

# 欧州経済見通し

調査部 主任研究員 藤山 光雄

## 目 次

### 1. 景気の現状

- (1) ユーロ圏
- (2) イギリス

### 2. 欧州経済のポイント

- (1) ユーロ圏の製造業は持ち直すも、回復ペースは緩慢
- (2) 個人消費は底堅さを維持
- (3) ドイツの追加的な財政出動を想定
- (4) ECBの緩和的な金融環境が景気を下支え
- (5) イギリスでは、Brexitへの懸念が晴れず

### 3. まとめ

- (1) ユーロ圏
- (2) イギリス

### 4. リスクシナリオ

## 要 約

1. ユーロ圏では、2020年入り後、中国景気の減速一服や、Brexit・米中貿易戦争への懸念の後退などから、海外景気が持ち直しに転じ、製造業の生産活動が回復に向かうと見込まれる。ただし、欧州や中国の環境規制の強化が自動車産業の足枷となるほか、イギリス・アメリカとの通商関係をめぐる不透明感がくすぶり続けるため、製造業の力強い回復は期待し難い。一方、良好な雇用・所得環境を背景に、個人消費は底堅く推移する見通しである。また、政治をめぐる先行き不透明感の緩和が、フランスやイタリアの個人消費拡大の追い風となろう。
2. 加えて、拡張的な財政政策がユーロ圏景気の下支えに寄与すると見込まれる。財政拡大余地の残存や緩慢な景気回復ペースなどを踏まえ、ドイツでは、対GDP比0.5%程度の追加的な財政出動が行われると想定している。ECBの緩和的な金融政策も、ユーロ圏の景気回復の後押しとなる。マイナス金利などによる銀行の金融仲介機能の低下に対する懸念は残るものの、家計や企業にとっては良好な資金調達環境が続くほか、政府部門の利払い負担の低減がユーロ圏各国の財政拡大の追い風となる。
3. 一方、イギリスは、2020年1月末に「合意あり離脱」に至ると予想される。もっとも、EUや第三国との新たな貿易協定などをめぐる交渉は難航する公算が大きく、新たな通商関係の全体像を見通せない不透明感が、引き続きイギリス経済の重石となる。さらに、Brexitによる移民や海外からの投資の減少が、中期的にイギリス経済の成長力を削ぐ要因となる。
4. 以上を踏まえ、景気の先行きを展望すると、ユーロ圏では、個人消費が底堅く推移するなか、製造業が持ち直しに転じ、景気は回復軌道へ向かうと見込まれる。ただし、製造業の力強い回復は期待し難く、成長ペースは1%台前半にとどまる公算が大きい。イギリスでは、Brexitをめぐる先行き不透明感が引き続き景気の重石となり、1%台前半の低成長が続く見通しである。
5. リスクシナリオとしては、アメリカ発の貿易摩擦の激化による製造業の低迷長期化や、中東情勢の緊迫化による原油価格の急騰により、景気の下支え役である個人消費の腰折れを招く展開が懸念される。また、EUとトルコの関係が悪化し、トルコによる難民抑制策が機能不全に陥れば、再び欧州に多くの難民が流入する恐れがある。

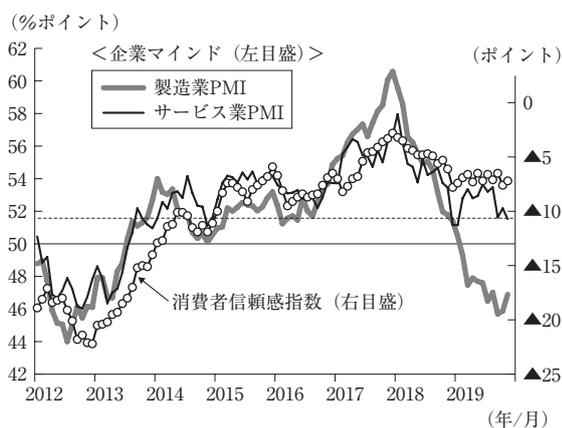
## 1. 景気の現状

### (1) ユーロ圏

ユーロ圏景気は、2018年入り後、大きく減速した。主因は、海外経済の低迷による輸出の伸び悩みである。企業マインドをみると、輸出の影響を大きく受ける製造業PMIが急速に悪化し、足許で良し悪しの判断の分かれ目となる「50」を大きく下回る水準まで低下している（図表1）。一方、サービス業PMIや消費者信頼感指数は、やや水準を切り下げているものの、大幅な落ち込みはみられず、個人消費は良好な雇用・所得環境を背景に底堅く推移している。

実質GDP成長率を国別にみると、輸出減速の影響を大きく受けるドイツが、2019年4～6月期に年率▲1%近いマイナス成長となり、7～9月期もわずかなプラス成長にとどまった（図表2）。また、政治情勢への懸念を背景にイタリアは低成長が長期化している。一方、フランスやスペインは、海外景気減速の影響が相対的に小さく、1%台の底堅い成長ペースを維持している。

