
欧州経済展望

2019年11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：先行きも個人消費がユーロ圏景気を下支え . . . p. 2
- ◆英国：総選挙後に「合意あり離脱」へ 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10月31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：7～9月期の成長ペースは伸び悩み

◆実質GDPは伸び悩み

7～9月期のユーロ圏の実質GDPは、前期比年率+0.8%と、4～6月期に続き伸び悩み。主要国別にみると、フランスが同+1.0%と小幅に減速したほか、イタリアも同+0.3%と低迷が持続。

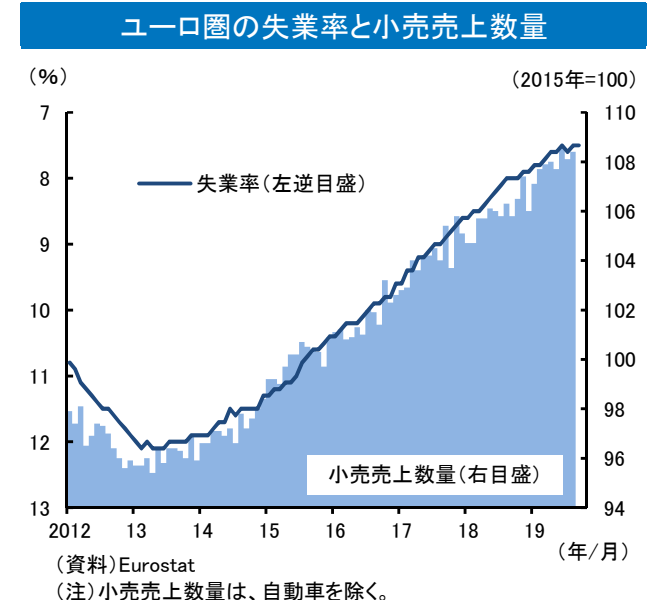
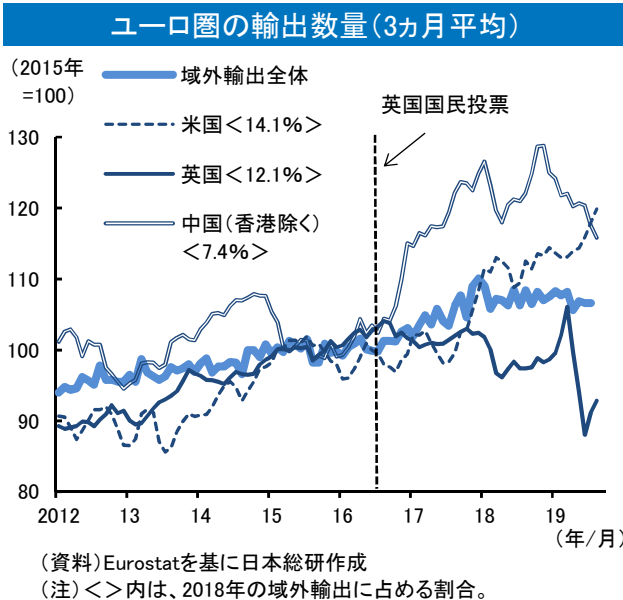
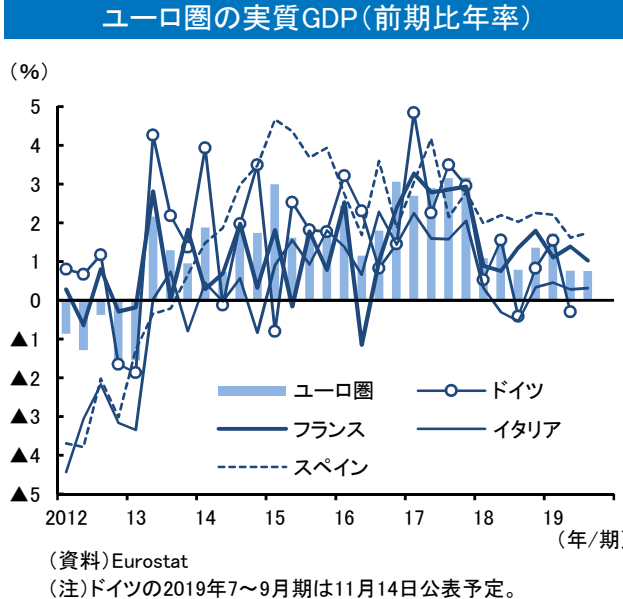
◆製造業の低迷が長期化

