

---

---

# 欧州経済展望

2021年8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終了後も金融緩和は長期化 . . . . . p. 2
- ◆英国：変異株の感染が再拡大するなかでも、景気は順調に回復 . . . . . 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 梶野 裕貴（Tel：070-3344-2620 Mail：togano.yuki@jri.co.jp）

- ◆本資料は2021年8月3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：3四半期ぶりのプラス成長に

## ◆個人消費の復調でプラス成長に

ユーロ圏の4～6月期の実質GDP(速報値)は前期比年率+8.3%と、3四半期ぶりのプラス成長に。需要項目内訳は速報段階では未公表ながら、月次の小売統計を踏まえると、活動制限の段階的な緩和を受けて個人消費が持ち直した公算大。

## ◆供給制約が生産回復の重石に

ユーロ圏の5月の製造業生産は前月比▲0.8%と減少。水準でみても、コロナ禍前には未達。

製造業の回復が頭打ちとなっている背景は、半導体などにおける供給制約が自動車を中心に深刻化していること。5月の自動車生産はコロナ禍前対比で7割強の水準。

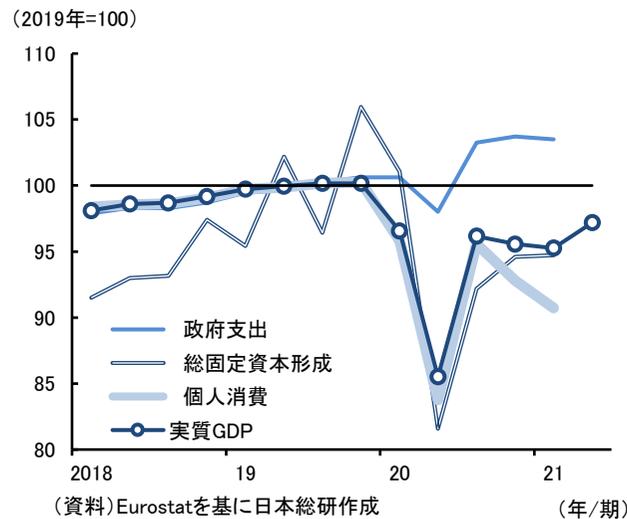
自動車の受注状況などをみると、需要は旺盛であることから、供給制約が和らぐにつれて生産は回復する見込み。

## ◆サービス業は堅調に推移

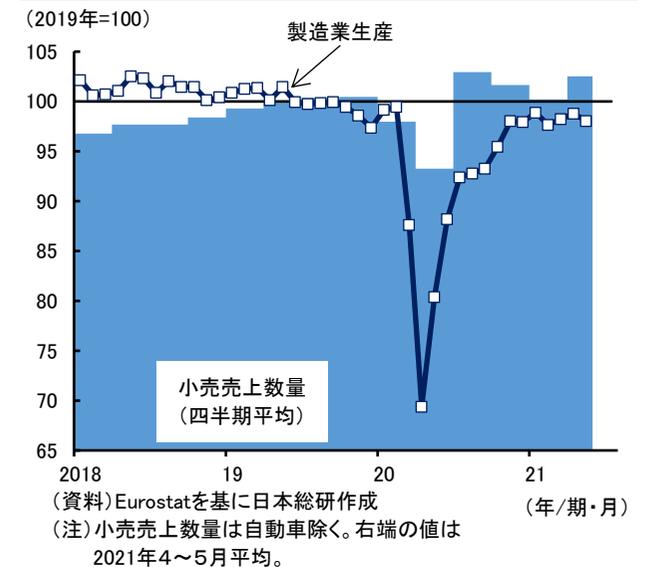
ユーロ圏の7月のサービス業信頼感指数は19.3と、2007年4月以来の高水準。ワクチン接種の進展や活動制限の段階的な緩和を受け、サービス業の景況感は回復が持続。

変異株の感染拡大を受け、先行きに対する見方はやや慎重に。今後3ヵ月の需要の予想は前月から低下。ただし、好不況の判断の分かれ目となる「0」を大きく上回る水準であることに変わりはなく、サービス業は当面堅調に推移する公算大。