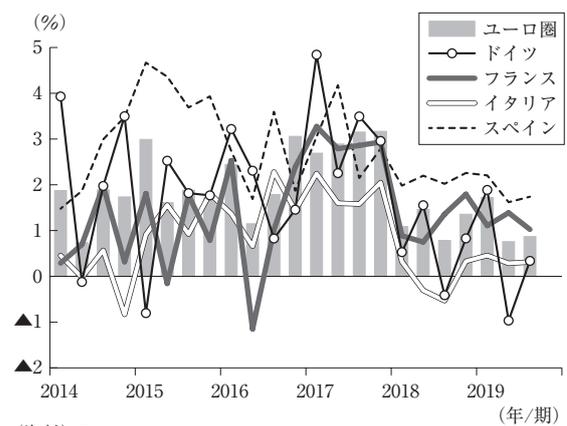
（図表1）ユーロ圏の企業・消費者マインド



(資料) IHS Markit, DG ECFIN

(注) 図中の横点線は、消費者信頼感指数の1990年以降平均。

（図表2）ユーロ圏の実質GDP（前期比年率）



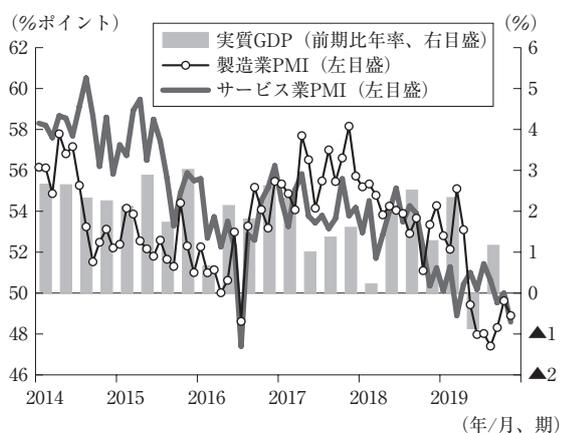
(資料) Eurostat

### (2) イギリス

イギリスでは、「合意なき離脱」に備えた企業の在庫積み増しなどから、四半期ごとのGDP成長率に振れが生じているものの、2019年4～6月期に6年半ぶりのマイナス成長となるなど、均してみると成長ペースは鈍化傾向にある（図表3）。企業マインドをみると、ユーロ圏とは異なり、海外景気減速の影響を受ける製造業PMIだけでなく、サービス業PMIも足許で良し悪しの判断の分かれ目となる「50」を下回る水準へ低下している。

イギリスのジョンソン首相は2019年10月半ばにEUと離脱協定案で合意した。メイ首相の辞任表明前後から下落傾向にあった為替相場は、2019年8月半ばをボトムにポンド高方向に転じている。もっとも、依然として2016年の国民投票前の水準を大幅に下回っており、イギリス経済の先行きへの懸念は依然として払拭されていない（図表4）。

(図表3) イギリスの実質GDPと企業マインド



(資料) ONS, IHS Markit

(図表4) ポンド名目実効レート



(資料) BOEを基に日本総合研究所作成

## 2. 欧州経済のポイント

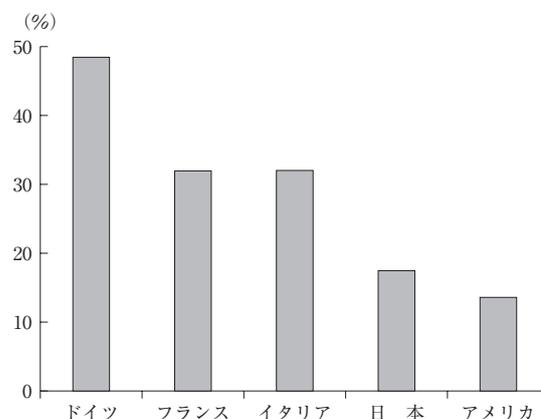
ユーロ圏景気の先行きを見通すうえでは、弱含みが続く製造業の行方をどうみることがカギとなる。そこで以下では、まず製造業の底入れ時期とその回復ペースについて検討する。そのうえで、ユーロ圏景気の下支え役として期待される、個人消費と財政・金融政策について考察する。一方、イギリスについては、ようやく「合意あり離脱」が視野に入りつつあるものの、引き続きBrexitが景気の流れを左右する状況に変わりはない。今後のBrexitをめぐる交渉の行方とその景気への影響を踏まえ、先行きを展望したい。

### (1) ユーロ圏の製造業は持ち直すも、回復ペースは緩慢

ユーロ圏の製造業は2018年以降低迷が続いており、とりわけ主要産業である自動車産業の不振を受けたドイツの落ち込みが著しい。製造業低迷の主因は、他の先進国と比較したユーロ圏諸国の輸出依存度の高さにある(図表5)。なかでもドイツは50%弱に達しており、米中貿易摩擦を受けた世界的な景気減速や、イギリスのBrexitをめぐる混乱の悪影響を大きく受けている。

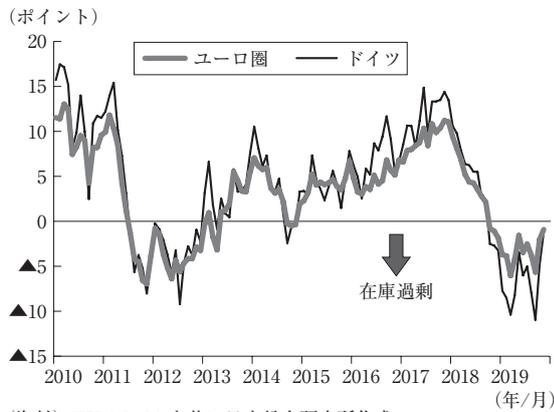
ユーロ圏およびドイツの製造業の受注・在庫バランスをみると、一段の悪化には歯止めがかかっているものの、依然として在庫過剰感が強く、製造業の本格的な回復にはなお時間を要すると見込まれる(図表6)。もっとも、2020年入り後は、政策による下支えを受けた中国景気の減速一服や、イギリスのEUからの「合意あり離脱」、米中貿易戦争への過度な懸念の後退などから、海外景気が持ち直しに転じると予想している(図表7)。そ

(図表5) 主な先進国の輸出依存度 (GDP比、2018年)



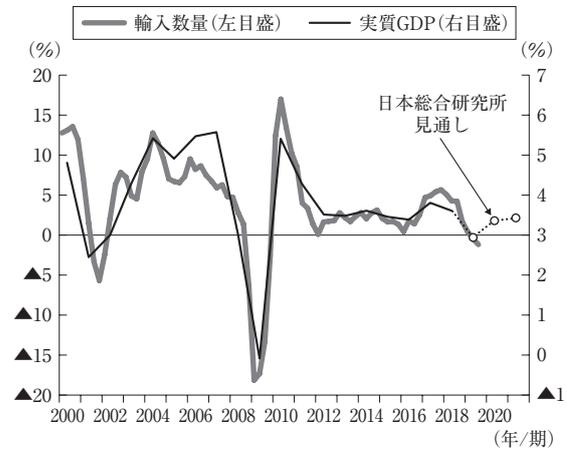
(資料) Eurostat, Bureau of Economic Analysis, 内閣府を基に日本総合研究所作成

(図表6) ユーロ圏とドイツの製造業の受注・在庫バランス



(資料) IHS Markitを基に日本総合研究所作成  
(注) 「受注指数」-「製品在庫指数」にて算出。

(図表7) 世界の輸入数量と実質GDP (前年比)



