
欧州経済展望

2019年12月



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：仏伊の個人消費の拡大に期待	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11月29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：製造業に底入れの兆し

◆製造業の低迷に歯止め

11月のユーロ圏の製造業PMIは46.6と、依然として良し悪しの判断の分かれ目となる「50」を下回っているものの、2ヵ月連続で改善。一方、サービス業PMIは51.5と、引き続き底堅く推移。

製造業では、9月のユーロ圏の製造業生産と輸出数量が、ともに2ヵ月連続で小幅に増加。海外景気の減速を受けた製造業の低迷に、底入れの兆し。ただし、受注・在庫バランスをみると、悪化に歯止めがかかっているものの、依然として在庫過剰局面が持続。ユーロ圏の製造業の本格的な回復には、なお時間を要する見通し。

◆個人消費は堅調に推移

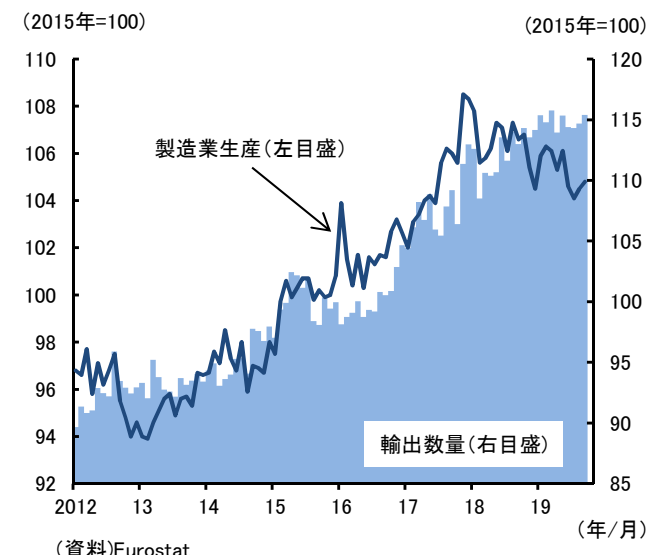
良好な所得・雇用環境が続くなか、9月の小売売上数量は2ヵ月連続で増加。

また、域内の自動車需要は大きく持ち直し。ユーロ圏の新車登録台数は、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急激に落ち込んでいたものの、足許で18年前半の水準まで回復。20年入り後、海外景気の減速が一服するとともに輸出が持ち直すことで、ユーロ圏の自動車産業も緩やかに回復へ向かう見込み。

