
欧州経済展望

2020年12月



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：ロックダウンで再びマイナス成長に	p. 2
◆英国：英・EU間の新協定交渉は山場に	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12月1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さ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

◆再ロックダウンで景気は腰折れ

ユーロ圏主要国では、8月以降、新型コロナの感染が再拡大。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15日まで通勤や通学など以外の外出を禁止する厳格な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、景気回復が腰折れ。

ユーロ圏の9月の小売売上数量は前月比▲2.0%と、2ヵ月ぶりに減少。また、国別に水準でみると、イタリアやスペインの回復が遅れている状況。こうした国々ではインターネット普及率が低く（ドイツ92%、スペイン86%、イタリア74%）、オンラインショッピングの利用も相対的に低調。これが小売売上の回復の足かせになっているとみられ、今回の活動制限によって再び大きく落ち込む可能性。

◆製造業とサービス業で景況感に格差

11月のユーロ圏のPMIは、サービス業が41.3と大幅に悪化した一方、製造業は53.6と好不況の判断の分かれ目となる

「50」以上を維持。堅調な製造業と停滞するサービス業という二極化が進展。

◆物価は引き続き低迷

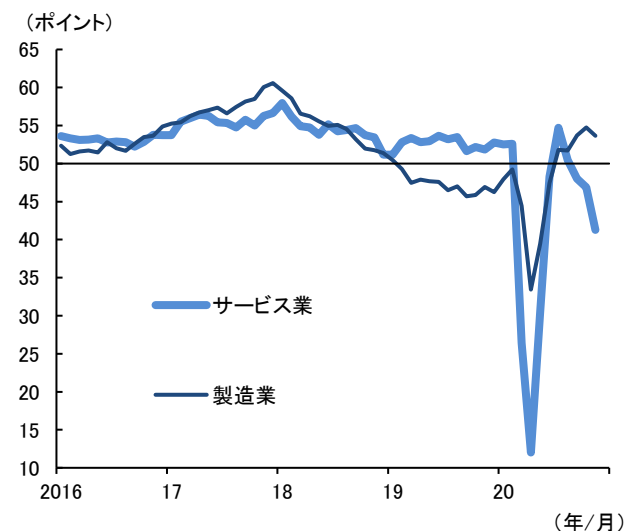
ユーロ圏の10月のHICPは前年比▲0.3%と、3ヵ月連続でマイナスに。原油価格は持ち直しつつある一方、域内需要は低迷しており、当面は低水準での推移が続く見込み。

欧州主要国の規制状況(11月30日時点)

	導入日	期限	規制の主な内容
独	11/2	12/20	全土で飲食店・娯楽施設の閉鎖、11人以上の集会禁止。期限延長の可能性大。
仏	10/30	12/15	全土で原則外出禁止、飲食店・娯楽施設の閉鎖。飲食店再開は来年1/20予定。
伊	11/6	12/3	全土で夜間外出禁止、娯楽施設の閉鎖。一部地域で必需品以外の小売店や飲食店の閉鎖、州間移動の禁止。
西	10/25	5/9	全土で夜間外出禁止、7人以上の集会禁止。一部州で州間移動の禁止。
英	11/5	12/2	イングランド全域で、飲食店は持ち帰りのみ、生活必需品以外の小売店・娯楽施設は閉鎖、学校や通勤は継続。

