

---

---

# 欧州経済展望

2021年5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：PEPPの買い入れ増加は限定的 . . . . . p. 2
- ◆英国：4～6月期以降は景気回復へ . . . . . 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：090-6519-3420 Mail：takano.sota@jri.co.jp）

- ◆本資料は2021年5月12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。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。



# ユーロ圏景気概況：活動制限が長期化するも、景気には底堅さ

## ◆ 2四半期連続のマイナス成長

本年入り後も新型コロナの感染再拡大に伴う活動制限が続いたことで、1～3月期のユーロ圏の実質GDPは前期比年率

▲2.5%と2四半期連続のマイナス成長に。国別にみると、フランスが同+1.8%のプラス成長となった一方、ドイツは同▲6.6%まで落ち込むなど、活動制限の程度などによる景気のばらつきが大。

## ◆ 財消費は底堅さを維持

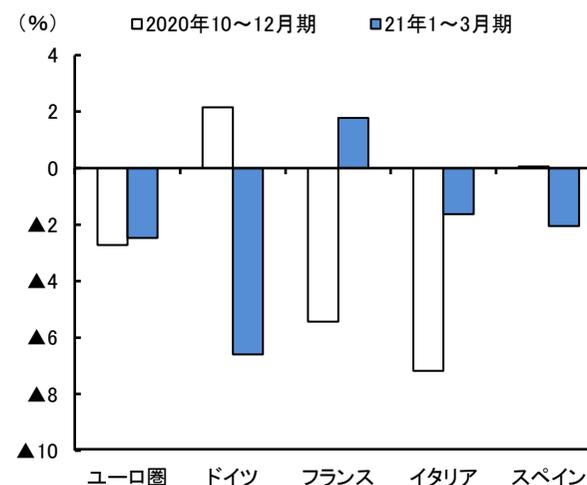
こうしたなかでも、オンラインショッピングの普及に加え、雇用・所得環境の悪化が限定的となったことなどから、財消費は底堅さを維持。3月のユーロ圏の小売売上は前月比+2.7%と、新型コロナ流行前を上回る水準まで回復。

新規感染者数が依然として高水準で推移しており、活動制限の緩和は段階的とならざるを得ないものの、先行きも財消費は底堅さを維持する見通し。一方、主な制限対象となっている対面型のサービス消費は当面低迷が続く見込み。

## ◆ 企業活動は堅調

活動制限下においても、企業マインドは堅調に推移。4月のユーロ圏の製造業PMIは62.9と過去最高を更新したほか、企業向けサービスの好況を背景に、サービス業PMIは50.5と8ヵ月振りに好不況の分かれ目となる50を上回る水準まで上昇。先行きも域内の底堅い財消費や海外景気の回復に支えられ、製造業を中心に企業部門は回復が続く見通し。

実質GDP成長率(前期比年率)



