
欧州経済展望

2018年1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

<http://www.jri.co.jp/report/medium/publication/overseas>

目次

1. ユーロ圏景気概況
2. ユーロ圏トピックス：ユーロ高による輸出下振れが懸念
3. 英国：EU離脱交渉は一步前進も、前途多難
4. 欧州経済見通し
5. 欧州金利見通し
6. 内外市場データ

調査部 マクロ経済研究センター（欧米経済グループ）

藤山 光雄 （Tel：03-6833-2453 Mail：fujiyama.mitsuo@jri.co.jp）

橘高 史尚 （Tel：03-6833-8798 Mail：kittaka.fuminao@jri.co.jp）

◆本資料は2017年12月27日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

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ので、ご了承ください。

ユーロ圏景気：引き続き輸出が景気の牽引役に

◆輸出が景気を牽引

2017年7～9月期のユーロ圏GDPは、過去3四半期と同様、輸出が全体を牽引。また、変動の大きい知的財産投資を除いた設備投資は回復が続いており、7～9月期は増勢が小幅加速。

ユーロ圏輸出数量を仕向け先別にみると、16年末以降、中国向け輸出が大幅に増加しており、輸出相手国としての中国の存在感が増大。

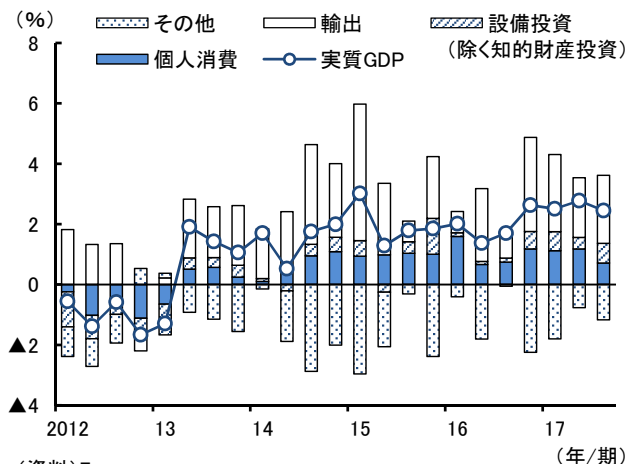
◆製造業のマインドが顕著に上昇

12月のユーロ圏コンジットPMIは58.0と、前月に続いて上昇。業種別にみると、サービス業が横這い圏で推移する一方、輸出の増加を背景に製造業PMIの改善が続き、1997年の統計開始以来の高水準へ上昇。引き続き輸出がユーロ圏景気の牽引役に。

◆賃金の伸び悩みが継続

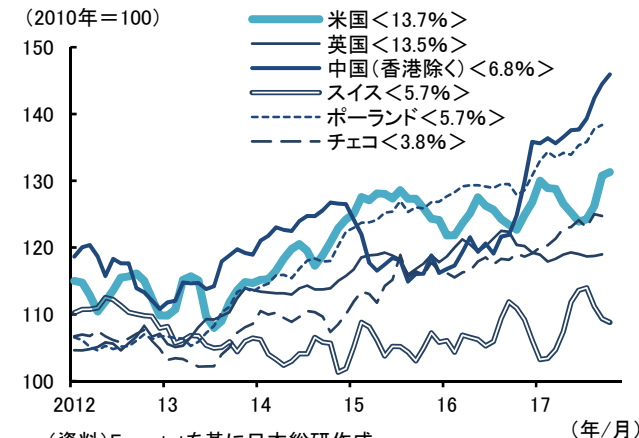
家計部門では、企業の採用見通しDIが統計開始以来の高水準へ上昇しており、先行きも雇用環境の改善が続く見込み。一方、非自発的パートタイム労働者が高止まりするなど、労働市場に「スラック」が残存するなか、賃金は依然として伸び悩みが持続。当面、賃金の伸び悩みが個人消費の重石となる見込み。

ユーロ圏の実質GDP(前期比年率)



