
欧州経済展望

2020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

<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：米大統領選がもたらす米欧関係の変化 p. 2
- ◆英国：再ロックダウンなどが景気の重石に 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：090-6519-3420 Mail：takano.sota@jri.co.jp）

- ◆本資料は2020年11月5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：各国で再び活動制限が強化

◆7～9月期は前期の反動で大幅なプラス

ユーロ圏の7～9月期の実質GDPは前期比年率+61.1%と、年前半の落ち込みからの反動で統計開始以来最大のプラス成長。国別にみると、年前半のマイナス幅が大きかったフランスやスペインなどで同+80%を上回る大幅な伸びに。

◆仏が再びロックダウンを実施

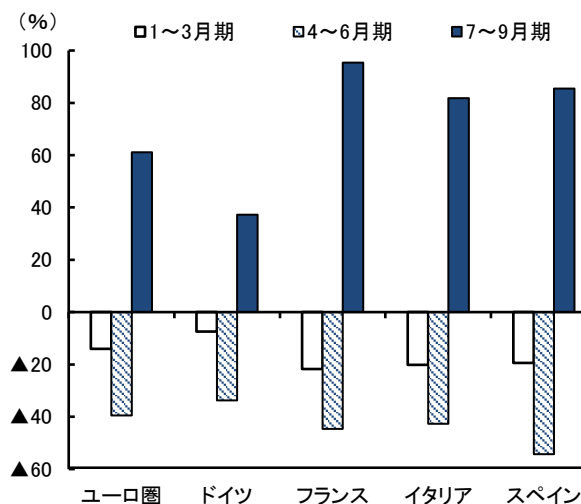
ユーロ圏主要国は、8月以降、新型コロナウイルスの感染が再拡大しており、足許で状況が深刻化。とりわけ感染者数が急増しているフランスでは、10月30日から12月1日まで通勤や通学など以外の外出を禁止するロックダウンを全土で導入。ドイツでも飲食店や娯楽施設が閉鎖されるなど、多くの国が再び活動制限を強化しており、本年末にかけて景気回復ペースは大幅に減速する見通し。

ユーロ圏の8月の小売売上数量は前月比+4.4%と、2ヵ月ぶりに前月比で増加。もっとも、内訳をみると、オンラインショッピングが再び大幅に増加したことが主因。先行きは、活動制限や雇用・所得環境の悪化によって弱含む公算が大。

◆企業部門も回復ペースが鈍化

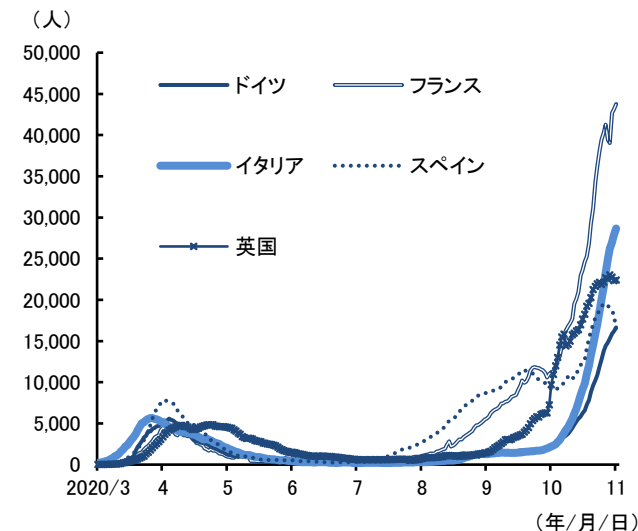
企業部門では、ユーロ圏の8月の製造業生産と輸出の増勢が鈍化。自動車業の急回復が頭打ちとなるなか、設備投資や外需の低迷が続いていることが主因。企業の生産見通しDIは改善が続いているものの、その勢いは鈍化しており、緩慢な回復ペースが続く見込み。

ユーロ圏の実質GDP(前期比年率)



