
欧州経済展望

2020年4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

◆欧州景気概況	p. 1
◆トピック①：外出規制と観光客減が欧州景気を下押し	p. 2
◆トピック②：ユーロ圏の4～6月期のGDPは前期比年率2割減	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4月2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



■ 欧州景気概況：新型コロナの感染拡大が景気を大幅に下押し

◆ 新型コロナの感染が急拡大

欧州では、3月入り後、まずイタリアで新型コロナの感染が爆発的に拡大。その後、スペインやドイツといった他の主要国でも感染が拡大し、新型コロナの第2の震源地に。こうした感染拡大が、欧州全域の景気を大きく下押し。

◆ 2009年以來のマインド悪化

新型コロナによる海外景気の落ち込みや、欧州での感染拡大を受け、企業マインドが急速に悪化。3月のユーロ圏と英国のコンポジットPMIは、いずれも2008年のリーマンショック以來の低水準に。

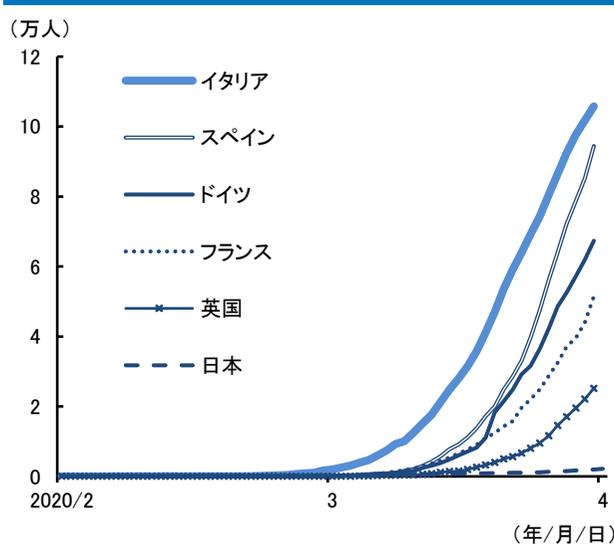
一方、3月の消費者マインドは相対的に小幅な低下にとどまる状況。もっとも、調査結果の大部分は、新型コロナの感染拡大に伴う外出制限や店舗の営業禁止等が実施される前に集計されていることから、足許の消費者マインドは大幅に悪化している公算が大。

◆ ECBとBOEが緊急金融緩和

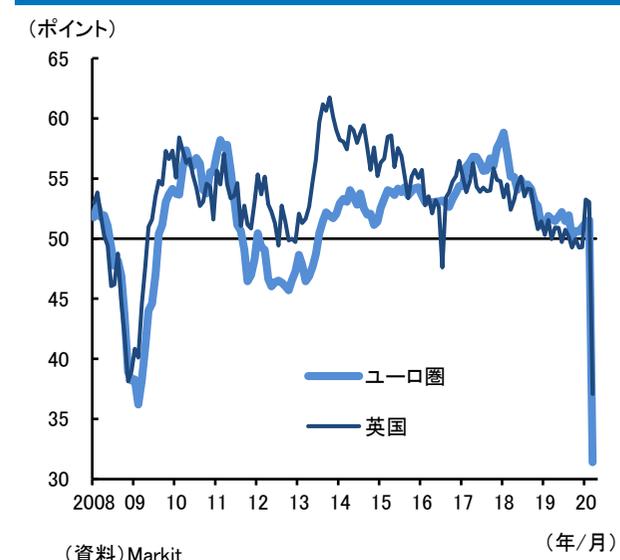
こうしたなか、ECBは追加の資産買入の実施やTLTROの強化といった対応策を決定。ただし、銀行の金融仲介機能の低下といった副作用への警戒感から、マイナス金利の深掘りは見送り。

一方、BOEは、3月11日に50bpの緊急利下げや中小企業向け貸し出し促進策などを含む対応策を発表。さらに、19日には15bpの追加利下げに加え、資産買入の再開も決定。