(資料) オランダ経済分析局、IMFを基に日本総合研究所作成

の結果、ユーロ圏の輸出も底打ちし、在庫調整が進むことで、製造業生産も緩やかに回復していく見通しである。

ただし、製造業の力強い回復は以下の理由から難しいとみられる。まず、EUや中国で急速に進む環境規制の強化が欧州自動車産業の足枷となる。環境保護意識の強いEUでは、世界最高水準の厳格な規制の導入が計画されているほか、世界最大の自動車市場であり環境汚染が深刻な中国でも、近年急速に規制が強化されている(図表8)。一方、欧州の自動車メーカーは、ドイツを中心に新たな環境規制への対応の遅れが目立ち、今後、シェアの低下や環境対策コストの増大に直面する可能性が高い。

また、イギリスやアメリカとの通商関係をめぐる不透明感が、引き続き製造業の下押し要因となる。

(図表8) 欧州・中国の主な自動車規制

燃費規制	
EU	2021年に乗用車のCO <sub>2</sub> 排出量を95g/km以下に規制。さらに2030年には2021年比37.5%削減予定(現行は130g/km)。
中国	2020年にCO <sub>2</sub> 排出量を116g/km、燃費を5L/100km以下に規制予定(現行は160g/km、6.9L/100km)。
排ガス規制	
EU	NO <sub>x</sub> やPMを厳しく規制しているほか、2018年に厳格な試験方法(WLTP・RDE)を導入(EURO6c)。2021年に規制強化予定。
中国	2017年に欧州並みのNO <sub>x</sub> ・PM規制を実施。2020年よりWLTP導入等の規制強化予定。北京では2018年に世界最高レベルの規制を導入済み。
ディーゼル車・環境車規制	
ドイツ	一部都市・道路で、排ガス規制(EURO6)未対応車の通行を禁止予定。
フランス・スペインなど	一部都市でディーゼルエンジン車の市内通行を禁止予定。
イギリス	2019年以降、排ガス規制(EURO6)未対応車は追加課金。
中国	中国での生産台数の一定比率(2019年10%、2020年12%)をEV・PHV等にするよう義務付け(NEV規制)。2021~2023年にも年2%の引き上げを検討。

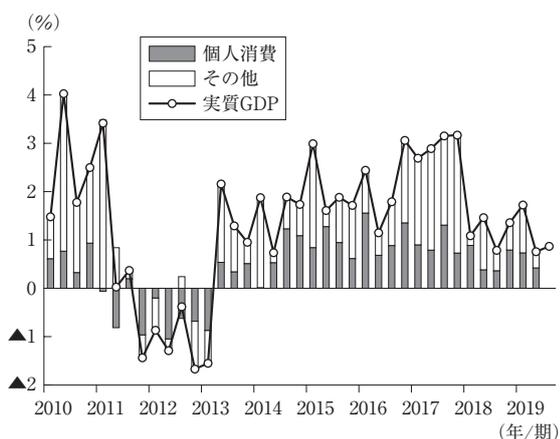
(資料) 欧州委員会、中国国務院、各種報道等を基に日本総合研究所作成

イギリスとEUは、「合意なき離脱」を回避できたとしても、離脱後の移行期間中に新たな貿易協定を結ぶ必要がある。新たな貿易協定をめぐる交渉は難航する公算が大きく、先行き不透明感の早期払拭は期待し難い。また、アメリカの貿易をめぐる強硬姿勢は、中国だけでなく欧州へも矛先が向きつつある。予測困難なトランプ政権の今後の出方が、ユーロ圏の製造業を覆う懸念材料となり続ける。

(2) 個人消費は底堅さを維持

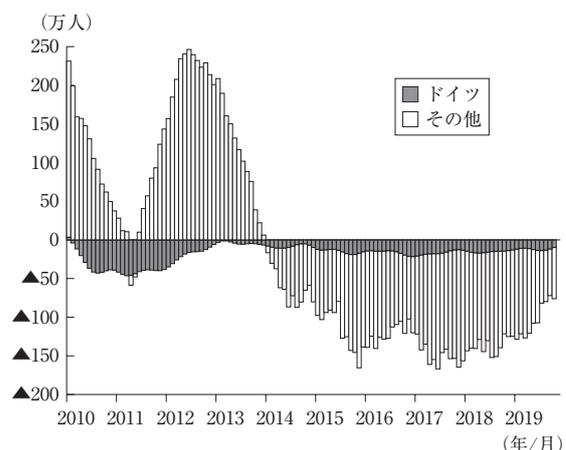
ユーロ圏では、2018年以降、製造業の低迷が景気の重石となる一方、個人消費の底堅い伸びが景気の下支え役となってきた（図表9）。背景として、良好な雇用・所得環境が指摘できる。ユーロ圏の失業者数は、ペースはやや鈍化しているものの、引き続き減少傾向にある（図表10）。製造業を中心に景気が大きく減速しているドイツでも、失業者数の増加はみられず、製造業低迷の労働市場への波及は限定的といえる。

(図表9) ユーロ圏の実質GDP（前期比年率）



(資料) Eurostatを基に日本総合研究所作成

(図表10) ユーロ圏の失業者数（前年差）

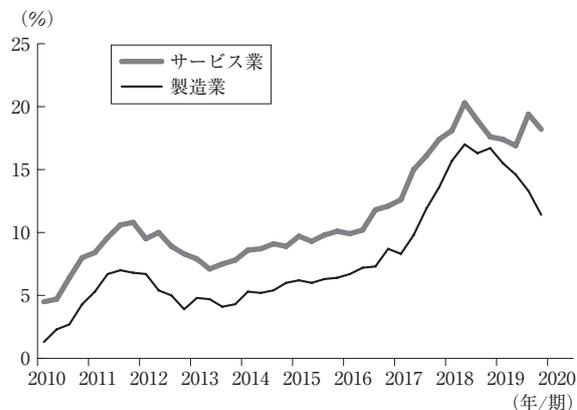


(資料) Eurostatを基に日本総合研究所作成

先行きも、個人消費は底堅く推移する見通しである。アンケート調査をもとにユーロ圏の企業の人手不足度合いをみると、サービス業で高止まりが続いているほか、低迷が著しい製造業でも、一時期ほどではないものの、依然として多くの企業が人材獲得に苦慮している様子がうかがえる（図表11）。さらに、2020年入り後、海外景気の減速が一服することで、製造業の人手不足感が再び強まると見込まれる。労働需給の逼迫が続くなか、先行きも良好な雇用・所得環境が個人消費の拡大に寄与する公算が大きい。