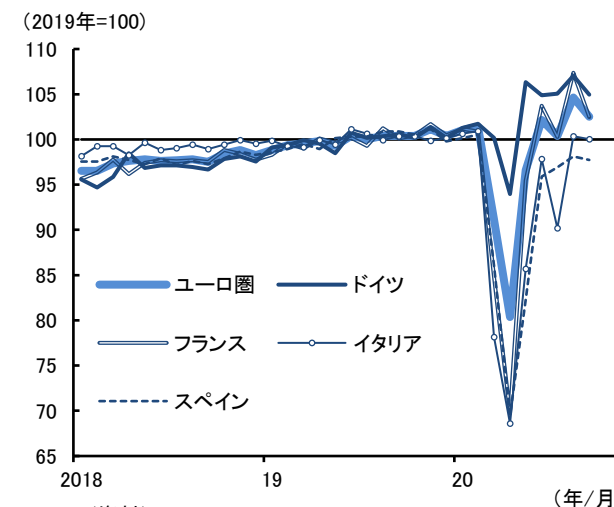
(資料)各国政府資料、各種報道等を基に日本総研作成

ユーロ圏のPMI



(資料)IHS Markit

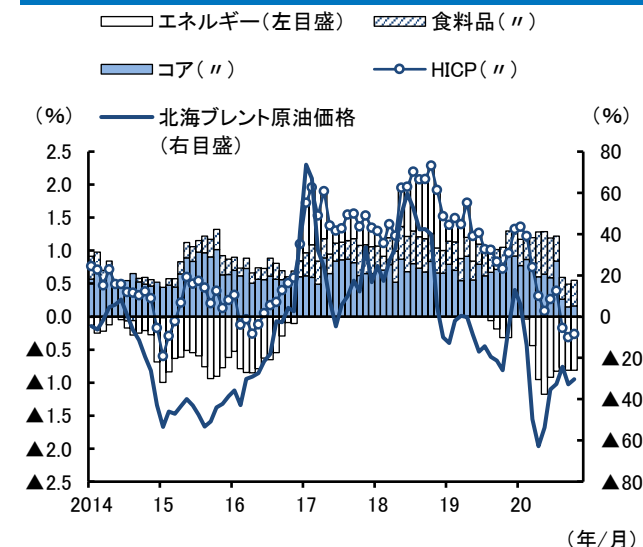
ユーロ圏の小売売上数量



(資料)Eurostat

(注)小売売上数量は自動車を除く。

ユーロ圏の消費者物価指数(前年比)



(資料)Eurostat

ユーロ圏トピック：ロックダウンで再びマイナス成長に

◆再ロックダウンで個人消費は腰折れ

今回のロックダウンの影響は個人消費に集中。小売・娯楽への人出は再び減少に転じており、とりわけ厳格な措置を導入したフランスでは、平常時の4割の水準まで低下。春先のロックダウン同様、外食や娯楽施設などのサービス消費を中心に、個人消費が再び落ち込んでいる公算が大。

◆製造業生産は底堅く推移へ

一方、企業活動は基本的に継続されるほか、リモートチャネルを活用したモノ消費は堅調であるため、生産への影響は小幅にとどまる見込み。製造業受注は9月時点で新型コロナ流行前の水準近くまで回復しているほか、中国など海外景気の持ち直しに伴う輸出の回復に支えられ、製造業は底堅さを維持する見通し。

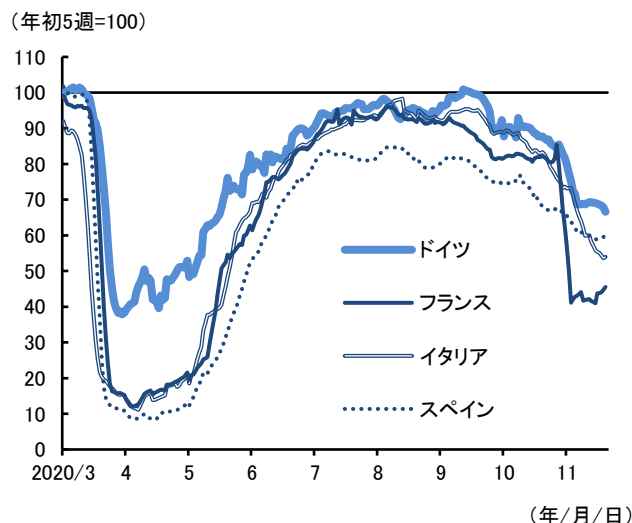
◆設備投資は大幅に縮小

企業の設備投資計画をみると、10・11月調査時点で2020年度の設備投資は前年比で▲10.1%と大幅に減少する見通し。今回調査でのマイナス幅は2009年のリーマンショック時を下回っているものの、新型コロナの第2波を受けて企業の収益は悪化しており、実績値は一段と落ち込む可能性。