各国の新型コロナウイルス感染者数



ユーロ圏と英国のコンポジットPMI



ユーロ圏と英国の消費者マインド



新型コロナを受けたECBとBOEの対応

ECB	
金利	据え置き。
LTROの実施	満期を6月のTLTRO実行日に合わせたLTROを毎週実施。金利は預金ファシリティ金利と同水準。
TLTROの強化	適用金利を25bp引き下げ、▲0.25%に。貸出残高を維持した場合には▲0.75%まで引き下げ。利用限度も引き上げ。
資産買入	総額8700億ユーロの追加・緊急資産買入を決定。
銀行監督の緩和	自己資本比率と流動性比率が規制の水準を一時的に割り込むことを容認。加えて、個別の金融機関に柔軟に対応。
BOE	
金利	政策金利を0.75%→0.10%に引き下げ。
資産買入	資産残高の上限を2000億ポンド拡大し、資産買入を再開。
貸出支援	政策金利をベースに4年物の資金を金融機関に供与。
銀行監督の緩和	自己資本規制を1%→0%に引き下げ。少なくとも12ヵ月間は引き上げないことを明示。

(資料)ECB、BOEを基に日本総研作成

トピック①：外出規制と観光客減が欧州景気を下押し

◆景気下支え役の個人消費が腰折れ

新型コロナの感染拡大が、多方面から欧州景気を下押し。まず、各国で取られている移動制限や店舗の営業禁止といった感染拡大対策により、これまで景気の下支え役となってきた個人消費が腰折れ。ユーロ圏では、外食や娯楽、ガソリンといった、感染拡大対策の影響を大きく受ける品目が個人消費の2割強を占めていることなどを踏まえ、2020年4～6月期の個人消費は前期比年率▲20%前後まで落ち込むと予想。

◆インバウンド消費が大幅減少

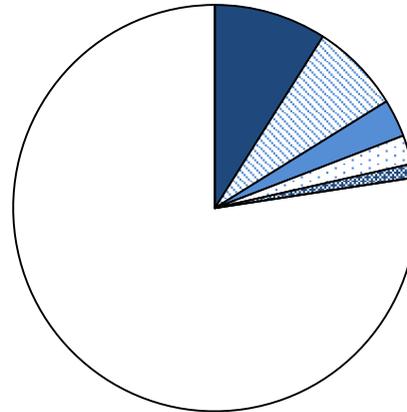
また、観光客の減少によるインバウンド消費の減少も、観光業の盛んな欧州各国にとって大きな重石に。2020年4～6月期の観光客が前期から6割減になると想定した場合、インバウンド消費減少によるGDPの下押し幅は前期比年率で、旅行収入への依存度が高いスペインで▲12%、フランスやイタリアでも▲6%に達する見込み。

◆輸出が急減

加えて、輸出の急減も景気悪化要因に。製造業依存度が高いドイツでは、中国での需要急減を受け、自動車産業を中心に3月の輸出見通しが急落。足許では、欧州や米国など全世界で感染が広がっていることから、輸出の一段の減少は不可避。ユーロ圏の輸出は、2020年4～6月期には前期比年率▲25%前後の大幅な減少となる見込み。

ユーロ圏の目的別個人消費割合(2018年)

- 外食・宿泊
- 娯楽・レジャー・文化
- パッケージ旅行
- ガソリンなど
- 輸送サービス
- その他



(資料)Eurostatを基に日本総研作成

ドイツの製造業の輸出見通し(先行き3ヵ月)

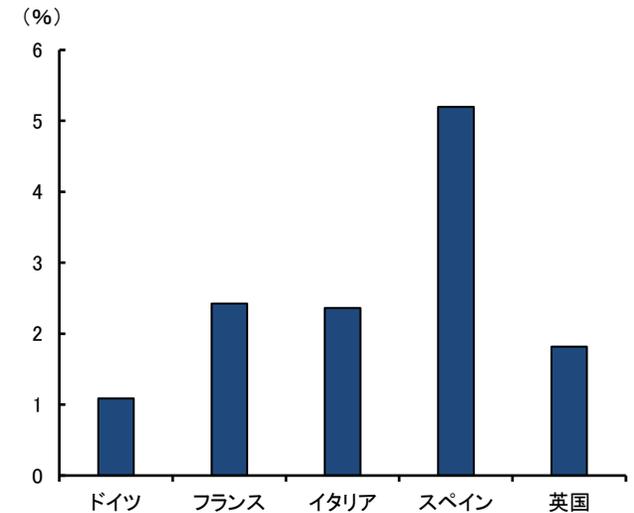
(「良い」「悪い」、%ポイント)



