
欧州経済展望

2020年3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

<https://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：新型コロナウイルスが欧州経済に及ぼす影響 . . p. 2
- ◆英国：「合意あり離脱」が実現も、不透明感は残存 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2020年2月28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：製造業に底打ちの兆し

◆製造業生産が低迷

ユーロ圏の2019年12月の製造業生産は、前月から大幅に減少。とりわけドイツでは、2014年8月以来の水準まで低下。

ユーロ圏の生産を財別にみると、資本財の生産が前月比▲4.0%と大きく減少。ユーロ圏の景気低迷の長期化を受けた、企業の設備投資姿勢の慎重化を反映した形。

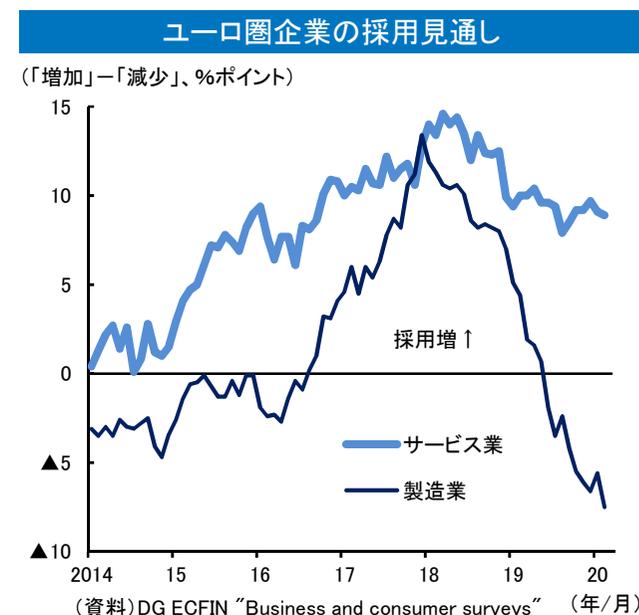
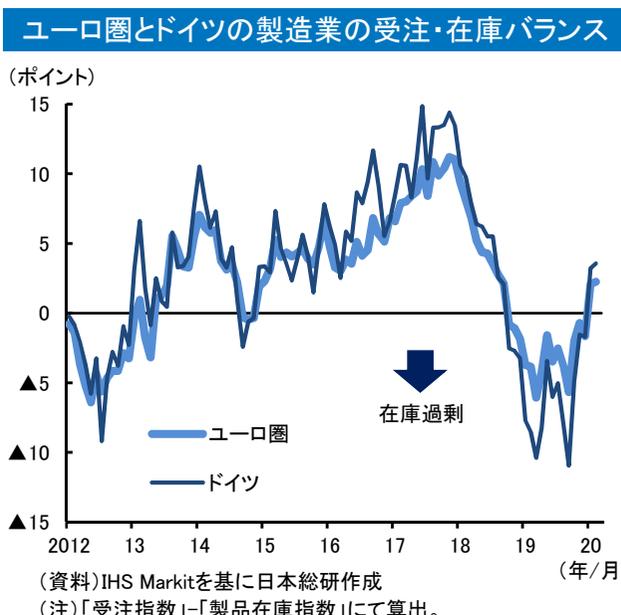
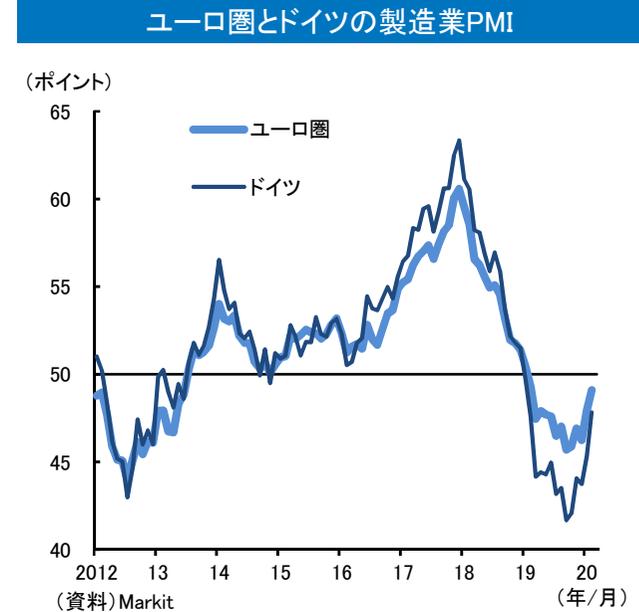
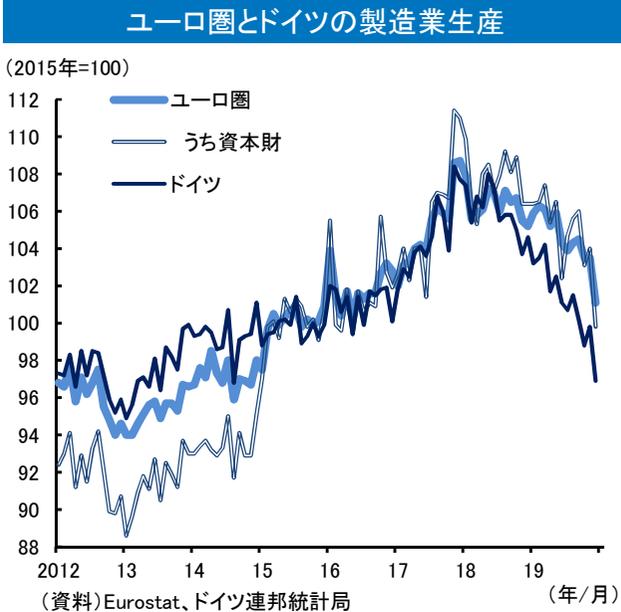
◆先行きは緩やかな持ち直しへ

