
欧州経済展望

2019年9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/euro/>

目次

- ◆ユーロ圏景気概況 p. 1
- ◆ユーロ圏トピック：低迷するドイツ自動車産業 p. 2
- ◆英国：BOEは利上げ姿勢を維持 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 高野 蒼太（Tel：03-6833-9082 Mail：takano.sota@jri.co.jp）

- ◆本資料は2019年8月30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。

メールマガジン配信中



ユーロ圏景気概況：製造業の低迷が長期化

◆製造業の低迷が長期化

企業部門では、サービス業に底堅さがみられるものの、製造業の低迷が長期化。8月のユーロ圏の製造業PMIは47.0と、引き続き良し悪しの基準となる「50」を大きく下回る状況。

ユーロ圏の製造業生産は、2018年入り後、減少傾向が続いており、6月には、17年6月以来となる水準まで落ち込み。この背景として、輸出の弱含みが指摘可能。海外景気の回復に遅れがみられるなか、当面、製造業の低迷がユーロ圏景気の重石となる見通し。

◆個人消費は増勢が持続

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。2018年末にかけて低下していた消費者マインドが、19年入り後、再び持ち直すなか、小売売上数量は増勢を維持。先行きも、雇用・所得環境の改善を背景とした個人消費の拡大が、景気を下支えする見通し。

◆雇用環境の先行きに懸念も

ただし、企業の採用見通しは、サービス業で堅調に推移する一方、製造業で大きく悪化。製造業の雇用環境の悪化がサービス業にも波及すれば、個人消費という景気下支え役を失う恐れも。

