
欧州経済展望

2021年7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：ワクチンパスポートは南欧諸国に恩恵大 p. 2
- ◆英国：活動制限解除が経済を押し上げ 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)
研究員 梶野 裕貴

- ◆本資料は2021年7月6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。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：サービス業の回復が本格化

◆個人消費は堅調に回復

ユーロ圏の5月の小売売上数量は、活動制限の段階的な緩和を受け前月比+4.6%と大きく増加。変異株の広がりが懸念されるなかでも、足許の人出はコロナ禍以前の水準を概ね回復。今後、コロナ禍での巣ごもり需要に支えられた財消費の増加は一服する可能性があるものの、外出機会増加の恩恵を受けやすい対面型サービス消費の回復ペースが加速する公算大。

◆サービス業の回復が本格化

ユーロ圏の6月の製造業PMIは63.4と、統計開始以来の最高水準に。ただし、需要が回復する一方で、原材料などの供給制約が生産回復の重石に。

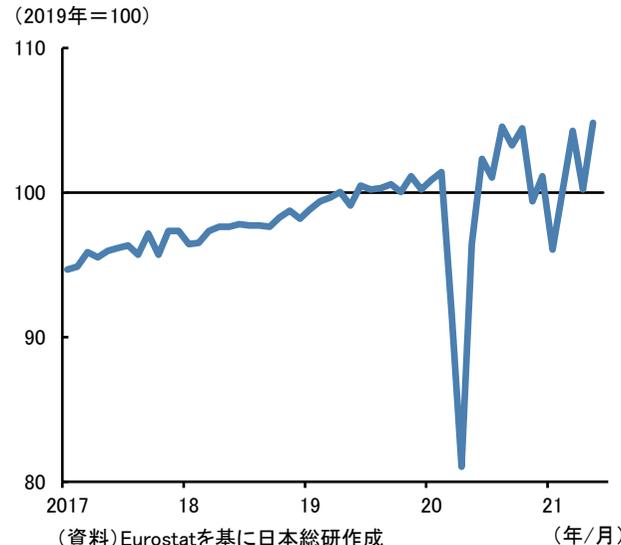
同月のサービス業PMIは58.3と、2007年7月以来の高水準に。活動制限の緩和を受け、夏の観光シーズンを前にサービス業の回復が本格化。

◆ECBは金融政策を据え置き

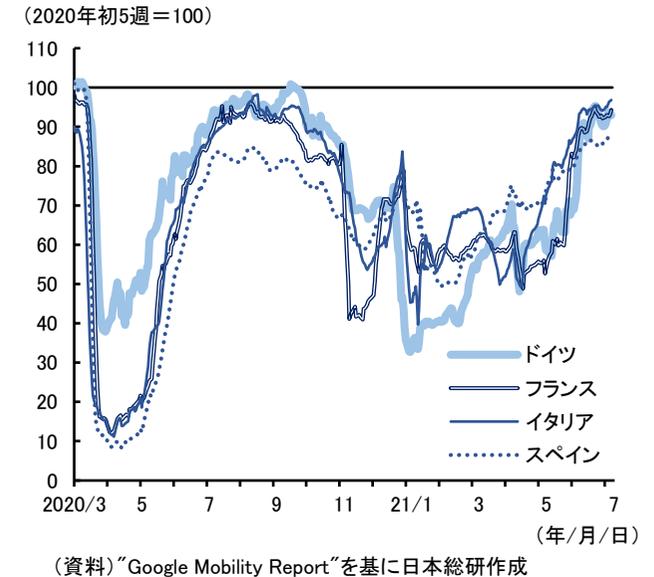
ユーロ圏の6月の消費者物価指数（HICP）は前年比+1.9%と、前月の+2.0%から伸びが小幅低下。年後半にはエネルギー価格上昇を背景に物価は強含むと見込まれるものの、昨年の原油安の反動やドイツの付加価値減税終了などの一時的な要因の影響はく落する来年には、再びECBのインフレ目標を下回る見込み。

ECBは6月の理事会で、現状の緩和策の維持を決定。当面、新型コロナウイルス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。

