

欧州経済展望

2024年6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6月10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。

◆プラス成長に復帰

ユーロ圏の景気は持ち直し。1～3月期の実質GDPは前期比年率+1.3%とプラス成長に転化。内訳をみると、個人消費が増加したほか、サービスを中心とした輸出が全体を押し上げ。

ユーロ圏の景況感も総じて改善。企業部門では、サービス業が節目の50を上回って上昇しているほか、製造業も改善傾向。家計部門でも、先行きの経済状況が改善するとの期待が高まっていることから、消費者信頼感指数は4ヵ月連続で上昇。

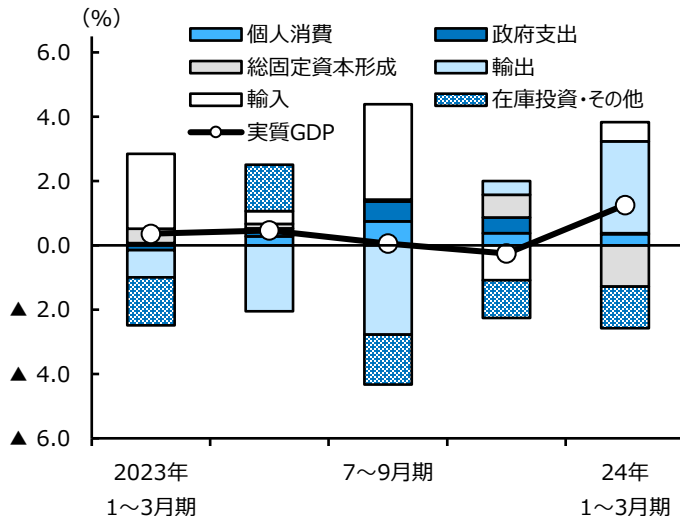
◆インフレ上振れは一時的

ユーロ圏の5月の消費者物価（総合）は前年比+2.6%と、5ヵ月ぶりに伸びが高まったものの、祝日増加による旅行費用の増加など一時的要因が影響。

先行き、基調的なインフレ圧力は緩和する見込み。ユーロ圏の協約賃金は、1～3月期に前年比+4.7%と前期から加速したものの、ドイツの一時金支給などが要因。他の主要国では賃金の騰勢が鈍化。

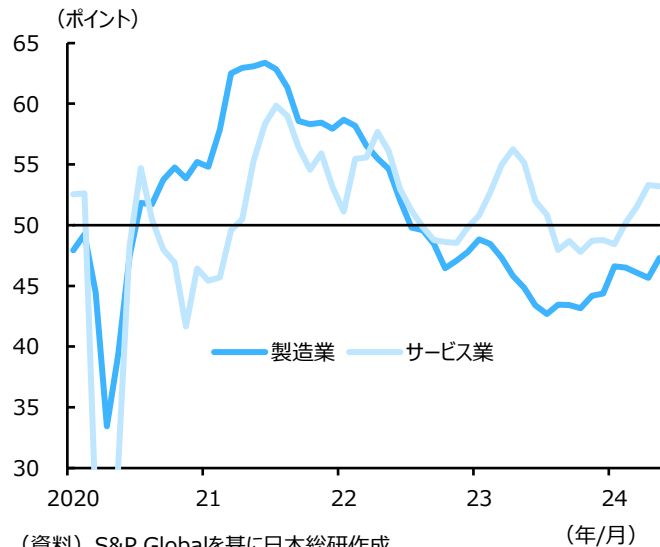
インフレ圧力の緩和を受けて、ECBは6月の会合で利下げを実施。高金利による景気下押し圧力は徐々に和らぐ見通し。

ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



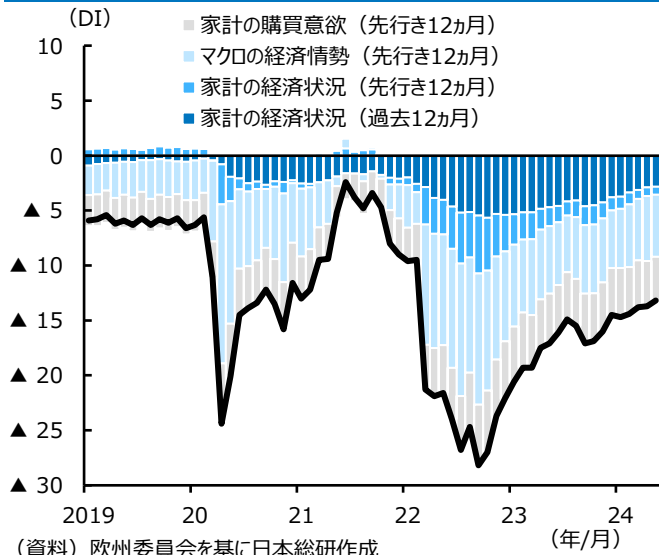
（資料）Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏のPMI



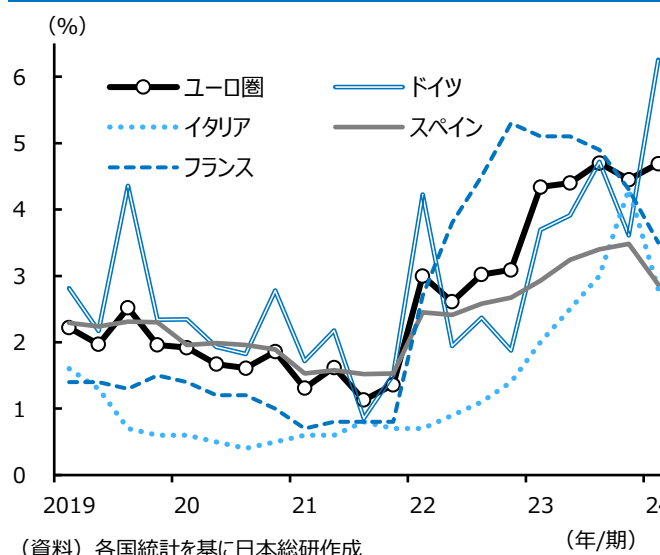
（資料）S&P Globalを基に日本総研作成

ユーロ圏の消費者信頼感



（資料）欧州委員会を基に日本総研作成

ユーロ圏の協約賃金（前年比）



（資料）各国統計を基に日本総研作成

◆持ち直しに向かう英国景気

英国景気は底打ち。1～3月期の実質GDPは前期比年率+2.5%と、3期ぶりにプラス成長。内訳をみると、実質賃金の上昇を背景に、個人消費は増加に転じたほか、住宅投資の底入れや民間投資の回復が全体を押し上げ。

企業部門の景況感をみると、サービス業は節目の50を上回る水準を維持しているほか、製造業も50超の水準まで上昇。製造業の回復の背景は、新規受注の持ち直し。

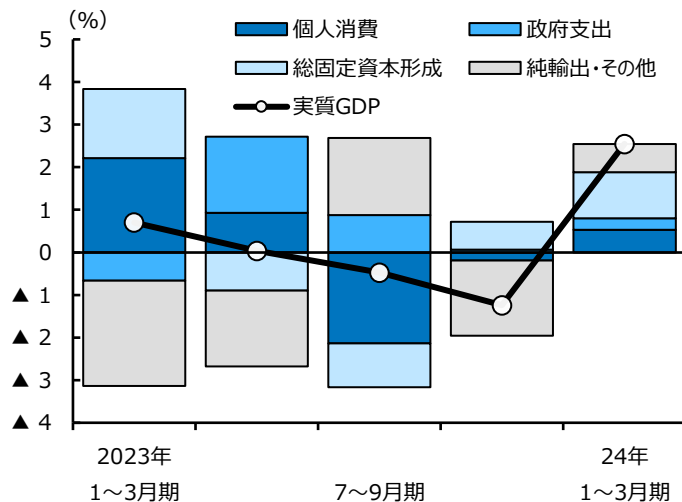
◆投資マインドは改善方向へ

英国企業の投資マインドは改善。大企業のCFOアンケートでは、先行き1年間で設備投資に前向きな企業が増加。背景には以下2点。

第1に、原材料などコストの低下。生産者物価（PPI）は前年比下落に転じており、製造業の生産阻害要因として原材料価格を上げる企業の割合は減少。供給面の減産要因は和らぐ方向。