もともと、2020年入り後は、製造業PMIがユーロ圏・ドイツともに持ち直しに転じるなど、企業マインドが改善。また、これまで生産の抑制要因となってきた過剰在庫も解消の兆し。先行き、在庫調整の進展とともに、徐々に生産も増加に転じ、ユーロ圏の製造業は緩やかな回復に向かう見通し。

◆個人消費がユーロ圏景気を下支え

一方、これまでの製造業の低迷が、サービス業やその雇用マインドに波及する影響は限定的。実際、サービス業の採用見通しは引き続き高水準で推移。また、悪化傾向が続く製造業の採用見通しについても、生産の回復とともに持ち直しに転じる見込み。

先行きも、良好な雇用環境を背景とした個人消費の拡大が、ユーロ圏景気の下支えに寄与すると予想。



ユーロ圏トピック：新型コロナウイルスが欧州経済に及ぼす影響

◆インバウンド消費への影響は限定的

これまでのところ、ユーロ圏景気に対する新型肺炎の影響は限定的。まず、インバウンド消費は、外国人旅行者に占める中国人の割合が小さいため、大きな下振れ要因にはならない見込み。ちなみに、中国人観光客がゼロになったとしても、各国のGDPを最大で0.1%ポイント強押し下げる程度。

◆長期化すれば製造業への影響が拡大

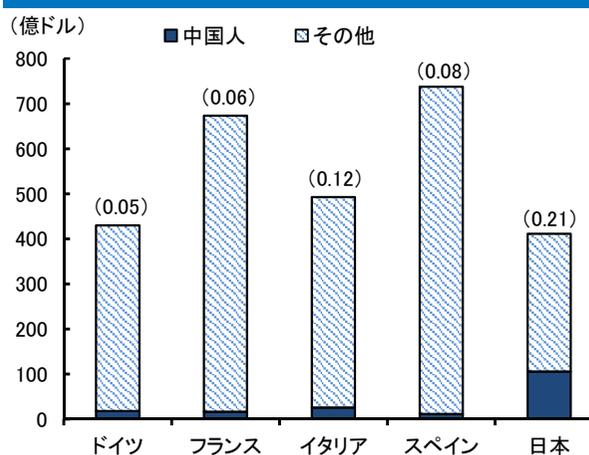
貿易取引を通じたマイナス影響も、新型肺炎が早期に終息すれば、ユーロ圏景気を大きく下押しするには至らない見込み。2003年のSARS（重症急性呼吸器症候群）流行時に比べ、ユーロ圏経済における中国向け輸出の重要性は大きく上昇。もっとも、中国向け輸出が10%減少した場合でも、ユーロ圏のGDPが0.1%ポイント下押しされる程度。