◆ユーロ圏景気はW字型の回復に

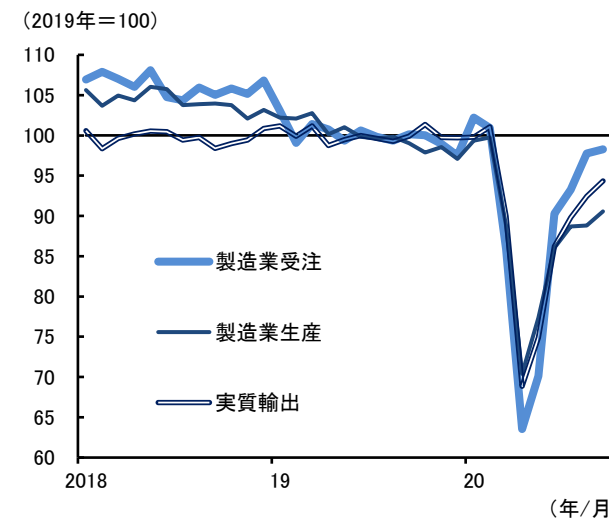
これらを踏まえ、ユーロ圏主要国の10～12月期の実質GDPは再びマイナス成長へ。もっとも、影響の大きいフランスでも、1～3月期の落ち込み幅を若干下回る程度にとどまる見込み。2021年入り後は、感染が収束するにつれ活動制限が緩和され、景気は再び回復へと向かう見通し。

ユーロ圏主要国の人出(小売・娯楽)



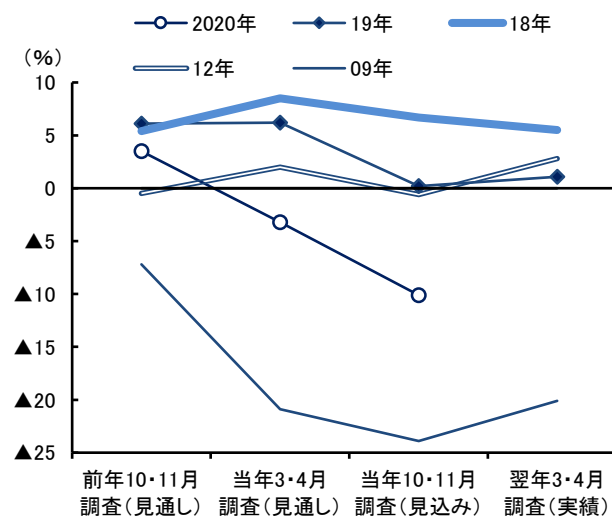
(資料)“Google Mobility Report”を基に日本総研作成

ドイツの製造業関連指標



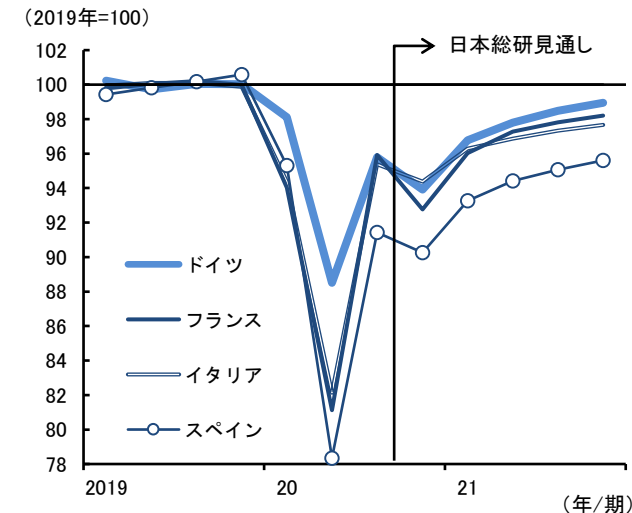
(資料)Bundesbank、ドイツ連邦統計局

ユーロ圏企業の設備投資計画(前年比)