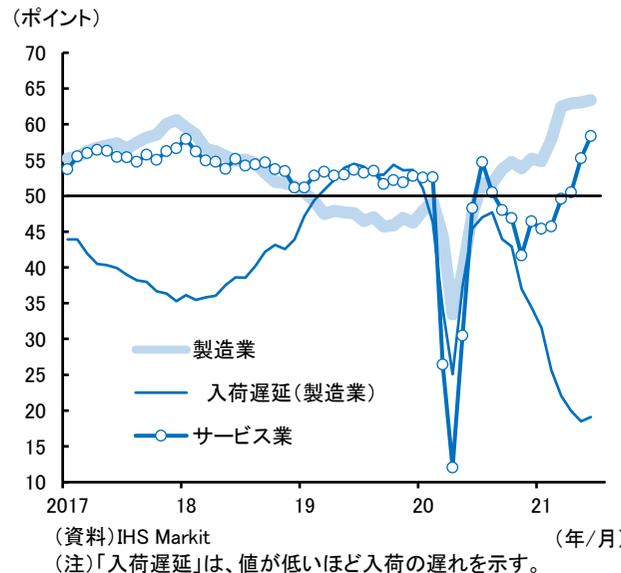
ユーロ圏の小売売上数量



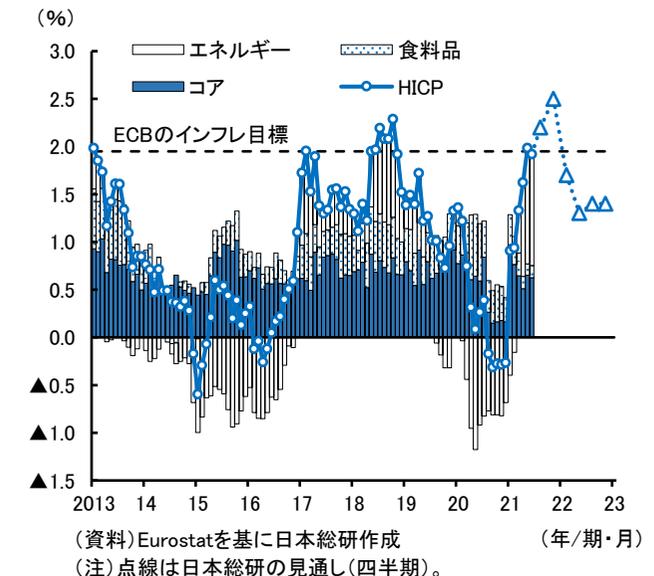
ユーロ圏主要国の人出(小売・娯楽)



ユーロ圏のPMI



ユーロ圏の消費者物価指数(前年比)



ユーロ圏トピック：ワクチンパスポートは南欧諸国に恩恵大

◆ワクチン普及でサービス業が回復

ユーロ圏では、春先から、サービス業の景況感が急速に回復。これは、新型コロナウイルスの接種が急速に進展したことが背景。1回以上接種した人の割合は50%を超えており、サービス業の景況感は急回復。

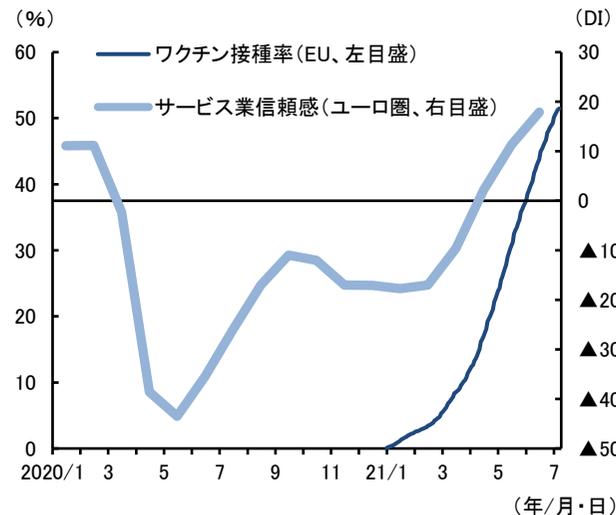
◆ワクチンパスポートが観光業の追い風に

7月1日からワクチンパスポート（EUデジタルコロナ証明書）が本格導入されたこともサービス業の景況改善の追い風に。ワクチンの接種や感染からの回復など一定の条件を満たせば、EU域内の自由な移動が可能に。ユーロ圏の観光業は、インバウンド需要への依存度が大きく、延べ宿泊日数の半数が非居住者によるもの。