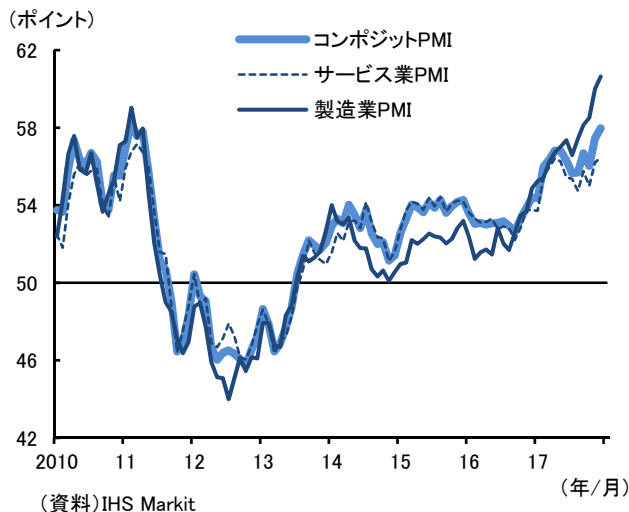
(資料)Eurostat
(注)設備投資＝総固定資本形成－住宅投資－知的財産投資で算出。

ユーロ圏の仕向け先別輸出数量(3ヵ月平均)



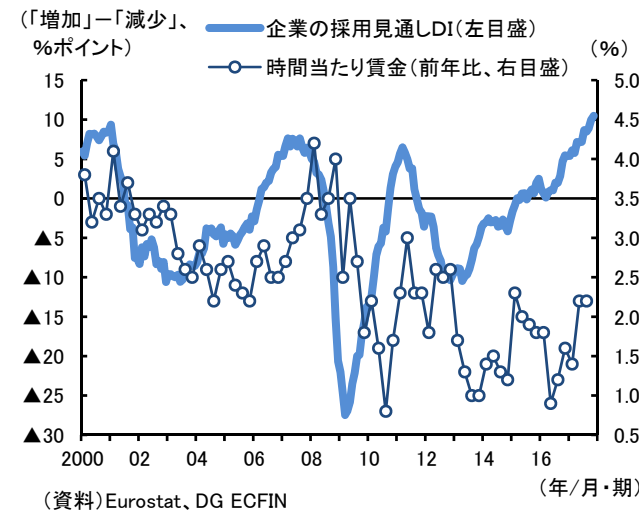
(資料)Eurostatを基に日本総研作成
(注1) <>内は、2016年の域外輸出に占める割合。
(注2)輸出先上位6カ国を图示。

ユーロ圏のPMI



(資料)IHS Markit

ユーロ圏の企業の採用見通しと時間当たり賃金



(資料)Eurostat, DG ECFIN

ユーロ圏トピックス：ユーロ高による輸出下振れが懸念

◆生産の回復が設備投資需要を喚起

ユーロ圏の製造業生産は、2016年半ば以降、増産ペースが加速。製造業受注の内訳をみると、域外向けの増勢が続くとともに、これまで低迷が続いていた域内向けにも回復の兆しがみられ、外需の拡大が内需へ波及し始めていることを示唆。

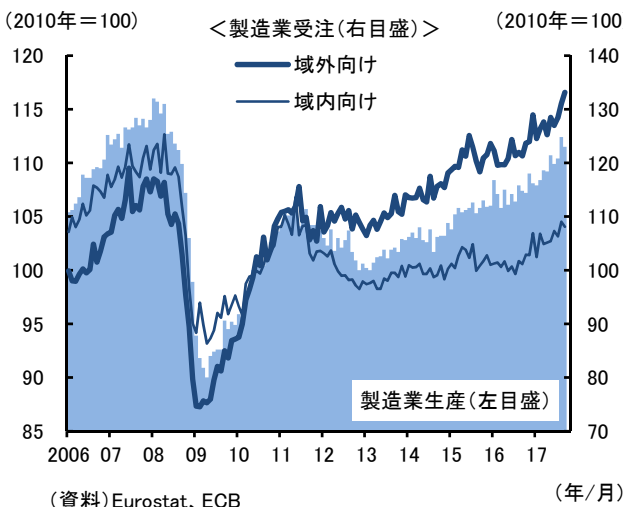
生産が拡大するなか、ユーロ圏製造業の設備稼働率は長期平均を上回る推移が続き、企業の設備投資需要が高まっている状況。実際、足許では設備投資の先行指標である資本財受注の伸びが加速。また、企業の設備投資計画をみると、2017年見込みが過去数年のレンジ上限にあるほか、18年も当初見通しとしては17年を上回る水準にあり、企業の設備投資意欲の底堅さを示唆。