## ユーロ圏の実質GDP(需要項目別)



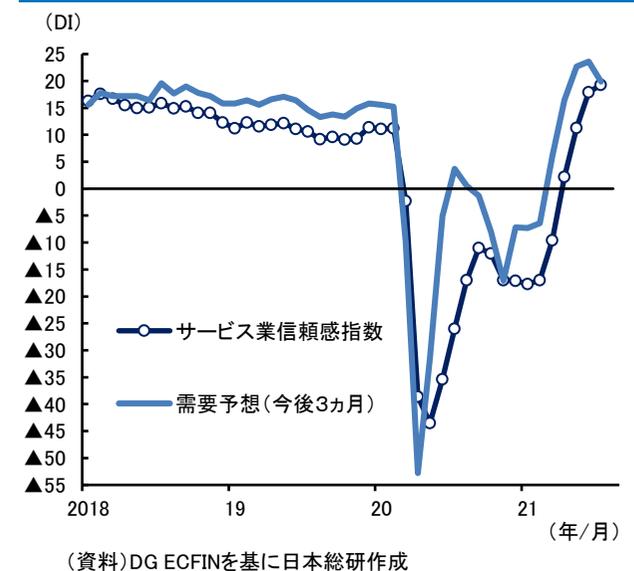
## ユーロ圏の小売売上数量と製造業生産



## ユーロ圏の自動車生産と受注状況



## ユーロ圏のサービス業マインド



# ユーロ圏トピック：PEPP終了後も金融緩和は長期化

## ◆物価安定の目安を引き上げ

ECBは7月8日に金融政策に関する戦略見直しの結果を発表。物価安定の目安について、「中期的に2%未満でその近く」から「中期的に2%」に変更。また、目標（2%）からのインフレ率の一時的な上振れを容認。

## ◆時期尚早な引き締めは回避へ

こうした物価安定の目安の変更に合わせ、7月の政策理事会では政策金利に関するフォワードガイダンスの変更が決定。利上げの条件が従来よりも厳格化されるなど、ややハト派的な内容に。時期尚早な金融引き締めを回避する姿勢が改めて明確化。

## ◆PEPP終了後も金融緩和は継続

物価の先行きを展望すると、2020年の原油安の反動や独の付加価値減税の影響などの一時的な要因がはく落する22年以降、HICP（前年比）は目標の2%を下回る見通し。

コロナ危機対応として導入されたPEPP（パンデミック緊急資産購入プログラム）は、コロナ危機から脱したと判断できる状況となれば、来年3月末で終了となる運び。ただし、中期的に2%の物価目標の達成が見通せないため、ECBはPEPP終了後、APP（拡大資産購入プログラム）による資産買い入れを増額するとともに、マイナス金利政策を継続する公算大。

### ECBの戦略見直しの概要

	見直し前	見直し後
物価安定の目安	中期的に2%未満でその近く	中期的に2%
参照する物価指標	HICP	HICP（将来的に持ち家コストを算入）
その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>金融政策の評価・運営で気候変動を考慮</li> <li>政策決定に関するコミュニケーション改善</li> <li>次回の戦略見直しは2025年を予定</li> </ul>	

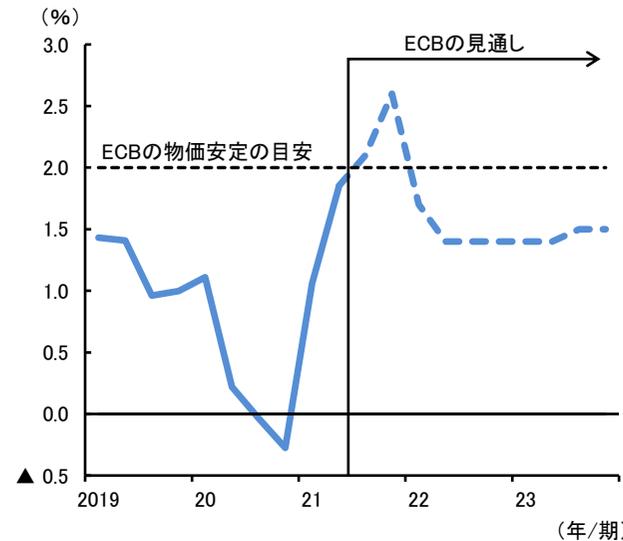
（資料）ECBを基に日本総研作成

### ECBのフォワードガイダンス（政策金利）

変更後	インフレ率が、 <b>予測期間末より十分に前の時点で2%に到達し、その後も予測期間末にかけて2%を維持しつつ</b> 、基調的なインフレ率の実績が「 <b>中期的に2%</b> 」の物価安定と整合的になるまで十分に進んだと政策理事会が判断するまで、	政策金利を現行、またはより低い水準に維持
変更前	インフレ見通しが、 <b>予測期間内に「2%未満でその近く」の水準に確かに取れんし、その取れんが基調的なインフレ動向に継続的に反映されるまで</b> 、	