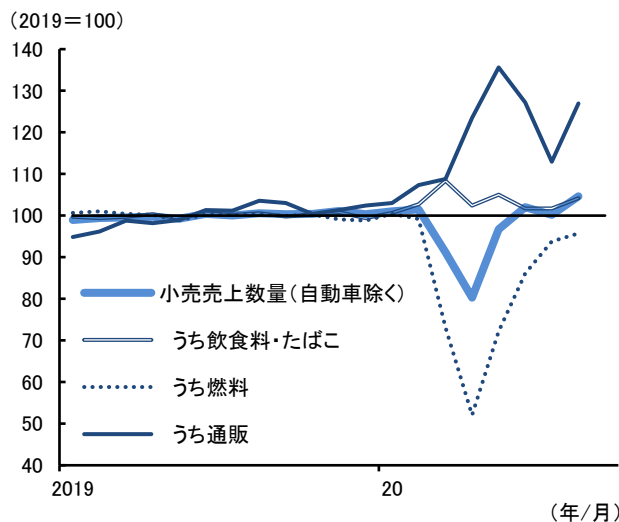
(資料)Eurostat

新型コロナウイルス新規感染者数(7日平均)



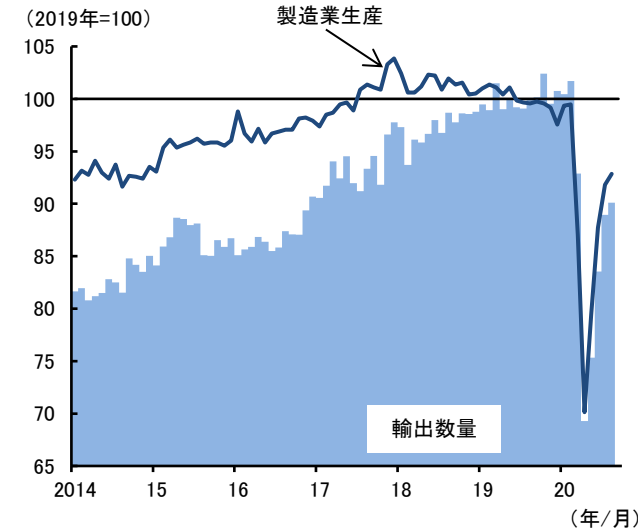
(資料)WHOを基に日本総研作成

ユーロ圏の小売売上数量



(資料)Eurostat

ユーロ圏の製造業生産と輸出数量



(資料)Eurostat

ユーロ圏トピック：米大統領選がもたらす米欧関係の変化

◆米大統領選の結果は米欧関係にも影響

11月3日の米国大統領選の帰趨はまだ決していないものの、現状ではバイデン氏選出に一步前進。米議会がねじれとなる公算が大きいなか、大幅な政策変更は進めにくいものの、外交政策では米国第一主義から国際協調路線への転換に挑む見込み。対EUについては、財貿易を中心としたトランプ政権下でのやや対立的な姿勢が和らぎ、欧州企業の関税リスクが低減する見通し。主な注目点を整理すると以下の3分野。

◆関税引き上げ合戦は停戦へ

まず、財貿易については、航空機補助金問題などでの関税引き上げ合戦が停止へ。対米輸出依存度が相対的に高いドイツのほか、航空機問題ではフランスを中心にリスクが後退。ただし、米国内の産業・雇用の保護を踏まえると、既に引き上げられた関税の撤廃といった大幅な改善は見込み薄。

◆デジタル課税は引き続き争点に

一方、デジタル課税をめぐる争いは、引き続き対立が継続。昨年、米国の巨大IT企業を念頭に置いたデジタル税の導入をフランスが決定したことなどに米国が反発。現在は新税導入・対抗措置ともに保留となっているものの、米・EUともに妥協の余地は小さく、交渉で折り合いがつく公算は小。

◆環境関連でEU企業への需要が増加

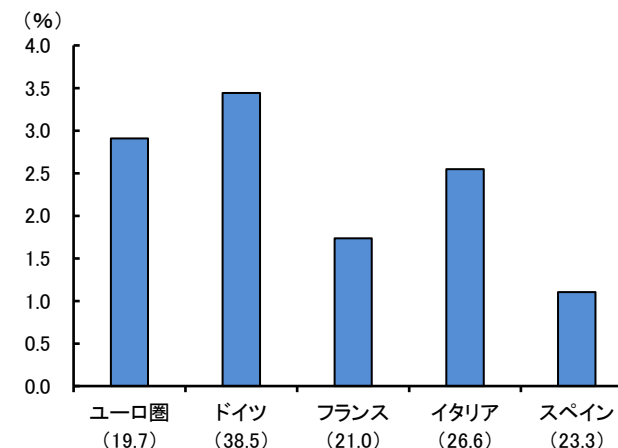
また、バイデン氏は、環境分野への大規模投資を公約。EUは同分野への規制強化を早くから進めており、それに対応するために企業の環境関連投資も増加傾向。とりわけ欧州各国は再生可能エネルギー技術に強みを持っており、関連分野でのEU企業への需要増加が期待可能。