◆輸出は先行き減速する見込み

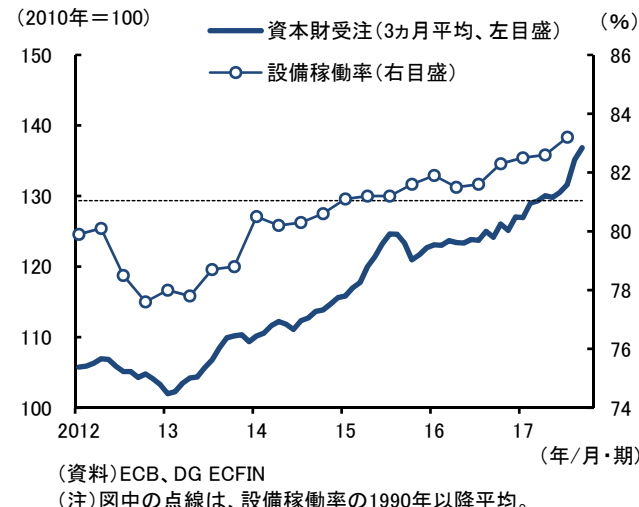
もともと、設備投資回復の追い風となってきた輸出の先行きには懸念も。ECBの金融政策正常化観測が強まるなか、2017年夏にかけてユーロ高が急速に進行。先行きも、ECBによる資産買入の終了やその後の利上げなどが意識され、ユーロ高地合いが続く見通し。

現行水準のユーロ相場が続けば、2018年半ばにかけて輸出に対する下押し圧力が強まる見込み。内需に依然として脆弱さが残るなか、先行きは輸出に減速感が強まるとともに、設備投資の回復ペースも緩やかになる見通し。

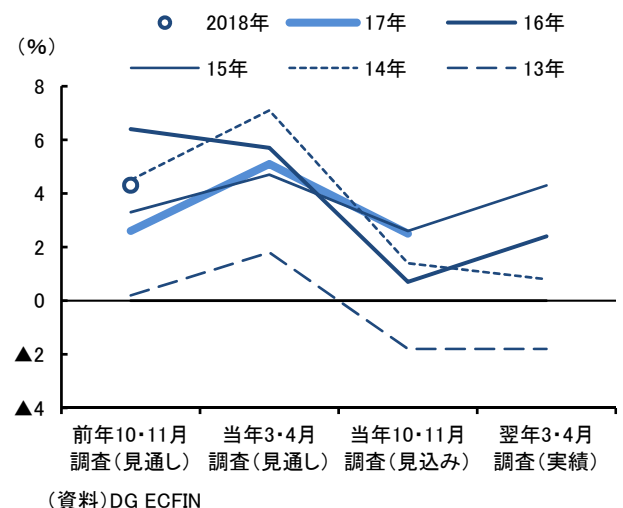
ユーロ圏の製造業生産と受注



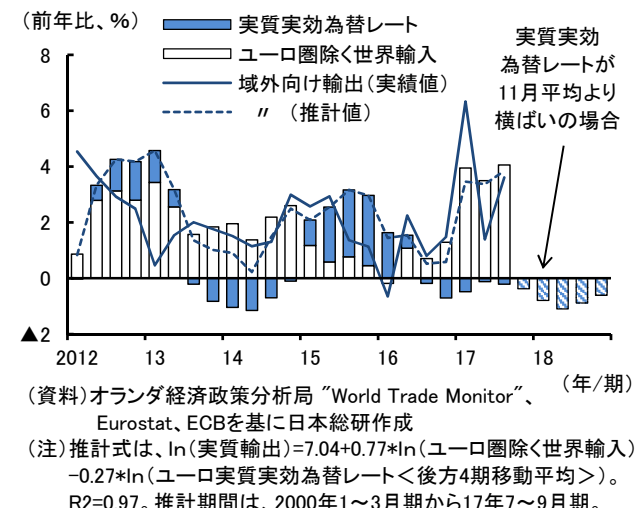
ユーロ圏製造業の資本財受注と設備稼働率



ユーロ圏企業の設備投資計画(前年比)



ユーロ圏の域外向け輸出の変動要因分解



英国：EU離脱交渉は一步前進も、前途多難

◆製造業マインドが大きく改善

企業部門では、2017年11月の製造業PMIが58.2と、13年夏以来の水準まで上昇。内需は低迷が続いているものの、海外景気の回復やポンド安を背景とした輸出の拡大が、輸出関連企業の追い風に。

一方、サービス業は振れを伴いながらも横ばい圏での推移が長期化。

◆所得環境の厳しさは変わらず

家計部門では、11月の小売売上数量が前月比+1.2%と、2ヵ月連続で増加。もっとも、小売業の売上見通しや雇用見通しは低迷が続いており、企業マインドに改善の動きはみられず。