8月のユーロ圏の製造業受注・生産は、ともに小幅に増加。もっとも、均してみると依然として減少傾向にあり、製造業の回復にはなお時間を要する見込み。

製造業低迷の主因は、米中貿易摩擦による世界的な景気減速やBrexitをめぐる混乱などを受けた輸出の弱含み。このうち、英国については、足許で「合意なき離脱」への懸念が後退しており、さらなる輸出の下振れは回避される見通し。もっとも、「合意あり離脱」後も英国経済を覆う先行き不透明感は拭えないため、英国向け輸出の大幅な回復は期待薄（詳細は3ページ参照）。

◆小売売上は増勢を維持

9月のユーロ圏の失業率は7.5%と、歴史的な低水準が持続。こうした良好な所得・雇用環境に支えられ、8月の小売売上数量は前月比+0.3%と、増勢を維持。



ユーロ圏トピック：先行きも個人消費がユーロ圏景気を下支え

◆良好な雇用・所得環境が持続

ユーロ圏では、2018年以降、海外景気の減速を受けた製造業の低迷などから成長ペースが大きく減速するなか、良好な雇用・所得環境を背景とした底堅い個人消費が景気の下支え役に。

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、減少傾向が持続。製造業を中心に景気が大きく減速しているドイツでも、失業者数は微減傾向。一方、ユーロ圏の消費者マインドは、18年末に下げ止まった後、引き続き高水準で推移。とりわけフランスでは、政治情勢が落ち着きを取り戻したことから、消費者マインドが大きく持ち直しており、個人消費拡大の追い風に。

◆先行きも個人消費が景気を下支え

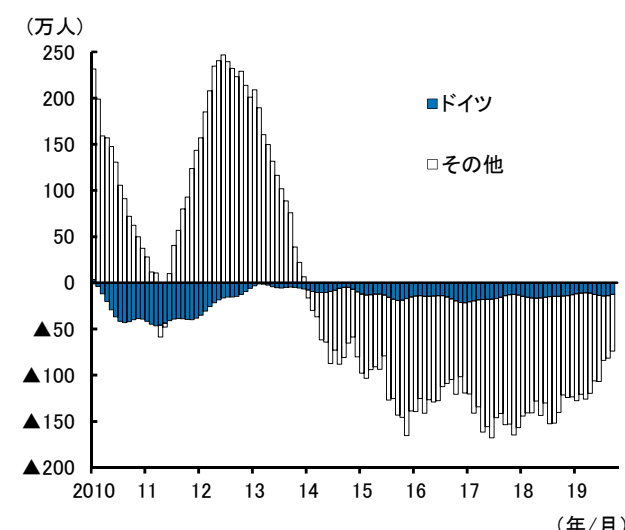
ユーロ圏企業の人手不足度合いをみると、サービス業で人手不足感が高止まりしているほか、低迷が著しい製造業でも、一時期ほどではないものの、依然として多くの企業が人材獲得に苦慮している状況。こうしたことから、製造業低迷の労働市場への波及は限定的と判断。先行きも、労働需給の逼迫を受けた雇用・所得環境の改善が、個人消費の押し上げに寄与する見込み。

ユーロ圏の実質GDP(前期比年率)



(資料)Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏とドイツの失業者数(前年差)



