
欧州経済展望

2022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：フランス経済は欧州内で相対的に堅調 p. 2
- ◆英国：経済活動の正常化が進展するも、先行きに不安 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）

<メルマガ>



<Twitter>



- ◆本資料は2022年4月6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：ウクライナ情勢を受け、景況感が大幅に悪化

◆緊迫するウクライナ情勢が生産の重石に

ユーロ圏の1月の製造業生産は、電子機器や輸送機械が減少したことで、前月比▲0.2%と弱含み。その後も、ウクライナ問題の長期化で下押しされている可能性。製造業PMIのサプライヤー納期指数は3月に大きく低下しており、供給制約が再び強まる公算大。ドイツでは3月入り後にウクライナからの部品供給の停滞を報告する自動車メーカーが多数。

◆消費者マインドは急速に悪化

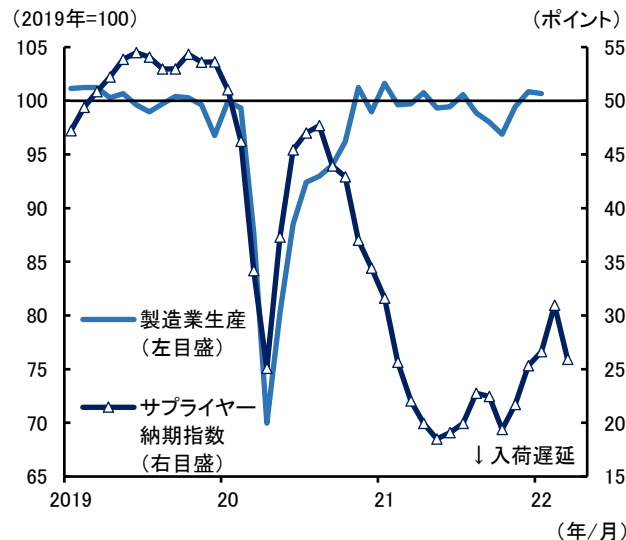
ユーロ圏の3月の消費者信頼感指数は▲18.7と前月から急低下し、長期平均を大きく下回る水準に。ロシアによるウクライナ侵攻を受けてマクロ経済の見通しが悪化したことが主因。加えて、物価高による実質所得の減少に伴い、家計の購買力が低下するとの見方が強まったことも影響。

◆ECBは資産買い入れ縮小を加速

ユーロ圏の3月の消費者物価指数（HICP）は前年比+7.5%と前月から一段と加速し、過去最高の伸び。内訳をみると、エネルギーの寄与が大。

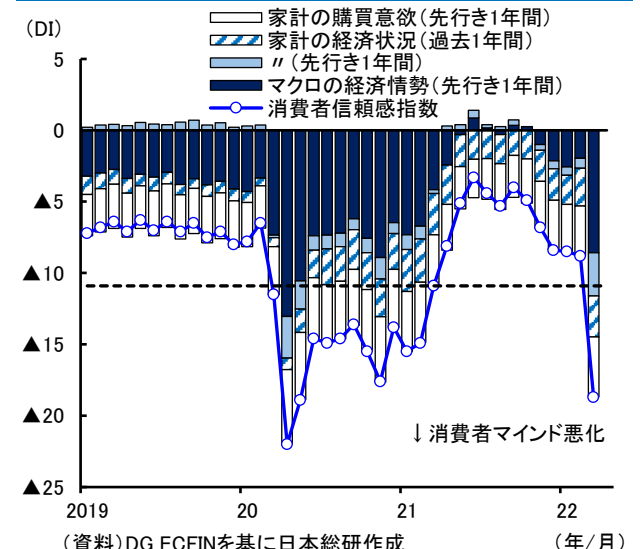
ECBは3月の理事会で、4月以降の資産買い入れの縮小を加速する方針を決定。6月にかけて100億ユーロずつ減額し、7～9月期の買い入れ額は「データ次第で」調整する方針。先行きもインフレ率はECBの目標である2%を大幅に上回る可能性が高いことを踏まえると、資産買い入れは本年7月に終了すると予想。