また、これまでドイツに比べ相対的に個人消

(図表11) ユーロ圏企業の人手不足度合い



(資料) DG ECFIN

(注) 「生産/事業活動を妨げている要因は何か」という質問に「人手不足」と回答した企業の割合。

費の伸びが緩慢であったフランスやイタリアでも、個人消費の拡大が期待できる局面に入りつつある。

フランスでは、製造業の低迷に加え、マクロン大統領の政策に対する抗議デモ「黄色いベスト運動」による社会の混乱を受け、2018年末に企業の雇用マインドが大幅に低下した（図表12）。もっとも、マクロン大統領が、デモの発端となった燃料税引き上げの見送りや所得減税・最低賃金の引き上げなどを決定したことで、大規模なデモは収束しつつある。デモの収束とともに2019年入り後は企業の雇用マインドも回復に転じており、雇用環境の改善が個人消費拡大の追い風になると見込まれる。

一方、イタリアでは、2018年6月にポピュリズム政権が発足し、バラマキ色の強い財政運営方針を受けた金利の上昇や同政権の反EU的な政策が、企業や家計の懸念材料となってきた。もっとも、2019年9月に、極右政党の同盟に代わり、親EU・中道左派の民主党が政権入りしたことで、イタリア政府はEUとの対話路線に姿勢を転換した。先行き、財政悪化懸念の後退を受けた長期金利の低下や、政治をめぐる先行き不透明感の緩和が、雇用や個人消費の拡大の後押しとなる見通しである。

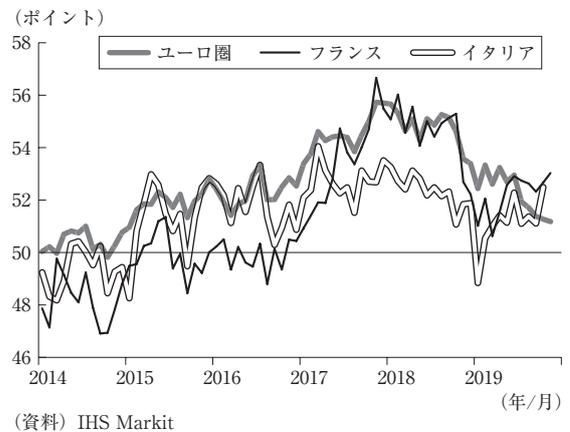
### (3) ドイツの追加的な財政出動を想定

ユーロ圏では、個人消費の拡大に加え、拡張的な財政政策が景気の下支えに寄与すると予想される。欧州委員会による構造的プライマリー・バランスの推計および見通しを基に主要国の財政スタンスをみると、2018年こそ、わずかに財政引き締めのもの、その後は2021年にかけて総じて拡張的な財政運営になると見込まれている（図表13）。

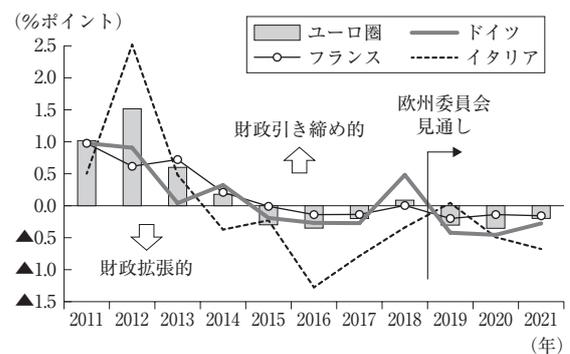
さらに、景気が大きく減速するなか、厳格に財政規律を遵守する姿勢を堅持しているドイツに対して、一段の財政拡大を求める声が強まっている。これまで財政再建を積極的に進めてきたドイツで

は、2019年の政府債務残高の対GDP比が、EUの安定・成長協定の目標である60%を17年ぶりに下回る見込みである（図表14）。また、ドイツの構造的財政収支の黒字幅は2021年にかけて縮小するとみられているものの、EUやドイツ独自の制限に対して対GDP比で最大1%程度の財政拡大余地がある（図表15）。こうした財政を取り巻く状況や、ドイツ景気の足許にかけての大幅な減速と民需の緩慢な回復見通しを踏まえ、ドイツでは、構造的財政収支の黒字が維持される対GDP比0.5%程度の追加的な財政出

（図表12）ユーロ圏と仏伊のPMI雇用指数



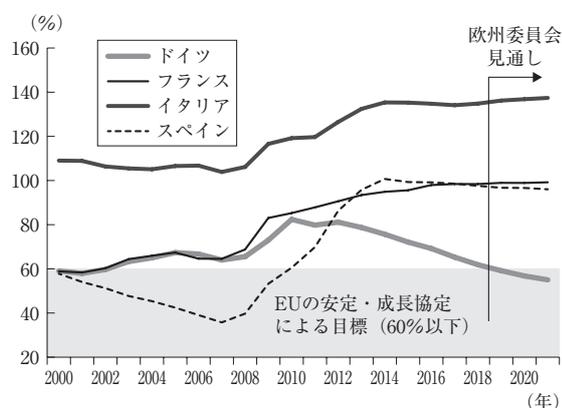
（図表13）ユーロ圏主要国の財政政策スタンス  
（構造的プライマリー・バランスの対GDP比前年差）



（資料）欧州委員会「秋季経済見通し」（2019年11月）を基に日本総合研究所作成

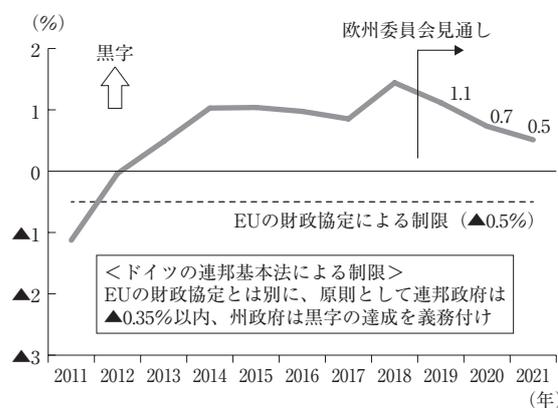
（注）構造的プライマリー・バランスは、景気循環や一時的要因による変動と、公債金収入や公債費を除いてみた財政収支。