(資料)Eurostatを基に日本総研作成

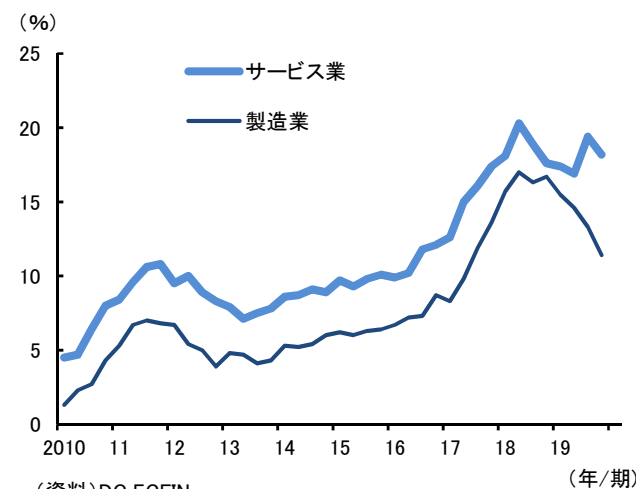
ユーロ圏と独仏の消費者信頼感指数



(資料)Eurostatを基に日本総研作成

(注)図中の点線は、ユーロ圏の消費者信頼感指数の1990年以降平均。

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。

英国：総選挙後に「合意あり離脱」へ

◆景気停滞感が持続

9月の英国の製造業PMIは、製造業・サービス業ともに良し悪しの基準となる「50」を下回っており、景気停滞感が強まる状況。

◆総選挙後に「合意あり離脱」へ

ジョンソン首相とEUは10月17日に離脱協定案で合意したものの、10月末までに英国議会の承認を得られず、英国のEU離脱期限は来年1月31日へ再び延期。10月29日には同首相が提出した総選挙の実施を求める法案が可決されたため、12月12日の総選挙実施が決定。

足許の支持率などを踏まえると、与党保守党が議席を積み増し、その後の採決で同首相の離脱協定案が承認されると予想。

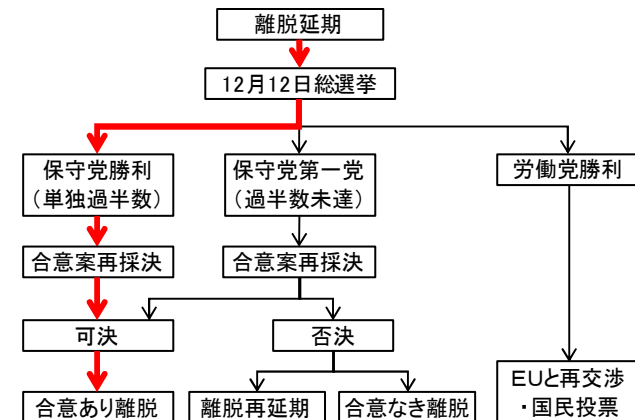
◆離脱後の展開は楽観できず

もっとも、「合意あり離脱」後の展開は楽観できず。離脱後、英国政府は、EUや第三国と新たな貿易協定などの交渉を開始。過去にEUが他国とFTA等を結んだ例をみると、交渉開始から発効までに要した時間は、最短の韓国の場合でも4年以上であり、10年以上要したケースも。既存の通商関係といった土台はあるものの、英EU双方のこれまでの主張には大きな隔たりがあり、交渉は難航する見込み。新たな通商関係の形を見通せない不透明感が、引き続き英国経済の重石に。