バイデン氏の欧州に関わる公約

外交・安保・通商	対中では通商や人権問題などで強硬姿勢を維持。一方、NATOに加盟する欧州各国を含む同盟国に対しては、協調姿勢に転換する見込み。
環境・エネルギー	2兆ドル規模の環境・エネルギー関連投資を公約。パリ協定にも復帰へ。

(資料)バイデン氏HP、各種報道等を基に日本総研作成

ユーロ圏主要国の米国向け輸出(対GDP比、2019年)

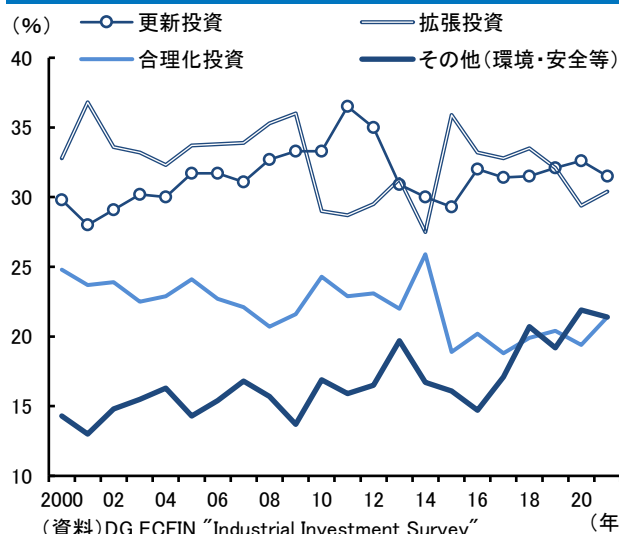


(資料)Eurostatを基に日本総研作成

(注1)ユーロ圏は域外向け輸出ベース。

(注2)横軸国・地域名のカッコ内は輸出依存度(輸出÷GDP×100)。

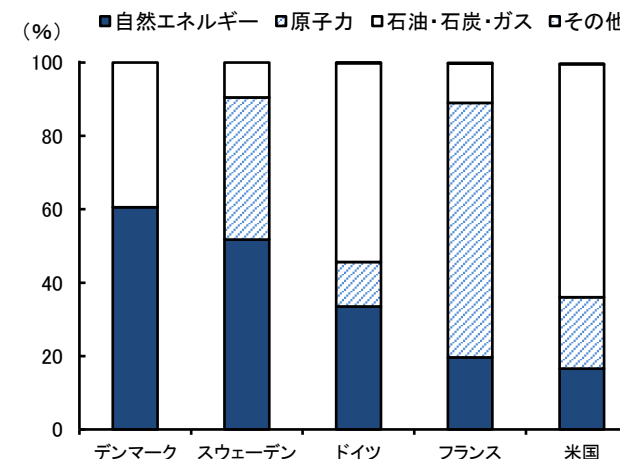
EU企業の設備投資の目的



(資料)DG ECFIN "Industrial Investment Survey"

(注)2020年は20年4月調査時点見込み。

各国の電力源割合(発電量基準、2019年)



(資料)IEAを基に日本総研作成

(注)自然エネルギーは、水力・風力・太陽光・地熱・バイオエネルギーの合計。

英国：再ロックダウンなどが景気の重石に

◆回復モメンタムが鈍化

英国の10月の製造業・サービス業PMIはそれぞれ53.3、52.3と、2ヵ月連続で低下。好不況の判断の分かれ目となる「50」以上は維持したものの、新型コロナ流行の第2波の到来により、企業部門でも回復の勢いが鈍化していることを示唆。