(図表14) ユーロ圏主要国の政府債務残高(対GDP比)



(資料) 欧州委員会「秋季経済見通し」(2019年11月)を基に日本総合研究所作成

(図表15) ドイツの構造的財政収支(対GDP比)



(資料) 欧州委員会「秋季経済見通し」(2019年11月)を基に日本総合研究所作成

動が行われると想定している。

政府投資拡大の効果に関するドイツ連銀の試算を踏まえると、ドイツの対GDP比0.5%程度の追加的な財政出動は、同国のGDPを0.2%ポイント強押し上げると予想される(図表16)。また、ドイツにおける財政拡大は、貿易面でのつながりの深さを踏まえると、欧州各国へのプラスの効果の波及も期待できる。

加えて、足許でEUの安定・成長協定で定められた厳格な財政規律の見直しをめぐる議論が本格化している。財政ルールを簡素化や柔軟化により、景気に配慮した財政運営が行いやすくなれば、各国の機動的な財政出動が可能となる。

(図表16) ドイツの政府投資によるGDP押し上げ幅

<ドイツの政府投資が2年間、対GDP比1%拡大した場合>

	(%)
ユーロ圏	0.26
ドイツ	0.52
フランス	0.11
イタリア	0.09
スペイン	0.10
オランダ	0.32
ポルトガル	0.15
ポーランド	0.23
チェコ	0.30
ハンガリー	0.43
イギリス	0.10

(資料) ドイツ連銀“Monthly Report”(2016年8月)  
(注) 物価抑制を目的とした中央銀行による金融引き締めが回避されるケース。

(4) ECBの緩和的な金融環境が景気を下支え

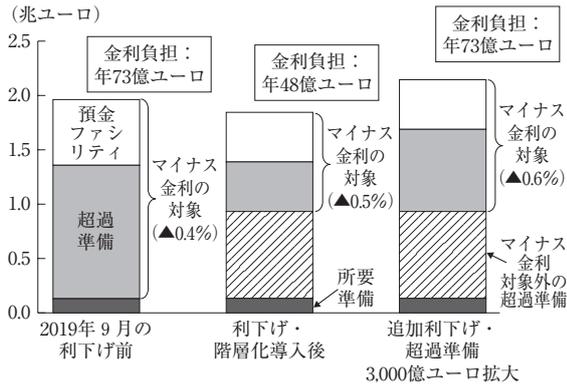
拡張的な財政政策に加え、ECBの緩和的な金融政策も、ユーロ圏景気の下支えとなる。ECBの金融緩和策をめぐっては、貸出金利の低下による利ざやの縮小や、中銀預金に対するマイナス金利の適用による銀行の金利負担の増加などから、銀行経営の悪化とそれによる貸し渋りへの懸念が強まっている。このため、9月にECBが追加利下げに踏み切った際には、銀行の金利負担の抑制を目的に、超過準備に適用される金利を階層化することが決定された(図表17)。しかしながら、月200億ユーロの資産買入の再開により、マイナス金利が適用される超過準備は再び増加していく可能性が高い。ちなみに、預金ファシリティ金利が現行の▲0.5%から▲0.6%に引き下げられた場合、超過準備が3,000億ユーロ増加すれば、銀行の金利負担は再び金利階層化前と同水準まで拡大し、銀行経営を圧迫する恐れがある。

こうした副作用への配慮を踏まえ、先行き、追加利下げや資産買入の規模拡大といったECBの追加

緩和措置は見送られると予想している。

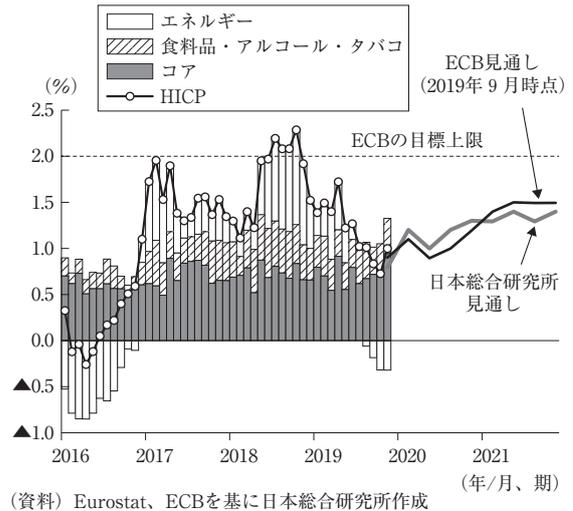
一方、景気の回復ペースが緩やかにとどまり、物価の伸びが緩慢となるなか、金融引き締め姿勢への転換は当面見通せず、緩和的な金融環境が続くと見込まれる（図表18）。結果として、ECBの利上げ（預金ファシリティ金利の引き上げ）は、早くとも2022年以降となる見通しである。

（図表17）金融機関の中銀預金残高とマイナス金利による負担



（資料）ECBを基に日本総合研究所作成  
 （注1）中銀預金残高は、利下げ前は2019年1～9月の平均、その他は2019年10月実績をベースとして試算。  
 （注2）マイナス金利対象外の超過準備の設定方法（所要準備の6倍）は、不変と想定。