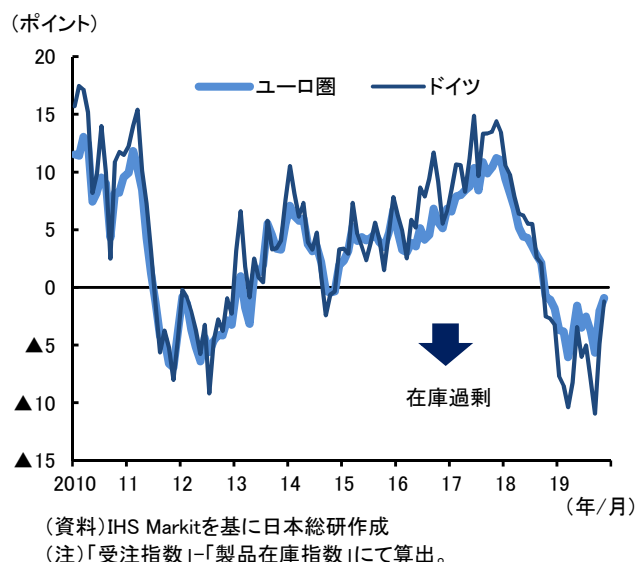
ユーロ圏のPMI



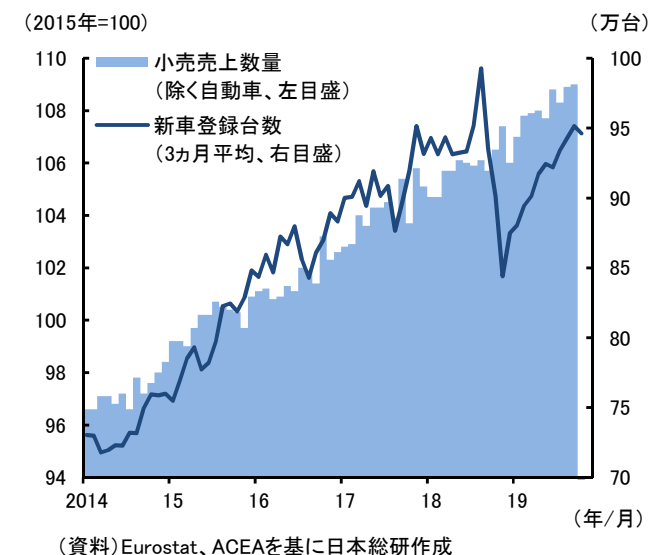
ユーロ圏の製造業生産と輸出数量



ユーロ圏とドイツの製造業の受注・在庫バランス



ユーロ圏の小売売上数量と新車登録台数



ユーロ圏トピック：仏伊の個人消費の拡大に期待

◆仏伊の個人消費に拡大機運

ユーロ圏では、先行きも底堅い個人消費が景気の下支えとなる見通し。堅調なドイツに加え、これまで個人消費の伸びが相対的に緩慢であったフランスやイタリアでも、消費拡大が期待可能。

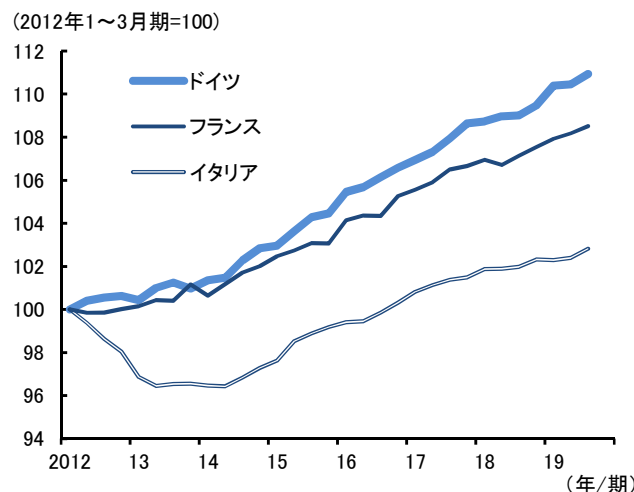
◆仏ではデモ収束が追い風に

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。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、デモは概ね収束。これを受け、2019年入り後は企業の雇用マインドが回復に転じたほか、消費者マインドも大きく持ち直しており、個人消費拡大の追い風に。

◆伊では連立組み換えで不透明感が後退

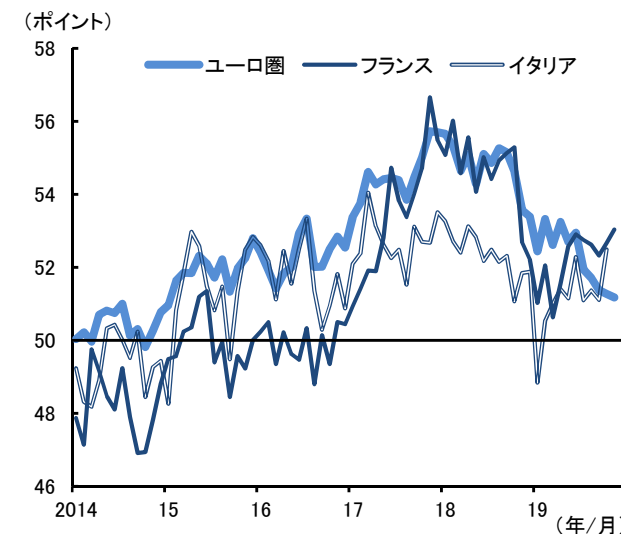
一方、イタリアでは、2018年6月にポピュリズム政権が発足し、バラマキ色の強い財政運営方針を受けた金利の上昇や同政権の反EU的な政策が、企業や家計の懸念材料に。もっとも、その後、極右政党の同盟に代わり、親EU・中道左派の民主党が政権入りしたことで、伊政府はEUとの対話路線に姿勢を転換。財政悪化懸念の後退を受けた長期金利の低下や、政治をめぐる先行き不透明感の緩和が、雇用や個人消費の拡大の後押しとなる見込み。

独仏伊の実質個人消費



(資料)ドイツ連邦統計局、フランス国立統計経済研究所、イタリア国家統計局を基に日本総研作成

ユーロ圏と仏伊のPMI雇用指数



(資料)IHS Markit

ユーロ圏とフランス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、フランスの消費者信頼感指数の1990年以降平均。

ユーロ圏主要国の10年債利回り



(資料)Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

英国：総選挙後に「合意あり離脱」へ

◆景気停滞感が持続

英国の7～9月期の実質GDPは、前期比年率+1.2%と、2四半期ぶりのプラス成長。ただし、11月のPMIは、製造業・サービス業ともに良し悪しの判断の分かれ目となる「50」を下回っており、企業活動は停滞感が拭えず。

