

# 欧州経済展望

2024年5月



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. 2
- ◆英国景気概況…………… p. 3
- ◆欧州トピック…………… p. 4
- ◆欧州経済見通し…………… p. 5
- ◆欧州金利見通し…………… p. 6

メルマガ	X (旧Twitter)	YouTube
 <p>経済・政策情報メールマガジン</p>	 <p>日本総研調査部X (旧Twitter)</p>	 <p>日本総研YouTube</p>

## 調査部 マクロ経済研究センター（米欧経済グループ）

研究員 藤本 一輝 (Tel: 080-7048-9121 Mail: fujimoto.kazukier@jri.co.jp )  
朱雀 愛海

- ◆本資料は2024年5月8日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

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。

## ◆プラス成長に転換

ユーロ圏の景気は底打ち。インフレ圧力の緩和で個人消費が持ち直したことなどが背景。1～3月期の実質GDPは前期比年率+1.3%と、3期ぶりのプラス成長に転換。主要国をみると、ドイツが大きく落ち込んだ前期からプラス成長に転じたほか、フランスやイタリアの成長率は前期から上昇。スペインは高成長を維持。

## ◆インフレ圧力は緩和

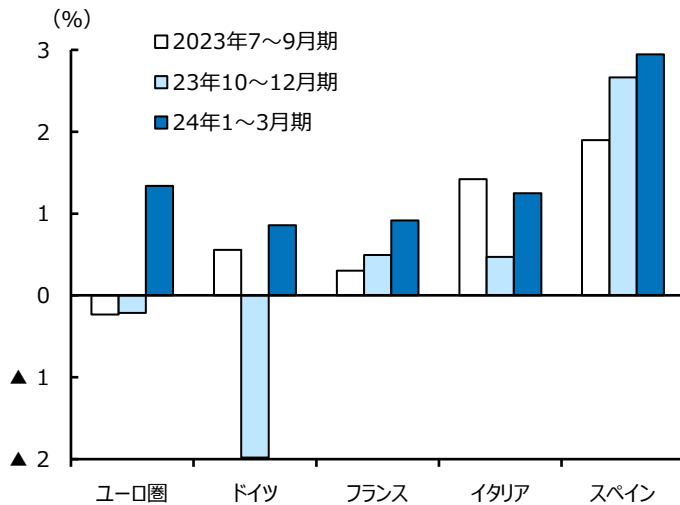
ユーロ圏の4月の消費者物価（総合）は前年比+2.4%と、前月からほぼ横ばい。政府による家計向けエネルギー価格対策の終了などにより、エネルギー価格の下落幅が縮小した一方、コア品目が同+2.7%と、9ヵ月連続で鈍化。コア品目の内訳をみると、原材料価格の下落によりコア財価格の騰勢が鈍化しているほか、サービス価格も同+3.7%と、3%台まで伸びが低下。

こうしたなか、消費者の期待インフレ率も低下しており、労働者による賃上げ要求も落ち着く方向へ。1～3月期の新規求人賃金は同+3.7%と、賃金の騰勢は沈静化に向かう兆し。

## ◆個人消費が景気を下支え

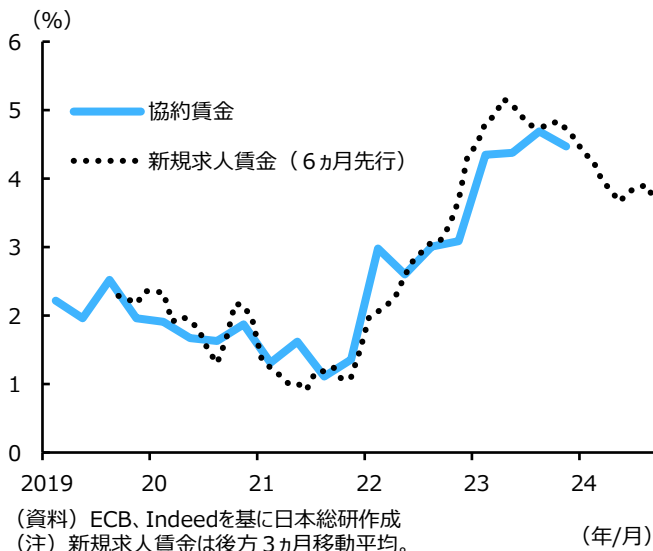
先行きも、ユーロ圏景気は消費主導で持ち直す見通し。一人当たり実質雇用者報酬は、昨年後半以降、前年比プラスに転化しており、インフレ圧力の緩和で家計の購買力は回復。

## ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



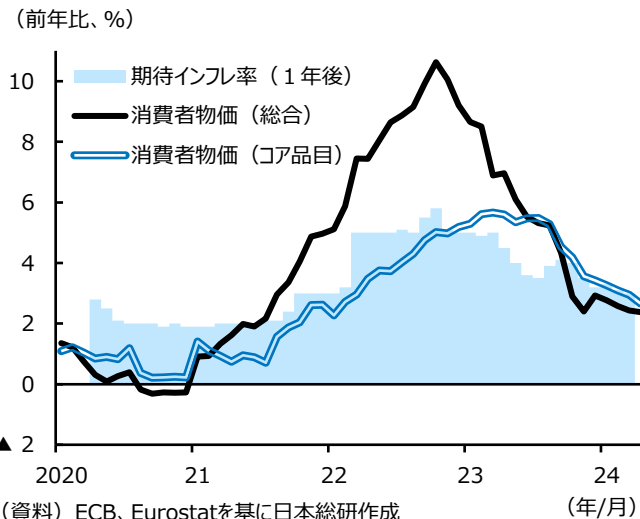
（資料）Eurostatを基に日本総研作成

## ユーロ圏の賃金指標（前年比）



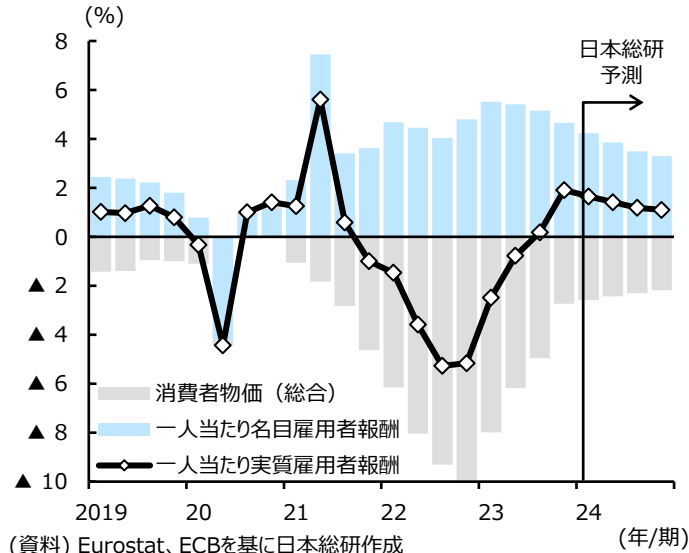
（資料）ECB、Indeedを基に日本総研作成  
（注）新規求人賃金は後方3ヵ月移動平均。

## ユーロ圏の消費者物価と期待インフレ率



（資料）ECB、Eurostatを基に日本総研作成  
（注）期待インフレ率は、2022年4月以降、調査対象国が5ヵ国追加。

## ユーロ圏の実質雇用者報酬（前年比）



（資料）Eurostat、ECBを基に日本総研作成

## ◆英国景気は底打ちの兆しも

英国景気に底打ちの兆し。月次の実質GDPをみると、2月は前月比+0.1%と、2ヵ月連続のプラス。主要産業別では、サービス業の伸びが全体をけん引しているほか、製造業も小幅ながらもプラスを維持。

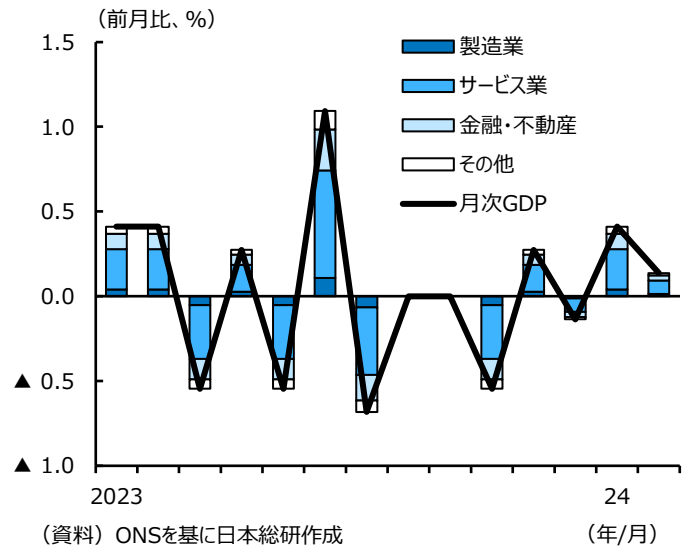
企業部門の景況感をみると、総じて改善傾向が持続。コンジットPMIは節目の50を上回る水準で前月から上昇。低調な生産や雇用を受けて製造業は足踏みしているものの、サービス業が新規受注など幅広い項目の改善を受けて上昇。