(資料)欧州委員会“Industrial investment survey”

ユーロ圏主要国の実質GDP



(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

英国：英・EU間の新協定交渉は山場に

◆再ロックダウンで英景気は腰折れ

英国でも、10月入り後、新型コロナの感染者数が急増。これを受け、11月5日からはイングランド全域で4週間のロックダウンを実施するなど、再び活動制限を強化。11月のサービス業PMIは45.8と、5ヵ月ぶりに好不況の判断の分かれ目となる

「50」を下回るなど、サービス消費を中心に英景気は腰折れ。

一方、企業活動については、ユーロ圏と同様に影響は限定的。11月の製造業PMIも55.2と「50」を上回る水準で推移。

◆雇用・所得環境も一段と悪化へ

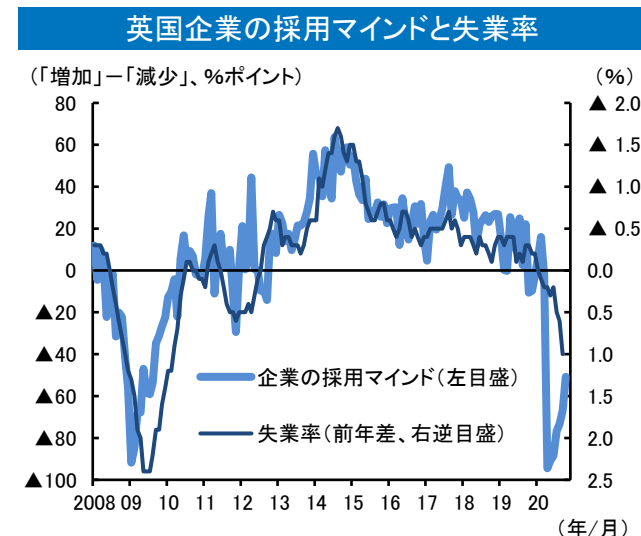
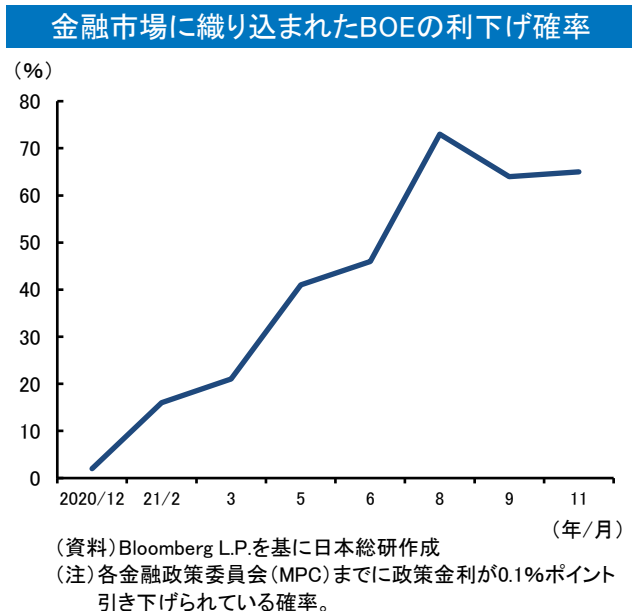
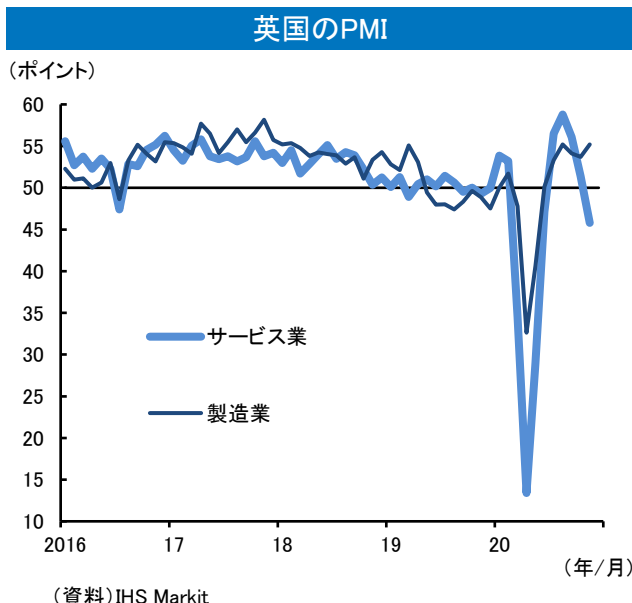
また、雇用・所得環境の悪化は不可避。英政府は雇用維持策の来年3月末までの延長を決定したものの、英企業の採用マインドは低迷しており、失業率の上昇が続く見通し。当面、雇用・所得環境の悪化が個人消費の重石に。