(資料)Ifo

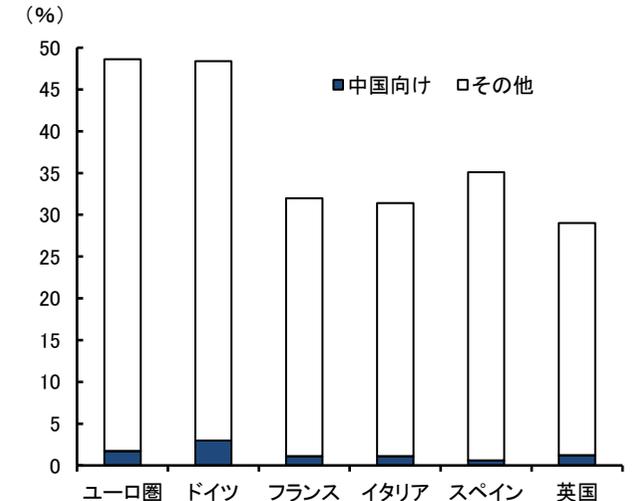
(年/月)

欧州主要国の旅行収入(2018年、対GDP比)



(資料)UNWTO、世界銀行を基に日本総研作成

欧州主要国の輸出依存度(2018年、対GDP比)



(資料)Eurostatを基に日本総研作成

トピック②：ユーロ圏の4～6月期のGDPは前期比年率2割減

◆失業率は二桁に上昇

新型コロナウイルスの感染拡大により、これまで良好であった雇用環境に懸念。実際に、3月の企業の採用見通しは、2013年以来の水準まで急低下。厳格な外出規制や外需の落ち込みによる企業活動の停滞を踏まえると、失業率は一時欧州債務危機時の12%程度まで悪化する見込み。

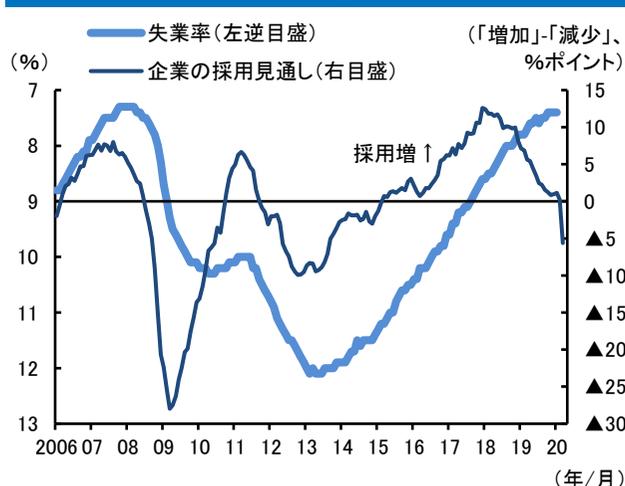
一方、EUや各国政府は、相次いで融資保証や賃金の肩代わりといった大規模な経済対策を公表。こうした対策は、とりわけ影響の大きい航空・観光・飲食業界や中小企業などの倒産や解雇を抑制する効果が期待可能。感染が早期に終息すると想定すれば、年後半には失業率も急速に低下していく見通し。

◆流行長期化のリスク

新型コロナウイルスによる急激な景気下押し圧力を受け、ユーロ圏の4～6月期のGDPは前期比年率▲18%の大幅なマイナス成長に。ただし、夏までに新型コロナウイルスの感染拡大が終息するとの前提のもと、年後半には回復軌道に復帰する見込み。

一方、新型コロナウイルスの感染拡大が夏以降も続けば、欧州経済の落ち込みはより深刻に。2008年のリーマンショック時には、半年から1年程度かけて財務の悪化が深刻化。今回も、新型コロナウイルスの影響が長引けば、資金難による企業の倒産が広がり、雇用・所得環境の早期回復が困難となる恐れ。

ユーロ圏の失業率と企業の採用見通し



新型コロナを受けた各国の経済対策

	融資保証等	その他支援	主な内容
EU	80億ユーロ	370億ユーロ (0.3%)	流動性供給、失業対策支援、医療支援、医療研究促進など
独	6000億ユーロ	1560億ユーロ (4.5%)	医療支援、短時間労働給付金の適用要件緩和・手当抛出、インフラ投資など
仏	3000億ユーロ	450億ユーロ (1.9%)	医療支援、レイオフ制度の拡充、納税期限の延長、重要企業の国有化など
伊	※	500億ユーロ (2.8%)	医療支援、失業対策、資金繰り支援、納税期限の延長など
西	1000億ユーロ	170億ユーロ (1.4%)	医療支援、レイオフの手当てを肩代わり、住宅ローン等支払い猶予など
英	3300億ポンド	320億ポンド (1.4%)	労働者の賃金の肩代わり、休業手当、小規模飲食店等への事業税免除など