◆個人消費は再び落ち込む見込み

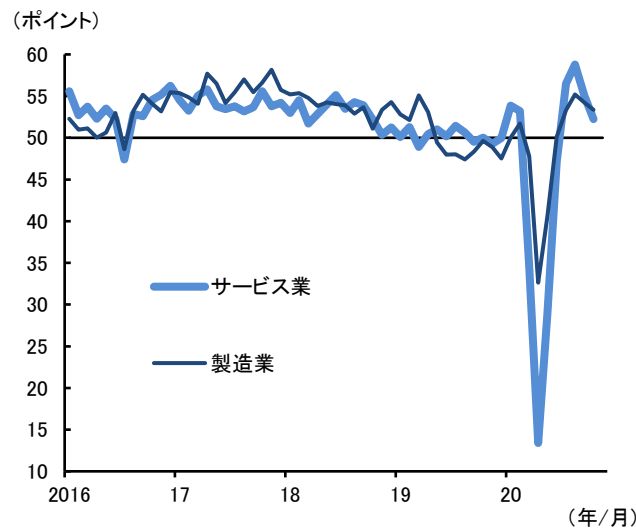
英国でも、ユーロ圏主要国と同様に、新型コロナの感染者数の急増を受け、多くの地域で再び活動制限が強化。9月以降、小売・娯楽への人出も減少傾向に転じるなど、サービス業を中心に回復が鈍化。また、11月5日から4週間、イングランド全域でのロックダウン実施が決定しており、英景気が再び腰折れする恐れ。

加えて、雇用・所得環境の悪化も個人消費の重石に。これまで申請件数が就業者数の3割弱にも及ぶ休業者所得支援制度により、失業率は小幅な上昇にとどまってきたものの、同政策は10月末で終了。代替策は存在するものの、規模は縮小。英企業の採用マインドは低迷が続いており、11月以降の雇用環境の悪化は不可避。

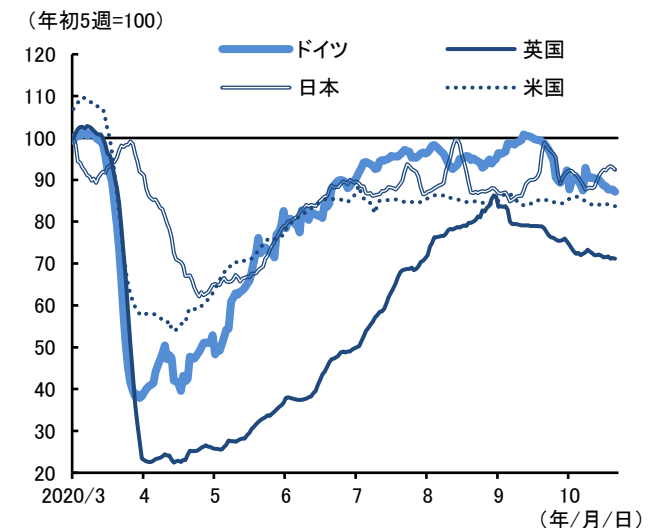
◆英・EUの関係が急速に悪化

Brexit後のEUとの新協定交渉を巡っては、ジョンソン英首相が期限としていた10月15日のEU理事会までに交渉はまとまらず。実質的には交渉が継続されたものの、移行期間の終了が迫っており、新たな協定がないまま「実質的な合意なき離脱」を迎える可能性が一段と上昇。9月時点で英企業の約半数は移行期間終了への対応が完了しておらず、交渉が決裂すれば混乱は不可避。