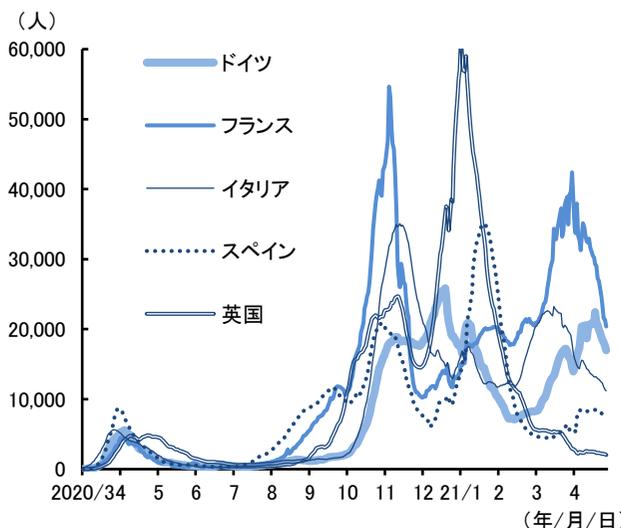
(資料)Eurostat

ユーロ圏の小売売上数量



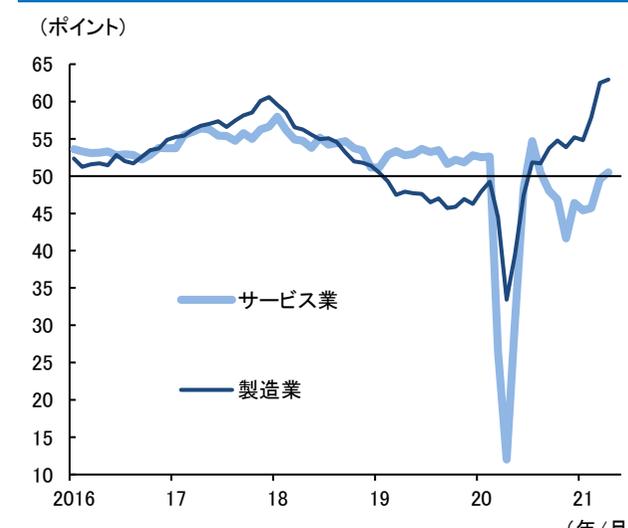
(資料)Eurostatを基に日本総研作成

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PMI



(資料)IHS Markit

# ユーロ圏トピック：PEPPの買い入れ増加は限定的

## ◆ 4月以降の買い入れ加速は限定的

ECBが3月の理事会で、4～6月期のPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）を通じた資産買い入れの加速を決定したことにより、域内の長期金利の上昇は一服。3月までの景気回復を伴わない長期金利の上昇による資金調達環境の引き締まりに歯止めがかかったことで、実際の4月以降の買い入れ額の増加幅は限定的。

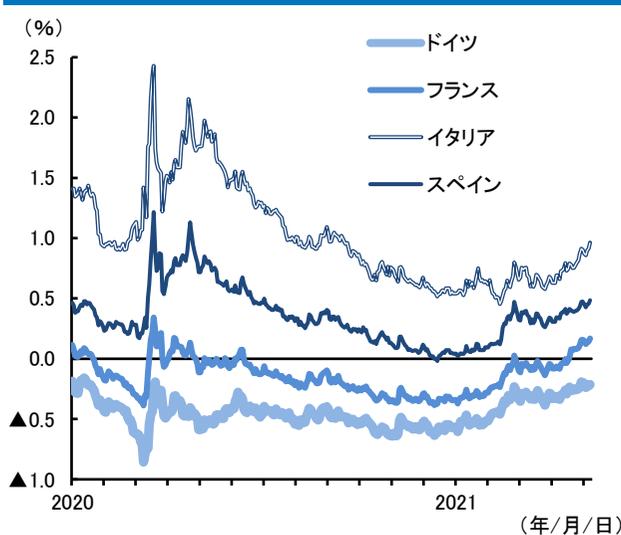
## ◆ 7～9月期の買い入れは再び巡航速度へ

足許では、域内の長期金利は再び上昇。もっとも、米金利の上昇に誘発された3月とは異なり、今回は景気回復期待が主因であることから、ECBは足許の金利上昇を容認する見込み。ECBのラガルド総裁は4月理事会後の記者会見で、PEPPの買い入れ額の縮小（テーパリング）については「時期尚早で議論していない」と発言しているものの、7～9月期以降の買い入れ額は1～3月期のペース程度まで減速する公算が大。その後は、PEPP終了まで概ね同ペースでの買い入れが続く見通し。

## ◆ PEPP終了後も緩和姿勢を維持

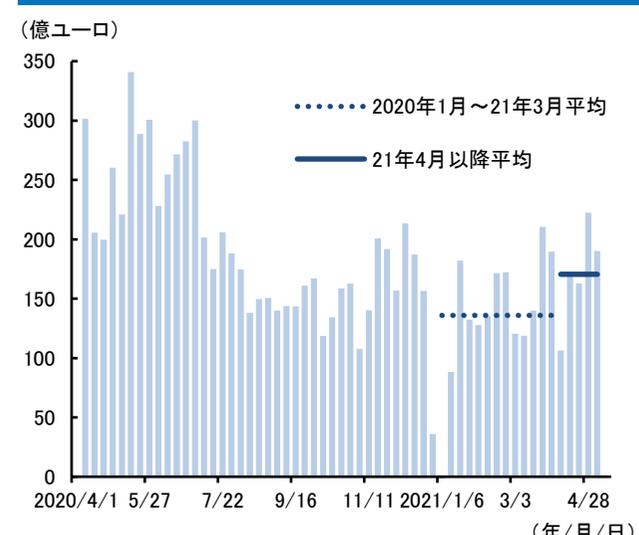
コロナ危機対応の枠組みであるPEPPの期限は2022年3月であるものの、低インフレの長期化を受けて、ECBは金融緩和姿勢を維持する見通し。期限が意識され始める21年末頃には、PEPP以外の枠組みでの資産買い入れ（現状は月200億ユーロ）の拡大などが決定されると予想。