ただし、新型肺炎の流行が長期化した場合、ユーロ圏企業にも大きなマイナス影響が顕在化。欧州主要国の対中直接投資は、ドイツを中心に2002年に比べて大きく増加。操業停止や物流の混乱などが長引けば、欧州企業のサプライチェーンや収益への悪影響が拡大する恐れ。

◆サービス業や個人消費に懸念

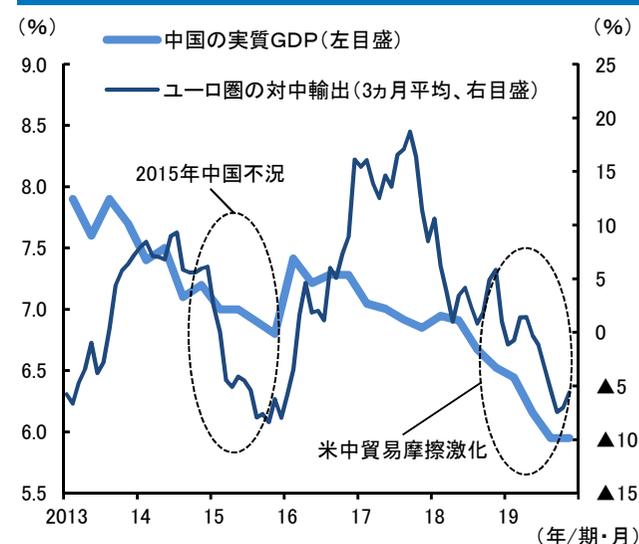
さらに、域内での流行拡大も懸念材料。すでに足許では、イタリアを中心に感染者数が増加。1～3月期のイタリアの成長率は、消費下振れを主因に2四半期連続のマイナス成長になる公算大。他のユーロ圏諸国にも感染が拡大すれば、これまでユーロ圏景気を下支えしてきたサービス業や個人消費が腰折れする懸念。

各国の旅行収入



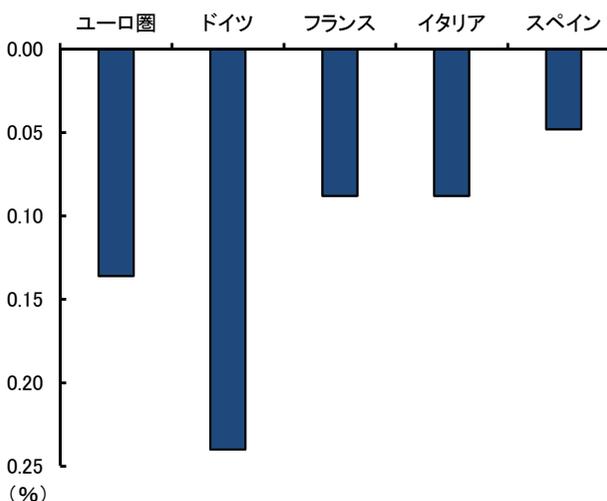
(資料)UNWTO、中国国務院、JNTOを基に日本総研作成
(注1)内訳は中国人旅行者数の全体に対する割合を乗じて算出。
(注2)旅行者数は2017年、旅行収入は18年。
(注3)棒上の()内の数値は中国人からの旅行収入の対GDP比。

中国の実質GDPとユーロ圏の対中輸出数量(前年比)