## ◆賃金面からのインフレ圧力は残存

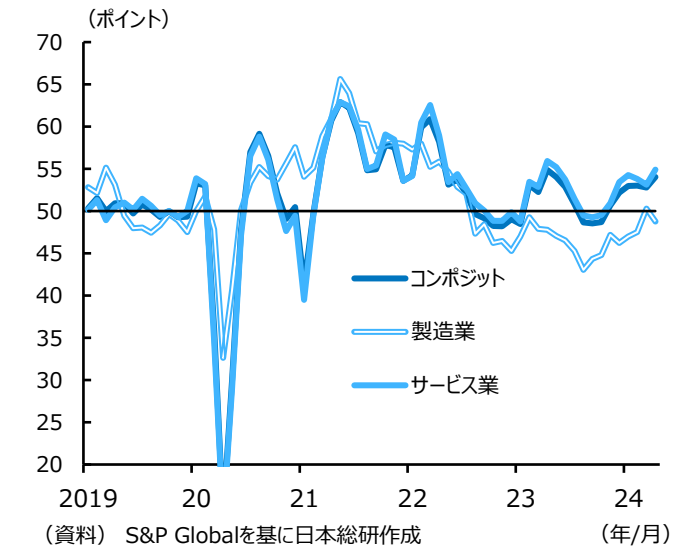
インフレ率の低下は緩やか。3月のCPIは、前年比+3.2%と前月から伸びが鈍化したものの、コアは+3.3%と高めの水準で推移。財価格の伸びは鈍化している一方、サービス価格の伸びは引き続き高水準。サービス価格高止まりの背景には、労働供給の停滞や根強い賃上げ圧力。

先行き、インフレ沈静化には時間を要する見込み。サービス業の週あたり平均賃金上昇率は2021年～24年平均で+7%弱と、コロナ前対比で高水準。2024年4月には最低賃金が従来対比で+10%弱引き上げられており、サービス業の価格上昇圧力が強まっている状況。今後もサービス業の価格転嫁が進んで、インフレ沈静化が遅れる公算大。

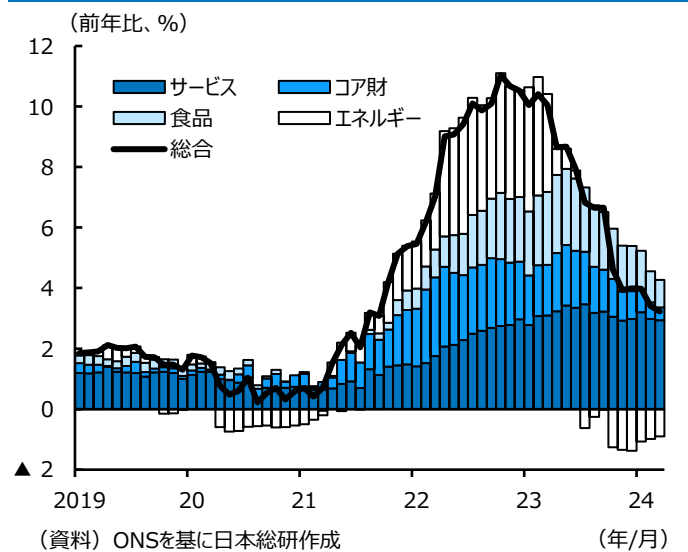
英国 月次GDP成長率



英国 PMI



英国 消費者物価



英国 サービス業の週あたり平均賃金上昇率



## ◆気候対策疲れでグリーン化に逆風

欧州では、6月上旬の欧州議会選を機に、グリーン化の機運が低下する可能性あり。2019年の前回選挙以降、EUは2050年までの気候中立を目指し「欧州グリーンディール」を推進。もともと、足元の世論調査では「アイデンティティと民主主義（ID）」など、反グリーンを唱える極右政党が支持を拡大。仮に、環境主義政党の勢力が衰えれば、グリーン化の推進を修正する制度が可決される可能性も。