ユーロ圏の製造業生産とサプライヤー納期



(資料)Eurostat、S&P Globalを基に日本総研作成

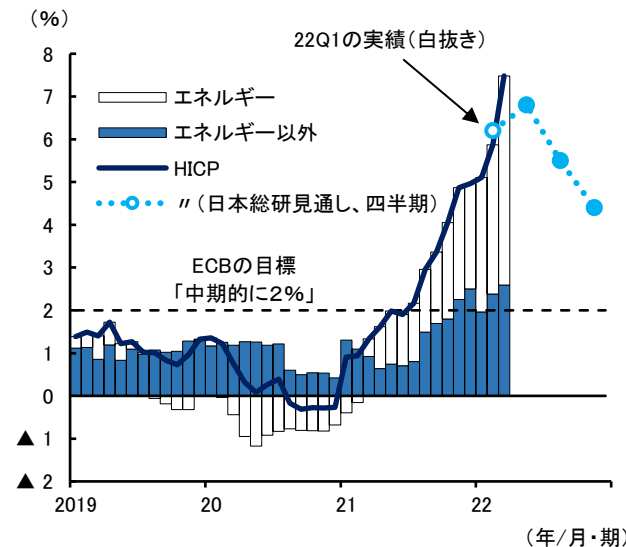
ユーロ圏の消費者マインド



(資料)DG ECFINを基に日本総研作成

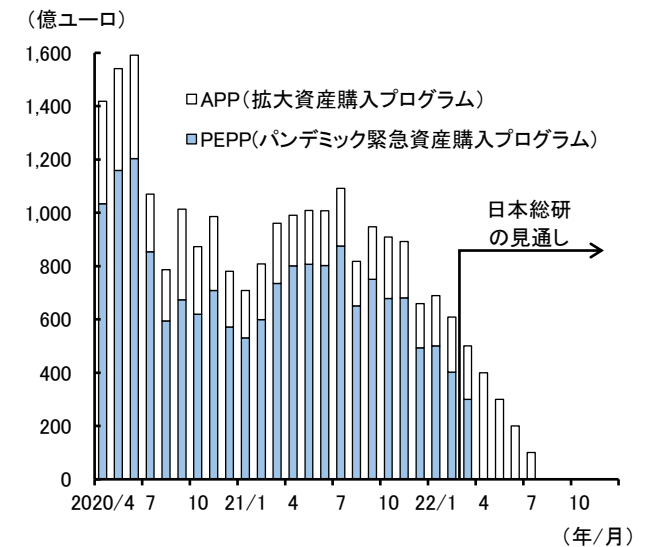
(注)破線は消費者信頼感指数の2000年からの平均値。

ユーロ圏の消費者物価指数 (前年比)



(資料)Eurostatを基に日本総研作成

ECBの月次資産買い入れ額



(資料)ECBを基に日本総研作成

ユーロ圏トピック：フランス経済は欧州内で相対的に堅調

◆フランスで大統領選挙が実施

4月10日、フランスで大統領選挙初回投票が実施。直近の世論調査によると、現職のマクロン大統領が優勢。もともと、当選に必要な過半数には達しない見込みであり、次点の極右政党「国民連合」のルペン氏との決選投票が行われる公算大。決選投票は接戦となる見込み。

◆インフレは相対的に抑制される公算大

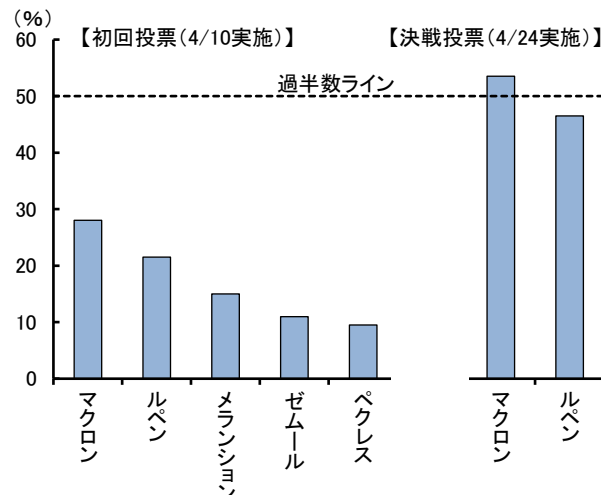
以下2点から、いずれの候補が大統領選挙で勝利しても、2022年のフランスの成長率は、ユーロ圏全体よりも高くなる見通し。