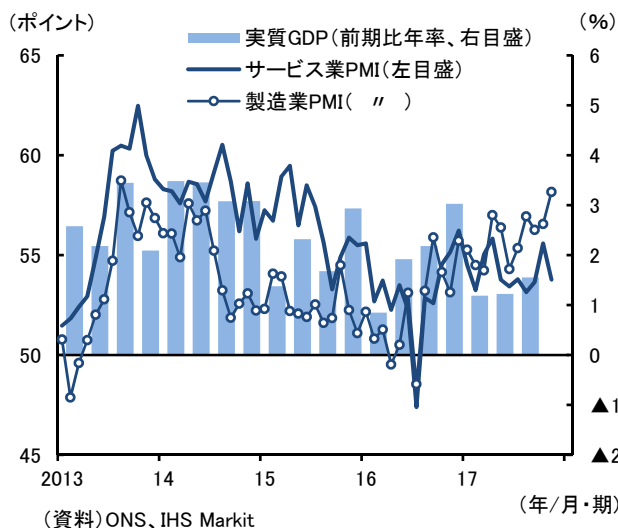
賃金の伸びを上回る物価の上昇が続き、実質賃金は引き続きマイナス圏で推移。所得環境に厳しさが残るなか、小売売上の堅調な伸びは一時的な動きにとどまる見込み。

◆英国とEUが離脱条件で合意

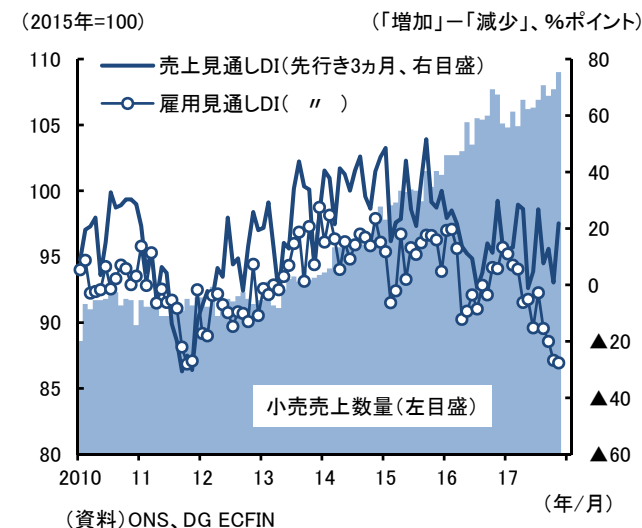
EUは、12月14・15日の首脳会議で、英国とのEU離脱交渉について、移行期間の設定や通商協議などの第二段階へ進めることを承認。

もっとも、交渉が難航していたアイルランド国境の取り扱いなどでは、具体策の策定を先送り。離脱交渉が大きく進展したとは言い難く、為替市場でも国民投票以降のポンド安水準に目立った修正はみられず。依然としてBrexitをめぐる不確実性は高く、当面景気の重石となり続ける見通し。