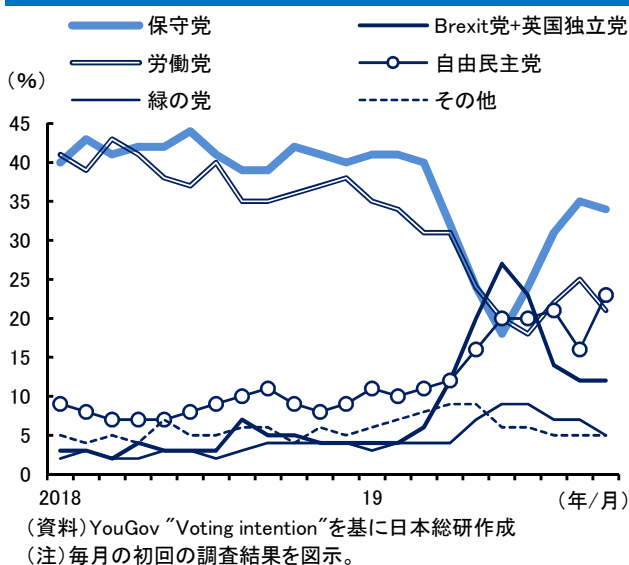
英国のPMI



Brexitをめぐるシナリオ



英国の政党支持率



EUの主な発効済・交渉中のFTAなど

相手国(地域)	交渉開始	現状
メルコスール	2000年4月	2019年6月大枠合意
韓国	2007年5月	2011年7月発効
インド	2007年6月	交渉中
カナダ	2009年5月	2017年9月暫定適用
シンガポール	2010年3月	2018年10月署名
マレーシア	2010年12月	交渉中
ベトナム	2012年6月	2019年6月署名
日本	2013年4月	2019年2月発効
タイ	2013年5月	交渉中
米国	2013年7月	交渉中

(資料) JETROを基に日本総研作成

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>

◆2020年入り後に低迷から脱する見込み

ユーロ圏では、当面、外需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、外需減速の一服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、新たな通商協定等の協議は難航する公算が大きく、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%強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、%)

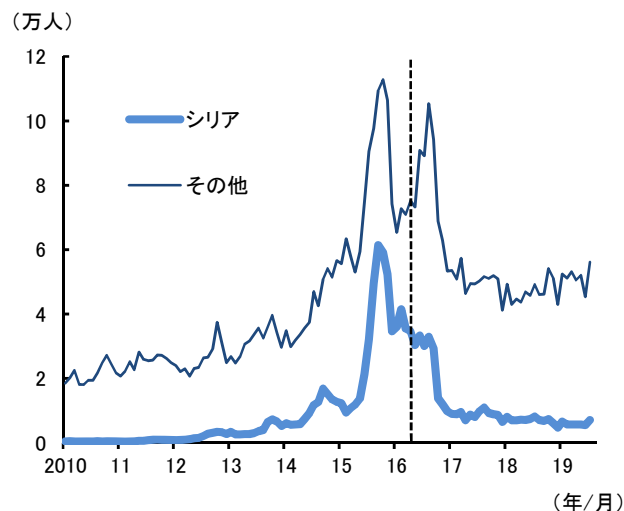
(前年比、%)

		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)	(予測)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	1.4	1.7	0.8	0.8	1.2	1.3	1.4	1.5	1.9	1.2	1.3
	消費者物価指数	1.9	1.4	1.4	1.0	1.0	1.2	1.0	1.3	1.8	1.2	1.2
ドイツ	実質GDP	0.8	1.5	▲ 0.3	0.1	0.7	1.2	1.3	1.3	1.5	0.6	0.9
	消費者物価指数	2.1	1.6	1.6	1.0	0.9	1.1	1.0	1.4	1.9	1.3	1.3
フランス	実質GDP	1.8	1.1	1.4	1.0	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	1.2	1.2	1.4	1.2	1.5	2.1	1.3	1.4
英国	実質GDP	1.3	2.3	▲ 0.9	0.7	1.0	1.2	1.2	1.3	1.4	1.2	1.0
	消費者物価指数	2.3	1.9	2.0	1.8	1.8	2.1	2.0	2.2	2.5	1.9	2.1

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

(注)シャドーは予測値。

EUへの難民申請者数



(資料)Eurostatを基に日本総研作成

(注)図中点線はEUとトルコの難民抑制策合意日。

【ホット・トピック】

◆トルコ・中東情勢が緊迫化

足許で、トルコ・中東情勢が緊迫化。トルコのエルドアン大統領は、シリア北部の国境地帯への攻撃を欧州各国が非難したことに反発し、2016年3月に結ばれたEU・トルコ間の難民抑制策の合意を破棄する可能性を示唆。

そもそも、今回のトルコのシリアへの侵攻は、国境地帯のクルド人勢力を排除し、同地帯をトルコに大量に流入するシリア難民の定住地にすることを目的としたもの。仮に難民抑制策の合意が破棄され、そうしたシリア難民が再び欧州に流入すれば、主要国で移民・難民問題が再燃し、政治リスクが高まる恐れ。

欧州金利見通し：ECBは当面様子見姿勢に

<ユーロ圏>

◆ECB：当面様子見姿勢に

先行き、ユーロ圏景気が緩やかな回復に向かうなか、ECBは様子見姿勢に転じると予想。

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も辞さない姿勢が維持されるなか、当面は低水準での推移が続く見込み。もともと、2020年入り後は、景気が緩やかな回復に向かうと予想されるため、徐々に上昇圧力が強まっていく見通し。