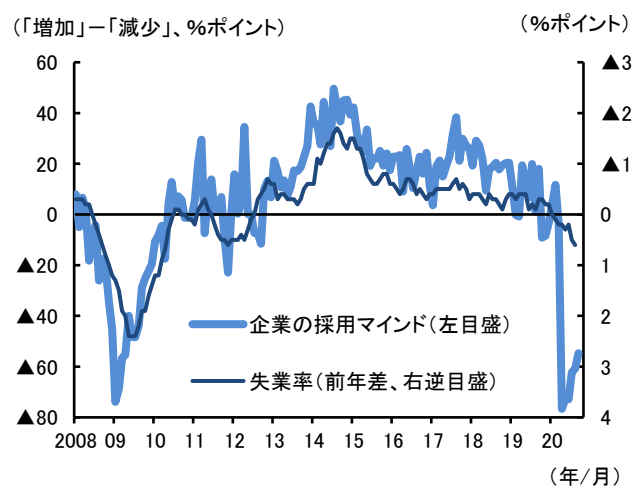
英国のPMI



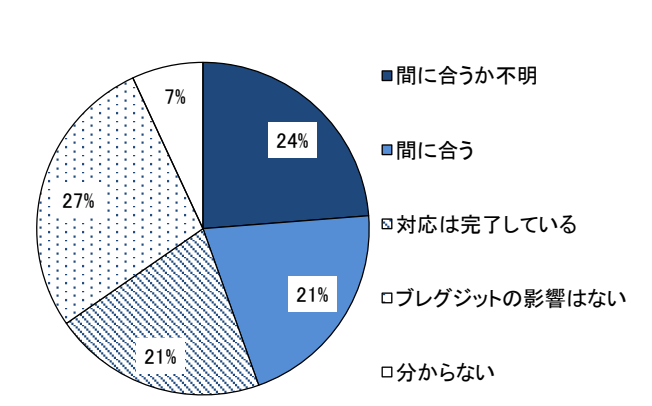
ユーロ圏主要国の人出(小売・娯楽)



英国企業の採用マインドと失業率



Brexit後の新協定をめぐる主な英・EUの主張



欧州経済見通し：ユーロ圏は通年で▲6%台の大幅マイナス成長

<ユーロ圏>

◆2020年は6%台半ばのマイナス成長へ

新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて、人の移動や一部のサービス消費への制限が再び強化されたため、回復ペースはいったん失速。感染収束とともに活動制限が緩和されることで、景気は再び回復コースに戻るものの、雇用・所得環境の悪化による内需の弱含みに加え、外需の低迷も相まって、経済活動が以前の水準に回復するには相当の時間を要する見通し。

インフレ率は、原油価格の持ち直しが一服するなか、年内は0%前後での推移が続く見通し。21年には、本年春の原油安の反動で一時的に上振れるものの、景気停滞による需要低迷から、概ね1%台前半で推移する見込み。

<英国>

◆2020年は11年ぶりのマイナス成長に

英国景気は、大幅なマイナス成長となった4～6月期からの反動で急回復するものの、新型コロナウイルスの感染再拡大により10～12月期には頭打ちに。その後は再び高めの成長になるものの、Brexitをめぐる不透明感も景気の重石となり、新型コロナ流行前の水準を取り戻すのは2022年以降となる見込み。

インフレ率は、原油価格の急落により1%を下回る水準まで低下した後、新型コロナの収束に伴う原油価格の持ち直しを受けて、2021年にかけて1%台後半で推移する見通し。

欧州各国の経済・物価見通し

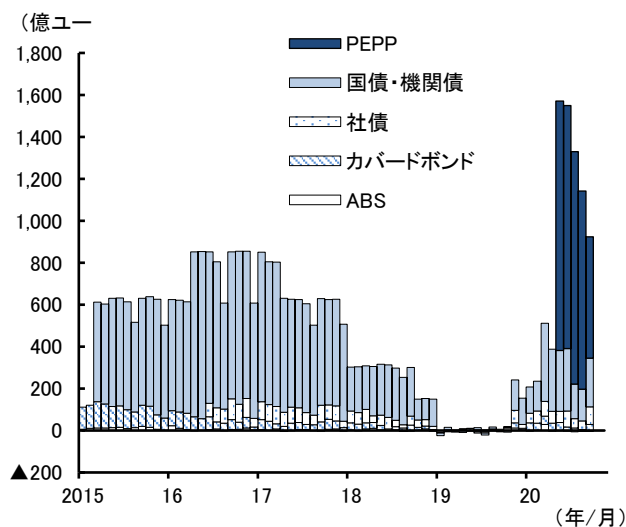
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%) (前年比、%)

		2020年								2021年		
		10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	2019年	2020年	2021年
		(実績)				(予測)				(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	0.2	▲14.1	▲39.5	61.1	1.2	5.7	2.4	1.9	1.3	▲6.6	5.2
	消費者物価指数	1.0	1.1	0.2	▲0.0	0.1	0.5	1.7	1.2	1.2	0.3	1.2
ドイツ	実質GDP	▲0.1	▲7.4	▲33.8	37.2	1.1	6.1	2.6	2.1	0.6	▲5.4	3.9
	消費者物価指数	1.1	1.5	0.7	▲0.2	0.0	0.5	1.7	1.5	1.3	0.5	1.4
フランス	実質GDP	▲0.9	▲21.7	▲44.6	95.4	0.4	5.0	1.8	1.4	1.5	▲8.2	6.5
	消費者物価指数	1.3	1.3	0.3	0.4	0.5	0.6	1.8	1.3	1.3	0.6	1.3
英国	実質GDP	0.6	▲9.7	▲58.7	94.7	0.8	8.1	4.4	2.8	1.3	▲9.6	6.0
	消費者物価指数	1.4	1.7	0.6	0.6	0.7	0.8	1.9	1.6	1.8	0.9	1.5