◆BOEは追加の資産買い入れを決定

こうしたなか、BOEは11月の金融政策委員会で資産買い入れ枠の拡大を決定。ベイリー総裁などの「マイナス金利の導入を検討」との発言もあり、市場では利下げ期待が高まっているものの、当面は量的緩和で対応する見込み。ただし、合意なき移行期間の終了に至り、英景気に一段の下押し圧力がかかれば、マイナス金利の導入に現実味。

◆英・EUは新協定を巡り依然交渉中

英・EUは離脱後の新協定について依然交渉中。大半の分野では妥協点が見いだせている一方、公正な競争条件の確保や漁業権をめぐる対立が継続。移行期間の終了が迫るなか、予断を許さない状況。



(資料) ONS, DG ECFINを基に日本総研作成

(注) 採用見通しは、鉱工業・サービス業・小売業の各数値を経済センチメント指数のウェイトに基づいて合成。

Brexit後の新協定をめぐる主な英・EUの主張

	英国	EU
公正な競争条件	「EUルールへの準拠」という条件をEU側が要求する限り進展はない。	農産品の安全基準や工業製品の規格、税制、雇用政策などでEUルールに準拠すべき。
将来関係のガバナンス	英・EU間の係争における欧州司法裁判所の関与を拒否。	離脱前のような欧州司法裁判所の関与を一定程度維持。
漁業権	離脱後の英海域の管理権は、英国政府が有する。	EU加盟国の漁船による英海域での操業を、離脱前に近い形で認めるべき。

(資料) 各国政府資料、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・英国景気はW字型の回復に

＜ユーロ圏＞

◆2020年は7%前後のマイナス成長へ

新型コロナ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強化されたため、10～12月期は再びマイナス成長へ。感染が収束するとともに活動制限が緩和され、景気は回復軌道に戻るとみられるものの、雇用・所得環境の悪化などから、経済活動が新型コロナ以前の水準に回復するのは2022年後半となる見通し。

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による下押し圧力も強く、概ね1%前後で推移する見込み。

＜英国＞

◆2020年は11年ぶりのマイナス成長に

英国景気も、新型コロナの感染再拡大により10～12月期はマイナス成長となる見通し。その後は再び高めの成長になるものの、移行期間の終了に伴う混乱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2023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%台半ばで推移する見通し。