◆インバウンド回復は南欧諸国に恩恵大

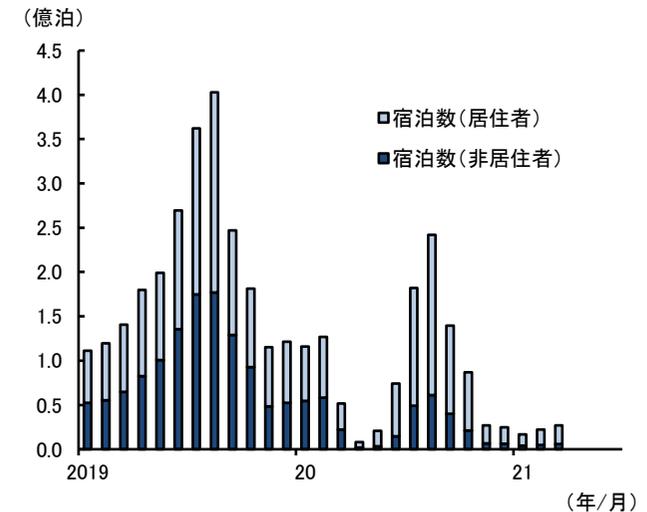
インバウンド需要の回復は、南欧諸国への恩恵が大。特に、世界有数の観光大国であるスペインは、GDPの6%をインバウンド消費に依存。昨年は、コロナ禍によるインバウンド需要の蒸発もあって、GDP成長率が▲10%超と記録的な落ち込みとなっただけに、ワクチンパスポートにかかる期待大。ワクチン接種の普及やワクチンパスポートによる観光業の回復を受け、南欧諸国の7～9月期の実質GDPは北部欧州諸国を大幅に上回る成長率となる見通し。

ワクチン接種率とサービス業信頼感



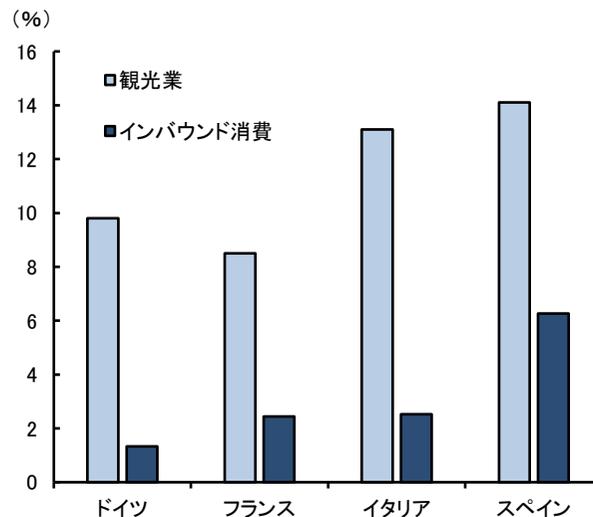
(資料) Our World in Data, DG ECFINを基に日本総研作成
(注) 接種率はワクチンを一回以上接種した人の割合。

ユーロ圏の宿泊日数



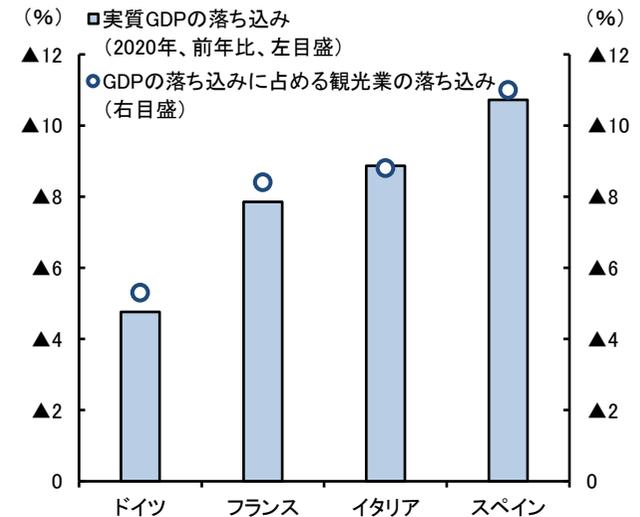
(資料) Eurostat
(注) 居住・非居住は各国の国単位で算出。

観光業とインバウンド消費の規模 (2019年、GDP比)



