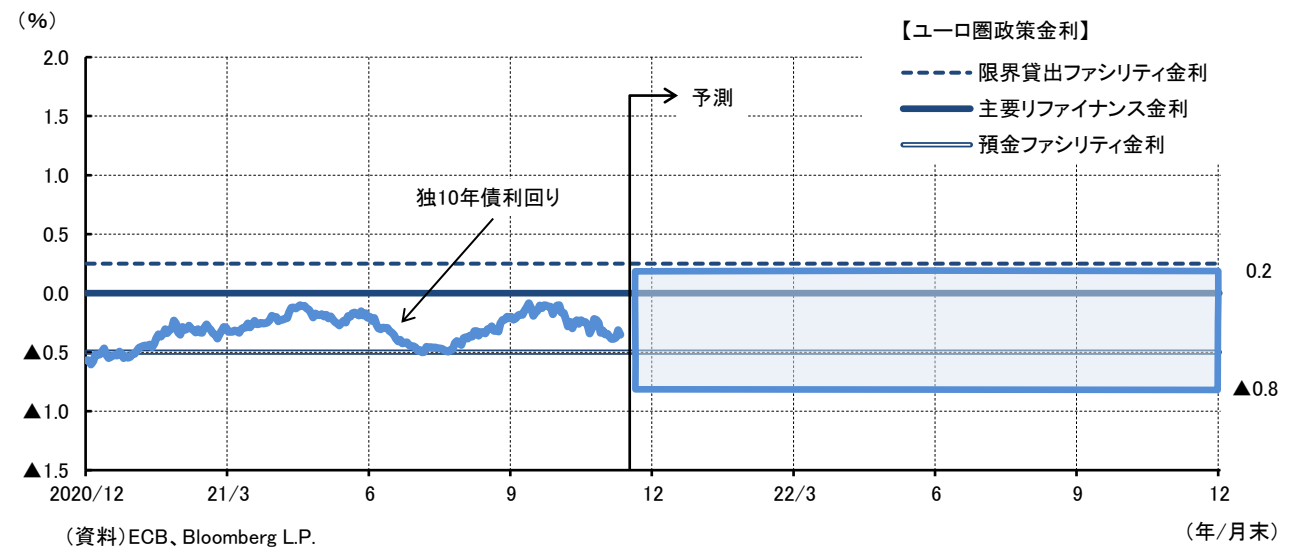
<英国>

◆ BOE：利上げは来年入り後

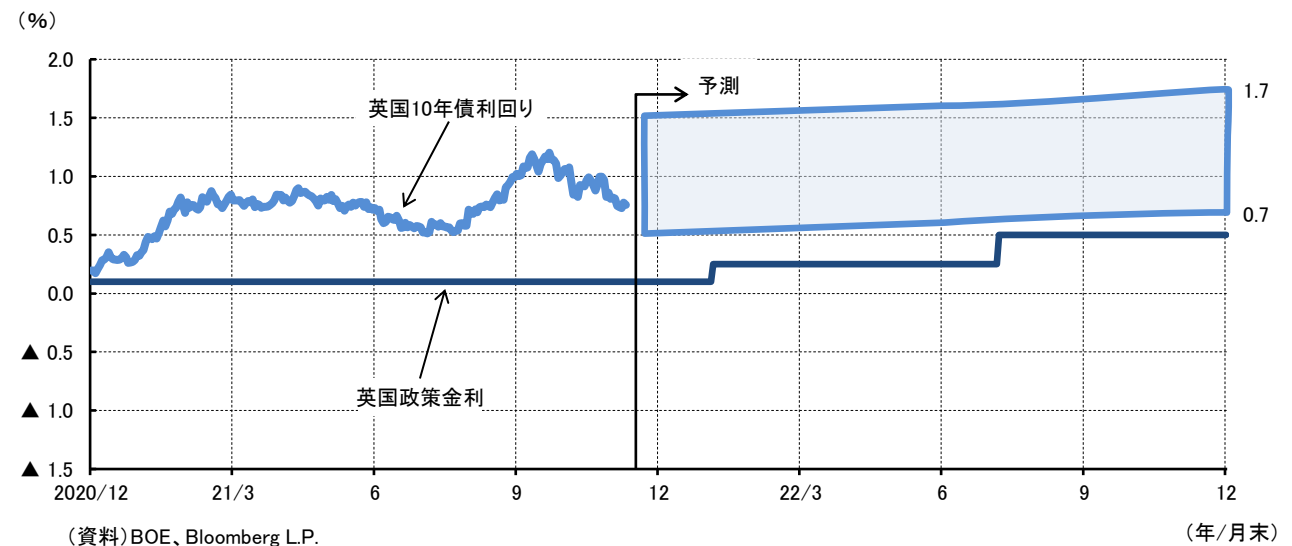
BOEは、インフレ率が中期的に2%を超えて推移すると見込まれるなか、本年末で追加資産買い入れを停止した後、本年9月末の雇用維持政策終了の影響を見定めたうえで、2022年入り後に利上げすると予想。

英10年債利回りは、インフレ加速を受けた金融引き締め観測の高まりが押し上げ圧力に。もともと、利上げ開始後も追加利上げを急がないBOEの姿勢が上昇抑制に作用するため、上昇余地は限定的となる見通し。

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)	FF 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50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	1.51	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
21/4	109.03	130.52	1.1971	▲0.0123	▲0.07	0.09	29426.75	0.07	0.18	1.62	33803.29	4141.18	▲0.48	▲0.54	▲0.28	0.78	3987.29	61.69	1759.47
21/5	109.15	132.61	1.2148	▲0.0172	▲0.07	0.08	28517.09	0.06	0.15	1.61	34270.31	4167.85	▲0.48	▲0.54	▲0.17	0.82	4003.59	65.16	1853.01
21/6	110.15	132.63	1.2040	▲0.0292	▲0.07	0.06	28943.23	0.08	0.13	1.51	34289.91	4238.49	▲0.48	▲0.54	▲0.21	0.76	4105.81	71.35	1832.24
21/7	110.23	130.35	1.1825	▲0.0360	▲0.07	0.02	28118.76	0.10	0.13	1.31	34798.80	4363.71	▲0.48	▲0.55	▲0.35	0.62	4062.61	72.43	1806.04
21/8	109.84	129.27	1.1768	▲0.0338	▲0.07	0.02	27692.73	0.09	0.12	1.28	35243.97	4454.21	▲0.48	▲0.55	▲0.46	0.57	4177.03	67.71	1786.48
21/9	110.17	129.62	1.1765	▲0.0222	▲0.07	0.04	29893.57	0.08	0.12	1.36	34688.42	4445.54	▲0.49	▲0.55	▲0.30	0.81	4158.29	71.54	1777.65
21/10	113.17	131.28	1.1599	▲0.0275	▲0.07	0.08	28586.20	0.08	0.13	1.58	35055.52	4460.71	▲0.49	▲0.55	▲0.15	1.10	4132.23	81.22	1776.61
21/11	114.06	130.12	1.1408	▲0.0399	▲0.07	0.07	29370.61	0.08	0.16	1.56	35848.57	4667.39	▲0.49	▲0.57	▲0.25	0.93	4306.35	78.65	1818.75