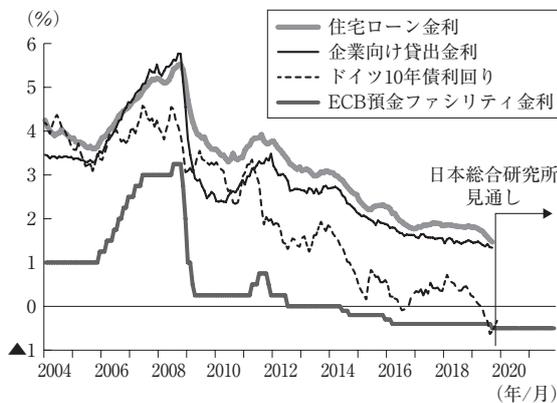
（図表18）ユーロ圏の消費者物価指数（前年比）



（資料）Eurostat、ECBを基に日本総合研究所作成

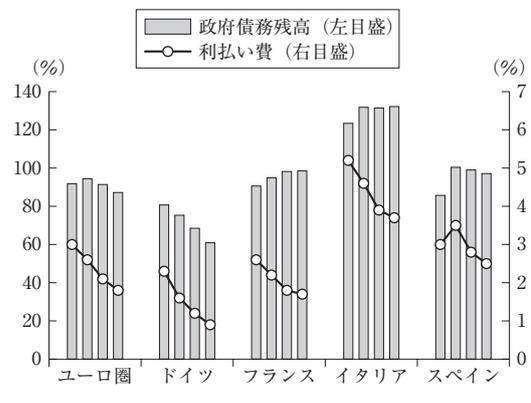
金融仲介機能の低下に対する懸念は残るものの、ECBの低金利政策が長期化することで、住宅ローン金利や企業向け貸出金利は過去最低水準での推移が続き、家計や企業にとっては良好な資金調達環境が維持されることになる（図表19）。また、政府部門では、低金利が債務の利払い費の抑制に寄与する。実際、フランスやイタリアでは、近年、政府債務残高の対GDP比が上昇するなかでも、利払い費の対GDP比が低下している（図表20）。低金利環境は、前節で指摘したユーロ圏各国の財政拡大の追い風となる。

（図表19）ユーロ圏の銀行貸出金利とドイツ10年債利回り、ECBの政策金利



（資料）ECB、Bloomberg L.P.を基に日本総合研究所作成

（図表20）ユーロ圏主要国の政府債務残高と利払い費（2012・2014・2016・2018年、対GDP比）



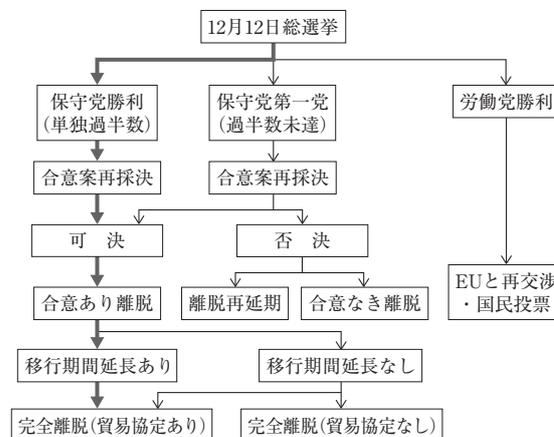
（資料）欧州委員会を基に日本総合研究所作成

(5) イギリスでは、Brexitへの懸念が晴れず

最後に、イギリスに目を向けると、Brexitをめぐる、ジョンソン首相とEUが合意した離脱協定案はイギリス議会の承認を得られず、離脱期限の再延期と12月12日の総選挙実施が決定した。足許の支持率などを踏まえ、総選挙では与党保守党が議席を積み増し、その後の議会採決でジョンソン首相の離脱協定案が承認されると想定している(図表21)。

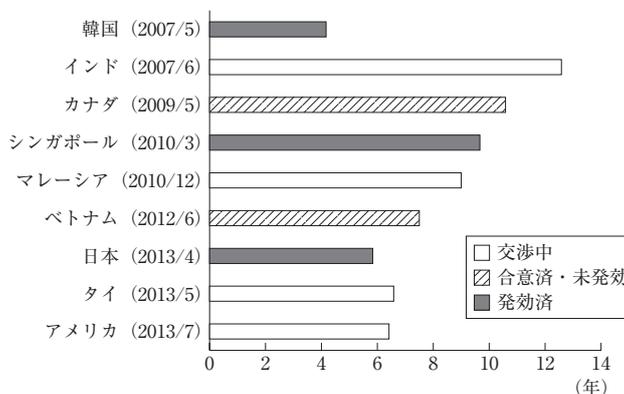
もともと、「合意あり離脱」後の展開を楽観できるわけではない。2020年1月末のEUからの離脱後に、イギリス政府は、EUや第三国と新たな貿易協定などの交渉を始めることになる。これまでのEUによるFTA等の交渉をみると、最短の韓国でも交渉開始から発効までに4年以上を要している(図表22)。移行期間の当面の期限である2020年末までの新協定発効は事実上困難とみられるため、移行期間は延長される公算が大きい。このため、新たな通商関係の姿を見通せない不透明感が、引き続きイギリス経済の重石となる。

(図表21) Brexitをめぐるシナリオ



(資料) イギリス政府、各種報道等を基に日本総合研究所作成  
(注) 太矢印は当社メインシナリオ。

(図表22) EUの主なFTAなどの交渉期間 (2019年12月時点)

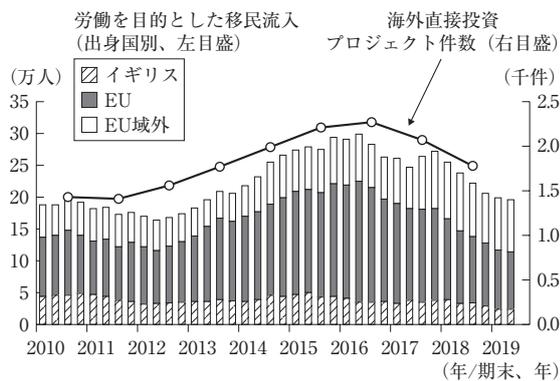


(資料) 欧州委員会、JETRO、各種報道等を基に日本総合研究所作成  
(注) 国名のカッコ内は交渉開始年月。交渉期間には交渉中断期間も含む。

さらに、Brexitによる移民や海外からの投資の減少が、中長期的にイギリス経済の成長力を削ぐ要因となる。2016年の国民投票以降、労働を目的としたイギリスへの移民流入は、EU出身者を中心に大きく減少している(図表23)。保守党はEU出身の移民への優遇策を撤廃することを公約に掲げており、今後も移民の減少が続くと見込まれる。また、海外からの直接投資のプロジェクト件数も、2016年をピークに減少傾向にある。Brexitによって、イギリスの世界の金融センターとしての地位や欧州市場の戦略上の拠点としての魅力が低下し、海外からの投資は先細りしていく可能性が高い。