## ユーロ圏主要国の10年債利回り



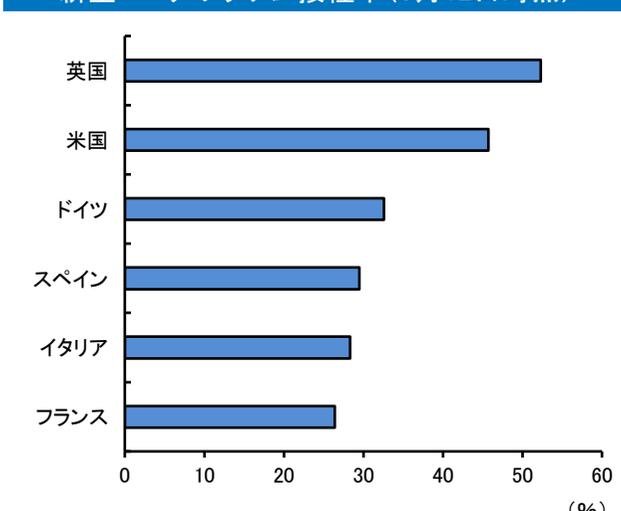
(資料) Bloomberg L.P.

## ECBによるPEPPを通じた資産買い入れ



(資料) ECBを基に日本総研作成

## 新型コロナワクチン接種率(5月12日時点)



(資料) "Our World in Data"  
(注) ワクチンを1回以上接種した人の割合。

## ユーロ圏の消費者物価指数(前年比)



(資料) Eurostat, ECBを基に日本総研作成

# 英国：4～6月期以降は景気回復へ

## ◆ 1～3月期に回復が足踏み

英国では、1～3月期に景気が足踏み。新型コロナウイルスの感染再拡大に伴う活動制限の強化に加えて、Brexitの移行期間の終了による混乱が主因。1～3月期の実質GDPは前期比年率▲5.9%と、3四半期ぶりのマイナス成長。

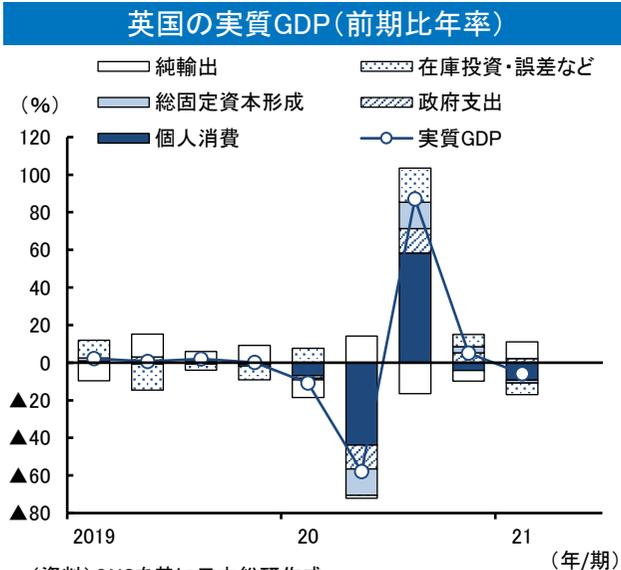
内訳をみると、対面型のサービス消費を中心に個人消費が落ち込んだほか、昨年末に積み上げた在庫の解消がマイナスに寄与。一方、輸出以上に輸入が減少したことで、純輸出はプラスに。

ただし、子細にみれば、3月から経済活動は回復。企業部門では、製造業生産と輸出が昨年末水準まで増加。家計部門でも、小売売上が前月から大きく増加するなど、持ち直しの兆し。

## ◆ 4～6月期以降は急回復へ

足許では、移行期間の終了に伴う混乱の落ち着きやワクチンの普及、活動制限の緩和への期待などから、企業マインドが大幅に改善。4月の英国の製造業PMIは60.7と過去最高を更新したほか、サービス業PMIも61.0と2ヵ月連続で大幅に上昇。