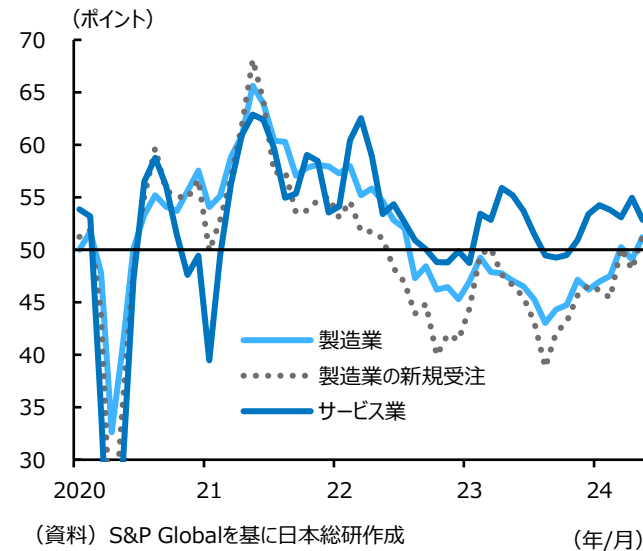
第2に、政府の投資税額控除。政府は2023年4月から設備投資額を初年度に全額損金算入できる法人税減税を実施。2024年春の予算で本制度は恒久化され、設備投資は先行き底堅さを取り戻していく見込み。

英国の実質GDP成長率（前期比年率）



(資料) ONSを基に日本総研作成

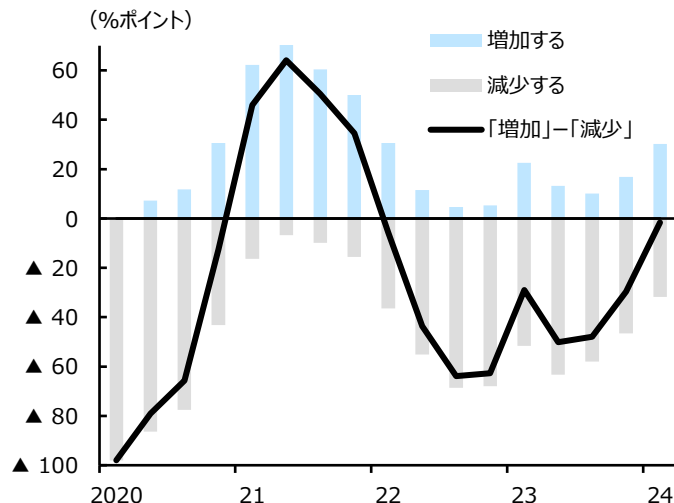
英国のPMI



(資料) S&P Globalを基に日本総研作成

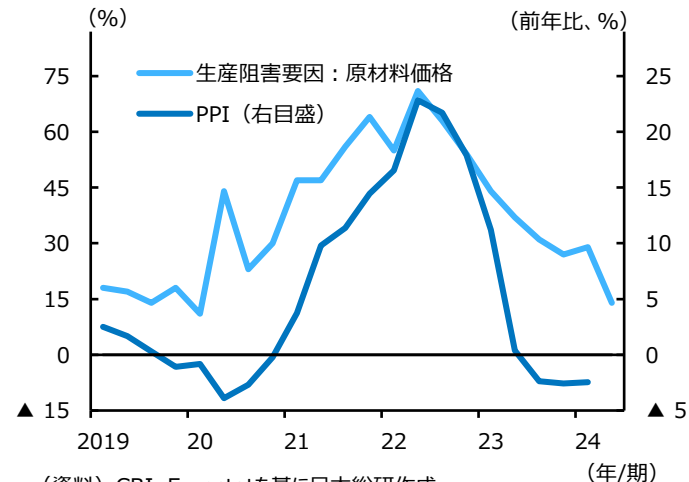
(年/月)