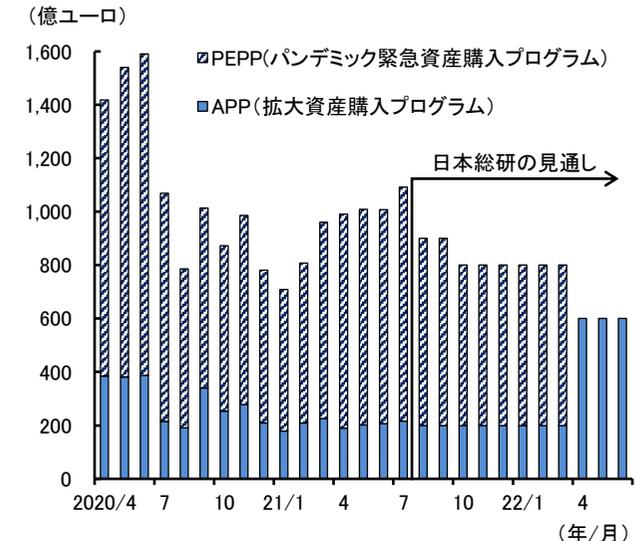
（資料）ECBを基に日本総研作成

### ユーロ圏のHICP（前年比）



（資料）Eurostat、ECBを基に日本総研作成

### ECBの月次資産買い入れ額



（資料）ECBを基に日本総研作成

# 英国：変異株の感染が再拡大するなかでも、景気は順調に回復

## ◆英国でも供給制約が生産を下押し

英国の5月の製造業生産は前月比

▲0.1%と弱含み。この背景は、ユーロ圏と同様、半導体などの供給制約。

先行きについては、ペントアップ需要が顕在化するも、供給制約が和らぐにつれて生産は回復に向かう見込み。PMIの新規受注指数や受注残高指数は5月をピークに低下しているものの、7月中旬に活動制限措置が全面解除されるなかで、中立水準を大きく上回って推移。

## ◆雇用・所得の増加が消費回復を後押し

経済活動の正常化が進むなかで、企業の雇用拡大意欲は旺盛。4～6月平均の求人数は86.2万人と、コロナ禍前を上回る水準まで回復。労働需給の引き締まりを映じて実質賃金は大幅に上昇。

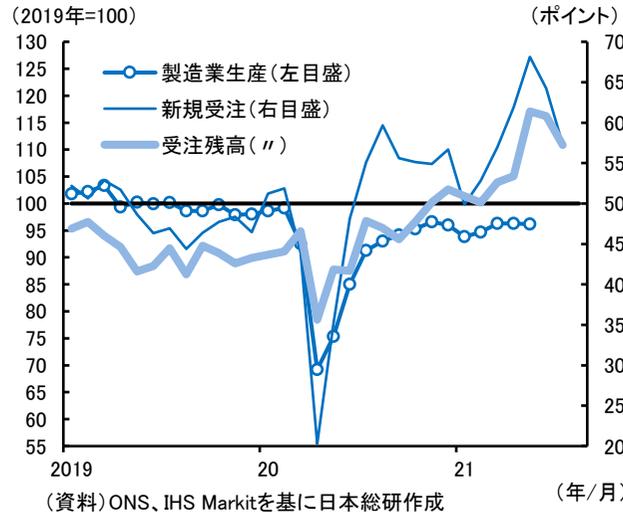
6月の小売売上数量は前月比+0.5%と増加。新型コロナ変異株のまん延を受け、新規感染者数が急増したものの、人出の減少は限定的。足許で雇用・所得環境の改善が続いていることも踏まえると、個人消費は今後も堅調に推移する公算大。