第1に、エネルギー価格の上昇が相対的に抑制される点。選挙公約などをみると、マクロン・ルペン両氏ともに原子力発電重視のエネルギー政策は共通。気候に左右されがちな風力・太陽光やロシアからの供給が懸念される天然ガスに比べ、原子力は、安定的かつ安価な供給が期待される電源。実際、ユーロ圏主要国のなかで最も原発依存度が高いフランスは、インフレ率全体に占めるエネルギーの寄与が小。インフレ圧力が抑制されれば、個人消費へのマイナス影響も限定的となる公算大。

◆対口関係悪化のマイナス影響も比較的小

第2に、ロシアとの貿易関係が希薄である点。対口貿易取引がGDPに占める割合は1%にも満たず、貿易面からの仏景気へのマイナス影響は軽微なものとなる可能性大。ウクライナにおける民間人殺害への疑惑が浮上したことを受け、フランスがEUとともに対ロシア追加制裁に積極姿勢であるのはこうした背景も。

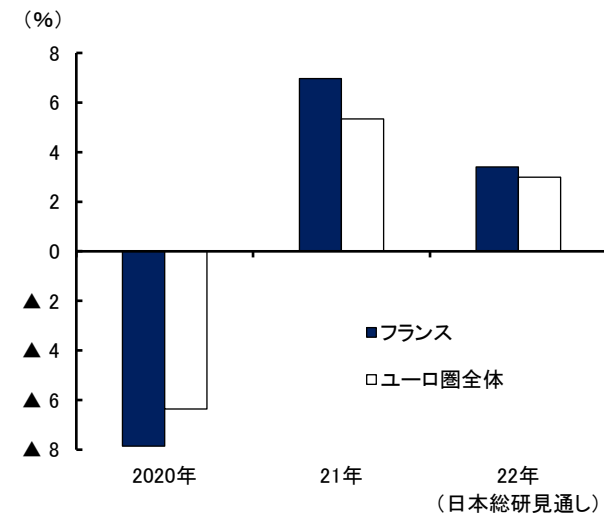
仏大統領選挙候補者の支持率(4月1日時点)



(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。

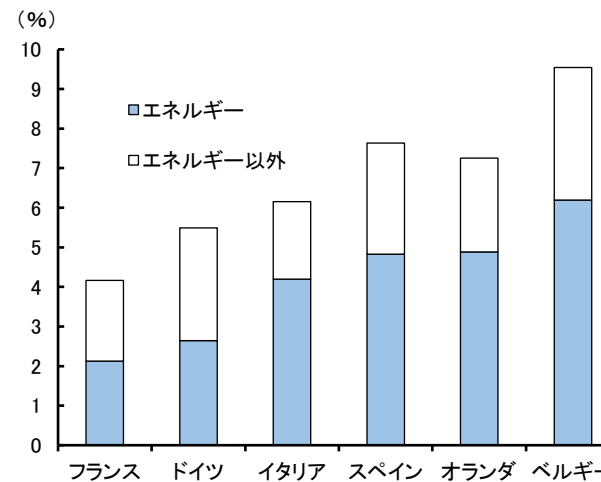
フランスとユーロ圏の実質GDP(前年比)



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

(日本総研見通し)