英国企業の先行き1年の投資マインド



(資料) Deloitte "CFO Survey" を基に日本総研作成 (年/期)

英国の生産阻害要因（原材料価格）とPPI



(資料) CBI, Eurostatを基に日本総研作成

(注) PPIは投入生産者物価。生産阻害要因は、原材料価格が活動拡大の阻害になると回答した企業の割合。

◆不安定化が顕著なドイツ政治

ドイツ政治が不安定化。政策の不透明感を示す経済政策不確実性指数は2021年以降、欧州全体を大きく上回る水準。背景は以下2点。

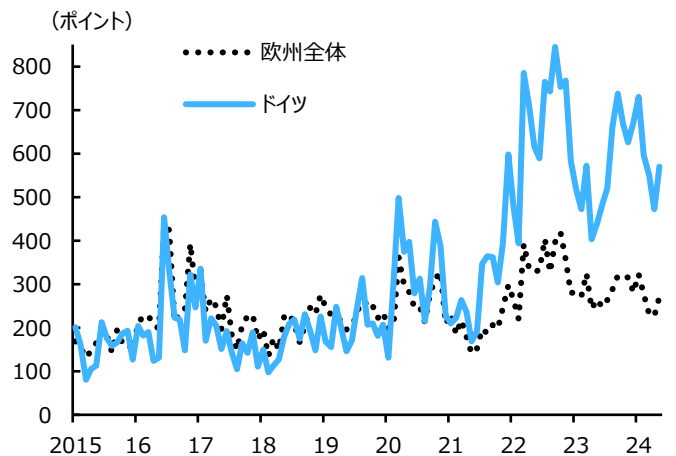
第1に、不安定な連立政権。2021年の総選挙以降、第1党の社会民主党を中心に3党が連立政権を組んだものの、各党の政策には明確な違い。財政規律を巡って、緊縮財政を志向する自由民主党と他の2党が対立するなど政策運営が難航。

第2に、憲法裁判所の違憲判決。昨秋、2021年度の予算繰りが違憲と判断され、2024年度予算の財源が不足。これを受けて、政府は予定外の歳出削減を強いられ、やむなくE V補助金を当初予定から1年前倒しで打ち切るなど政策運営に支障。こうした財源不足は2025年度も続く見込まれ、今後も政策運営は不安定となる公算大。

◆企業の設備投資を下押し

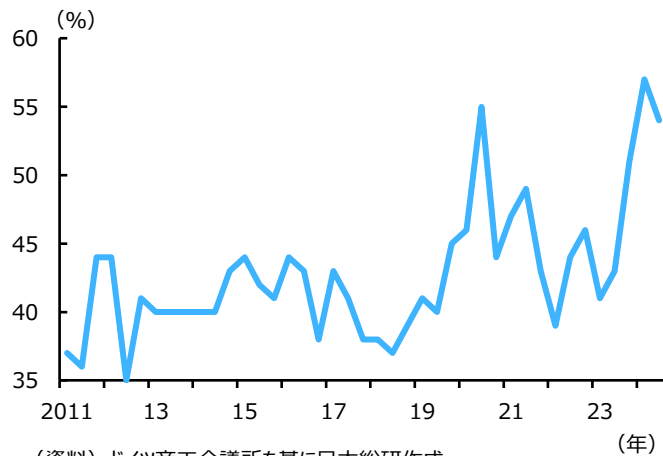
経済政策の先行き不透明感は、企業の設備投資を下押しする可能性。ドイツ商工会議所連合会の調査によると、半数以上の企業が先行き1年の経営リスクとして「経済政策」を指摘。試算によると、経済政策の不透明感はラグを伴い企業投資を押し下げる傾向。昨年の政策運営の難航は今年の企業投資を前年から50億ユーロ（前年比▲1.1%ポイント）押し下げる計算。政治に起因する企業投資の弱さが当面のドイツ経済の重石となる公算。