## ◆BOEは資産買い入れペースを減速へ

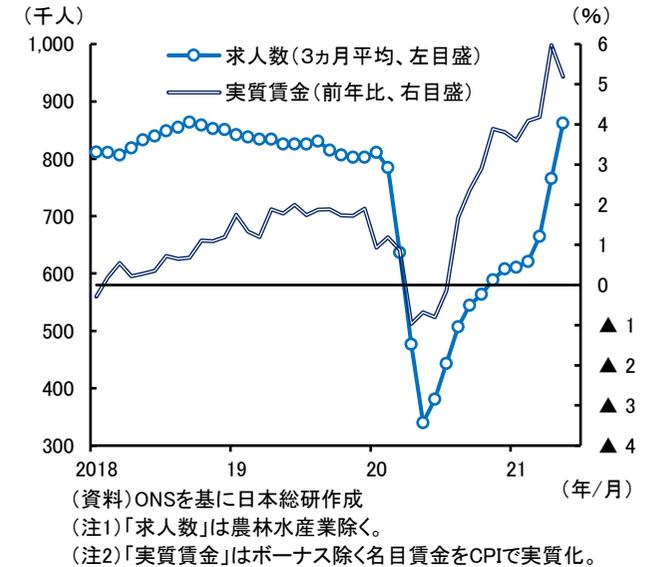
英国の6月のCPI（前年比）は+2.5%と、前月から一段と加速。

5月時点のBOEの見通しは、目標の2%を上回るインフレ率が中期的に実現する旨を示唆。足許のインフレ加速が5月時点のBOEの想定以上であることも踏まえると、BOEは8月の金融政策委員会で資産買い入れのペースダウンを決定する公算大。新規の資産買い入れは本年末で終了となる見通し。

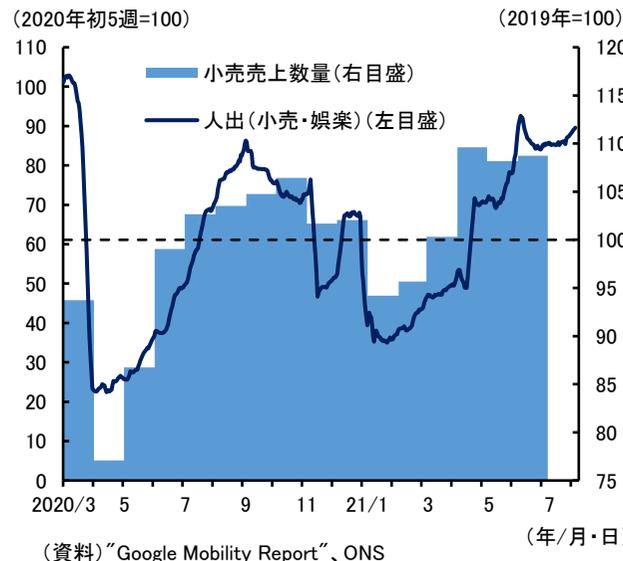
### 英国の製造業と受注状況



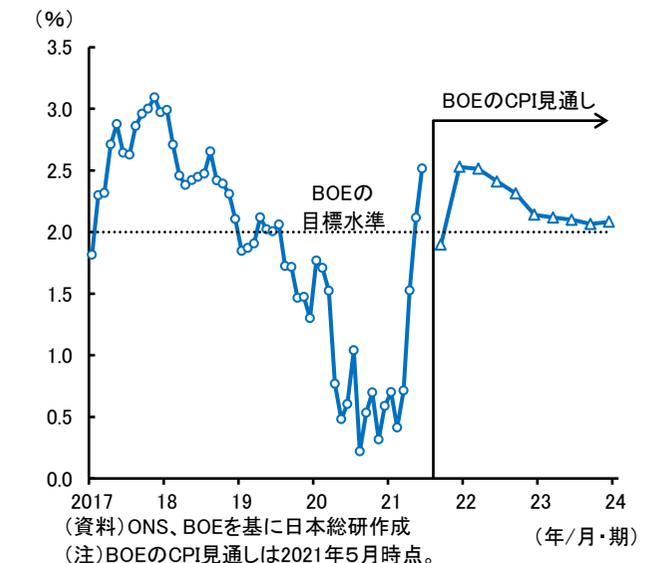
### 英国の求人数と実質賃金



### 英国の人出と小売売上数量



### 英国のCPI(前年比)とBOEの見通し



# 欧州経済見通し：年内にもコロナ禍前水準を回復へ

## <ユーロ圏>

### ◆年終盤にコロナ禍前水準を回復

ユーロ圏では、ワクチンの普及などに伴う個人消費の回復がけん引役となり、秋口にかけて高めの成長が続く見通し。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本年10～12月期となる見込み。