ユーロ圏主要国のインフレ率

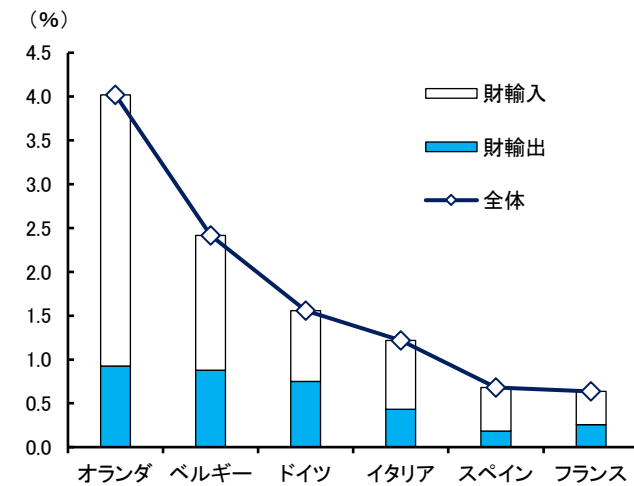


(資料) Eurostatを基に日本総研作成

(注1) GDPシェア上位6カ国(ユーロ圏GDP全体の85%)。

(注2) インフレ率は2022年2月。

ユーロ圏主要国の対口貿易(2021年、GDP比)



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

(注) 財輸出(入)は、対ロシア名目輸出(入)/名目GDPから算出。

英国：経済活動の正常化が進展するも、先行きに不安

◆政府はコロナとの共生を進める方針

英国政府は3月末に新型コロナとの共生を進めるガイダンスを公表。これにより、4月以降はほぼすべてのコロナ関連規制が撤廃される見通し。

規制緩和の進展を受け、3月のサービス業PMIは62.6と前月から上昇。ウクライナ情勢の悪化を背景とした製造業の落ち込みをカバーするかたち。

◆BOEは3会合連続で利上げを実施

原油・天然ガス価格の高止まりを受け、英国の規制当局は4月以降に家計が支払うエネルギー価格の上限を2021年度下期対比で5割以上引き上げ。

インフレ圧力の高まりを背景に、BOEは3月の金融政策委員会で政策金利を0.50%から0.75%へ引き上げ。次回5月の会合でも1%へ引き上げると予想。

もっとも、その後の利上げペースは鈍化する見通し。物価高を受け家計の実質所得は当面マイナス圏で推移するなど、個人消費を中心に景気への下押し圧力が強まっていくため。

◆財政政策も緊縮方向へ

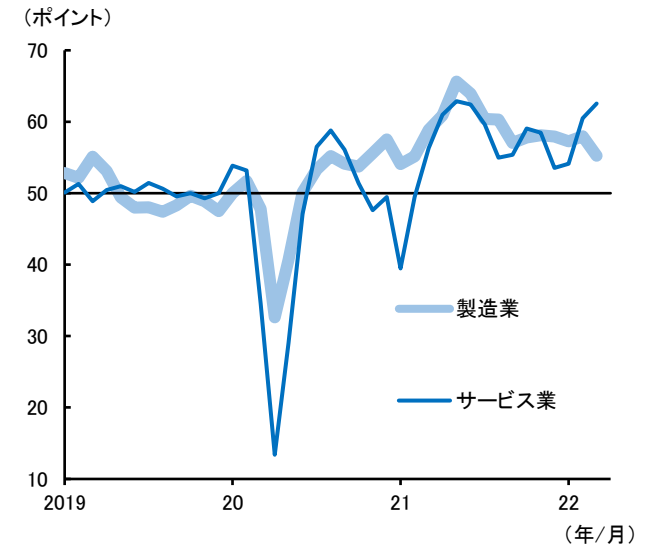
財政政策は中期的に引き締め方向へ向かう見通し。22年度予算案にはエネルギー高に対応した家計・企業支援策が盛り込まれたものの、4月には宿泊・飲食関連の付加価値税率が引き上げられるなど、増税も実施。これに伴い、財政による英国景気の下支え効果は徐々に弱まる見通し。

コロナ関連規制の緩和スケジュール(英国)

国内規制	1/27~	・屋内施設でのマスク着用義務撤廃 ・イベント等でのワクチン接種証明の提示義務撤廃
自主隔離	2/24~	陽性者・濃厚接触者ともにすべての自主隔離義務を終了(勧告ベースに)
検査	4/1~	一般向けの無料検査を終了
ワクチン	春~秋	高リスク層にはブースター接種を推奨予定
水際対策	3/18~	ワクチン接種・未接種問わず入国可(各種フォーム記入や検査義務も撤廃)