ドイツの経済政策不確実性指数



(資料) Economic Policy Uncertaintyを基に日本総研作成 (年/月)
(注) 経済政策不確実性指数は、経済政策の不確実性に関する新聞記事の数を基に算出された指数。

経営リスクは経済政策と回答した企業の割合



(資料) ドイツ商工会議所を基に日本総研作成 (年)
(注) 調査は、年初・初夏・秋の年3回実施。「先行き12か月の経営リスクは何か（複数選択可）」に対して、「経済政策の枠組み」を選択した企業の割合で、全産業平均。

ドイツの連立与党3党の概要

社会民主党 (SPD)

中道左派。 前回選挙の第1党でシュルツ首相らが所属。社会正義を標榜し、福祉政策を重視。気候変動対策にも積極的。

緑の党

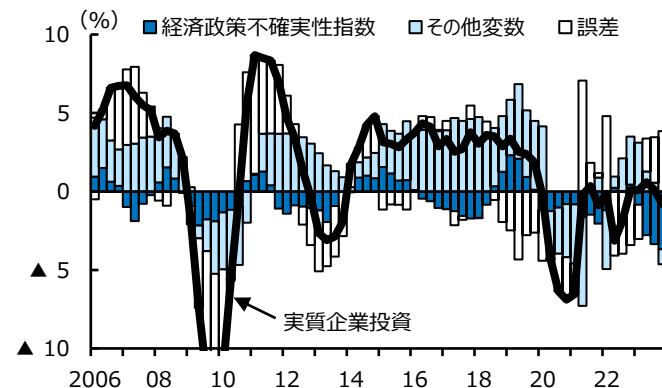
環境政党。 前回選挙で飛躍。ヘアボック外相らが所属。気候変動対策を重視。

自由民主党 (FDP)

中道リベラル。 リントナー財相らが所属。財政規律を重視。企業寄りの姿勢。

(資料) 各種報道を基に日本総研作成

企業投資の要因分解（前年比）



(資料) Eurostat, ECB, Bloomberg L.P., Economic Policy Uncertaintyを基に日本総研作成 (年/期)
(注) 実質企業投資の対数階差を被説明変数、経常利益と経済政策不確実性指数の対数階差、実質貸出金利、2020年Q2～21年Q2、22年Q2以降に「1」をとるダミー変数を説明変数として推計。期間は2006年Q2～23年Q4。ダミー変数以外は後方4四半期平均。ラグは4四半期。

<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、個人消費が緩やかに増加すると予想。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見込まれるほか、当面は既往の金融引き締めの影響が残り、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>

◆回復力は脆弱

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インフレ圧力の緩和で実質所得が回復し、個人消費が緩やかに増加する見込み。秋口にはBOEは利下げに転じ、設備・住宅投資の下押し圧力も緩和する見通し。もっとも、労働供給の回復が鈍く、サービス価格を中心に粘着的なインフレ圧力が残存するため、2024,25年の成長率はゼロ%台にとどまる見通し。

欧州各国の経済・物価見通し

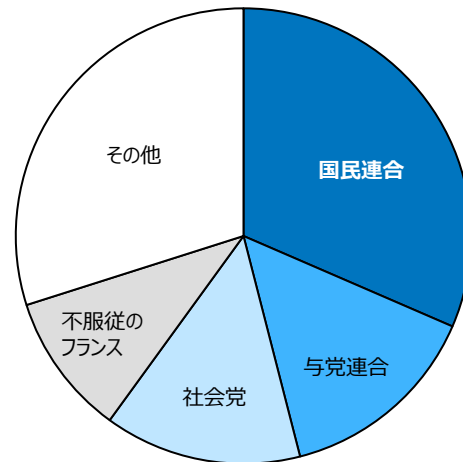
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)