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

(注)シャドーは予測値。

ECBの資産買入額



(資料)ECBを基に日本総研作成

【ホット・トピック】

◆ECBは12月に追加の資産購入へ

ECBは、10月の理事会で、金融政策の現状維持を決定。ユーロ圏主要国で新型コロナウイルスの感染再拡大が深刻化するなか、市場では追加緩和期待が高まっていたものの、当面はPEPP（パンデミック緊急買入プログラム）による資産買い入れペースの引き上げ等で対応する模様。

もっとも、ラガルド総裁は、理事会後の記者会見で、12月に追加の金融緩和策を導入することは「ほぼ疑いない」と発言。マイナス金利の深掘りを含めたあらゆる手段を検討しているとしたものの、マイナス金利による金融仲介機能の低下などへの懸念は依然として根強く、利下げは見送られると予想。12月の理事会では、PEPPの買い入れ枠の拡大が決定される見通し。

(株)日本総合研究所 欧州経済展望 2020年11月

欧州金利見通し：ECB・BOEともに金融緩和拡大姿勢

＜ユーロ圏＞

◆ ECB：利下げは見送り

ユーロ圏各国で新型コロナの感染再拡大が深刻化するなか、ECBは12月にも追加緩和を決定する見通し。ただし、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見込み。PEPPの買い入れ枠の拡大といった量的緩和策が中心となる公算が大。

独10年債利回りは、景気の持ち直しが上昇圧力となる一方、新型コロナの感染再拡大やECBの追加緩和観測が下押し要因に。2021年入り後も、GDPギャップの残存や各国中銀の金融緩和姿勢を背景に、低水準での推移が続く見込み。