環境主義政党が支持を失っている背景には、市民の気候対策疲れ。欧州シンクタンクBruegelの調査によると、個人所得の減少を伴う気候対策は、個人所得の変動を伴わない場合と比べて▲7.5%支持を落とす傾向。ドイツで暖房設備に再生可能エネルギー利用が義務付けられるなど、経済的負担が重い気候対策に市民の不満が強まっている模様。

## ◆巨額の関連投資が滞る恐れ

グリーン化の機運低下が進めば、欧州のグリーン関連投資が滞る恐れ。欧州委員会は、「欧州グリーンディール」の推進で2031年から50年にかけてエネルギー関連の投資需要（GDP比）が、2010年代と比べて年間+1～2%ポイント増加すると試算。仮に、グリーン化政策が縮小した場合、こうした投資が顕在化しないほか、「欧州グリーンディール」の持続性や効果に疑念が生じることで民間からの資金流入が減少する可能性あり。これにより、欧州の中期的な成長力が弱まる恐れ。

## 「欧州グリーンディール」の内容

### 主な目標

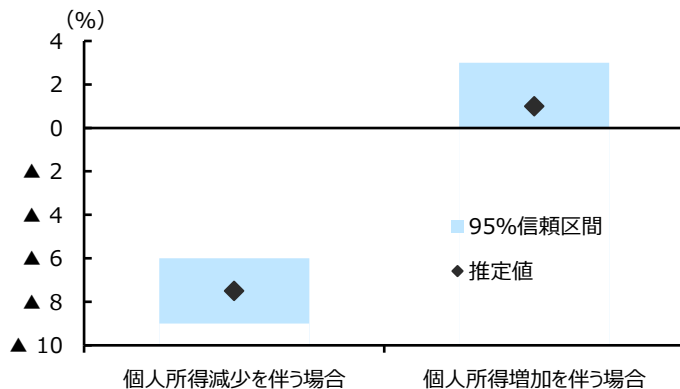
- ・2050年までに温室効果ガスの実質排出ゼロ
- ・2030年までに1990年比▲55%の温室効果ガス排出削減
- ※2040年までに1990年比▲90%の温室効果ガス排出削減（検討中）

### 主要な関連政策

- ・**Next Generation EU**  
復興基金の中核ファンド（RRF）の37%以上はグリーン化に割り当て。
- ・**Fit For 55**  
2030年までの気候目標達成を実現するための提案。EU排出量取引制度の改正、炭素国境調整メカニズムの設置、新車販売は二酸化炭素排出ゼロ車のみ（2035年以降）など。
- ・**RePower EU**  
ロシア産化石燃料からの脱却計画。

（資料）欧州委員会などを基に日本総研作成

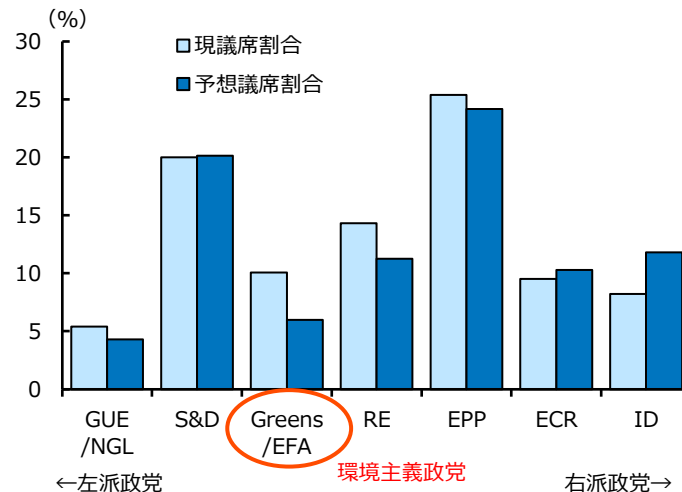
## 気候変動目標に対する支持の変化



（資料）David et al. (2023). "How sensitive are Europeans to income losses related to climate policies?" を基に日本総研作成