		2023年		2024年			2025年		2023年	2024年	2025年	
		7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	(実績)	(予測)	
		(予測)										
ユーロ圏	実質GDP	0.1	▲ 0.2	1.3	0.8	1.2	1.4	1.5	1.3	0.5	0.7	1.3
	消費者物価指数	5.0	2.7	2.6	2.5	2.3	2.2	2.0	2.0	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	▲ 0.2	0.1	0.9
	消費者物価指数	5.7	3.0	2.7	2.6	2.3	2.2	2.1	2.0	6.1	2.4	2.0
フランス	実質GDP	0.2	1.3	0.6	0.9	1.1	1.4	1.5	1.2	0.7	1.0	1.3
	消費者物価指数	5.5	4.2	3.0	2.5	2.4	2.2	2.1	2.0	5.7	2.5	2.0
英国	実質GDP	▲ 0.5	▲ 1.2	2.5	0.8	0.8	0.9	1.0	1.2	0.1	0.6	0.9
	消費者物価指数	6.7	4.2	3.5	2.4	2.3	2.7	2.6	2.8	7.4	2.7	2.7

(資料) Eurostat, ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドーは予測値。

欧州議会選挙、フランスにおける政党別得票率 (%)



(資料) 欧州議会を基に日本総研作成

(注) 日本時間6/10 9:37時点の暫定結果。

【ホット・トピック】

◆フランス、欧州議会選挙で与党が大敗、解散へ

6月6日から9日に実施された欧州議会選挙では右派が伸長。とりわけ、フランスでは与党連合が極右「国民連合」に大敗。これを受け、マクロン大統領は国民議会の解散を発表。欧州議会選挙は、投票率の低さと比例代表制により政権批判が結果に反映されやすい傾向。与党連合としては、そうした逆風が少ない国政選挙で極右政党の勢いを抑える構え。

もっとも、生活苦などにより現政権への不満が強まるなか、「国民連合」の集票力は高く、第一党になる可能性も。仮に同党が国政選挙でも躍進すれば、移民規制や対中輸入規制などの保護主義的な政策を進める公算大。その場合は、中長期的な成長力の低下や域内インフレの促進につながる見通し。

<ユーロ圏>

◆ ECB：小刻みな利下げを継続へ

ECBは6月6日の理事会で0.25%ポイントの利下げを決定。今後、ECBはインフレの動向を慎重に見極めながら、概ね3カ月に1回のペースで利下げを実施すると予想。その結果、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、利下げ局面に入ったことで、先行き緩やかに低下する見込み。