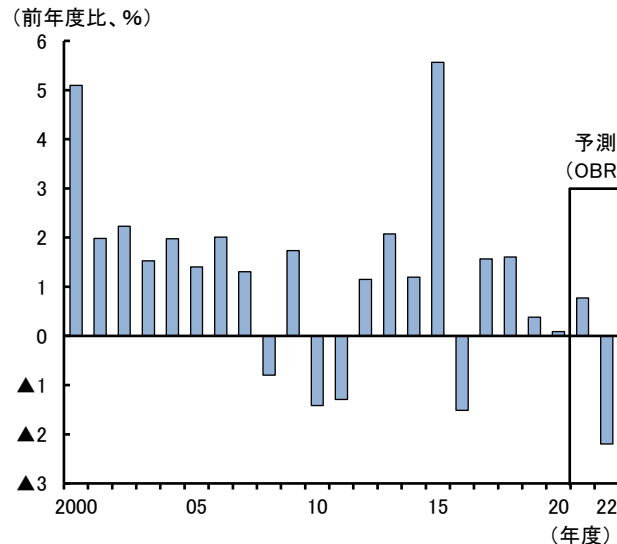
(資料)各種報道、英国政府資料を基に日本総研作成

英国のPMI



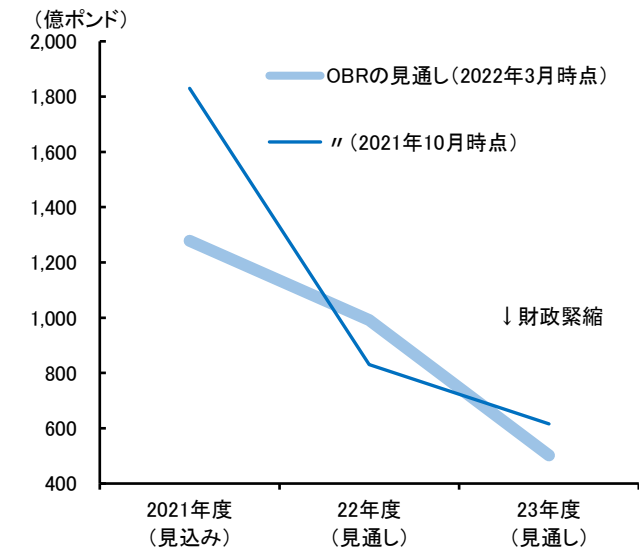
(資料)S&P Globalを基に日本総研作成

英国の実質家計可処分所得(一人当たり)



(資料)ONS、OBR "Economic and fiscal outlook, March 2022"

英国の財政赤字額



(資料)OBRを基に日本総研作成

欧州経済見通し：ウクライナ情勢が当面の下押し圧力に

<ユーロ圏>

◆エネルギー高が景気を下押し

当面、原油・天然ガス価格の高騰などが景気下押し圧力となる見通し。ウクライナ情勢に起因する経済への下押し圧力が徐々に和らぐとの想定のもと、年後半にかけては、サービス消費の増加などを受け、景気は緩やかに回復する見通し。

インフレ率は、資源高を受け、ECBの目標である2%を大幅に上回る水準で推移する見込み。

<英国>

◆2022年春先にコロナ禍前水準を回復

新型コロナ対策の活動規制の緩和などを受け、英国経済は2022年1～3月期にコロナ禍前（2019年末）の水準に復帰した公算大。しかし、当面はインフレやウクライナ情勢を巡る先行き不透明感、年後半以降はBOEによる金融引き締めが景気の勢いを抑える見通し。

インフレ率は、ユーロ圏と同様に高い水準での推移が続く見込み。資源高に加えて、Brexitや新型コロナを受けた移民の減少により人手不足が深刻化しており、賃金の上昇圧力が高まっていることが基本的背景に。