(資料) World Travel&Tourism Council

実質GDPの落ち込みに占める観光業の落ち込み



(資料) World Travel&Tourism Council, Eurostatを基に日本総研作成

英国：活動制限解除が経済を押し上げ

◆ 4～6月期は高成長の公算大

英国の4月の月次GDPは前月比+2.3%と、前月（同+2.1%）よりも回復ペースが加速し、1～3月期を大きく上回る水準。4～5月の小売売上数量も1～3月期から大幅に増加しており、4～6月期はかなりの高成長となった公算大。

◆ 活動制限の緩和が経済押し上げ

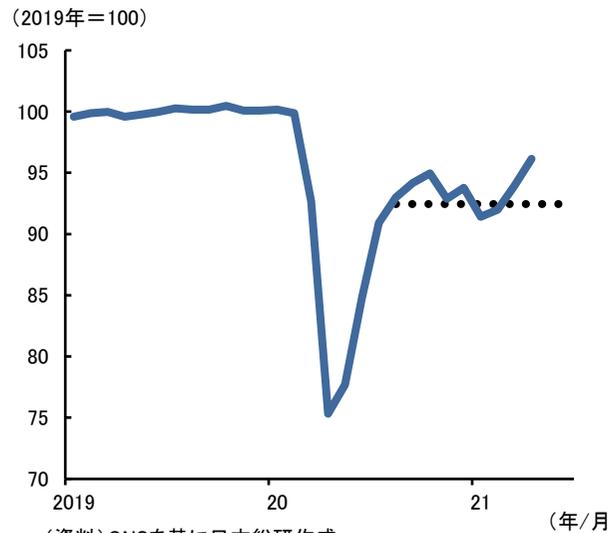
活動制限の緩和を受け、個人消費は堅調に推移。5月の小売売上数量は前月比▲1.4%と弱含んだものの、コロナ禍前を上回る水準を維持。内訳をみると、食料品やオンラインショッピングといった「巣ごもり需要」が減少した一方、経済の正常化を映じて外食などの非食料品やガソリンは好調。

活動制限の緩和により企業マインドも改善。6月の製造業PMIは63.9、サービス業PMIは62.4と前月に続き高水準。雇用拡大の動きもみられており、PMIの雇用指数は製造業・サービス業ともに高水準に。

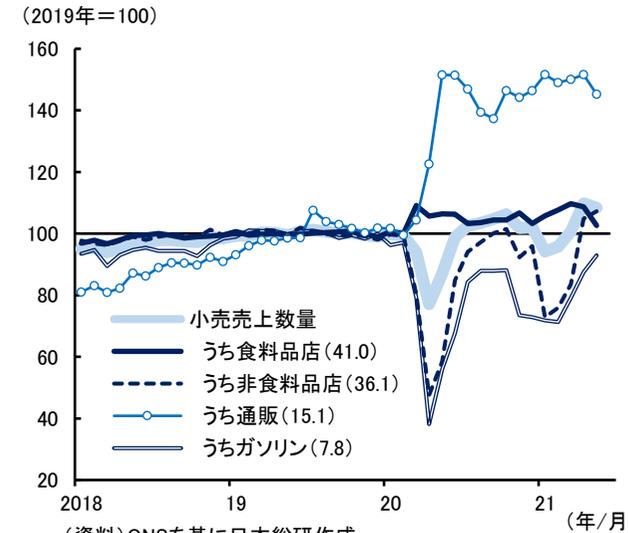
◆ 変異株の影響は限定的

こうした状況下、変異株が急速にまん延。足許の感染者数は2万人超え。もっとも、英国ではワクチン接種完了者が多く、死亡者数は低位。多くの活動制限がすでに緩和済みであることや、ジョンソン首相が制限解除を予定通り7月19日に行うと宣言したことも踏まえると、変異株による実体経済の下押しは限定的と判断。