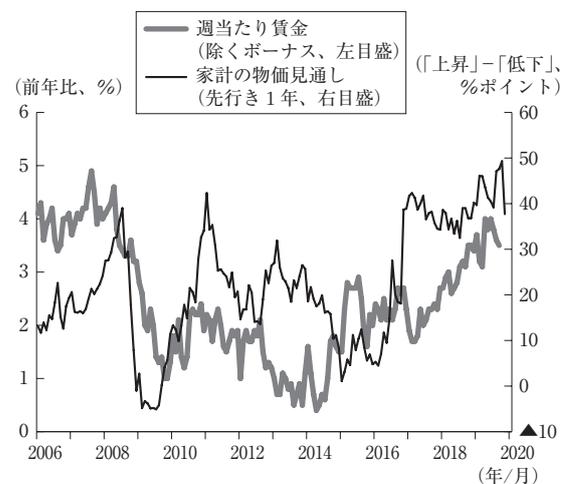
こうしたなか、BOEは難しい金融政策の舵取りを迫られる。イギリスでは、移民の減少を一因に労働需給が逼迫しており、賃金の伸びが強含んでいる（図表24）。また、良好な雇用・所得環境やBrexitに伴うコスト増への警戒感を反映し、家計の物価見通しが高水準で推移している。先行き、イギリス景気の低迷やポンド安による物価押し上げ圧力の剥落が見込まれるものの、賃金面からの物価押し上げ圧力の強まりやインフレ期待の高まりに対処するため、BOEは2020年後半に利上げに踏み切ると予想される。

(図表23) イギリスへの移民流入と海外直接投資



(資料) Department for International Trade "Inward investment results", ONS "Long-Term International Migration estimates" を基に日本総合研究所作成  
 (注) 移民流入は、各期末における過去1年の累計。プロジェクト件数は、各年4月から翌年3月までの実績。

(図表24) イギリスの週当たり賃金と家計の物価見通し



(資料) ONS, DG ECFIN

### 3. まとめ

#### (1) ユーロ圏

これまでの検討をもとに、景気の先行きをまとめると、ユーロ圏では、2020年入り後、外需の減速に歯止めがかかり、製造業が緩やかに持ち直していくと見込まれる。製造業低迷の雇用・所得環境への波及が限定的にとどまり、これまでユーロ圏景気を下支えしてきた個人消費が引き続き底堅く推移するほか、拡張的な財政政策やECBの緩和的な金融政策が景気の下支えとなる。ただし、アメリカ発の貿易摩擦などへの懸念がくすぶり続けるため、製造業の力強い回復は期待し難く、1%台前半の成長ペースとなる見通しである（図表25、26）。

景気の回復ペースが緩やかとなるなか、インフレ率はECBの目標である2%弱を下回る水準での推移が長期化する公算が大きい。金融政策については、マイナス金利による金融仲介機能の低下への懸念や、景気の腰折れは回避されとの見通しを踏まえ、一段の利下げは見送られると予想している。一方、物価の伸び悩みが続くほか、貿易摩擦などをめぐる不確実性が残るため、利上げは2022年以降となる見込みである。

#### (2) イギリス

イギリスでは、「合意なき離脱」は回避される見込みながら、新たな通商協定等の交渉は難航する公

(図表25) ユーロ圏経済見通し

	(季調済前期比年率、%)												(前年比、%)			
	2019年				2020年				2021年				2018年	2019年	2020年	2021年
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12				
	(実績)				(予測)								(実績)	(予測)		
実質GDP	1.7	0.8	0.9	1.0	1.2	1.3	1.4	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3	1.9	1.2	1.2	1.3
個人消費	1.4	0.8	1.2	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.1	1.4	1.3
政府消費	1.7	1.4	1.4	1.4	1.6	1.5	1.4	1.2	1.3	1.2	1.0	1.1	1.1	1.4	1.5	1.2
総固定資本形成	1.9	24.6	▲4.8	0.5	0.2	0.5	1.0	1.2	1.5	2.0	1.7	1.3	2.4	6.1	1.2	1.4
在庫投資(寄与度)	▲1.1	▲0.1	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲0.2	0.1	0.0
純輸出(寄与度)	1.4	▲4.5	0.0	▲0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.4	▲0.7	▲0.2	0.1
輸出	4.3	0.7	1.5	2.0	2.4	2.5	2.8	3.1	2.8	2.9	2.5	2.7	3.3	2.6	2.2	2.8
輸入	1.6	11.5	1.5	2.6	2.5	2.4	2.8	3.1	3.0	2.9	2.6	2.7	2.7	4.5	3.0	2.9

(資料) Eurostatなどを基に日本総合研究所作成

(図表26) 欧州主要国別経済・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、%)			
		2019年				2020年				2021年				2018年	2019年	2020年	2021年
		1～3	4～6	7～9	10～12	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	1.7	0.8	0.9	1.0	1.2	1.3	1.4	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3	1.9	1.2	1.2	1.3
	消費者物価指数	1.4	1.4	1.0	0.8	1.2	1.0	1.2	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4	1.8	1.2	1.2	1.4
ドイツ	実質GDP	1.9	▲1.0	0.3	0.5	1.0	1.2	1.3	1.2	1.2	1.4	1.2	1.2	1.5	0.6	0.8	1.2
	消費者物価指数	1.6	1.6	1.0	0.8	1.1	1.0	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4	1.5	1.9	1.3	1.3	1.5
フランス	実質GDP	1.1	1.4	1.0	1.2	1.4	1.3	1.4	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3	1.7	1.3	1.3	1.3
	消費者物価指数	1.4	1.3	1.2	1.0	1.2	1.1	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3	2.1	1.2	1.3	1.3
イギリス	実質GDP	2.3	▲0.9	1.2	0.7	1.3	1.2	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3	1.2	1.4	1.3	1.1	1.3
	消費者物価指数	1.9	2.0	1.8	1.7	2.1	2.0	2.1	2.1	1.9	2.0	2.1	2.0	2.5	1.9	2.1	2.0