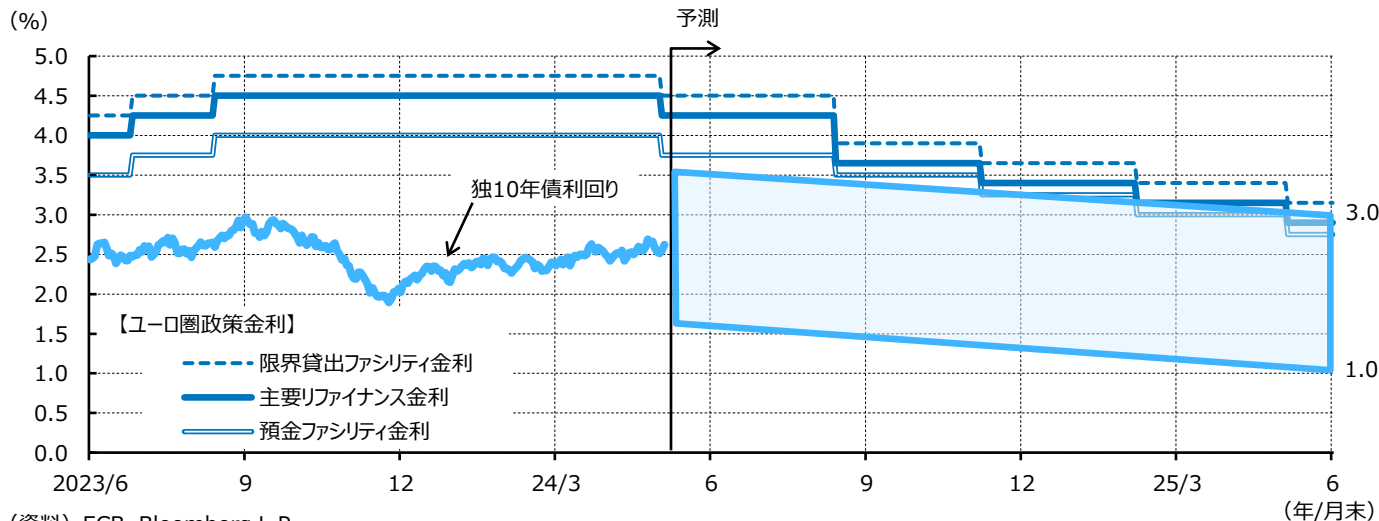
<英国>

◆ BOE：秋頃に利下げ開始へ

BOEは5月9日の金融政策委員会で金利を据え置き。当面は、インフレ動向を見極めるべく様子見姿勢を続ける見通し。先行き、エネルギー価格の大幅な低下が諸物価に波及することで、年内には基調的なインフレ圧力も弱まる公算。これを受けて本年秋には利下げを開始すると予想。

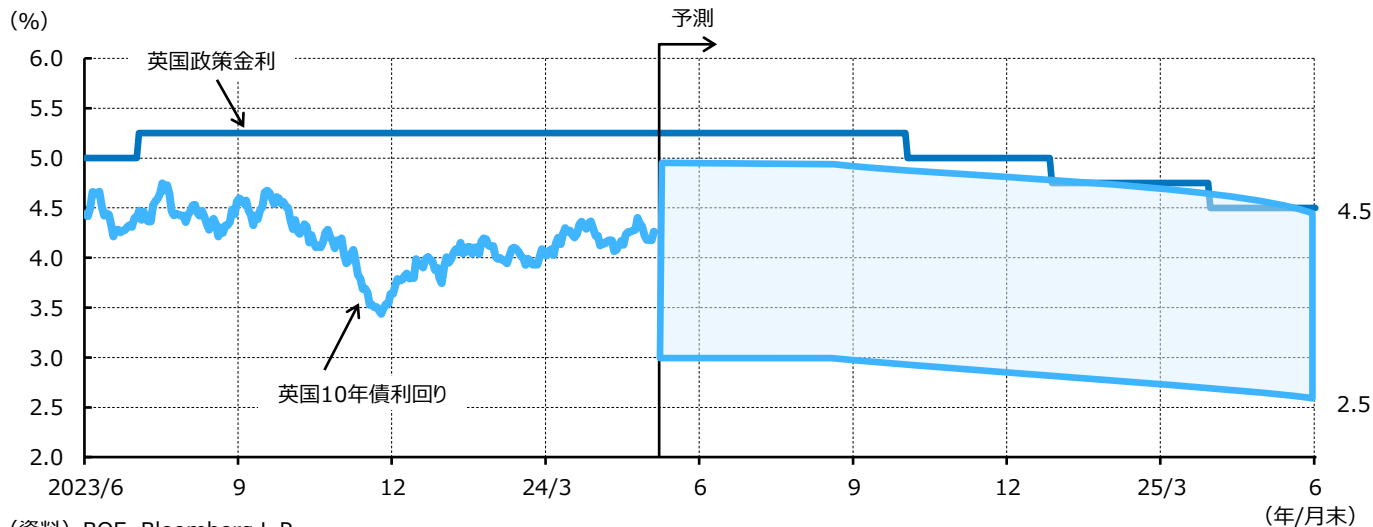
英10年債利回りは、当面一進一退の動き。秋ごろからの利下げを織り込む動きが本格化することで緩やかに低下する見込み。

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

- ▶ [レパトリ減税の効果は一時的ながら、円安の歯止めに — 日本国内への資金還流の増加により円転需要が高まる見込み —](#) 立石宗一郎 6月7日
- ▶ [なぜ欧州議会選挙で極右の躍進が予想されているのか—国際協調による負担が有権者の不満を蓄積—](#) 藤本一輝 5月22日
- ▶ [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

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