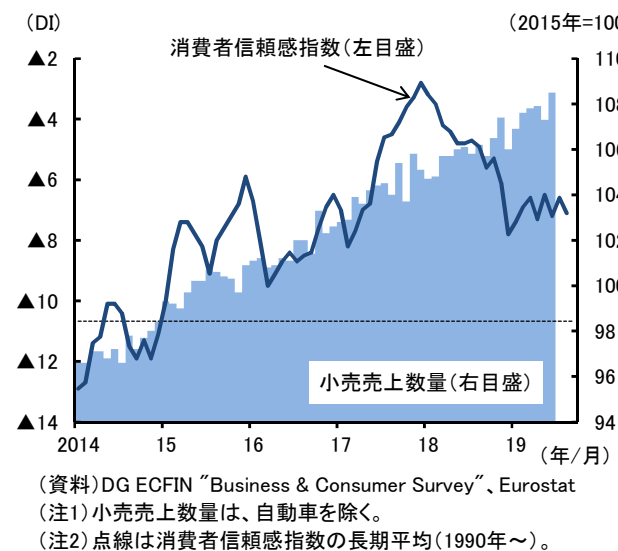
ユーロ圏のPMI



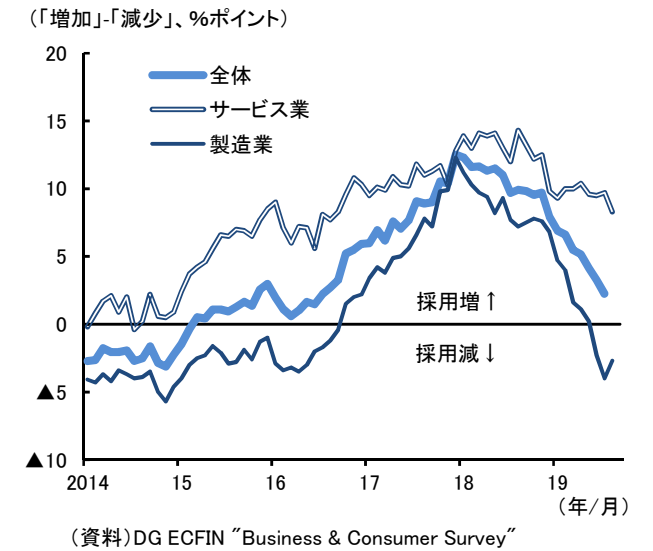
ユーロ圏の製造業生産と輸出数量



ユーロ圏の小売売上数量と消費者マインド



ユーロ圏企業の採用見通し



ユーロ圏トピック：低迷するドイツ自動車産業

◆輸出依存度の高さが低迷の主因

ドイツでは、製造業の低迷が深刻化しており、なかでも自動車産業の落ち込みが顕著。背景として、輸出依存度の高さと、主要輸出先の景気減速が指摘可能。

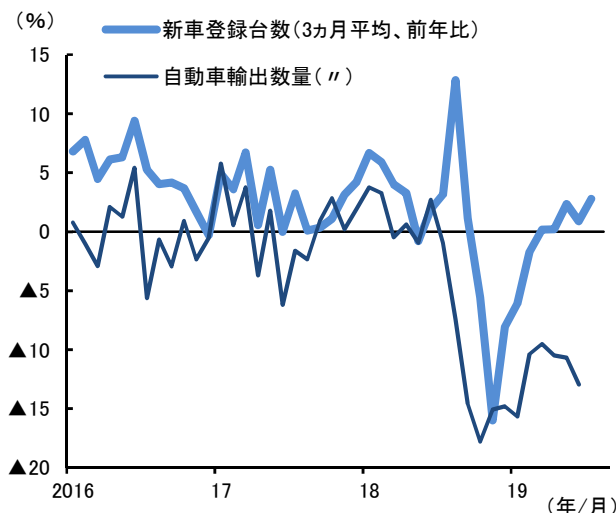
まず、国内の自動車需要は落ち込みが一服。国内新車登録台数は、2018年9月に導入された排ガス規制に対する自動車メーカーの対応の遅れを受けて急激に落ち込んでいたものの、足許で前年比プラスに復帰。一方、輸出は足許にかけても大幅な前年割れが続いており、低迷が長期化。ドイツの自動車産業は、日米に比べて輸出依存度が高く、外需減速の影響をより大きく受ける格好に。

次に、自動車輸出先の内訳をみると、中国・欧州向けの割合が大きいという特徴。米国との貿易摩擦が激化する中国や、Brexitをめぐる混乱が続く英国、財政不安を抱えるイタリア、通貨安が進むトルコなど、景気減速が目立つ4カ国で3割弱を占め、ドイツの自動車輸出の低迷が深刻化する大きな要因に。

◆回復には時間を要する見通し

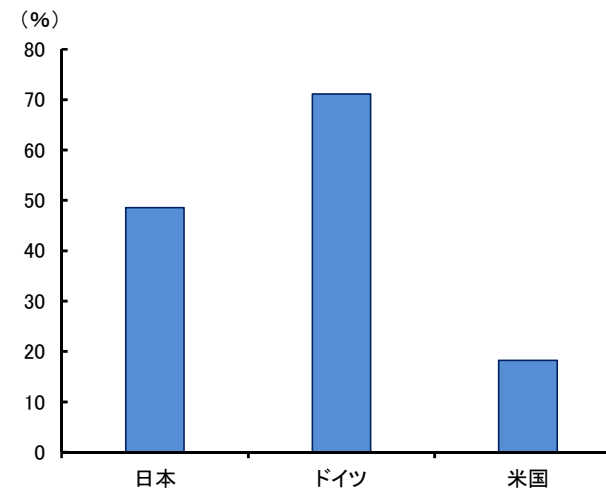
先行きを展望しても、自動車産業には厳しさが残る見通し。2018年半ば以降、生産が大きく減少するなか、足許で在庫が積み上がり。貿易摩擦やBrexitといった外需を取り巻く問題の早期解決は期待し難いため、在庫調整が進み、生産が回復に転じるには時間を要する見込み。当面、自動車産業の不振が製造業、ひいてはドイツ経済全体の重石に。

ドイツの新車登録台数と自動車輸出数量



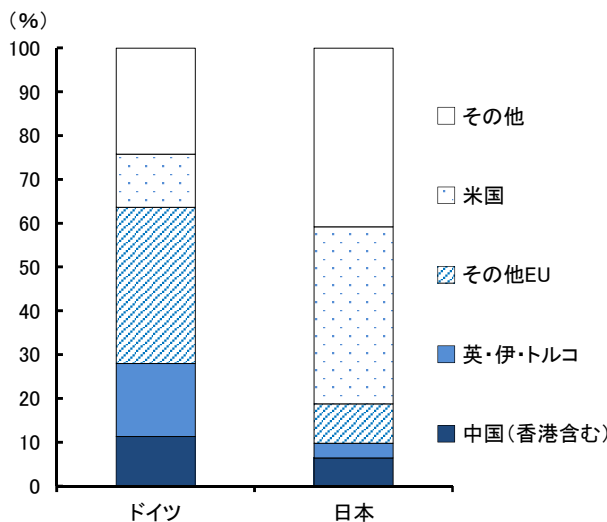
(資料)KBA、ドイツ連邦統計局を基に日本総研作成

日独米の自動車生産の輸出依存度(台数、2017年)