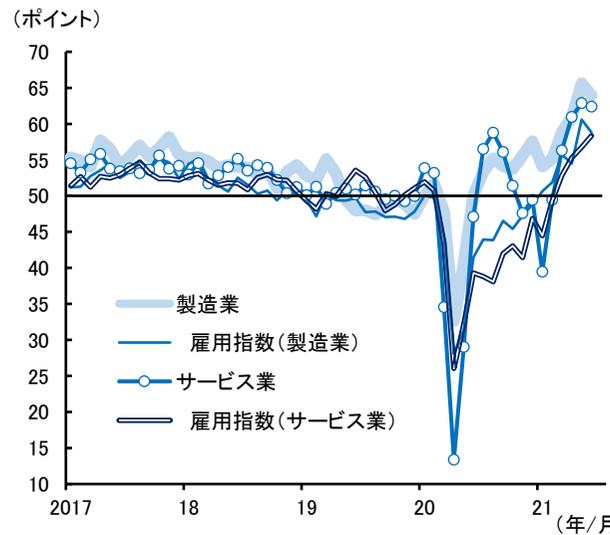
英国の月次GDP



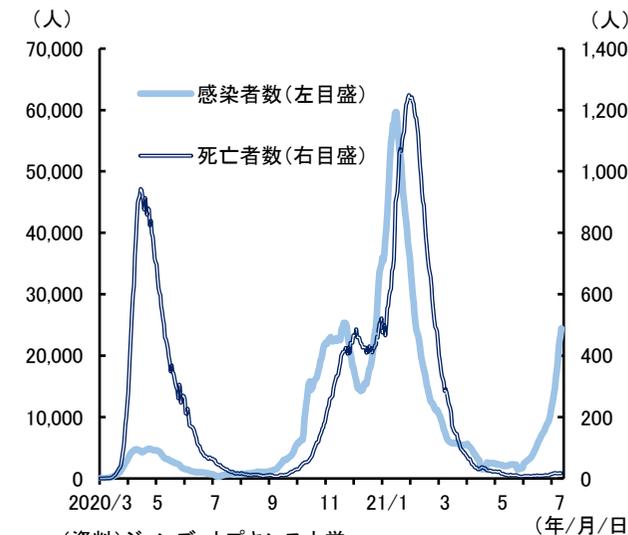
英国の小売売上数量



英国のPMIと雇用指数



新型コロナ新規感染者・死亡者数(英国)



欧州経済見通し：秋口にかけて高めの成長ペースに

<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、段階的な活動制限の緩和により秋口にかけて高めの成長となる見通し。ただし、域内のワクチンの普及スピードや活動制限の緩和ペースは国ごとのばらつきが大きいこともあり、ユーロ圏の経済活動が新型コロナ流行前の水準を取り戻すのは2022年入り後となる見込み。

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、22年入り後は再び2%を下回る水準で推移する見込み。

<英国>

◆秋口にかけて急回復へ

英国では、活動制限の緩和の進展に伴い、秋口にかけて高めの成長となる見通し。ワクチン接種の普及スピードが速いことなどから、本年末にも新型コロナ流行前の水準を取り戻す見込み。

インフレ率は、原油価格の持ち直しや経済活動の正常化による景気回復によって、本年後半にかけて2%台へ上昇する見通し。その後も、Brexitや新型コロナを受けた移民の減少に伴う人手不足による賃金上昇などから、インフレ率は2%台で推移する見込み。