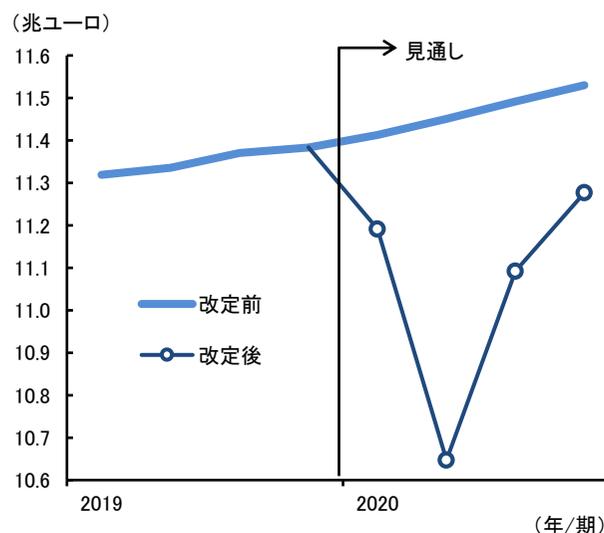
(資料)各国政府資料、各種報道等を基に日本総研作成

(注1)4月1日時点公表分。

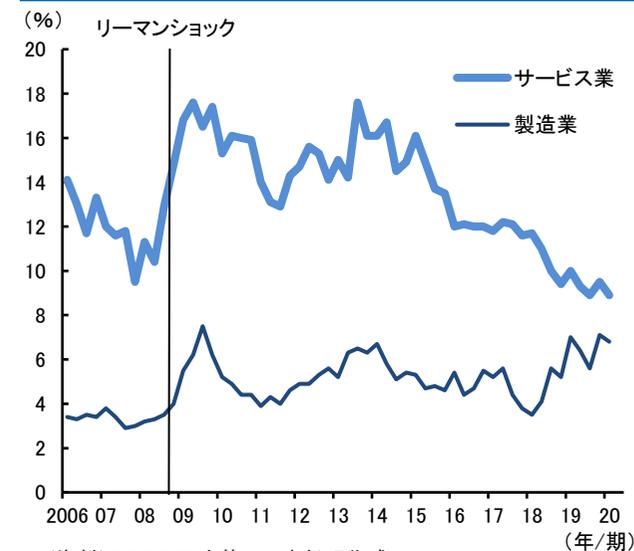
(注2)※部分は、実施予定も詳細な金額は未公表。

(注3)その他支援の列の()内はGDP比(2019年)。

ユーロ圏の実質GDP見通し(季調値、年率)



事業抑制要因に財務状況を挙げた企業の割合



欧州経済見通し：2020年前半は大幅なマイナス成長に

欧州各国の経済・物価見通し

<ユーロ圏>

◆2020年は3%近いマイナス成長へ

ユーロ圏域内では、外出控えや消費者マインドの悪化を受け、これまで景気の下支え役となってきた個人消費が腰折れ。観光客の減少によるインバウンド消費の落ち込みや、海外景気の悪化による輸出の減少も相まって、2四半期連続の大幅マイナス成長に。夏までに新型コロナの感染拡大が収束するとの想定のもと、年後半には、回復軌道に復帰する見通し。

インフレ率は、原油価格の急落を受け、2020年半ばにかけて1%を下回る水準まで低下する見込み。

<英国>

◆2020年は11年ぶりのマイナス成長に

英国でも、新型コロナの感染拡大が景気を大幅に下押し。年後半には、新型コロナの流行が収束に向かうことで、景気は回復モードへ。

インフレ率は、原油価格の急落により1%近くまで低下した後、新型コロナの収束に伴って、2021年にかけて2%前後の水準まで持ち直す見込み。

(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、%)