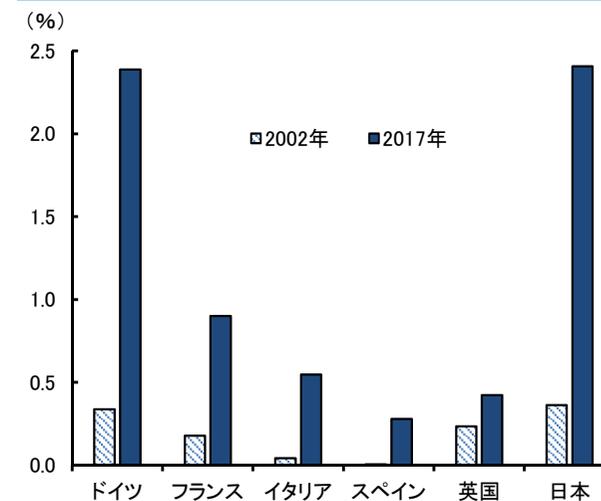
(資料)中国国家統計局、Eurostatを基に日本総研作成

対中輸出が10%減少した場合のGDP下押し幅



(資料)Eurostat、WTOを基に日本総研作成
(注)中国向け輸出の国内付加価値率を80%と仮定。

各国の対中直接投資(ストック、対GDP比)



(資料)OECD、Eurostatを基に日本総研作成
(注)スペインのみ、2003年と2017年のデータを使用。

英国：「合意あり離脱」が実現も、不透明感は残存

◆辛うじてプラス成長を維持

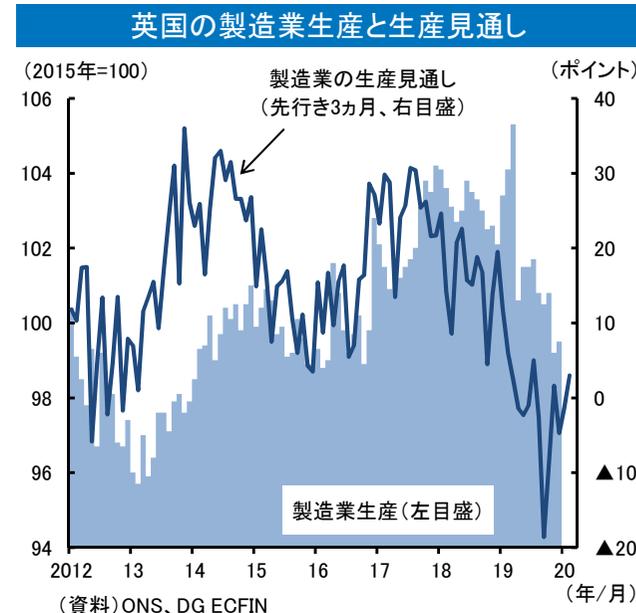
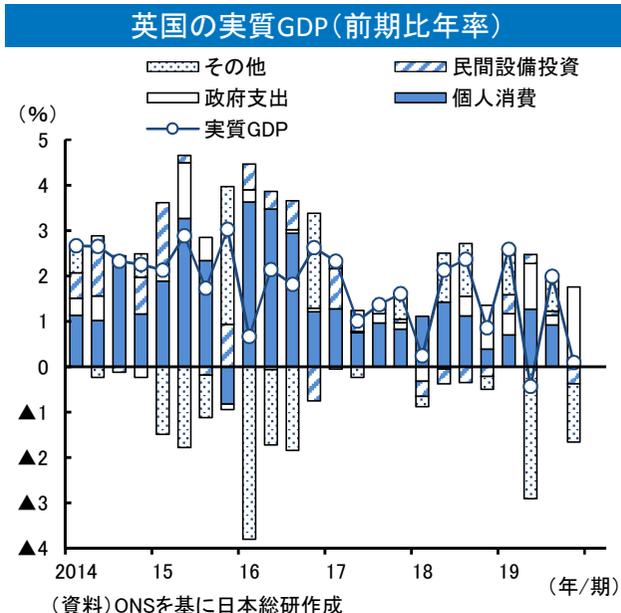
英国の2019年10～12月期の実質GDPは前期比年率+0.1%と、7～9月期から大きく減速。設備投資の伸びが再び減少に転じたほか、これまで英国景気を下支えしてきた個人消費の伸びも横ばいまで減速。