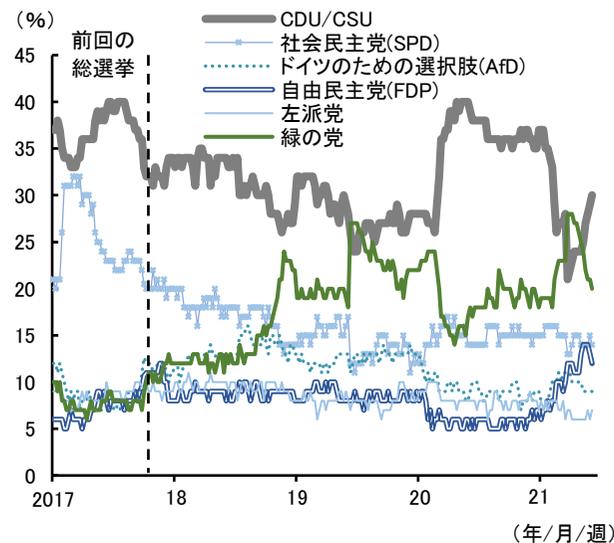
欧州各国の経済・物価見通し

		(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、%)				
		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)				(実績)	(予測)		
ユーロ圏	実質GDP	60.6	▲ 2.4	▲ 1.3	5.1	10.8	4.7	3.0	2.1	▲ 6.5	4.6	4.0
	消費者物価指数	▲ 0.0	▲ 0.3	1.1	1.8	2.2	2.5	1.7	1.3	0.3	1.9	1.4
ドイツ	実質GDP	39.6	2.2	▲ 7.0	6.1	11.7	4.4	2.1	1.9	▲ 4.8	2.9	3.8
	消費者物価指数	▲ 0.2	▲ 0.6	1.8	2.2	2.7	2.9	1.6	1.3	0.4	2.4	1.4
フランス	実質GDP	97.4	▲ 5.9	▲ 0.4	4.0	9.9	4.9	2.5	2.1	▲ 7.9	5.9	3.7
	消費者物価指数	0.4	0.1	1.0	1.8	1.9	2.2	1.7	1.2	0.5	1.7	1.4
英国	実質GDP	87.1	5.2	▲ 6.2	18.3	15.7	4.9	3.1	2.1	▲ 9.8	7.0	5.3
	消費者物価指数	0.6	0.5	0.6	1.7	2.0	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) シャドローは予測値。

ドイツの主要政党の支持率



(資料) Forsaを基に日本総研作成

【ホット・トピック】

◆ドイツの主要政党、選挙公約出そう

ドイツでは、9月26日の連邦議会選挙に向け、主要政党が選挙公約を公表。

政党支持率を見ると、コロナ対応への高評価から、現与党CDU/CSUの支持率は足許で改善。次点の緑の党の支持率は急低下しており、今期で引退するメルケル首相の後継はCDU党首のラシェット氏になる公算大。

もっとも、CDU/CSU単独での議席過半数確保は困難。直近の支持率に基づけば、過半数を確保できる2党連立の組み合わせはCDU/CSUと緑の党のみであるため、両党による連立政権となる公算大。ただし、両党の間には環境・財政・外交政策などで相違があり、連立交渉が長期化する可能性も。

欧州金利見通し：金融政策の正常化はECBよりもBOEが先行

<ユーロ圏>

◆ ECB：現状の緩和策を当面維持

ECBは6月の理事会で金融政策の据え置きを決定。PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）については、7～9月期の資産買い入れは、4～6月期対比で減額となる可能性。その後、買い入れ上限や期間に関する変更はなく、来年3月にPEPPは終了すると予想。

独10年債利回りは、活動制限の緩和による景気回復期待が上昇圧力となる一方、ECBの緩和姿勢が下押し圧力に。低インフレを背景にECBの金融緩和は当面維持されると見込まれることから、2022年入り後も低水準での推移が続く見通し。