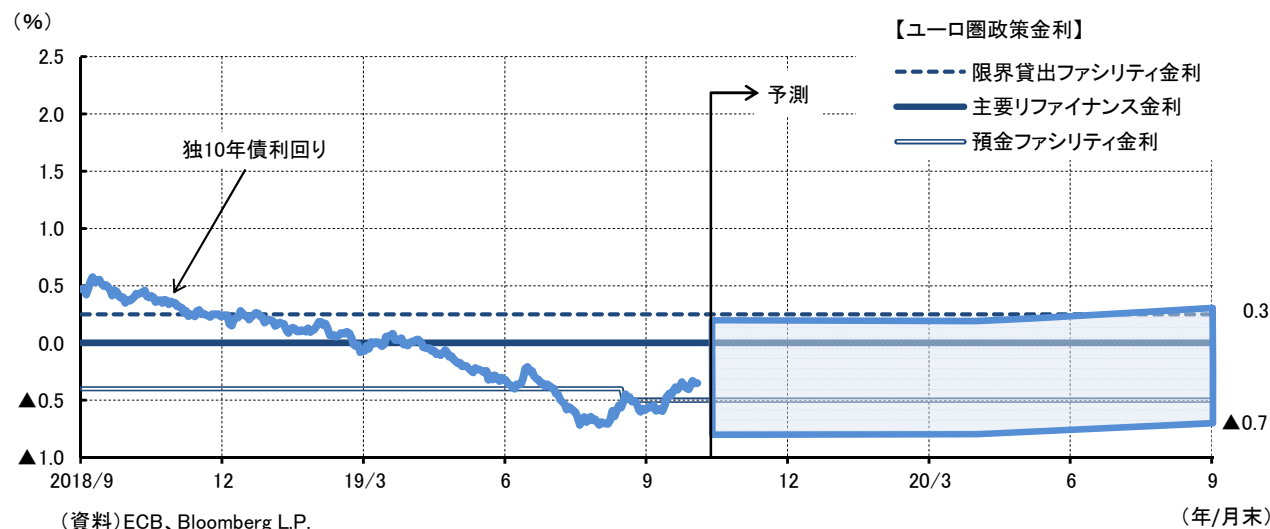
<英国>

◆BOE：次回利上げは来年春

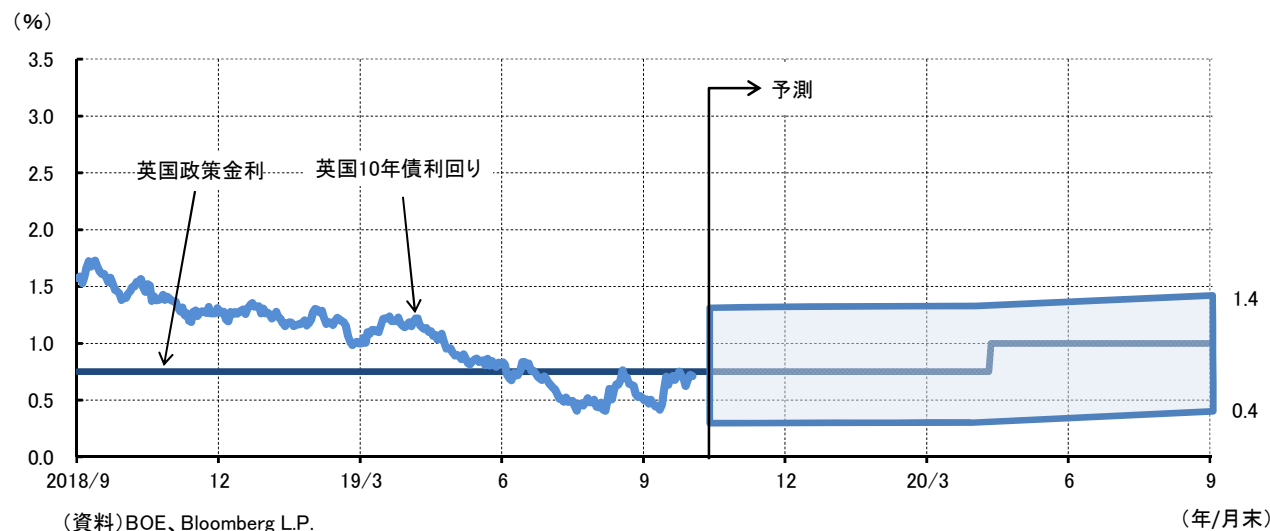
賃金の伸びの高まりやポンド安地合いによる物価高への懸念が拭えないなか、BOEは、利上げを視野に入れつつ、Brexitをめぐる交渉の進捗や、その景気への影響を見極め。メインシナリオでは、遅くとも来年初めまでに「合意あり離脱」に至るとの前提のもと、来年春に利上げに踏み切ると予想。