(資料)日刊自動車新聞社・日本自動車会議所『自動車年鑑2018～2019』を基に日本総研作成

日独の自動車輸出相手国割合(金額、2018年)



(資料)Eurostat、財務省を基に日本総研作成

ドイツの自動車生産と在庫



(資料)Bundesbank、Ifoを基に日本総研作成

英国：BOEは利上げ姿勢を維持

◆約7年振りのマイナス成長

英国の4～6月期の実質GDPは前期比年率▲0.8%と、2012年10～12月期以来のマイナス成長。輸出が大きく落ち込んだほか、設備投資も減少傾向が持続。世界的な景気減速に加え、Brexitをめぐる不確実性の高まりが企業活動の重石となっており、先行きも楽観視できず。

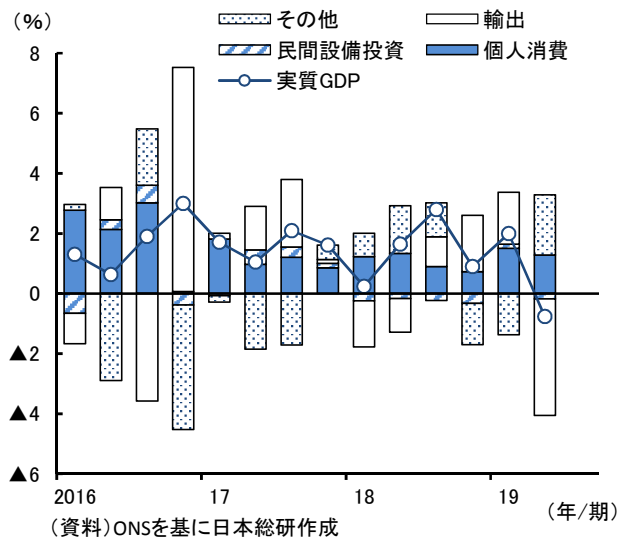
一方、個人消費は底堅い伸びに。7月の小売売上数量も高水準で推移しており、雇用・所得環境の改善を背景とした個人消費の拡大が景気を下支え。

◆BOEは利上げ姿勢を維持

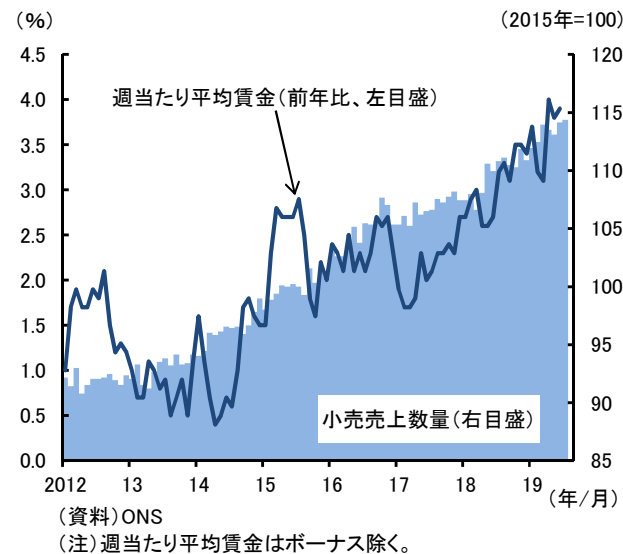
米欧中銀が緩和姿勢にシフトするなかでも、BOEは8月1日の金融政策委員会で、EUからの合意あり離脱を前提に、「緩やかかつ限定的な利上げが適切」との姿勢を維持。足許の消費者物価の伸びは前年比2%強と、2016年のポンド安の影響が薄れるなかでも、BOEの目標である2%をやや上回る水準。さらに、先行き賃金面からの物価上昇圧力が高まるとみられることから、遅くとも来年初め頃までに合意あり離脱に至るとの前提の下、BOEは来春に追加利上げに踏み切ると予想。

もっとも、合意なき離脱となった場合、BOEは現状維持を余儀なくされる見込み。景気悪化に対処すべく利下げ期待が高まる一方、ポンド安が一段と進むことで、輸入物価の上昇によるインフレ圧力が大きく高まる公算が大。景気低迷と物価上昇の板挟みとなり、利上げ・利下げ双方ともに動くことができない状況に。