また、活動制限の緩和によって、4月入り後は人出も急速に増加。今後も活動制限の緩和が計画通りに進めば、サービス消費を含む個人消費も持ち直し、4～6月期の英GDPは高めの成長となる見通し。



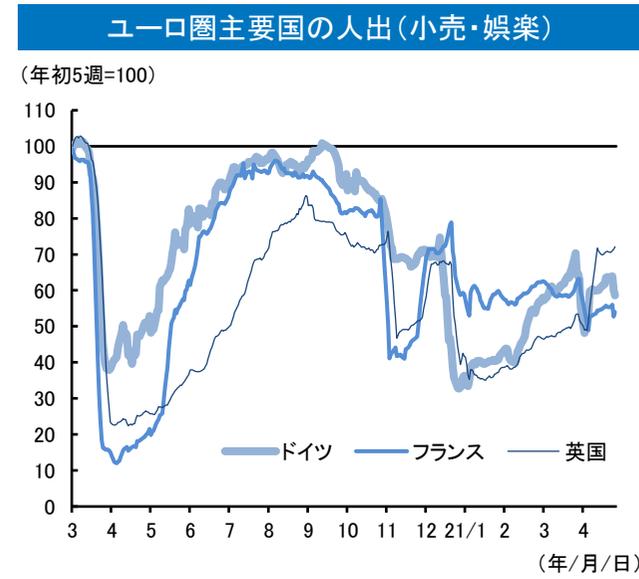
(資料)ONSを基に日本総研作成  
(注)在庫投資・誤差などには「貴重品の純取得」を含む。



(資料)ONSを基に日本総研作成



(資料)IHS Markit



(資料)“Google Mobility Report”を基に日本総研作成

# 欧州経済見通し：4～6月期以降は高めの成長ペースに

## 欧州各国の経済・物価見通し

### <ユーロ圏>

#### ◆コロナ前水準の回復は2022年入り後に

ユーロ圏では、活動制限の緩和により夏場にかけて高めの成長を見込むものの、ワクチン接種の普及ペースが緩慢なことから、経済活動の正常化には時間を要し、新型コロナ流行前の水準を取り戻すのは22年半ば頃となる見込み。

インフレ率は、本年中、前年の原油安の反動などで一時的に上振れるものの、景気停滞に伴う需要低迷による下押し圧力も強く、22年入り後は再び1%台前半で推移する見込み。

### <英国>

#### ◆4～6期以降は急回復へ

英国では、段階的な活動制限の緩和が進んでいることもあり、秋口にかけて再び高めの成長になるものの、新型コロナ流行前の水準を取り戻すのは22年入り後となる見通し。

インフレ率は、原油価格の持ち直しやBrexitに伴うコスト上昇に加え、経済活動の正常化による景気回復が上昇圧力となり、21年後半にかけて2%台へ上昇する見通し。

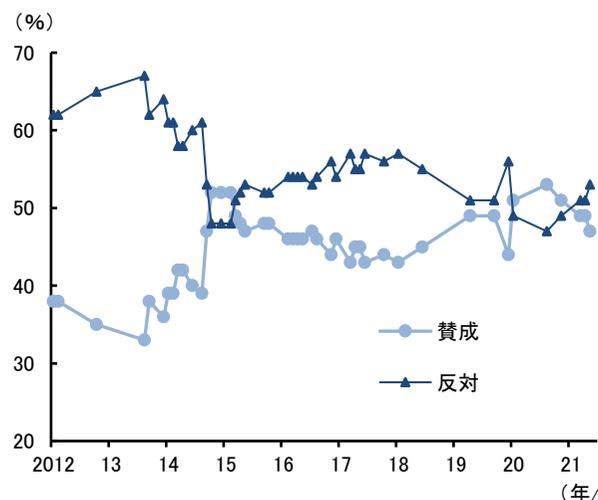
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%) (前年比、%)