◆総選挙後の「合意あり離脱」を想定

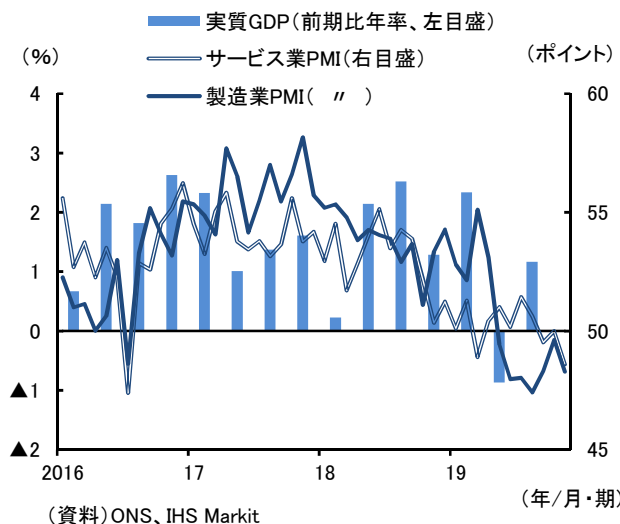
2019年7月のジョンソン首相の就任以降、Brexit党に流れていた離脱支持層を取り戻す形で、保守党の支持率が上昇。同氏が公言していた10月31日までの離脱は叶わなかったものの、EUと新たな離脱協定案で合意に至ったことなどが評価され、11月に入っても、支持率で他党を大きく引き離している状況。

これを踏まえ、12月12日の総選挙では、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。

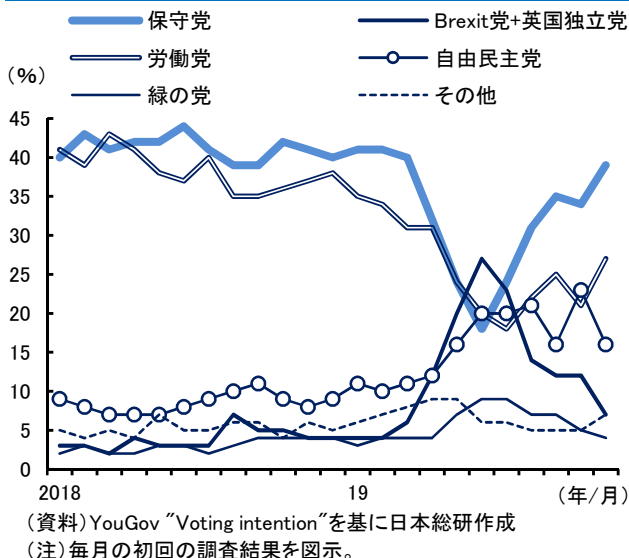
◆離脱後の展開は楽観できず

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。これまでのEUによるFTA等の交渉をみると、交渉開始から発効までに要した時間は、最短の韓国でも4年以上。保守党は、移行期間の当面の期限である2020年末の完全離脱を公約に掲げているものの、それまでに新協定をまとめることは困難と予想されるため、移行期間は延長される公算が大。新たな通商関係の全体像を見通せない不透明感が、引き続き英国経済の重石に。