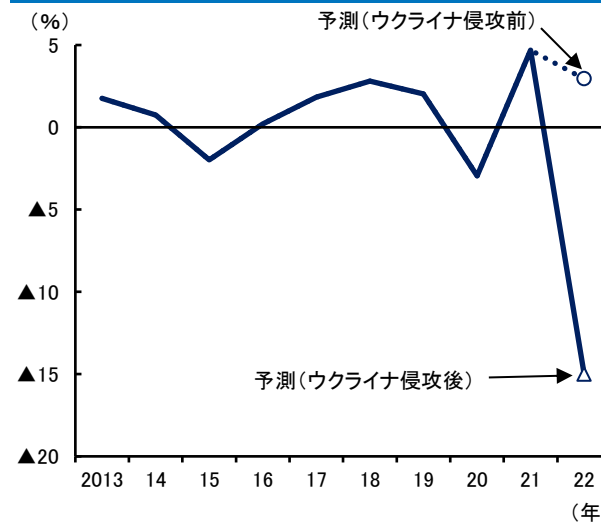
欧州各国の経済・物価見通し

		(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				2023年	2021年	2022年	2023年
		4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	(実績)	(予測)	(実績)
		(実績)			(予測)					(実績)	(予測)	(実績)
ユーロ圏	実質GDP	9.1	9.3	1.0	1.2	1.8	2.8	2.0	2.0	5.3	3.0	2.1
	消費者物価指数	1.8	2.8	4.6	6.2	6.8	5.5	4.4	3.2	2.6	5.7	2.5
ドイツ	実質GDP	9.0	6.8	▲1.4	▲0.5	5.3	3.3	3.0	2.2	2.9	2.6	2.3
	消費者物価指数	2.2	3.6	5.4	6.1	7.0	5.4	4.0	3.0	3.2	5.6	2.5
フランス	実質GDP	5.4	13.1	2.9	1.2	2.0	1.8	1.5	1.6	7.0	3.4	1.6
	消費者物価指数	1.8	2.2	3.3	4.2	4.2	3.2	2.5	2.1	2.1	3.5	1.8
英国	実質GDP	24.1	3.8	5.2	1.1	1.7	1.2	1.1	0.6	7.4	3.6	0.9
	消費者物価指数	2.1	2.8	4.9	6.5	8.3	6.8	6.0	5.5	2.6	6.9	4.0

(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。

ロシアの実質GDP成長率(前年比)



(資料)IMF、IIF(国際金融協会)を基に日本総研作成

(注)実績はIMF、予測はIIF。

【ホット・トピック】

◆EU、ロシア産石炭を禁輸する制裁案発表

ウクライナの民間人殺害にロシアが関与した疑惑が浮上したことを受け、EUや欧州各国は対ロシア制裁をさらに強化する見通し。

4月5日には、EUがロシア産石炭を禁輸する制裁案を公表。今後、石油についても制裁が検討される可能性。ロシア依存度が高い天然ガスについても、リトアニアがEU加盟国で初めて輸入停止を決定。

各国が実施してきた既往の制裁により、今年のロシア経済は大幅なマイナス成長が不可避。今後、禁輸対象が石油や天然ガスにも拡大すれば、ロシア経済はさらに下振れる見込み。同国経済の悪化は欧州各国にも跳ね返るため、今後の制裁を巡る動きは要注視。

欧州金利見通し：ECBに先行して、BOEは金融政策正常化へ

<ユーロ圏>

◆ECB：利上げは23年以降

ECBは3月の理事会で資産買い入れの縮小を加速する方針を決定。2%を上回るインフレ率を背景に、資産買い入れは本年7月で終了の公算大。もっとも、賃金の伸びが低位であることに加え、ウクライナ情勢深刻化による景気の先行き不透明感が残ることから、利上げは来年3月と予想。

独10年債利回りは、ECBによる資産買い入れペース鈍化が押し上げ圧力に。もっとも、利上げ時期を慎重に探るECBの姿勢が重石となり、上昇ペースは緩やかとなる見通し。