		2020年		2021年				2022年		2020年	2021年	2022年
		7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	(実績)	(予測)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	60.3	▲2.7	▲2.5	5.7	8.5	4.4	2.4	1.8	▲6.7	4.0	3.4
	消費者物価指数	▲0.0	▲0.3	1.1	1.6	1.8	1.7	1.1	1.2	0.3	1.5	1.2
ドイツ	実質GDP	39.6	2.2	▲6.6	6.2	9.5	3.4	1.9	1.4	▲5.1	2.8	3.1
	消費者物価指数	▲0.2	▲0.6	1.8	1.9	2.2	2.0	1.2	1.3	0.4	2.0	1.3
フランス	実質GDP	97.4	▲5.4	1.8	2.2	7.7	4.1	2.1	1.9	▲8.2	5.8	3.0
	消費者物価指数	0.4	0.1	1.0	1.3	1.6	1.4	1.1	1.2	0.5	1.3	1.2
英国	実質GDP	87.1	5.2	▲5.9	18.3	12.4	4.8	3.1	2.1	▲9.8	6.7	4.9
	消費者物価指数	0.6	0.5	0.6	1.7	1.9	2.4	2.3	2.1	0.9	1.7	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。

## スコットランド独立に対する世論



(資料)YouGovを基に日本総研作成

(注)「分からない」「投票しない」を除く。

## 【ホット・トピック】

### ◆スコットランド議会選で独立派が勝利

5月6日に行われたスコットランド議会選では、英国からの独立を主張するスコットランド民族党(SNP)が第一党の座を維持。独立支持派の緑の党と合わせると過半数を獲得したこともあり、SNP党首でスコットランド首相も務めるスタージョン氏は、英国政府に独立投票の再実施を要求する意向を表明。

ジョンソン英首相は投票実施を拒否する姿勢を維持しているほか、スタージョン氏もコロナ対応を優先するとしているため、年内に独立を巡る議論が本格化する可能性は小。ただし、世論では独立賛成派と反対派の拮抗状態が続いており、コロナ禍の克服が視野に入る2022年入り後には、独立機運の高まりが英国内の新たな政治的火種となる恐れ。

# 欧州金利見通し：ECB・BOEともに緩和姿勢を維持

## <ユーロ圏>

### ◆ECB：資産買い入れペースを加速

ユーロ圏加盟国の金利上昇に伴う金融環境の引き締まりを回避するため、ECBは3月の理事会で、少なくとも3ヵ月間の資産買い入れペースの加速を決定。新型コロナの感染状況やその影響などを見極めつつ、量的緩和を中心とした緩和策を維持する見込み。