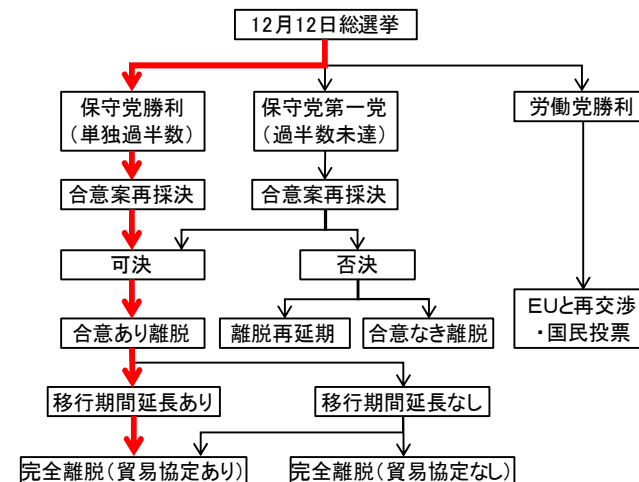
英国の実質GDPとPMI



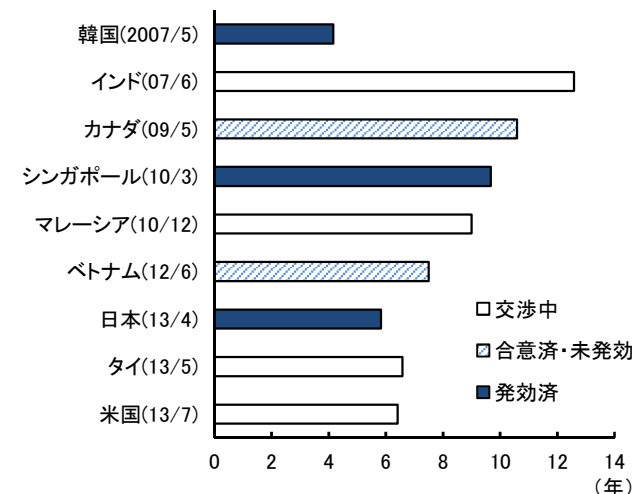
英国の政党支持率



Brexitをめぐるシナリオ



EUの主なFTAなどの交渉期間(2019年12月時点)



欧州経済見通し：ユーロ圏景気は緩やかに持ち直し

＜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、外需減速の一方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、景気の回復ペースが緩やかにとどまるなか、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EUと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%台前半の低成長が続く見通し。

インフレ率は、景気の低迷が物価抑制に作用するものの、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%をやや上回る水準となる見込み。

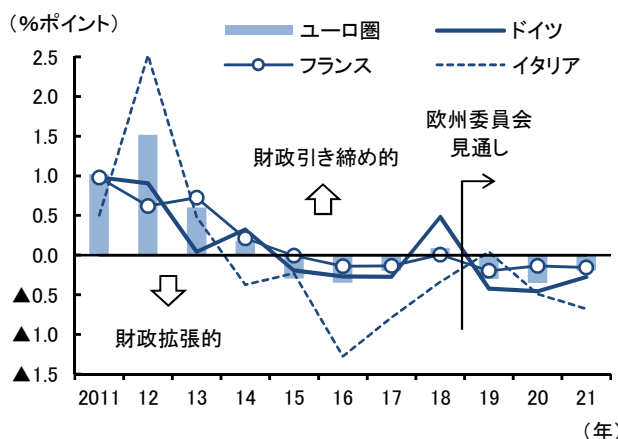
欧州各国の経済・物価見通し

		(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、%)		
		2019年				2020年				2018年	2019年	2020年
		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	(実績)	(予測)	(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	1.9	1.2	1.2
	消費者物価指数	1.4	1.4	1.0	0.8	1.2	1.0	1.2	1.3	1.8	1.2	1.2
ドイツ	実質GDP	1.9	▲ 1.0	0.3	0.5	1.0	1.2	1.3	1.2	1.5	0.6	0.8
	消費者物価指数	1.6	1.6	1.0	0.8	1.1	1.0	1.4	1.5	1.9	1.3	1.3
フランス	実質GDP	1.1	1.4	1.0	1.2	1.4	1.3	1.4	1.3	1.7	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	2.1	1.2	1.3
英国	実質GDP	2.3	▲ 0.9	1.2	0.7	1.3	1.2	1.3	1.3	1.4	1.3	1.1
	消費者物価指数	1.9	2.0	1.8	1.7	2.1	2.0	2.1	2.1	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。

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」を基に日本総研作成

(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。

【ホット・トピック】

◆財政政策への期待が上昇

ユーロ圏では、拡張的な財政政策が景気の下支えに寄与する見込み。欧州委員会による構造的プライマリー・バランスの見通しを基に主要国の財政スタンスをみると、2021年にかけて総じて拡張的な財政運営に。低金利の長期化による利払い費の抑制も追い風となり、拡張的な財政政策スタンスが、ユーロ圏景気の下支えとなる見込み。

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。財政ルールの特化や柔軟化により、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に。

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

マイナス金利政策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るとの見通しを踏まえ、先行き、一段の利下げは見送られると予想。

独10年債利回りは、景気下振れリスクの残存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。2020年春頃からは、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。