(資料) Eurostat、ONSなどを基に日本総合研究所作成

算が大きい。Brexitをめぐる先行き不透明感が、引き続き個人消費や内外企業の投資の重石となり、1%台前半の低成長が続く見通しである（前掲図表26）。

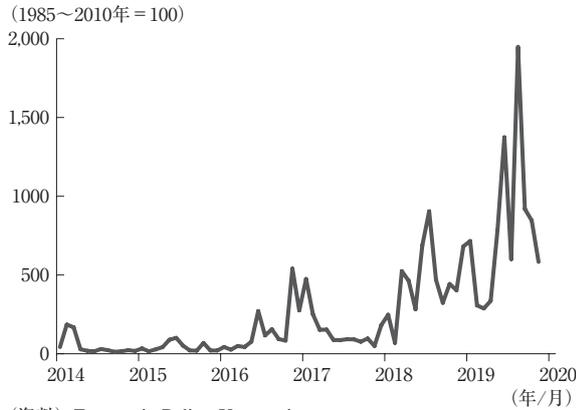
インフレ率は、賃金面からの押し上げ圧力の高まりを受け、2020年末にかけて2%をやや上回る水準になると見込まれる。このため、BOEはBrexitをめぐる交渉の進捗や、その景気への影響を見極めつつ、2020年後半に利上げに踏み切ると予想している。

#### 4. リスクシナリオ

これまでに見てきたように、製造業の底打ちと個人消費の拡大を背景に、ユーロ圏景気は緩やかに持ち直していくというのがメインシナリオである。このメインシナリオに対する下振れリスクとしては、アメリカ発の貿易摩擦の激化と中東・トルコ情勢の緊迫化が挙げられる。

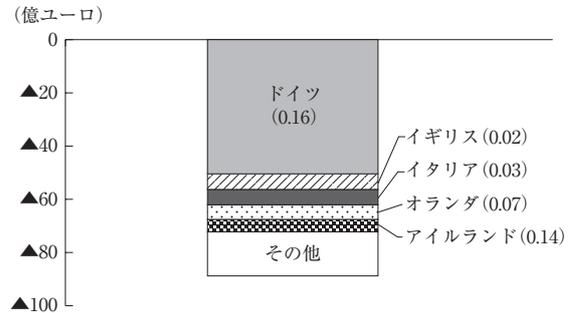
ユーロ圏の製造業の回復は、アメリカの強硬な通商政策の軟化や、それを受けた海外景気の減速一服を前提としている。しかし、アメリカの通商政策をめぐる不確実性は依然として大きく、予断を許さない状況にある（図表27）。米中貿易摩擦が一段と激化したり、アメリカが対EUで広範な関税の引き上げに踏み切った場合、製造業が低迷から脱することが難しくなる。とりわけ、自動車関税の引き上げは、すでに大きく落ち込んでいるドイツの製造業に追加の打撃となる（図表28）。製造業の底入れが遅れば、雇用・所得環境や個人消費に負の影響が広がり、ユーロ圏経済はその下支え役を失う恐れがある。

(図表27) アメリカの通商政策不確実性指数



(注) 通商政策に不確実性に関する新聞記事の数を基に算出された指数。

(図表28) アメリカの自動車関税25%引き上げによるEU加盟国のGDP押し下げ幅



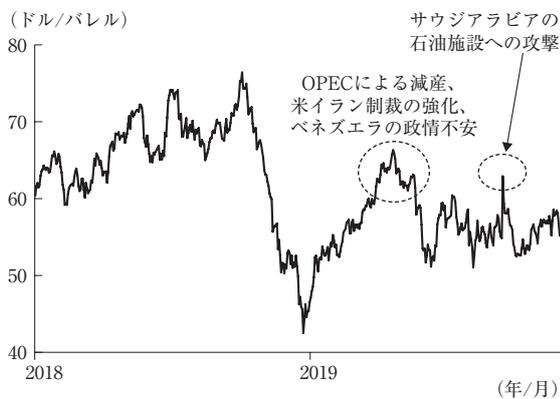
(資料) ifo Institute "Effects of new US auto tariffs on German exports, and on industry value added around the world" (2019年2月15日) を基に日本総合研究所作成

(注) 国名のカッコ内は、押し下げ幅の2018年GDP比。

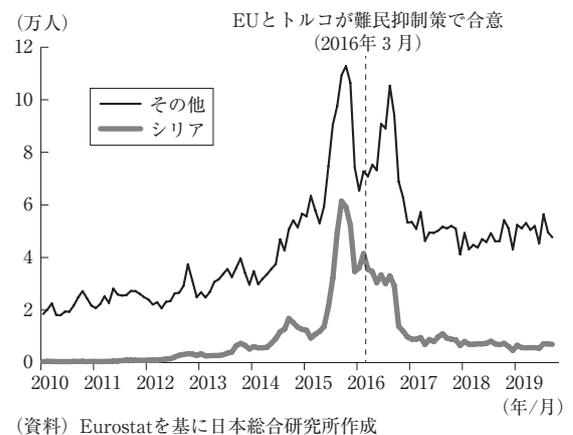
また、中東情勢をめぐっては、2019年9月にサウジアラビアの石油施設が攻撃を受け、原油価格が一時急騰した(図表29)。その後、石油施設の早期復旧を受け、原油市場は落ち着きを取り戻しているものの、アメリカ・サウジアラビアとイラン間の緊張の高まりは変わっていない。中東産油国で不測の事態が生じれば、原油価格が再び急騰し、景気の腰折れを招くリスクがある。

さらに、これまでクルド人勢力が実質的に支配していたトルコとシリアの国境地帯をめぐる混乱も、欧州の経済や社会を脅かす火種となる。トルコによるクルド人勢力の軍事的な排除を受けて、トルコのエルドアン大統領の強権的な統治手法に懸念を強めていたEUとトルコの関係が、足許で一段と悪化している。先行き、両者の合意により実施されている難民抑制策が機能不全に陥り、再び欧州に多くのシリア難民が流入すれば、各国で反難民・反EUを訴える勢力が一段と勢いを増しかねない(図表30)。この結果、政治的な混乱が欧州経済の下押し圧力となる恐れがある。

(図表29) WTI原油先物価格



(図表30) EUへの難民申請者数



(2019. 12. 6)