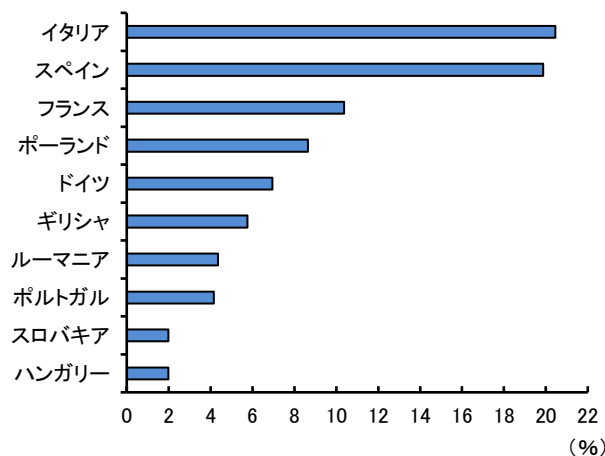
欧州各国の経済・物価見通し

		(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				2019年	2020年	2021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	▲ 14.1	▲ 39.5	60.5	▲ 6.7	10.3	4.0	2.5	1.8	1.3	▲ 7.1	5.1
	消費者物価指数	1.1	0.2	▲ 0.0	▲ 0.2	0.2	1.4	0.9	1.1	1.2	0.3	0.9
ドイツ	実質GDP	▲ 7.4	▲ 33.8	38.5	▲ 8.4	12.7	4.2	2.9	1.9	0.6	▲ 5.9	4.1
	消費者物価指数	1.5	0.7	▲ 0.2	▲ 0.4	0.5	1.6	1.2	1.4	1.3	0.4	1.2
フランス	実質GDP	▲ 21.7	▲ 44.6	95.4	▲ 12.5	14.8	5.3	2.3	1.6	1.5	▲ 9.0	7.0
	消費者物価指数	1.3	0.3	0.4	0.2	0.3	1.5	1.0	1.2	1.3	0.6	1.0
英国	実質GDP	▲ 9.7	▲ 58.7	78.0	▲ 4.7	16.4	12.6	5.0	2.3	1.3	▲ 11.0	7.5
	消費者物価指数	1.7	0.6	0.6	0.5	0.8	1.7	1.3	1.5	1.8	0.8	1.3

(資料) Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドーは予測値。

復興基金の配分(2021～22年分)



(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成

(注) 復興基金の中核となる「復興と耐性強化のためのファシリティ」における配分。配分比率が高い上位10か国。

【ホット・トピック】

◆復興基金の稼働が遅れる懸念

本年7月にEU加盟国が合意した7500億ユーロ規模の復興基金を巡って、運用開始が遅れる懸念が浮上。基金からの資金分配に際して、「法の支配」の順守を条件とする動きにハンガリーとポーランドが反対しており、予算承認で拒否権発動を示唆。早期に合意できなければ、来年初めからの稼働が困難に。

今回の復興基金では、新型コロナの打撃が大きい南欧諸国への資金移転が可能に。とりわけ景気回復が遅れているスペインや、財政状況の厳しいイタリアでは、復興基金の恩恵が大。基金の稼働が遅れば、2021年入り後に景気が下振れする可能性。

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ウイルスの感染が再拡大するなか、ECBは12月中にも追加緩和を決定する見通し。ただし、マイナス金利政策は金融仲介機能の低下などの懸念があることから、利下げは見送られ、PEPPの買い入れ枠の拡大など量的緩和策が中心となる公算が大。

独10年債利回りは、当面、新型コロナウイルスの感染再拡大やECBの追加緩和観測が重石に。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。