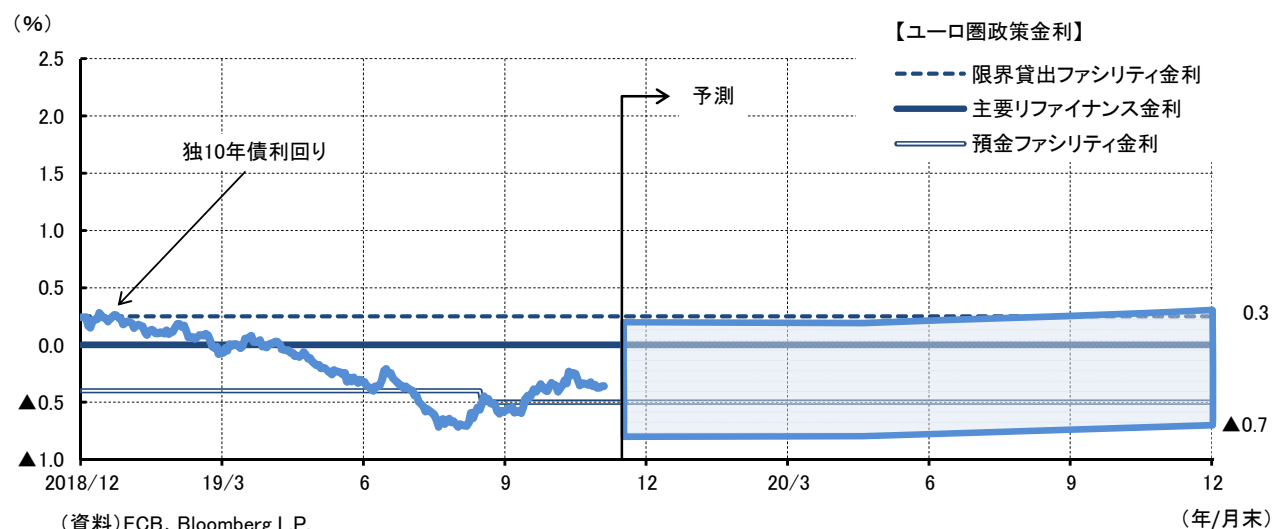
<英国>

◆BOE：2020年後半に利上げ

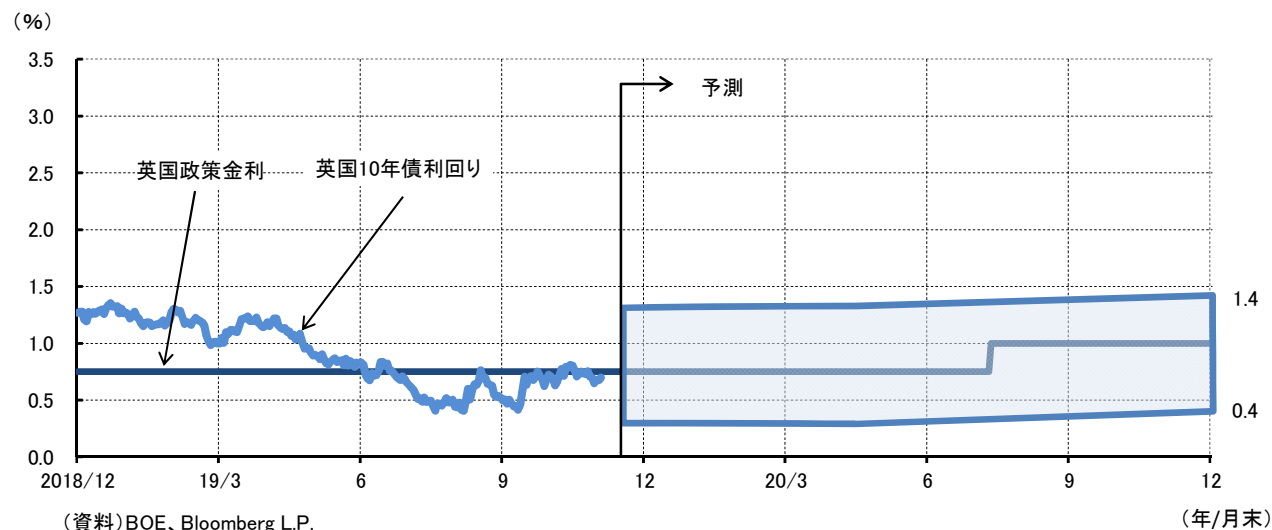
賃金の伸びの拡大やインフレ期待の高まりによる物価高への懸念が拭えないなか、BOEは、利上げを視野に入れつつ、Brexitをめぐる交渉の進捗や、その景気への影響を見極め。メインシナリオでは、2020年初めに「合意あり離脱」に至るとの前提のもと、年後半に利上げに踏み切ると予想。

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)	FF 0/N (%)	LIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	NY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・ ストックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	1.83	1.98	1.70	26736.80	2977.68	▲ 0.46	▲ 0.41	▲ 0.45	0.62	3551.22	54.01	1494.97
19/11	108.91	120.32	1.1047	▲ 0.0434	0.02	▲ 0.09	23278.09	1.55	1.90	1.82	27797.05	3104.90	▲ 0.45	▲ 0.40	▲ 0.33	0.73	3693.14	57.07	1469.21