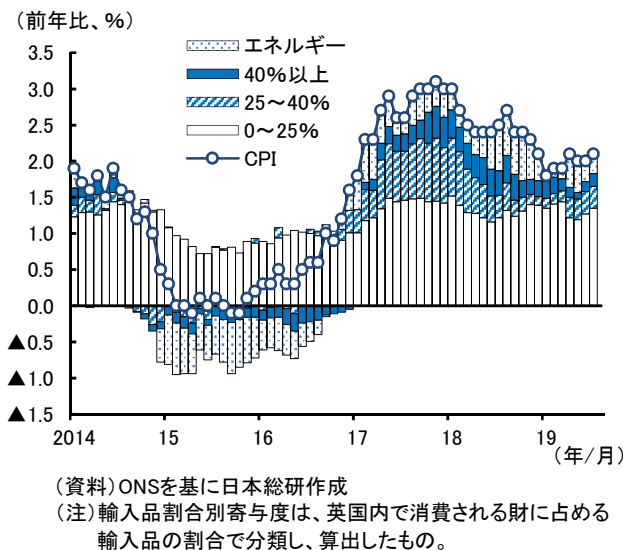
英国の実質GDP(前期比年率)



英国の週当たり平均賃金と小売売上数量



英国の消費者物価(輸入品割合別寄与度)



ポンド名目実効為替レート



欧州経済見通し：ユーロ圏景気は緩やかに持ち直し

欧州各国の経済・物価見通し

<ユーロ圏>

◆年末には低迷から脱する見込み

ユーロ圏では、当面、海外景気の減速や製造業における在庫調整が重石となり、景気回復が足踏み。もっとも、雇用・所得環境の改善を背景に個人消費が底堅く推移するなか、先行き、外需減速の一面とともに製造業も緩やかに回復へ向かい、1%台前半の成長ペースとなる見通し。

インフレ率は、エネルギー面からの物価押し上げ効果が剥落するなか、当面、1%台前半の推移が続く見込み。

<英国>

◆低成長が長期化

英国では、新たな貿易協定などがないままEU離脱を余儀なくされる「合意なき離脱」は回避されると想定。もっとも、離脱協定をめぐる英国議会での協議は難航が続くとみられ、Brexitに対する先行き不透明感が残存。個人消費や設備投資の低迷などから景気回復ペースは緩慢にとどまり、1%強の低成長が続く見通し。

インフレ率は、先行きも、2%前後での推移が続く見込み。景気の低迷が物価抑制に作用するものの、Brexitをめぐる懸念が拭えないなか、ポンド安地合いによる物価押し上げ圧力が残存。

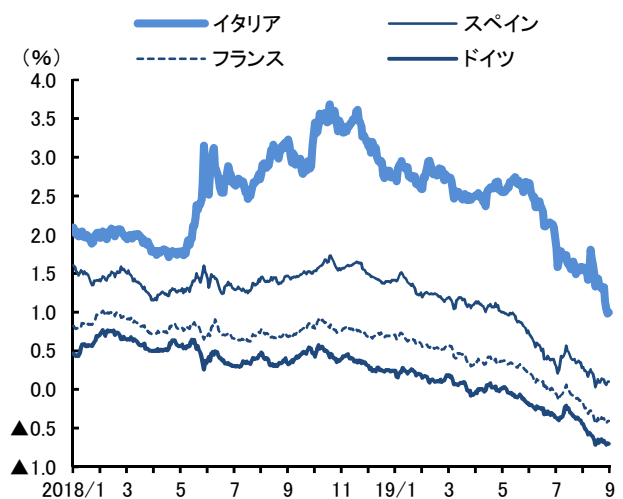
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)

(前年比、%)

		2019年								2020年		
		10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	2018年	2019年	2020年
		(実績)				(予測)				(実績)		
ユーロ圏	実質GDP	1.0	1.8	0.8	1.1	1.3	1.4	1.4	1.5	1.9	1.2	1.3
	消費者物価指数	1.9	1.4	1.4	1.2	1.2	1.5	1.3	1.5	1.8	1.3	1.4
ドイツ	実質GDP	0.8	1.5	▲0.3	0.4	0.9	1.3	1.3	1.4	1.5	0.6	1.1
	消費者物価指数	2.1	1.6	1.6	1.4	1.5	1.6	1.6	1.7	1.9	1.5	1.6
フランス	実質GDP	1.8	1.2	1.3	1.3	1.5	1.6	1.6	1.7	1.7	1.3	1.5
	消費者物価指数	2.2	1.4	1.3	1.3	1.5	1.5	1.4	1.5	2.1	1.4	1.5
英国	実質GDP	0.9	2.0	▲0.8	0.7	1.0	1.2	1.2	1.3	1.4	1.1	1.0
	消費者物価指数	2.3	1.9	2.0	1.9	1.9	2.2	2.0	2.1	2.5	1.9	2.1

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

ユーロ圏主要国の10年債利回り



(資料)Bloomberg L.P.