◆景気底打ちの兆しも

英国の2019年12月の製造業生産と20年1月の小売売上数量は、ともに前月から小幅に増加。加えて、1月末にEUからの「合意あり離脱」を実現したことなどから、企業の生産見通しや消費者マインドも持ち直しており、英国景気には底打ち感がうかがわれる状況。

◆先行きは楽観できず

もっとも、先行きは楽観できず。英国政府は、2月下旬にEUと新たな貿易協定などの交渉を開始。英・EU間には既存の関係という土台が存在する一方で、将来の関係をめぐる双方の主張には相違点が多く存在。なかでも、デジタル分野や医薬品、農業などをめぐる規制や競争政策では、EUルールへの準拠を求めるEU側と独自路線を打ち出す英国側とで激しく対立しており、交渉は難航する公算が大。早晚、再び先行き不透明感が強まり、企業活動の重石となる見通し。



北アイルランド問題	英国は、テクノロジー活用により、アイルランドとの物理的国境を回避しつつも国境管理が可能と主張。一方、EUはその実現性に懐疑的。
関税	双方ともに、可能な限り関税を設けない方針で一致。もっとも、農産物などの一部分野では、保護が必要との声も。
規制・競争政策	補助金、競争政策、社会政策、環境保護などで同一の競争条件を確保する方針。しかし、英国の強硬離脱派は、EUの規制に同調し続けているは離脱の意義が失われると主張。
金融	英国は、「同等性」承認による英国からEUへの金融サービス提供を画策。ただし、EUが承認する保障はない上、承認はいつでも取消可能。
漁業	EUは、仏を中心に英領海へのアクセスと漁業権の確保を重要視。一方、英国は、漁業の主導権奪還に大きな期待。
移行期間	期限は2020年末、最大2年延長可能。EUは20年末までの新協定発効は困難と主張。一方、英保守党は20年末の完全離脱を公約に明記。

(資料)欧州委員会、英国政府、各種報道等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

<ユーロ圏>

◆緩やかに回復へ向かう見込み

ユーロ圏では、当面、新型コロナウイルスの感染拡大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、良好な雇用・所得環境を背景に個人消費が底堅く推移するなか、新型コロナウイルスの流行が短期に終息すれば、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、景気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

英国は、1月末にEUからの「合意あり離脱」を実現。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をめぐ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%前後の水準となる見込み。

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			2021年	2019年	2020年	2021年	
		4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12				1~3
		(実績)			(予測)				(実績)	(予測)		
ユーロ圏	実質GDP	0.6	1.1	0.2	0.7	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2	1.0	1.3
	消費者物価指数	1.4	1.0	1.0	1.2	1.0	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2	1.4
ドイツ	実質GDP	▲ 1.0	0.8	0.1	0.5	1.3	1.2	1.2	1.2	0.6	0.7	1.2
	消費者物価指数	1.6	1.0	1.1	1.2	1.0	1.4	1.5	1.5	1.3	1.3	1.5
フランス	実質GDP	1.5	1.0	▲ 0.3	0.9	1.5	1.4	1.3	1.2	1.2	1.0	1.3
	消費者物価指数	1.3	1.2	1.3	1.2	1.1	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
英国	実質GDP	▲ 0.4	2.0	0.1	1.0	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4	1.0	1.3
	消費者物価指数	2.0	1.8	1.4	1.8	1.7	1.8	2.0	1.9	1.8	1.9	2.0

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成 (注)シャドーは予測値。

欧州主要国の主な政治イベント

	スケジュール	政治イベント
独	2020年2月	CDUのクランプ・カレンバウアー党首が辞任表明
	2020年4月	CDU新党首選出
	2021年10月	総選挙
仏	2019年12月	大規模ストライキ発生
	2020年3月	統一地方選
	2022年夏	大統領選・総選挙
伊	2020年1月	「五つ星運動」のディマリオ党首が辞任表明
	2020年春	憲法改正国民投票
	2023年夏	総選挙
英	2020年1月	EUからの「合意あり離脱」実現
	2020年6月	移行期間延長申請期限
	2020年12月	現行の移行期間期限