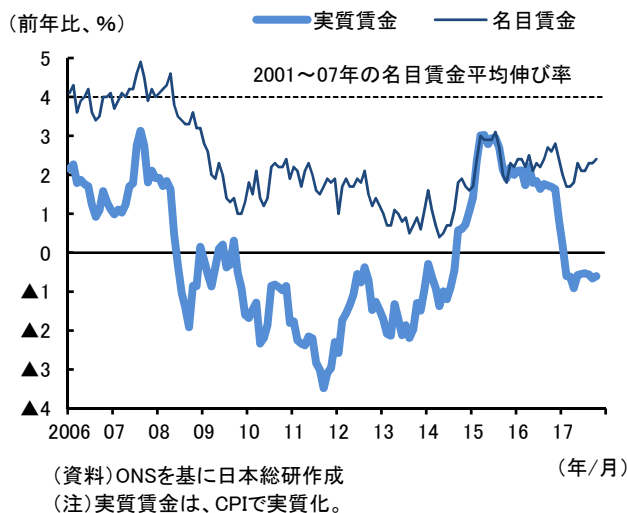
英国の実質GDPとPMI



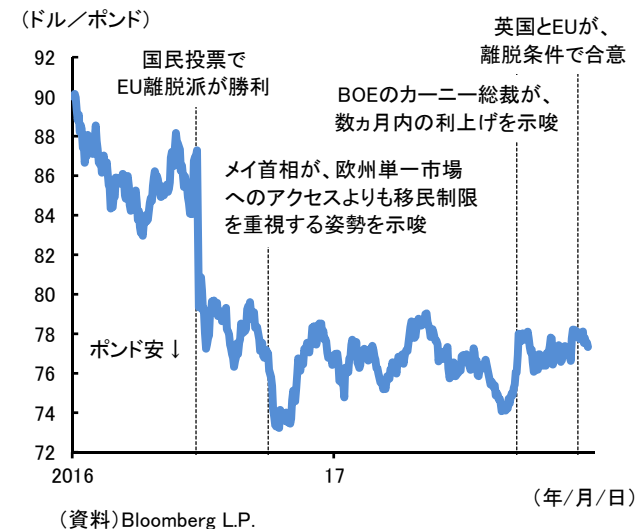
英国の小売売上数量と小売業の売上・雇用見通し



英国の週当たり賃金(除く賞与)



ポンドの名目実効レート



欧州経済見通し：ユーロ圏は1%台後半、英国は1%台前半の成長ペースに

<ユーロ圏>

◆緩やかな回復が持続

ユーロ圏景気は、ECBの金融緩和策や、海外景気の持ち直しを受けた輸出の増加が設備投資の拡大を促し、成長ペースの押し上げに寄与。また、個人消費も雇用環境の改善を背景に緩やかに回復。もっとも、先行き、賃金の伸び悩みが個人消費の重石となるほか、2017年春以降のユーロ高が輸出の下押しに作用し、1%台後半を中心とした成長ペースとなる見通し。

インフレ率は、賃金面からの物価押し上げ圧力が乏しいなか、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見込み。

<英国>

◆低迷が長期化

英国景気は、EU離脱をめぐる先行き不透明感が根強いなか、個人消費や設備投資が低迷。当面、1%台前半の成長ペースに。

2018年春以降は、移行期間の設定により、新たな貿易協定等を締結できないまま突然EUから離脱する事態は避けられるとの見方が広がるにつれ、リスク回避の動きが一巡し、景気は徐々に持ち直しに転じる見込み。もっとも、回復ペースは緩慢にとどまる見通し。

インフレ率は、景気の低迷が物価抑制に作用するものの、原油価格の持ち直しやポンド安などの物価押し上げ圧力も根強く、BOEの目標を上回る伸びが続く見込み。

欧州各国の経済・物価見通し

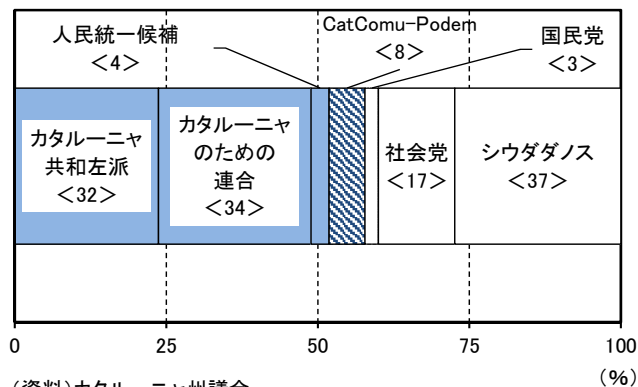
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%) (前年比、%)

		2017年								2018年					
		1~3				4~6				1~3			2016年	2017年	2018年
		(実績)				(予測)				(実績)			(実績)	(予測)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	2.5	2.8	2.4	2.0	1.9	1.8	1.7	1.8	1.8	2.4	2.0			
	消費者物価指数	1.8	1.5	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6	1.5	0.2	1.5	1.6			
ドイツ	実質GDP	3.6	2.6	3.3	2.1	1.8	1.7	1.8	1.8	1.9	2.5	2.1			
	消費者物価指数	1.9	1.6	1.7	1.6	1.6	1.7	1.8	1.7	0.4	1.7	1.7			
フランス	実質GDP	2.2	2.5	2.3	1.9	1.7	1.6	1.5	1.6	1.1	1.9	1.8			
	消費者物価指数	1.5	1.0	1.0	1.2	1.2	1.3	1.4	1.3	0.3	1.2	1.3			
英国	実質GDP	1.2	1.2	1.6	1.2	1.3	1.4	1.4	1.5	1.9	1.7	1.3			
	消費者物価指数	2.1	2.7	2.8	3.0	2.9	2.7	2.6	2.4	0.7	2.7	2.6			