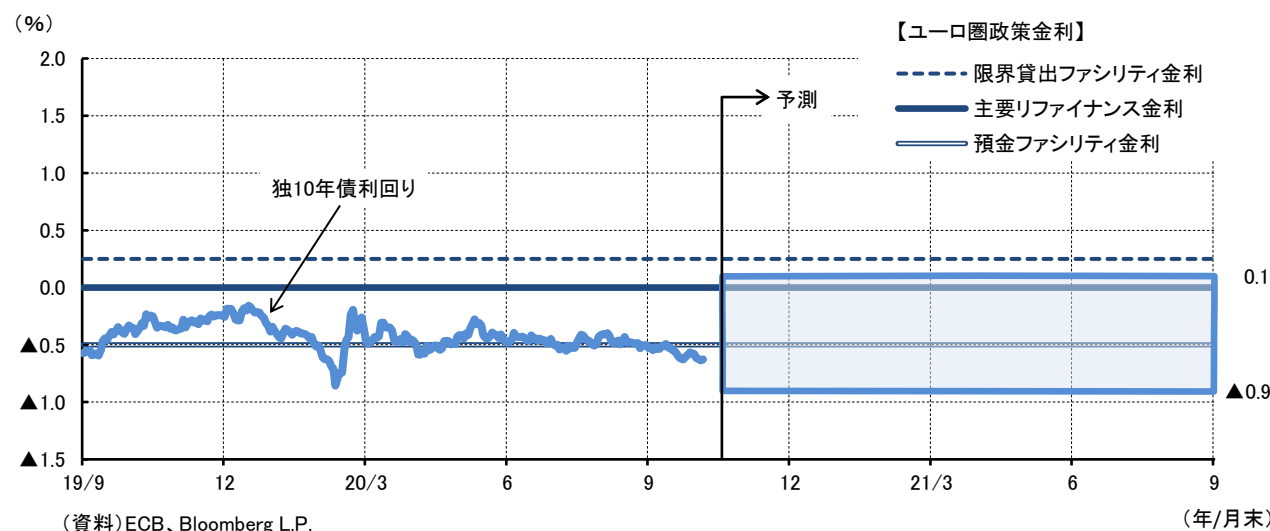
＜英国＞

◆ BOE：量的緩和を拡大へ

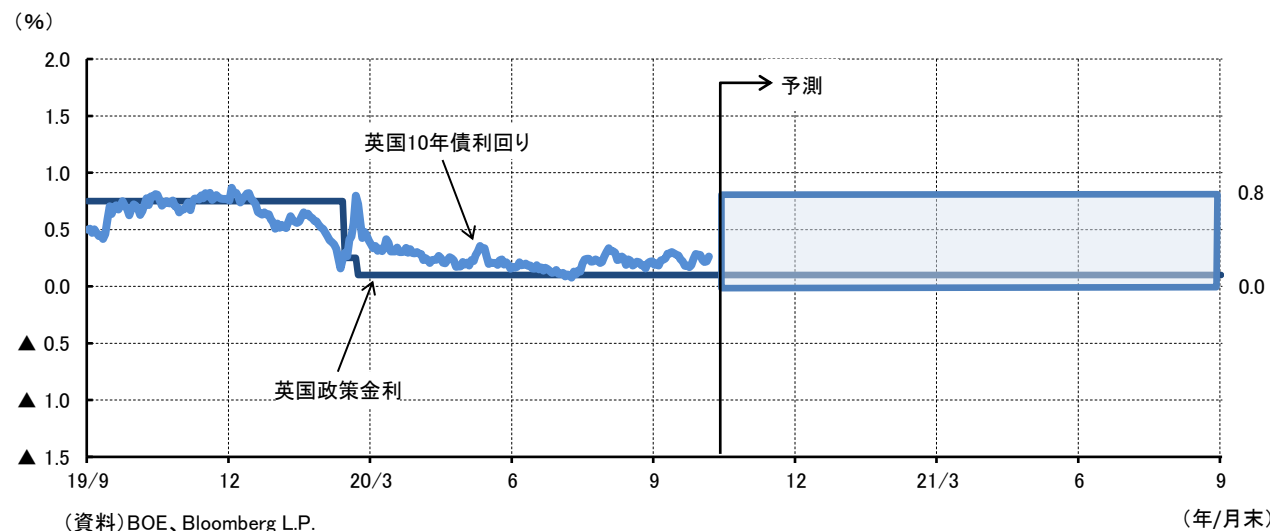
新型コロナの感染者数が急増するなか、BOEは年内にも資産買い入れ枠の拡大を決定する見込み。2021年入り後も、感染状況やBrexitの影響を見極めつつ、マイナス金利の導入も視野に入れた金融緩和姿勢を維持する見通し。

英10年債利回りは、当面、質への逃避やBOEの追加緩和観測が上昇抑制に作用。新型コロナの流行が落ち着いても、Brexitをめぐる先行き不透明感などから、低水準での推移が長期化する見通し。

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)	FF0/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 (%)	ユーロ・ ストックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	2527.31	▲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
20/4	107.80	117.18	1.0872	▲0.0355	▲0.00	▲0.01	19208.36	0.05	1.09	0.65	23293.90	2761.98	▲0.45	▲0.25	▲0.43	0.31	2839.58	16.70	1686.32
20/5	107.22	116.93	1.0906	▲0.0468	▲0.04	▲0.01	20543.26	0.05	0.40	0.67	24271.02	2919.61	▲0.46	▲0.27	▲0.50	0.22	2909.33	28.53	1718.66
20/6	107.61	121.14	1.1258	▲0.0475	▲0.05	0.01	22486.93	0.08	0.31	0.72	26062.27	3104.66	▲0.46	▲0.38	▲0.40	0.23	3237.39	38.31	1736.15
20/7	106.72	122.44	1.1473	▲0.0278	▲0.07	0.02	22529.47	0.09	0.27	0.62	26385.83	3207.62	▲0.47	▲0.44	▲0.46	0.15	3316.29	40.77	1846.37
20/8	106.05	125.44	1.1830	▲0.0352	▲0.07	0.03	22901.45	0.10	0.25	0.65	27821.37	3391.71	▲0.47	▲0.48	▲0.47	0.21	3297.67	42.39	1969.78
20/9	105.61	124.48	1.1787	▲0.0540	▲0.06	0.02	23306.95	0.09	0.24	0.68	27733.40	3365.52	▲0.47	▲0.49	▲0.49	0.21	3260.73	39.63	1923.35
20/10	105.21	123.80	1.1766	▲0.0195	▲0.06	0.03	23451.44	0.09	0.22	0.78	28005.10	3418.70	▲0.47	▲0.51	▲0.57	0.25	3180.39	39.55	1900.36