独10年債利回りは、当面、新型コロナの感染再拡大が重石に。21年後半にかけても、低インフレの持続やECBの金融緩和を背景に、低水準での推移が続く見込み。

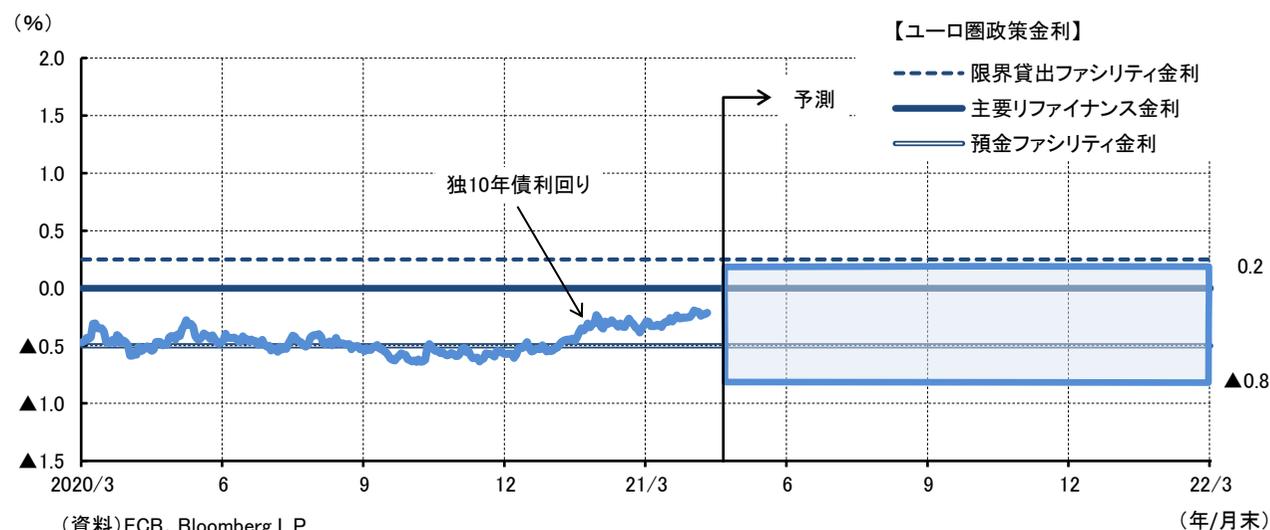
## <英国>

### ◆BOE：現状の緩和策を当面維持

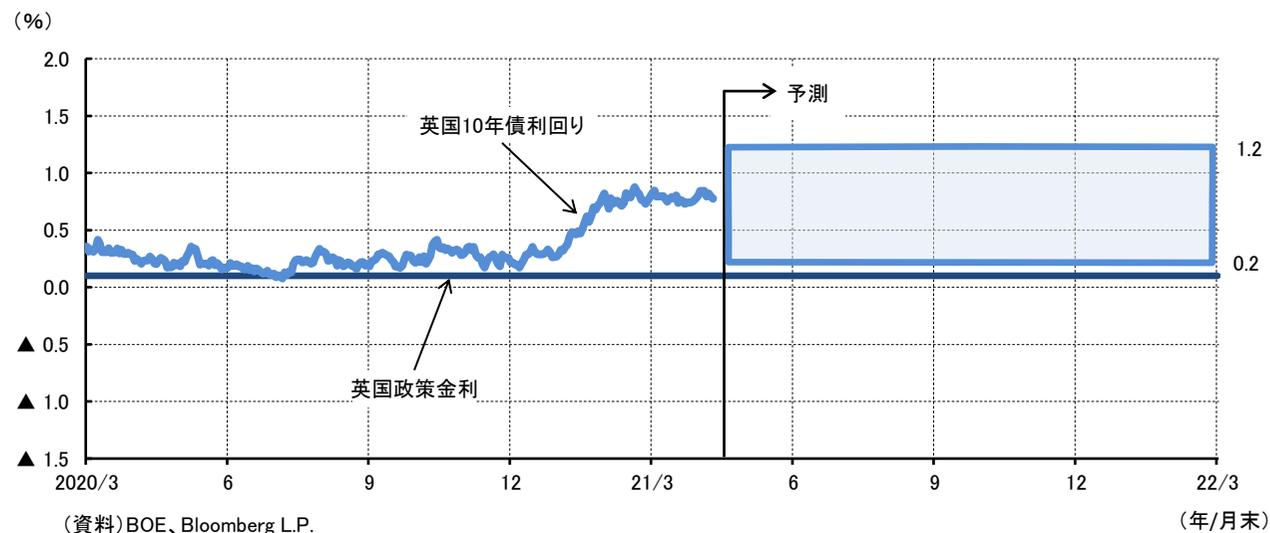
BOEは5月の金融政策委員会で、週次の資産購入の減額を決定したものの、概ね現行の緩和政策を維持。年後半にかけてインフレ率の上昇が予想される一方、今後の景気回復には不確実な要素が多く存在することなどから、当面、資産買い入れを中心とした金融緩和姿勢を維持する見通し。

英10年債利回りは、BOEの緩和姿勢が上昇抑制に作用。新型コロナの感染拡大が落ち着いても、経済の需要不足の解消には時間を要することから、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)
17/10	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
20/12	103.76	126.32	1.2173	▲0.0260	▲0.06	0.01	26772.95	0.09	0.23	0.92	30148.58	3695.31	▲0.47	▲0.54	▲0.57	0.26	3530.95	47.07	1860.32
21/1	103.72	126.29	1.2174	▲0.0166	▲0.06	0.03	28189.06	0.09	0.22	1.06	30821.35	3793.75	▲0.48	▲0.55	▲0.53	0.28	3592.23	52.10	1867.28
21/2	105.37	127.44	1.2095	▲0.0154	▲0.06	0.08	29458.80	0.08	0.19	1.24	31283.91	3883.43	▲0.48	▲0.54	▲0.39	0.56	3667.14	59.06	1808.86
21/3	108.72	129.37	1.1900	▲0.0166	▲0.06	0.10	29315.30	0.07	0.19	1.60	32373.29	3910.51	▲0.48	▲0.54	▲0.32	0.78	3813.29	62.36	1721.92
21/4	109.03	130.52	1.1971	▲0.0123	▲0.07	0.09	29426.75	0.07	0.18	1.62	33803.29	4141.18	▲0.48	▲0.54	▲0.28	0.78	3987.29	61.69	1759.47