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

カタルーニャ州議会選結果

■独立賛成派 ■中立派 □独立反対派



(資料)カタルーニャ州議会
(注1)開票率99.89%時点のデータ。
(注2)< >内は獲得議席数。

【ホット・トピック】

◆カタルーニャ州議会選は独立賛成派が勝利

12月21日に行われたスペインのカタルーニャ州議会選挙では、独立賛成派3党が合わせて過半数の議席を獲得。もっとも、独立への強硬姿勢を堅持する「人民統一候補」と、政府との対話を模索する他2党との意見の隔たりが大きく、連立協議は難航する見通し。

元来、独立に関する権利は中央政府が有しており、その支持なく同州が独立するのは困難。このため、独立運動が再開されたとしても、中央政府が再び自治権を停止するなど、堂々巡りの状況に陥る公算が大。これらを踏まえると、独立賛成派の政権が誕生した場合でも、独立ではなく、徴税権の移管といった自治権の拡大に焦点が移る見込み。

欧州金利見通し：ECBは年内に資産買入を終了も、利上げは当面見通せず

<ユーロ圏>

◆ECB：利上げには慎重姿勢を維持

ECBは、賃金や物価の伸びを見極めながら、2018年10月以降に資産買入規模を一段と圧縮し、年末にも資産買入の終了に踏み切ると予想。もっとも、ECBの目標である2%弱に向けたインフレ率の上昇が依然として見通し難いなか、利上げには慎重姿勢を維持する見通し。

独10年債利回りは、ECBによる金融緩和策の縮小などから、徐々に金利上昇圧力が強まっていく見込み。ただし、基調的な物価の伸びが緩慢にとどまるもと、上昇ペースは緩やかにとどまる見通し。

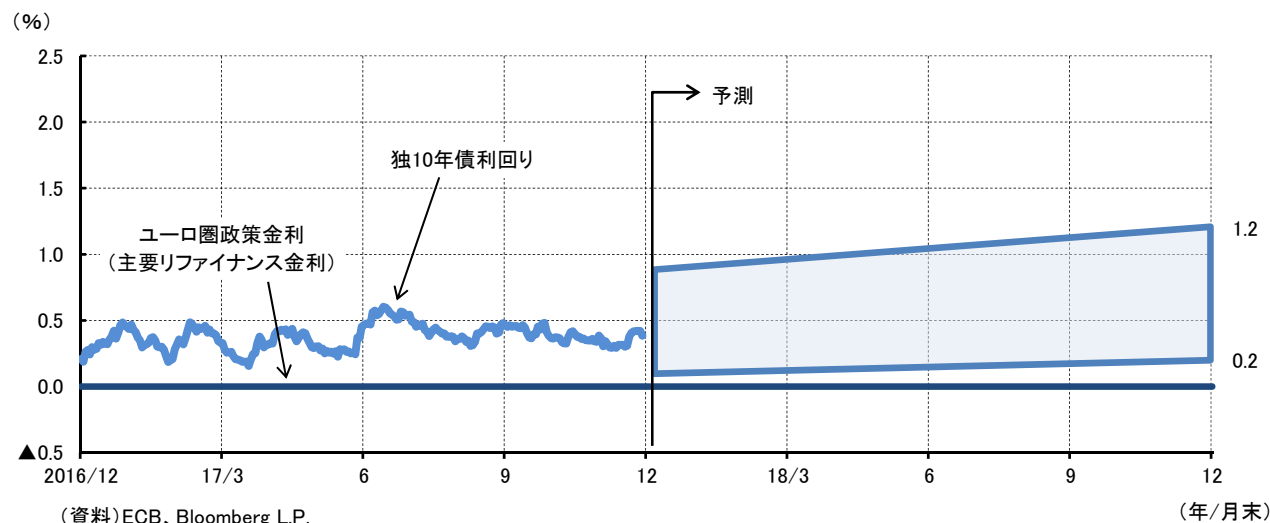
<英国>

◆BOE：当面、様子見姿勢に

BOEは、2017年11月に利上げに踏み切ったものの、今後は、EU離脱をめぐる不確実性の高まりや、それを受けた景気の下振れ懸念などから、当面、様子見姿勢を維持する見込み。

英10年債利回りは、BOEの金融引き締め観測や物価の高止まりが金利押し上げ圧力となるものの、景気の低迷が金利抑制に作用するため、当面の金利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