（注）個人所得の増減を仮定したうえで現在のEUの目標（2030年までに1990年比▲55%の温室効果ガス排出削減）を支持するか質問。

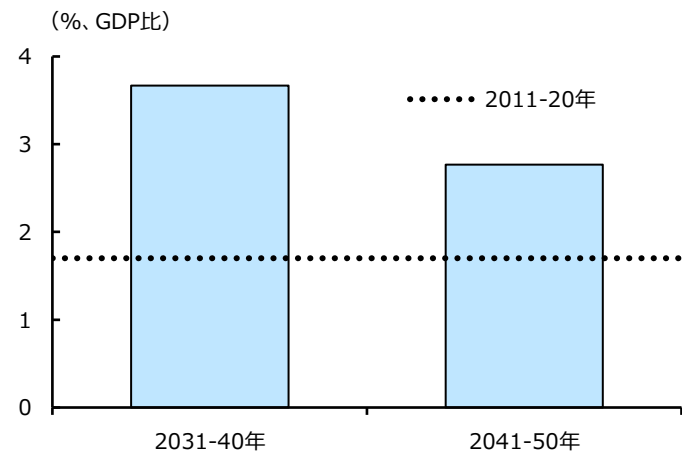
## 欧州議会選挙の議席予想（2024年5月6日時点）



（資料）POLITICOを基に日本総研作成

（注）予想はPOLITICOが複数の世論調査を組み合わせて推定。

## グリーン化に伴うエネルギー関連投資需要（輸送除く）



（資料）欧州委員会を基に日本総研作成

（注）2040年までに1990年比▲90%の温室効果ガス排出削減を進める場合の試算。

## <ユーロ圏>

### ◆景気は緩やかに持ち直し

ユーロ圏景気は持ち直す見通し。インフレ圧力の緩和を受けた実質所得の回復により、個人消費が持ち直しに転じると予想。各国の財政支援や欧州復興基金による投資支援も設備投資を下支えする見込み。一方、インバウンド需要の一巡などを受けて、外需の回復ペースは鈍いと思込まれるほか、既往の金融引き締めが住宅などの投資を下押しするため、回復ペースは緩やかにとどまる公算。

## <英国>

### ◆回復力には鈍さ

英国景気も持ち直す見通し。エネルギーや財価格の下落を受けた実質所得の回復により、個人消費が緩やかに増加する見込み。もっとも、労働供給の回復が鈍いほか、労働者による賃上げ要求が根強く、サービス価格を中心に粘着的なインフレ圧力が持続。これにより、B O E が金利を高水準に維持することで設備投資や住宅投資が抑制され、景気を下押し。ユーロ圏と比べて回復力は弱いと予想。

## 欧州各国の経済・物価見通し

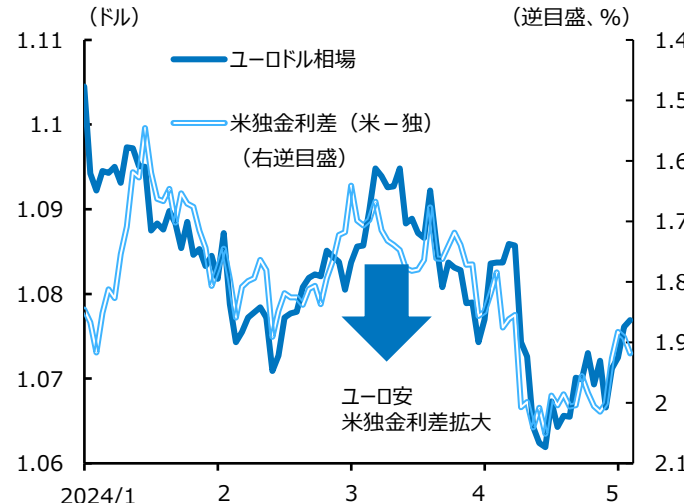
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)