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、活動制限の全面解除による経済活動の正常化を映じて、年後半にかけて高めの成長となる見通し。ユーロ圏と同様に、本年10～12月期に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、本年後半は2%を超えて推移する見通し。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、%)

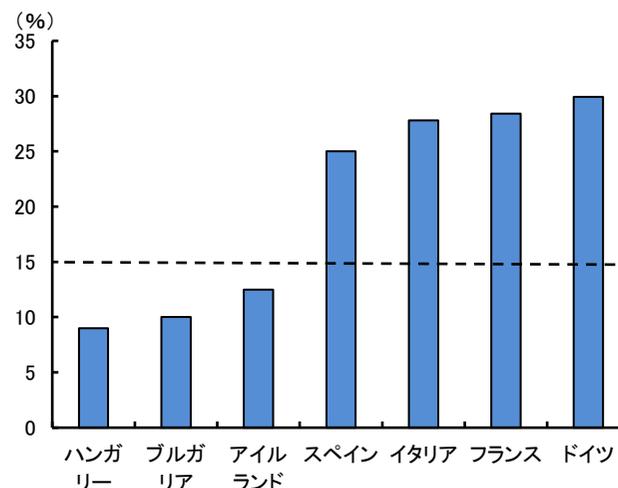
(前年比、%)

		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	59.9	▲ 2.5	▲ 1.3	8.3	8.7	3.9	3.0	2.1	▲ 6.4	4.8	3.8
	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	41.4	3.0	▲ 8.0	6.1	11.6	4.4	2.1	1.9	▲ 4.6	2.9	3.7
	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	99.2	▲ 4.0	▲ 0.0	3.8	10.1	4.9	2.5	2.1	▲ 7.9	6.4	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	18.2	15.6	4.8	3.1	2.1	▲ 9.8	7.0	5.3
	消費者物価指数	0.6	0.5	0.6	2.1	2.2	2.6	2.3	2.1	0.9	1.9	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。

## EU加盟各国の法定法人税率(2021年)



(資料)OECD.Statを基に日本総研作成

(注)中央政府による税率と地方政府による税率を合算。

## 【ホット・トピック】

### ◆G20、最低法人税率「15%以上」で合意

7月10日に閉幕したG20財務大臣・中央銀行総裁会議では、最低税率を15%以上とする国際的な法人課税ルールが大枠合意。

ただし、15%よりも法人税率が低いハンガリー(9%)やアイルランド(12.5%)といった欧州の小国は合意に未参加。これらの国にとって、法人税率の引き上げは海外からの投資を減少させる可能性があることが理由。特に、多国籍企業に法人税収の8割を依存しているアイルランドには大きな打撃。同国当局者は、法人増税により税収は約2割減と試算。税率の上昇がかえって同国の財政基盤を弱める可能性も。

ほとんどのEU加盟国は15%以上の法人税率を採用しているものの、本年10月までの最終合意に向けて、低税率国との交渉は難航する公算大。

# 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：時期尚早な引き締めは回避

ECBは7月の理事会で政策金利に関するフォワードガイダンス以外の金融政策を据え置き。

先行き、PEPP（パンデミック緊急資産購入プログラム）は、来年3月で終了すると予想されるものの、その後も大幅な金融緩和が継続される公算大。

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、低インフレを背景としたECBの金融緩和姿勢が下押し圧力になる結果、低水準での推移が長期化する見通し。