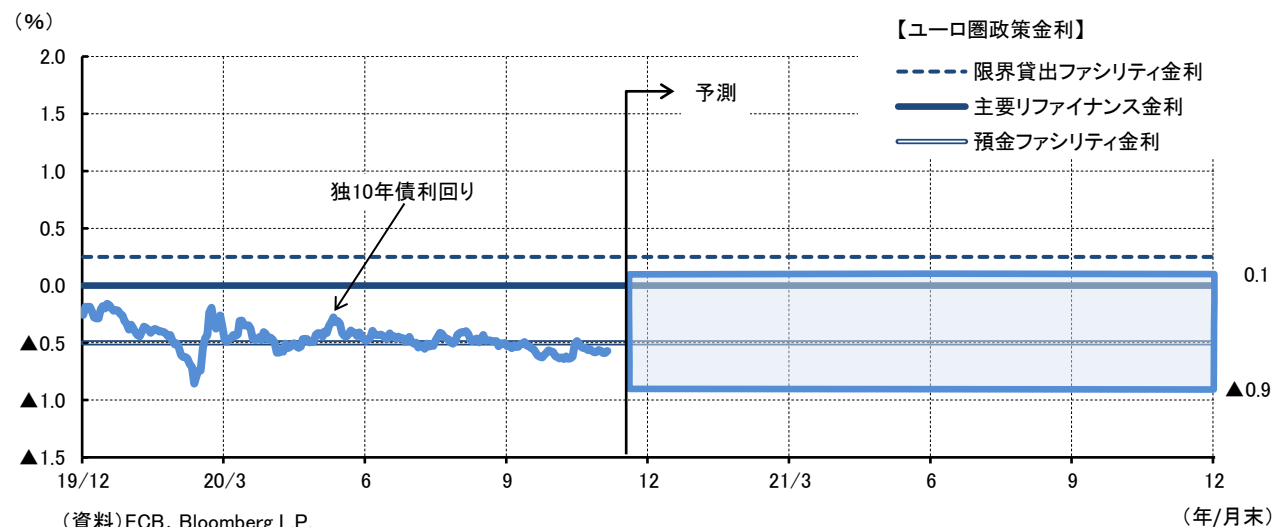
<英国>

◆BOE：量的緩和を拡大へ

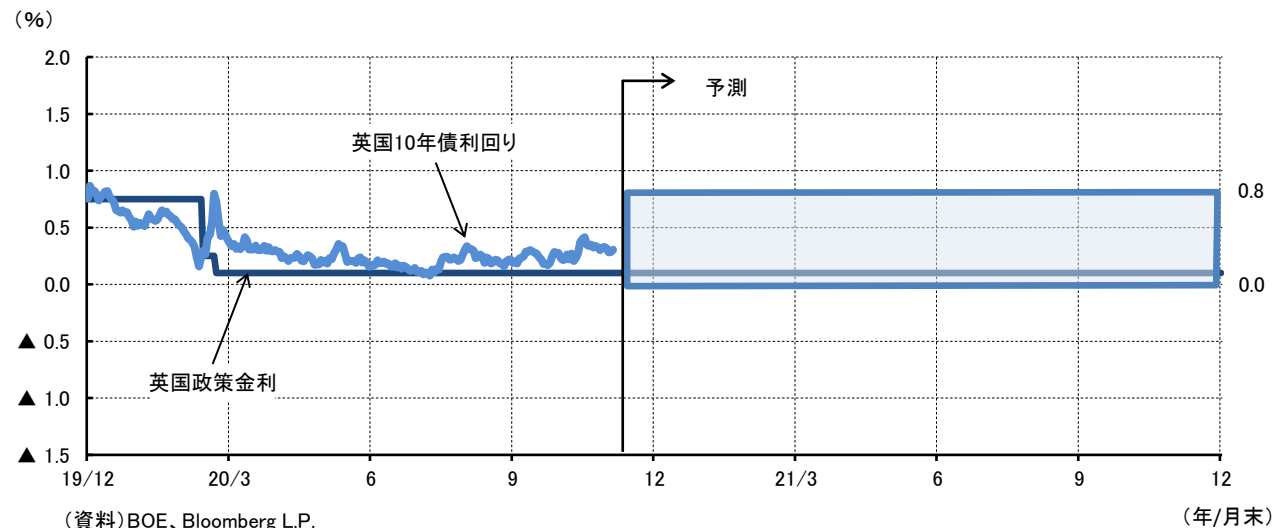
BOEは、11月の金融政策委員会で資産買い入れ枠の拡大を決定。先行きも、感染状況やBrexitの影響を見極めつつ、マイナス金利の導入も視野に入れた金融緩和姿勢を維持する見通し。

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。新型コロナに伴う混乱が落ち着いても、移行期間の終了に伴う景気回復の遅れなどから、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)	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)
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
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
20/11	104.41	123.60	1.1837	▲0.0321	▲0.06	0.02	25384.87	0.09	0.22	0.87	29124.04	3548.99	▲0.47	▲0.52	▲0.57	0.31	3391.79	41.35	1866.35