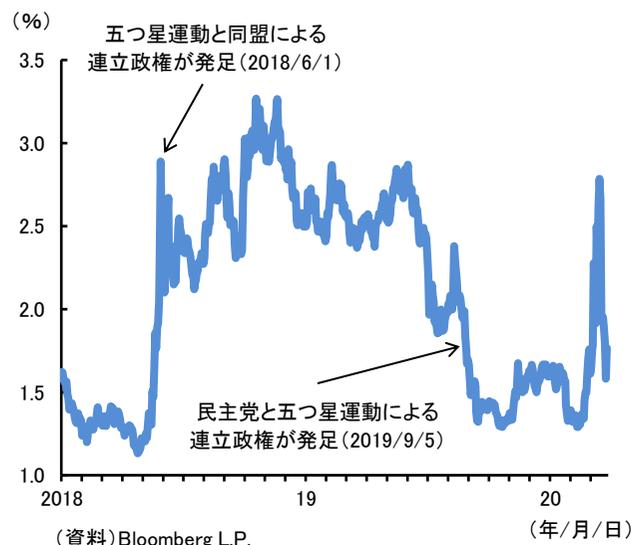
(前年比、%)

		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	1.2	0.5	▲ 6.6	▲ 18.1	17.8	6.8	1.9	1.2	▲ 2.6	3.0
	消費者物価指数	1.4	1.0	1.0	1.2	0.5	0.9	1.1	1.3	1.2	0.9	1.5
ドイツ	実質GDP	▲ 1.0	0.8	0.1	▲ 4.7	▲ 19.3	18.4	7.7	1.7	0.6	▲ 2.5	3.1
	消費者物価指数	1.6	1.0	1.1	1.6	0.7	1.1	1.3	1.5	1.3	1.2	1.6
フランス	実質GDP	1.5	1.1	▲ 0.2	▲ 7.1	▲ 18.0	17.8	7.4	1.5	1.3	▲ 2.8	3.0
	消費者物価指数	1.3	1.2	1.3	1.6	0.7	0.9	1.1	1.3	1.3	1.1	1.4
英国	実質GDP	▲ 0.6	2.1	0.1	▲ 3.9	▲ 16.8	16.3	5.4	1.7	1.4	▲ 1.9	2.6
	消費者物価指数	2.0	1.8	1.4	1.7	1.1	1.4	1.6	1.8	1.8	1.4	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。

イタリアの10年債利回り回りの対独スプレッド



(資料)Bloomberg L.P.

【ホット・トピック】

◆イタリアの財政懸念が再浮上

新型コロナの感染拡大が深刻なイタリアでは、大規模な経済対策による財政不安などから、国債利回りが急騰。10年債利回りの対独スプレッドは、ポピュリズム政権による放漫財政運営への懸念が高まっていた2018年後半から19年前半の水準まで一時的に拡大。

足許では、ECBが追加の大型資産買入を決定したことを受け、国債市場は落ち着きを取り戻しているものの、同国の景気や財政への本質的な懸念は残存。緊急時の特例措置として一時的に不問とされているEUの財政規律やECBの資産買入上限の今後の取り扱いとも合わせ、新型コロナの終息後の新たな火種となる恐れ。

欧州金利見通し：ECB・BOEともに当面様子見姿勢

<ユーロ圏>

◆ECB：利下げは見送り

ユーロ圏景気は4～6月期に一段と悪化することが見込まれるものの、マイナス金利政策による金融仲介機能の低下などへの懸念から、利下げは見送られると予想。

独10年債利回りは、当面、質への逃避や各国中銀の追加緩和観測を背景に、低水準での推移が続く見込み。年後半以降は、景気が回復に向かうとともに、徐々に上昇圧力が生じていく見通し。