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



内外市場データ（月中平均）

	為替相場			国内市場				米国市場					欧州市場					商品市況	
	¥/\$ (NY終値)	¥/€ (NY終値)	\$/€ (NY終値)	無担0/N (%)	TIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	F F 0/N (%)	LIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	N Y ダウ 工業株 (ドル)	S&P500	EONIA (%)	EURIBOR 3ヵ月 (%)	独国債 10年物 (%)	英国債 10年物 (%)	ユー・ ストック50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
16/4	109.58	124.25	1.1339	▲ 0.0366	0.08	▲ 0.09	16543.47	0.37	0.63	1.80	17844.37	2075.54	▲ 0.34	▲ 0.25	0.18	1.48	3031.18	41.12	1242.08
16/5	109.00	123.13	1.1298	▲ 0.0589	0.06	▲ 0.11	16612.67	0.37	0.64	1.80	17692.32	2065.55	▲ 0.34	▲ 0.26	0.16	1.44	2983.70	46.80	1256.37
16/6	105.46	118.55	1.1242	▲ 0.0553	0.06	▲ 0.16	16068.81	0.38	0.65	1.64	17754.87	2083.89	▲ 0.33	▲ 0.27	0.01	1.18	2910.80	48.85	1276.23
16/7	104.09	115.17	1.1064	▲ 0.0431	0.06	▲ 0.26	16168.32	0.39	0.70	1.49	18341.18	2148.90	▲ 0.33	▲ 0.30	▲ 0.09	0.79	2919.08	44.80	1339.84
16/8	101.31	113.51	1.1205	▲ 0.0434	0.06	▲ 0.09	16586.07	0.40	0.81	1.56	18495.19	2177.48	▲ 0.34	▲ 0.30	▲ 0.07	0.61	2992.87	44.80	1338.44
16/9	101.83	114.18	1.1213	▲ 0.0516	0.06	▲ 0.05	16737.04	0.40	0.85	1.62	18267.40	2157.69	▲ 0.34	▲ 0.30	▲ 0.05	0.77	3012.09	45.23	1326.45
16/10	103.85	114.48	1.1024	▲ 0.0368	0.06	▲ 0.06	17044.51	0.40	0.88	1.75	18184.55	2143.02	▲ 0.35	▲ 0.31	0.04	1.04	3042.33	49.94	1265.84
16/11	108.63	117.09	1.0786	▲ 0.0492	0.06	▲ 0.01	17689.54	0.41	0.91	2.15	18697.33	2164.99	▲ 0.35	▲ 0.31	0.24	1.34	3026.40	45.76	1234.22
16/12	116.12	122.35	1.0538	▲ 0.0440	0.06	0.05	19066.03	0.54	0.98	2.49	19712.42	2246.63	▲ 0.35	▲ 0.32	0.29	1.39	3207.27	52.17	1150.49
17/1	114.92	122.17	1.0632	▲ 0.0448	0.06	0.06	19194.06	0.65	1.03	2.43	19908.15	2275.12	▲ 0.35	▲ 0.33	0.35	1.37	3298.77	52.61	1192.47
17/2	112.99	120.23	1.0641	▲ 0.0381	0.06	0.09	19188.73	0.66	1.04	2.42	20424.14	2329.91	▲ 0.35	▲ 0.33	0.32	1.25	3293.10	53.46	1234.97
17/3	112.92	120.67	1.0687	▲ 0.0416	0.06	0.07	19340.18	0.79	1.13	2.48	20823.06	2366.82	▲ 0.35	▲ 0.33	0.39	1.20	3427.10	49.67	1231.31