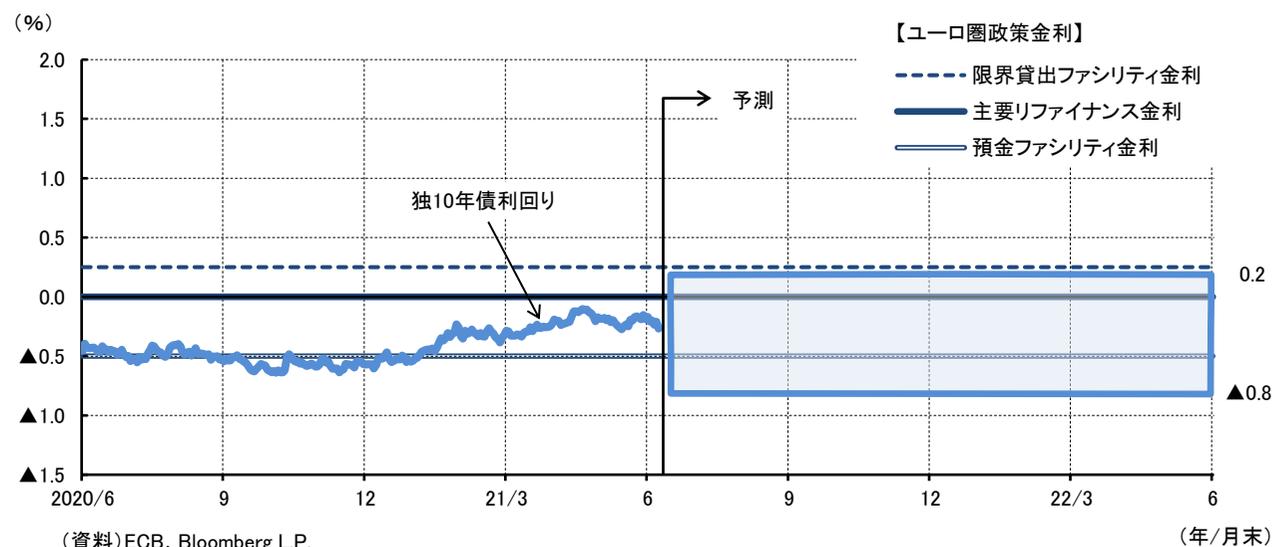
<英国>

◆ BOE：年末で新規資産買入を停止へ

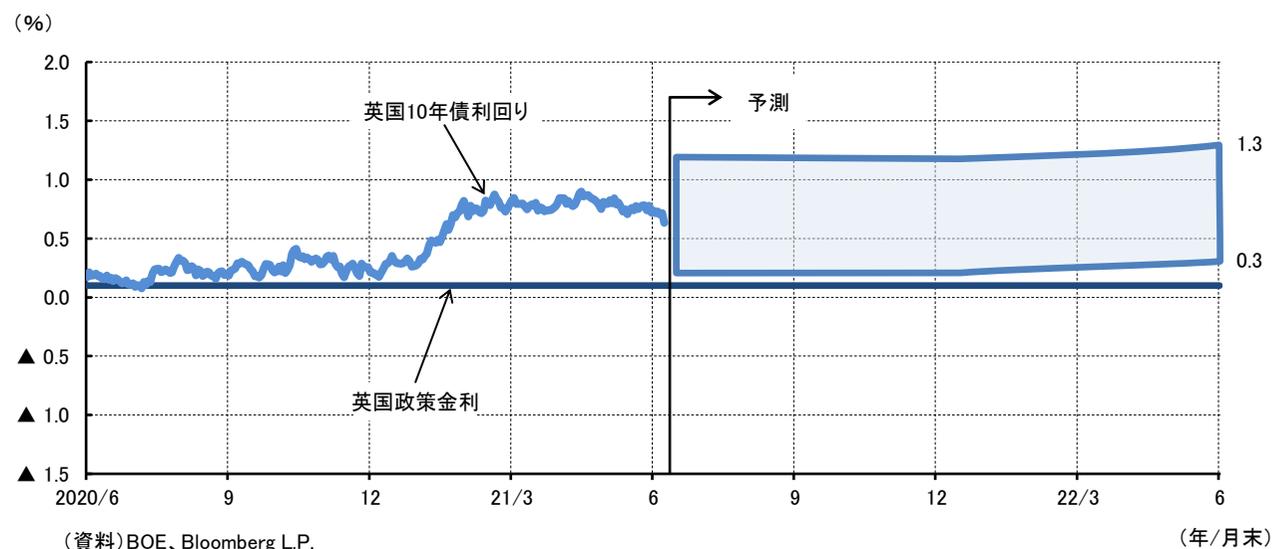
BOEは6月の金融政策委員会で、現行の緩和政策の維持を決定。先行きは、経済の正常化やインフレ率の上昇を受け、年末で追加資産買い入れを停止すると予想。ただし、足許の雇用は政府の施策に支えられている面が大きく、自律的な回復には時間を要することなどから、利上げ開始は2023年以降と予想。

英10年債利回りは、当面、BOEの緩和姿勢が上昇抑制に作用。ただし、金融政策の正常化が意識される来年以降は、徐々に金利上昇圧力が高まる見通し。

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)
17/12	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	2857.52	▲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	2901.80	▲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
21/5	109.15	132.61	1.2148	▲0.0172	▲0.07	0.08	28517.09	0.06	0.15	1.61	34270.31	4167.85	▲0.48	▲0.54	▲0.17	0.82	4003.59	65.16	1853.01
21/6	110.15	132.63	1.2040	▲0.0292	▲0.07	0.06	28943.23	0.08	0.13	1.51	34289.91	4238.49	▲0.48	▲0.54	▲0.21	0.76	4105.81	71.35	1832.24