【ホット・トピック】

◆イタリアでは連立組み換えで新政権が誕生

イタリアでは、同盟党首で副首相のサルビーニ氏による内閣不信任案提出を機に、8月20日にコンテ首相が辞任を表明。マッタレッタ大統領主導による協議の結果、五つ星運動と旧与党の民主党による連立政権が誕生する見込みとなり、コンテ首相は続投へ。秋に控える予算編成においてEUと対立するリスクが低下したとの観測から、同国の長期金利は1%を割り込む水準まで低下。

もっとも、両党はこれまで対立関係にあったことから、円滑な政権運営が行えるかは疑問。また、ポピュリズム政党である五つ星運動が中核となる政権では、財政拡大懸念が払拭できないほか、痛みを伴う改革が期待できないことには変わりはなく、先行きも同国の景気回復は望み薄。

欧州金利見通し：ECBは9月に追加利下げへ

<ユーロ圏>

◆ECB：9月に追加利下げへ

貿易摩擦や政治をめぐる不確実性の高まりなどから、製造業の弱含みが長期化し、景気回復の遅れが予想されるなか、ECBは9月の理事会で利下げに踏み切る見込み。

独10年債利回りは、景気下振れリスクの高まりや米欧中銀の金融緩和姿勢が意識されるなか、当面は低水準での推移が続く見込み。もっとも、2020年入り後は、景気が緩やかな回復に向かうなか、徐々に上昇圧力が強まっていく見通し。

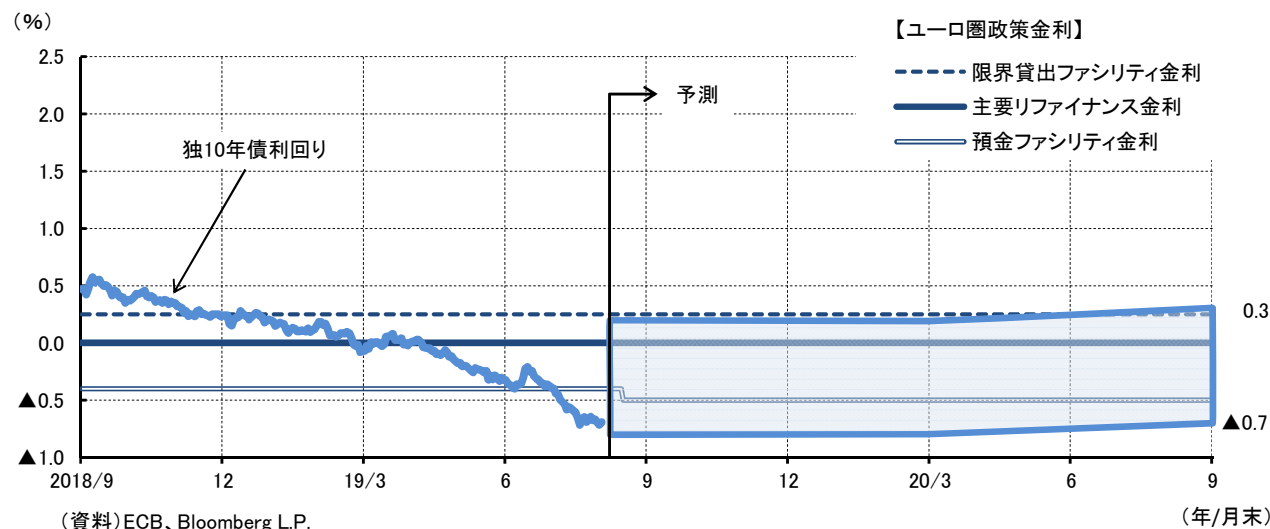
<英国>

◆BOE：次回利上げは来年春

賃金の伸びの高まりやポンド安地合による物価高への懸念が拭えないなか、BOEは、利上げを視野に入れつつ、Brexitをめぐる交渉の進捗や、その景気への影響を見極め。メインシナリオでは、短期的な離脱期限の延長後に合意あり離脱に至るとの前提のもと、来年春に追加利上げに踏み切ると予想。

英10年債利回りは、BOEの金融引き締め観測が押し上げ圧力となるものの、景気の低迷が抑制要因として作用するため、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