(資料)各種報道等を基に日本総研作成

【ホット・トピック】

◆欧州各国の政治に波乱の兆し

2月10日、ドイツの最大与党、キリスト教民主同盟(CDU)のクランプ・カレンバウアー党首が、同党の地方選挙での不振などを理由に、年内の辞任を表明。メルケル首相の後継者選任が白紙に戻る形となり、政治の不安定化が懸念される状況。

その他の欧州主要国でも、政治に不安要因が散見。イタリアでは、1月に最大与党「五つ星運動」のディマリオ党首が辞任を表明し、連立政権の運営に懸念が広がっているほか、フランスでは、19年12月に始まった、マクロン大統領の年金改革に対する抗議デモ・ストライキが継続。下火となりつつあったポピュリズムの再燃などにより、再び政治が混乱に陥れば、企業活動の重石となる恐れ。

欧州金利見通し：ECBは当面様子見姿勢を維持

<ユーロ圏>

◆ECB：様子見姿勢を維持

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、当面、一段の利下げは見送られると予想。

独10年債利回りは、景気下振れリスクや米欧中銀の金融緩和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。本年春頃からは、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。

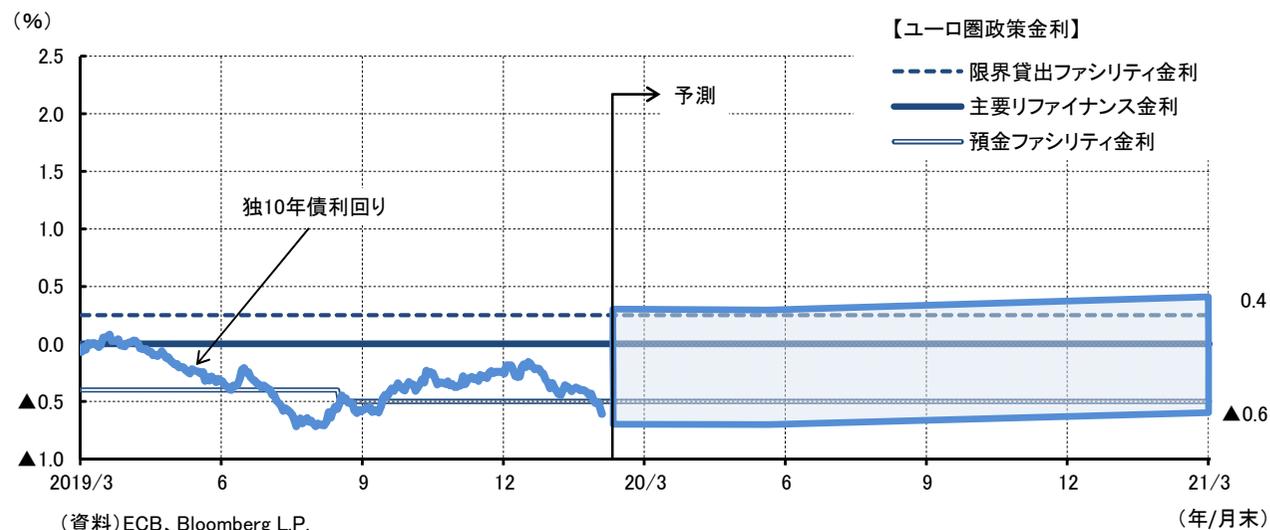
<英国>

◆BOE：当面様子見姿勢に

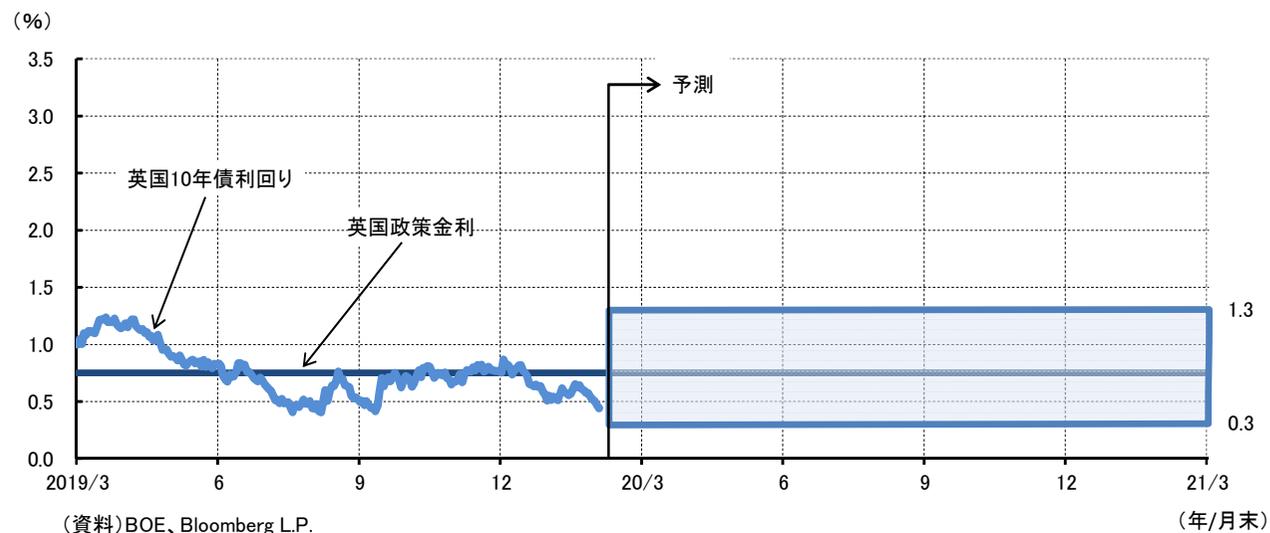
景気低迷の長期化や物価の伸び悩みなどから、利下げ期待が高まる一方、貸金面からの物価押し上げ圧力の強まりや、ポンド安への懸念も拭えず。BOEは、Brexitをめぐる交渉の進捗を見極めつつ、当面様子見姿勢に。

英10年債利回りは、Brexitをめぐる先行き不透明感や、それを受けた景気低迷の長期化などから、低水準での推移が続く見通し。

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)
16/8	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	1338.48
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	1326.51
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	1265.78
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	1234.09
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	1151.00
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	1194.37
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	1231.39
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	1271.25
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	1245.79
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	1260.06
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	1237.55
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	1284.30
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	1315.39
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	1280.95
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	1281.99
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	1266.57
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	1331.94
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	1331.74
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	1326.46
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	1335.07
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	1303.40
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	1280.33
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	1237.80
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	1200.36
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	1198.15
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	1215.33
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	1221.01
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	1252.71
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	1292.73
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	1319.29
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	1300.80
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	1285.75
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	1284.07
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	1361.80
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	1415.69
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	1503.50
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	1507.95
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	1494.96
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	1470.21
19/12	109.11	121.26	1.1114	▲ 0.0376	0.02	▲ 0.02	23660.38	1.55	1.91	1.86	28167.01	3176.75	▲ 0.46	▲ 0.40	▲ 0.27	0.78	3715.33	59.80	1482.83
20/1	109.28	121.35	1.1104	▲ 0.0318	0.02	▲ 0.02	23642.92	1.55	1.82	1.76	28879.99	3278.20	▲ 0.45	▲ 0.39	▲ 0.27	0.67	3758.24	57.53	1559.64
20/2	110.03	120.00	1.0906	▲ 0.0164	0.02	▲ 0.06	23180.37	1.58	1.68	1.51	28519.73	3277.31	▲ 0.45	▲ 0.41	▲ 0.43	0.57	3734.92	50.54	1595.63