		2023年		2024年				2025年		(前年比、%)		
		7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	2023年	2024年	2025年
		(予測)								(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	▲ 0.2	▲ 0.2	1.3	0.8	1.2	1.4	1.5	1.3	0.4	0.7	1.3
	消費者物価指数	5.0	2.7	2.6	2.4	2.3	2.2	2.0	1.9	5.5	2.4	2.0
ドイツ	実質GDP	0.6	▲ 2.0	0.9	0.5	0.7	0.9	1.1	1.0	▲ 0.3	0.1	0.9
	消費者物価指数	5.7	3.0	2.7	2.3	2.2	2.2	1.9	1.9	6.1	2.3	1.9
フランス	実質GDP	0.3	0.5	0.9	0.9	1.1	1.4	1.5	1.2	0.7	0.9	1.3
	消費者物価指数	5.5	4.2	3.0	2.4	2.3	2.0	2.0	2.0	5.7	2.4	2.0
英国	実質GDP	▲ 0.5	▲ 1.2	0.8	0.4	0.5	0.7	0.9	1.1	0.1	0.1	0.9
	消費者物価指数	6.7	4.2	3.5	2.6	3.0	2.7	2.6	2.5	7.4	3.0	2.5

(資料) Eurostat, ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドーは予測値。

## ユーロドル相場と米独2年金利差



(資料) Bloomberg L.P. を基に日本総研作成

## 【ホット・トピック】

### ◆ E C B の利下げ先行によるインフレ再燃懸念

E C B の利下げ転換が視野。ラガルド総裁は4月の会合で、今後の利下げ時期の判断について「データ次第」としたものの、多くの高官がハト派的な発言で利下げ間近であることを示唆。ユーロ圏ではインフレ率が着実に低下しており、6月会合での利下げが確実視される状況。一方、米国では堅調な経済指標などを背景に利下げ期待が後退。これを受けて、米独金利差が拡大し、ユーロ・ドル相場はユーロ安傾向に。

今後、E C B による利下げペースの一段の加速や、米国の高インフレ長期化を受けた F R B による利下げ時期の後ろ倒しが生じれば、一段とユーロ安が進み、輸入物価の上昇を通じてインフレ圧力が再燃するリスクあり。

## <ユーロ圏>

### ◆ ECB：6月に利下げへ

ECBは4月11日の理事会で政策金利を据え置き。次回6月会合ではインフレ圧力の落ち着きを確認しつつ、利下げに踏み切ると予想。その後、3か月に1回のペースで利下げが実施され、2025年3月の政策金利は3%まで低下する見込み。

独10年債利回りは、本年半ばからの利下げを織り込む動きが本格化することで、緩やかに低下する見込み。

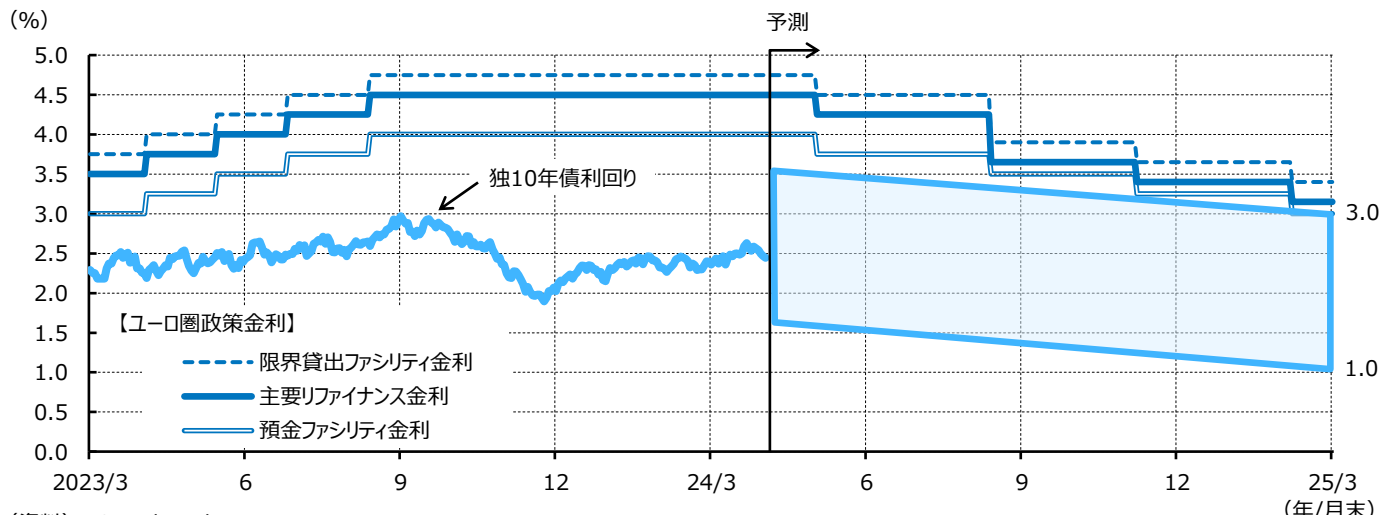
## <英国>

### ◆ BOE：金利据え置き

BOEは3月21日の金融政策委員会で金利を据え置き。足元にかけてインフレ率が穏やかな低下傾向にあることを受けて様子見姿勢を継続。先行きも、根強いインフレ圧力を警戒して、当面の間、現行の金利水準を据え置くと予想。