17/4	110.04	117.93	1.0717	▲ 0.0545	0.06	0.03	18736.39	0.90	1.16	2.29	20684.69	2359.31	▲ 0.36	▲ 0.33	0.25	1.06	3491.83	51.12	1271.21
17/5	112.24	124.09	1.1057	▲ 0.0527	0.06	0.04	19726.76	0.91	1.19	2.30	20936.81	2395.35	▲ 0.36	▲ 0.33	0.38	1.09	3601.87	48.54	1245.50
17/6	110.97	124.70	1.1238	▲ 0.0556	0.06	0.05	20045.63	1.04	1.26	2.18	21317.80	2433.99	▲ 0.36	▲ 0.33	0.29	1.05	3547.85	45.20	1259.99
17/7	112.38	129.59	1.1532	▲ 0.0542	0.06	0.08	20044.86	1.15	1.31	2.31	21581.25	2454.10	▲ 0.36	▲ 0.33	0.54	1.25	3483.89	46.68	1237.66
17/8	109.84	129.81	1.1818	▲ 0.0493	0.06	0.04	19670.17	1.16	1.31	2.20	21914.08	2456.22	▲ 0.36	▲ 0.33	0.42	1.10	3451.34	48.06	1284.21
17/9	110.81	131.93	1.1906	▲ 0.0579	0.06	0.02	19924.40	1.15	1.32	2.20	22173.41	2492.84	▲ 0.36	▲ 0.33	0.41	1.21	3507.10	49.88	1315.37
17/10	112.93	132.75	1.1755	▲ 0.0371	0.06	0.06	21267.49	1.15	1.36	2.36	23036.24	2557.00	▲ 0.36	▲ 0.33	0.43	1.35	3614.75	51.59	1280.89
17/11	112.82	132.48	1.1744	▲ 0.0483	0.06	0.04	22525.15	1.16	1.43	2.35	23557.93	2593.61	▲ 0.35	▲ 0.33	0.36	1.28	3601.43	56.66	1282.11
17/12	112.93	133.68	1.1838	▲ 0.0422	0.06	0.05	22769.89	1.30	1.60	2.41	24545.38	2664.34	▲ 0.34	▲ 0.33	0.35	1.22	3564.66	57.95	1267.01
18/1	110.97	135.28	1.2193	▲ 0.0396	0.07	0.07	23712.21	1.41	1.73	2.57	25804.02	2789.80	▲ 0.36	▲ 0.33	0.55	1.33	3612.16	63.66	1330.67
18/2	107.86	133.14	1.2344	▲ 0.0419	0.07	0.06	21991.68	1.42	1.87	2.86	24981.55	2705.16	▲ 0.37	▲ 0.33	0.72	1.57	3426.71	62.18	1331.70
18/3	106.10	130.87	1.2336	▲ 0.0617	0.07	0.04	21395.51	1.51	2.17	2.84	24582.17	2702.77	▲ 0.36	▲ 0.33	0.59	1.45	3374.30	62.77	1326.41
18/4	107.62	132.08	1.2273	▲ 0.0627	0.09	0.04	21868.79	1.69	2.35	2.87	24304.21	2653.63	▲ 0.37	▲ 0.33	0.55	1.44	3457.62	66.33	1335.00
18/5	109.71	129.59	1.1813	▲ 0.0612	0.10	0.05	22590.05	1.70	2.34	2.98	24572.53	2701.49	▲ 0.36	▲ 0.33	0.52	1.42	3537.09	69.98	1303.30
18/6	110.13	128.55	1.1672	▲ 0.0710	0.08	0.04	22562.88	1.82	2.33	2.91	24790.11	2754.35	▲ 0.36	▲ 0.32	0.40	1.32	3442.77	67.32	1280.40
18/7	111.47	130.27	1.1686	▲ 0.0700	0.09	0.05	22309.06	1.91	2.34	2.89	24978.23	2793.64	▲ 0.36	▲ 0.32	0.36	1.27	3460.89	70.58	1237.70