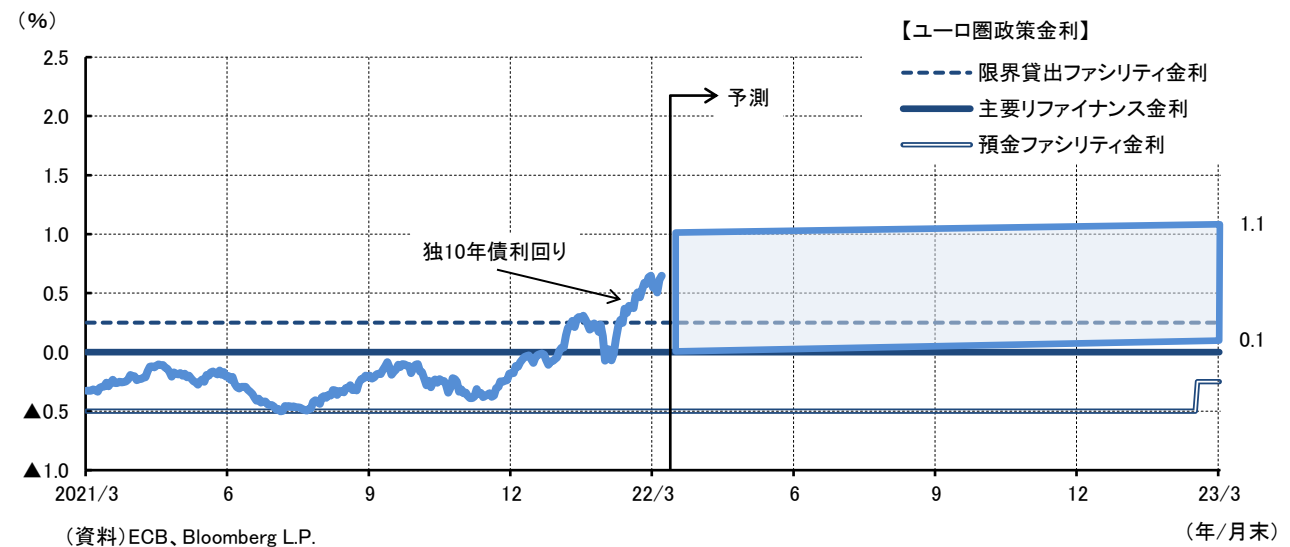
<英国>

◆BOE：連続利上げへ

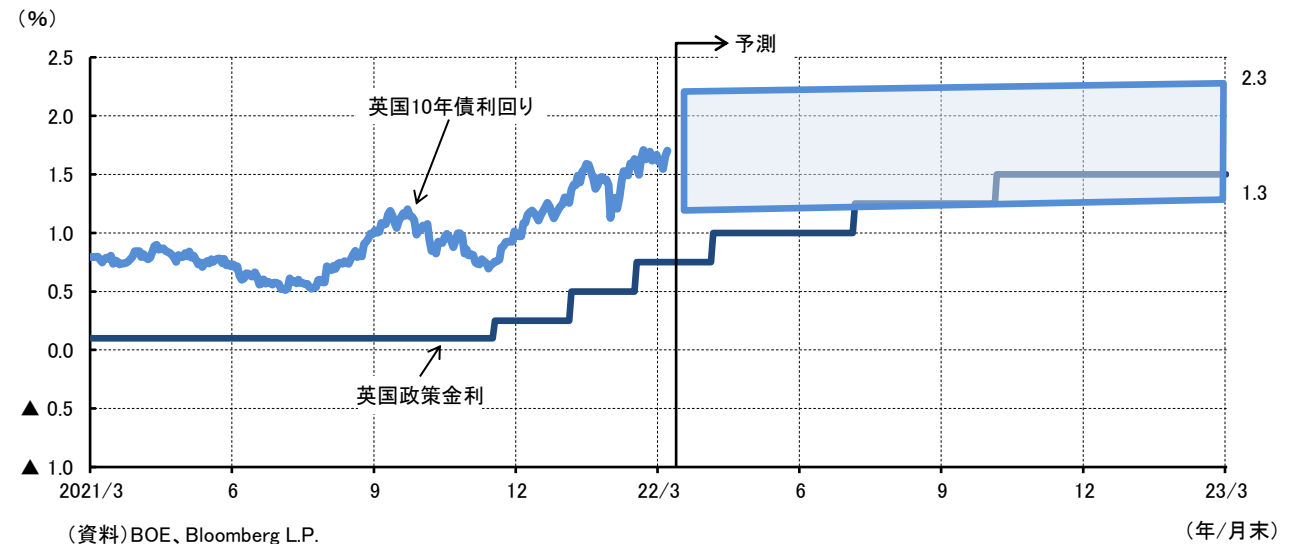
BOEは3月の金融政策委員会で政策金利を0.50%から0.75%へ引き上げ。また、満期を迎えた国債の再投資停止や社債の売却によるバランスシート縮小（量的引き締め、QT）も開始へ。インフレ期待の抑制に向けて、次回5月の会合でも利上げを実施し、その後は保有国債の売却を検討する見通し。実際の売却は23年入り後になると予想。