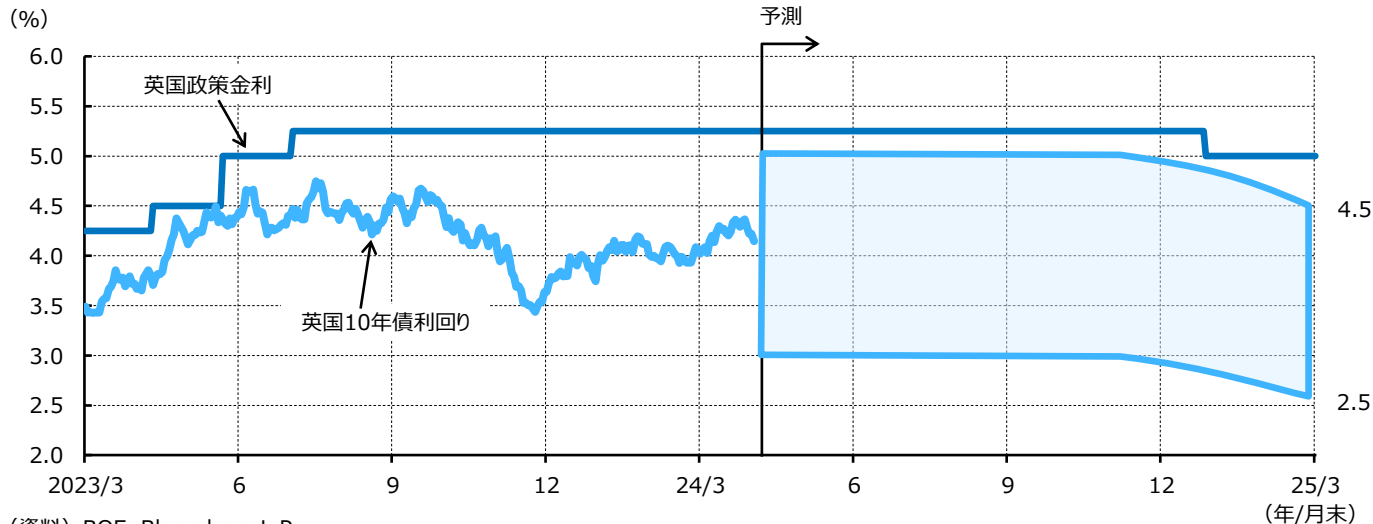
英10年債利回りは、インフレ警戒感からの上昇圧力が根強い一方、BOEによる利上げの停止と景気低迷が重石となり、当面横ばい圏で推移する見込み。

## ユーロ圏金利見通し



(資料) ECB, Bloomberg L.P.

## 英国金利見通し



(資料) BOE, Bloomberg L.P.

# 公表済みのレポート（欧米経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

## リサーチアイ

- ▶ [グリーン関連製品の「脱中国」推進がEU経済を下押し — グリーンフレーションや中国による対抗措置の恐れ —](#) 藤本一輝 5月1日
- ▶ [米国、後払い決済の延滞増が消費下押しに — 信用力が低い層の4割が同決済を利用 —](#) 立石宗一郎 4月22日
- ▶ [為替需給面の変化が円高進行を抑制 — 経常収支が黒字でも円高圧力を生みにくい構造に —](#) 立石宗一郎 4月11日
- ▶ [労働生産性の低下がユーロ圏のインフレ圧力に — 単位労働コスト+0.7%ポイント増、インフレ率高止まりも —](#) 藤本一輝 4月3日

## リサーチフォーカス

- ▶ [トランプ再選時の米国環境エネルギー政策～その展望とわが国に求められる対応～](#) 梶野裕貴 4月3日
- ▶ [トランプ氏再選は原油価格の上振れリスク—地政学リスクの増大や中長期の投資阻害が原油高要因に—](#) 松田健太郎 3月28日