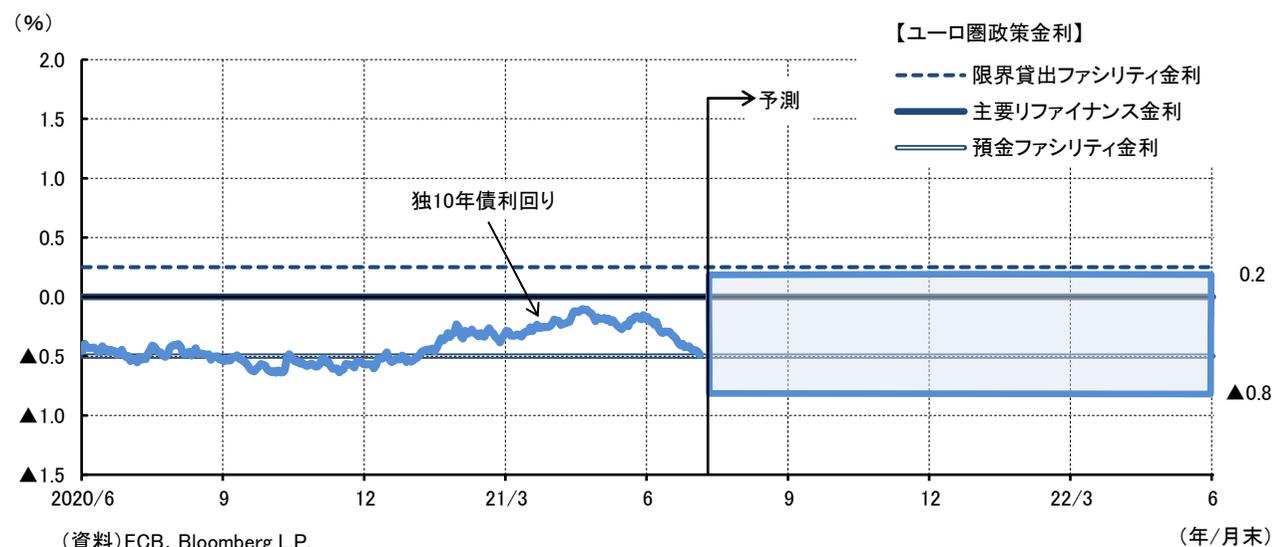
## <英国>

### ◆ BOE：年末で新規資産買入を停止へ

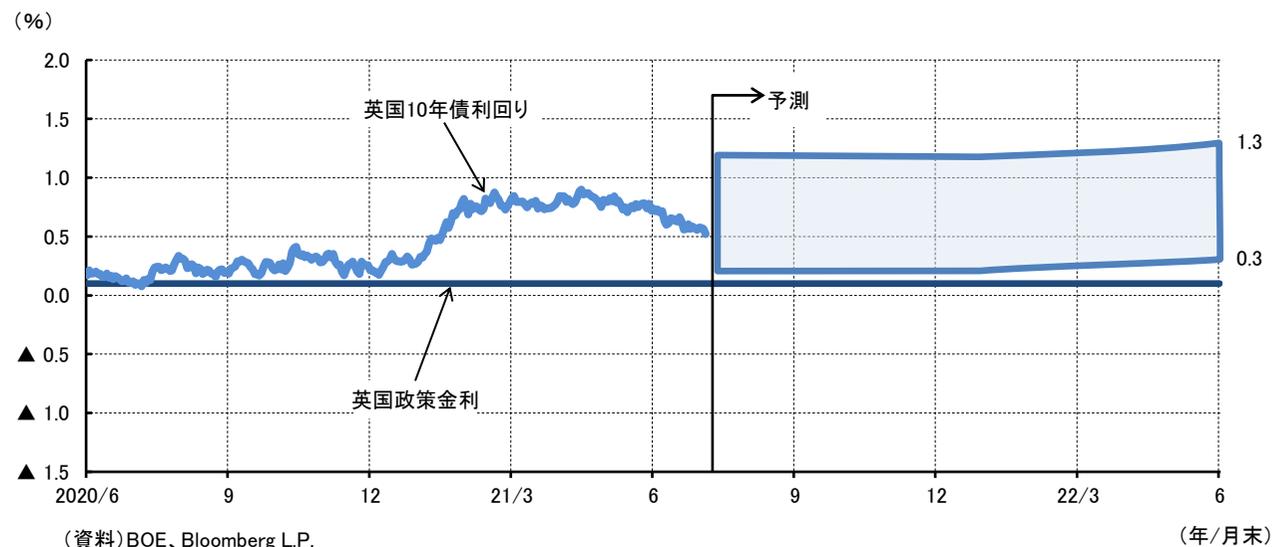
BOEは8月の金融政策委員会で、資産買い入れペースの減速を決定する公算大。その後は、経済の正常化やインフレ率の上昇を受け、年末で追加資産買入を停止すると予想。利上げ開始は、政府による雇用維持政策が打ち切られた後の労働需給や賃金動向などインフレ率の基調を左右する要因の行方を見定めたうえで、2022年末以降になると予想。

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、利上げの時期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)
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	2751.35	▲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
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
21/7	110.23	130.35	1.1825	▲0.0360	▲0.07	0.02	28118.76	0.10	0.13	1.31	34798.80	4363.71	▲0.48	▲0.55	▲0.35	0.62	4062.61	72.43	1806.04