18/8	111.03	128.22	1.1548	▲ 0.0593	0.09	0.10	22494.14	1.91	2.32	2.89	25629.99	2857.82	▲ 0.36	▲ 0.32	0.36	1.31	3436.83	67.85	1200.43
18/9	112.05	130.62	1.1660	▲ 0.0586	0.06	0.12	23159.29	1.95	2.35	2.99	26232.67	2901.50	▲ 0.36	▲ 0.32	0.44	1.53	3365.23	70.08	1198.08
18/10	112.79	129.49	1.1480	▲ 0.0603	0.05	0.14	22690.78	2.19	2.46	3.16	25609.34	2785.46	▲ 0.37	▲ 0.32	0.46	1.56	3244.55	70.76	1215.35
18/11	113.37	128.80	1.1362	▲ 0.0701	0.05	0.10	21967.87	2.20	2.65	3.11	25258.68	2723.23	▲ 0.36	▲ 0.32	0.38	1.44	3186.40	56.69	1220.98
18/12	112.17	127.60	1.1376	▲ 0.0676	0.05	0.04	21032.42	2.27	2.79	2.83	23805.55	2567.31	▲ 0.36	▲ 0.31	0.25	1.27	3057.84	48.98	1252.64
19/1	108.99	124.47	1.1420	▲ 0.0643	0.04	0.00	20460.51	2.40	2.77	2.71	24157.80	2607.39	▲ 0.37	▲ 0.31	0.22	1.28	3088.65	51.55	1292.02
19/2	110.46	125.32	1.1347	▲ 0.0554	0.03	▲ 0.03	21123.64	2.40	2.68	2.67	25605.53	2754.86	▲ 0.37	▲ 0.31	0.13	1.20	3223.07	54.98	1319.19
19/3	111.13	125.58	1.1299	▲ 0.0442	0.03	▲ 0.04	21414.88	2.41	2.61	2.57	25722.62	2803.98	▲ 0.37	▲ 0.31	0.06	1.15	3332.86	58.17	1300.81
19/4	111.69	125.46	1.1233	▲ 0.0676	0.05	▲ 0.04	21964.86	2.42	2.59	2.53	26401.58	2903.80	▲ 0.37	▲ 0.31	0.01	1.15	3458.76	63.87	1285.76
19/5	109.98	122.99	1.1183	▲ 0.0495	0.05	▲ 0.06	21218.38	2.39	2.53	2.39	25744.79	2854.71	▲ 0.37	▲ 0.31	▲ 0.08	1.06	3385.41	60.87	1284.21
19/6	108.07	122.06	1.1295	▲ 0.0626	0.04	▲ 0.14	21060.21	2.38	2.40	2.07	26160.10	2890.17	▲ 0.36	▲ 0.33	▲ 0.27	0.84	3405.95	54.71	1361.81
19/7	108.25	121.38	1.1213	▲ 0.0709	0.04	▲ 0.15	21593.68	2.40	2.29	2.05	27089.19	2996.11	▲ 0.37	▲ 0.37	▲ 0.34	0.73	3507.80	57.55	1415.68
19/8	106.23	118.16	1.1123	▲ 0.0456	0.04	▲ 0.23	20629.68	2.13	2.16	1.62	26058.23	2897.50	▲ 0.36	▲ 0.41	▲ 0.63	0.49	3355.32	54.84	1503.28
19/9	107.51	118.34	1.1008	▲ 0.0595	0.01	▲ 0.23	21585.46	2.04	2.13	1.69	26900.21	2982.16	▲ 0.40	▲ 0.42	▲ 0.57	0.58	3514.53	56.97	1507.94
19/10	108.16	119.61	1.1057	▲ 0.0218	0.01	▲ 0.17	22197.47	1.84	1.98	1.70	26736.80	2977.68	▲ 0.47	▲ 0.41	▲ 0.45	0.62	3551.22	54.01	1494.97