英10年債利回りは、BOEの金融引き締め姿勢が押し上げ圧力に。もっとも、タカ派的なBOEの姿勢を受け中長期的なインフレ期待が徐々に抑制されるため、大幅な金利上昇は回避される見通し。

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	ESTR (%)	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)
18/9	112.05	130.62	1.1660	▲0.0586	0.06	0.12	23159.29	1.95	2.35	2.99	26232.67	2901.50	-	▲0.32	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	-	▲0.32	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	-	▲0.32	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	-	▲0.31	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	-	▲0.31	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	-	▲0.31	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	-	▲0.31	0.06	1.15	3332.86	58.17	1300.80
19/4	111.69	125.46	1.1233	▲0.0675	0.05	▲0.04	21964.86	2.42	2.59	2.53	26401.58	2903.80	-	▲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	-	▲0.31	▲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	-	▲0.33	▲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	▲0.34	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	-	▲0.41	▲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	-	▲0.42	▲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	▲0.55	▲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	▲0.54	▲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	▲0.54	▲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	▲0.54	▲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	▲0.54	▲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	▲0.53	▲0.42	▲0.52	0.41	2824.18	30.45	1592.92
20/4	107.80	117.18	1.0871	▲0.0355	▲0.00	▲0.01	19208.36	0.05	1.09	0.65	23293.90	2761.98	▲0.54	▲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	2919.62	▲0.54	▲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	▲0.55	▲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	▲0.55	▲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	▲0.55	▲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	▲0.55	▲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	▲0.55	▲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	▲0.56	▲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	▲0.56	▲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	▲0.56	▲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	▲0.56	▲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	▲0.56	▲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	▲0.57	▲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	▲0.56	▲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	▲0.56	▲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	▲0.57	▲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	▲0.57	▲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	▲0.57	▲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	▲0.57	▲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	▲0.57	▲0.57	▲0.25	0.93	4306.35	78.65	1818.75
21/12	113.93	128.84	1.1307	▲0.0256	▲0.05	0.05	28514.23	0.08	0.21	1.46	35641.33	4674.77	▲0.58	▲0.58	▲0.31	0.83	4207.87	71.69	1793.02
22/1	114.86	130.00	1.1318	▲0.0197	▲0.05	0.14	27903.99	0.08	0.26	1.76	35456.14	4573.82	▲0.58	▲0.56	▲0.06	1.17	4252.33	82.98	1816.62
22/2	115.23	130.70	1.1344	▲0.0183	▲0.05	0.20	27066.53	0.08	0.43	1.93	34648.48	4435.98	▲0.58	▲0.53	0.21	1.45	4084.10	91.63	1859.70
22/3	118.70	130.77	1.1016	▲0.0080	▲0.05	0.20	26584.08	0.20	0.84	2.12	34029.74	4391.27	▲0.58	▲0.50	0.33	1.52	3796.60	108.26	1952.06