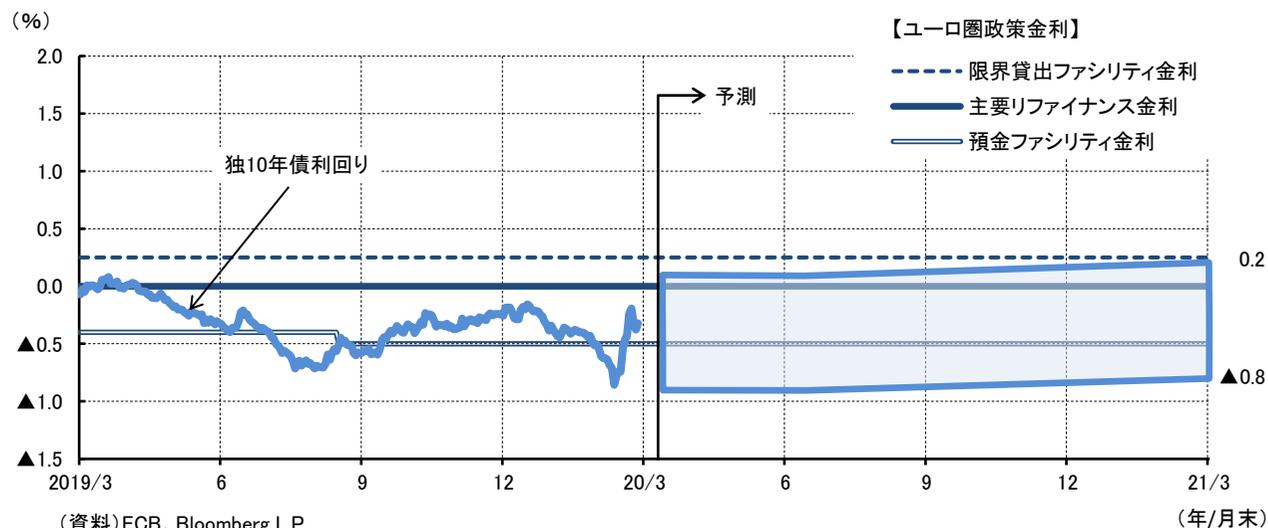
<英国>

◆BOE：当面様子見姿勢に

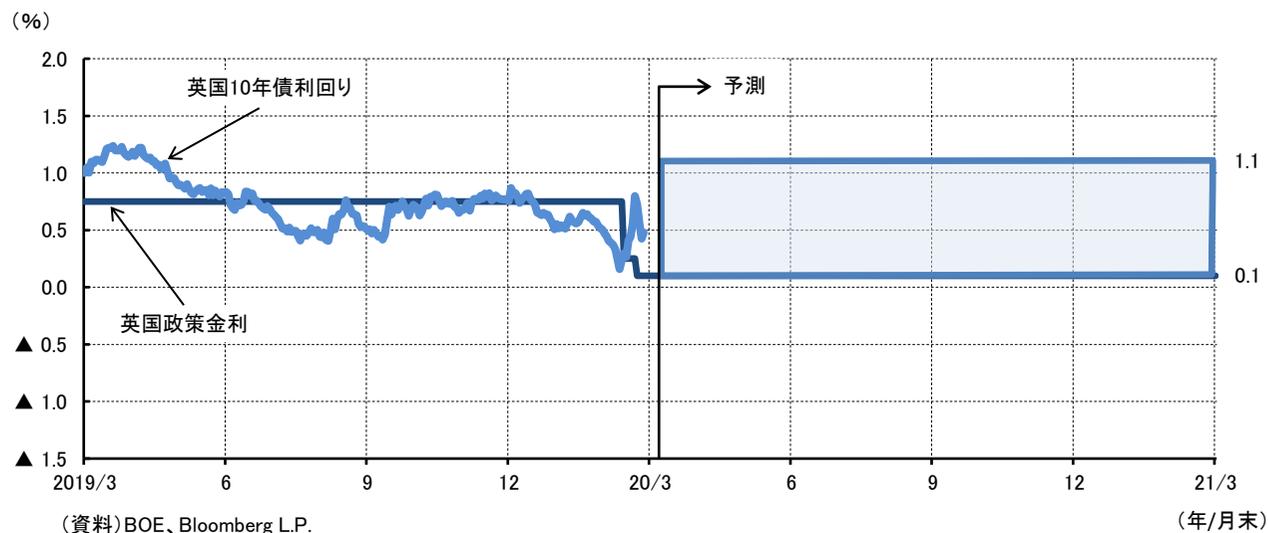
BOEは、新型コロナウイルスの感染拡大の状況や英国景気への影響を見極めつつ、当面様子見姿勢に転じると予想。

英10年債利回りは、当面、質への逃避やBOEの追加緩和観測が重石に。新型コロナウイルスの流行が落ち着く年後半以降も、Brexitをめぐる先行き不透明感などから、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50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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
20/3	107.69	119.08	1.1063	▲0.0469	0.01	▲0.03	18974.00	0.65	1.10	0.88	22637.42	2652.39	▲0.45	▲0.42	▲0.52	0.41	2824.18	30.45	1592.92