
欧州経済展望

2021年9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：感染再拡大下でも高成長が持続 p. 2
- ◆英国：4～6月期は大幅なプラス成長に 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 梶野 裕貴 (Tel : 070-3344-2620 Mail : togano.yuki@jri.co.jp)

<メルマガ>



<Twitter>



- ◆本資料は2021年9月2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：景気は順調に回復

◆個人消費は高水準で推移

ユーロ圏の6月の小売売上数量は、前月比+1.5%と2ヵ月連続で増加し、統計開始以来の最高水準に。内訳をみると、飲食料が弱含む一方で、活動制限の段階的な緩和を映じて非飲食料やガソリンの売上が大幅に増加。外出機会増加の恩恵を受けやすいサービス消費も回復基調が続いているとみられることから、個人消費は当面堅調に推移する公算大。

◆企業マインドも好調

ユーロ圏の8月のコンポジットPMIは59.5と、前月から低下したものの、好不況の判断の分かれ目となる「50」を上回る水準。

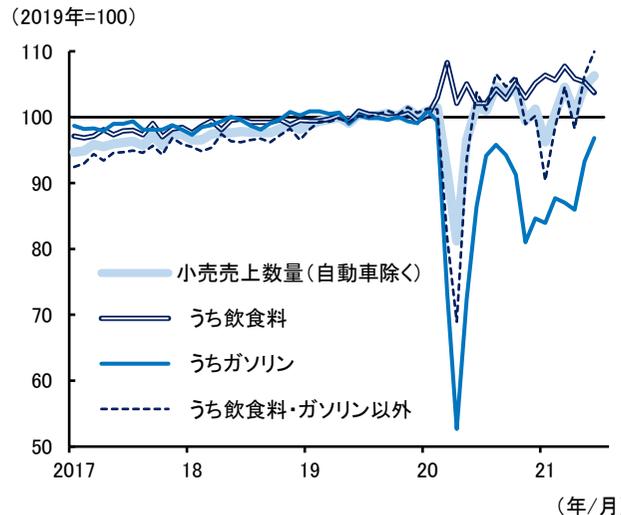
セクター別のPMIをみると、製造業が61.4、サービス業は59.7といずれも高水準。供給制約が続くなかでも、製造業PMIの新規受注指数は中立水準を大きく上回って推移するなど、受注は好調。先行きも、企業部門は堅調に回復する見込み。

◆製造業の設備投資意欲も旺盛

受注が好調に推移するなか、ユーロ圏製造業の設備稼働率は82.9%と、長期平均を上回る高水準に。

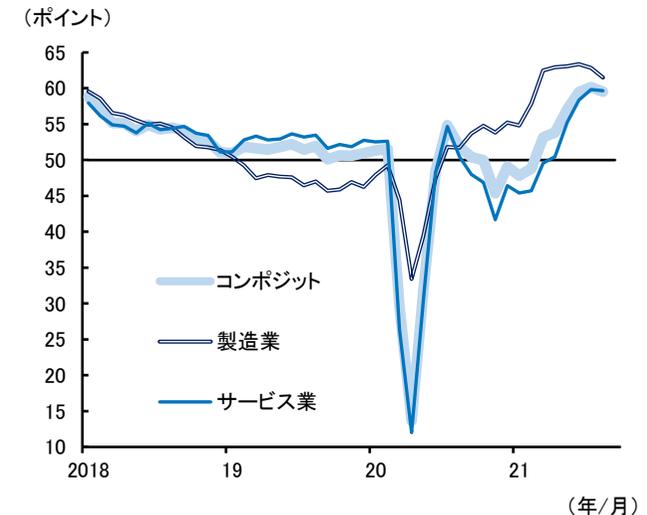
設備稼働率の上昇は製造業の生産能力増強のための設備投資を後押し。実際、機械投資の先行指標である資本財受注は増加基調であり、足許ではコロナ禍前の水準を回復。機械関連を中心に設備投資の拡大が続く公算大。

ユーロ圏の小売売上数量



(資料)Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏のPMI



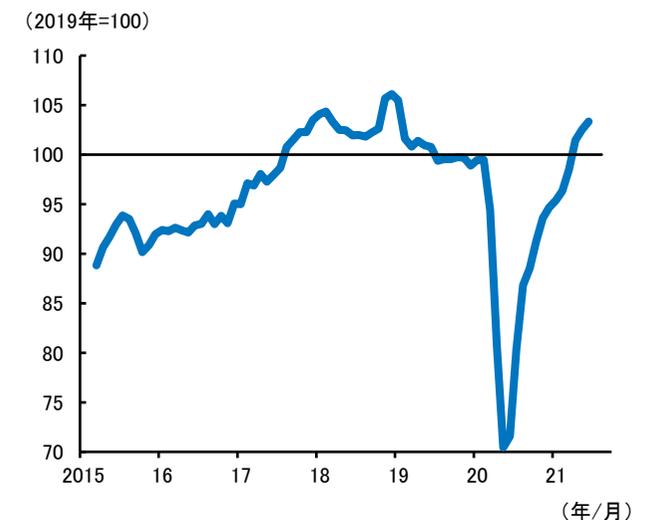
(資料)IHS Markit

ユーロ圏製造業の受注と設備稼働率



(資料)IHS Markit、DG ECFINを基に日本総研作成
(注)破線は、設備稼働率の長期平均(1985年～)。

ユーロ圏の資本財受注(後方3ヵ月平均)



(資料)ECBを基に日本総研作成

ユーロ圏トピック：感染再拡大下でも高成長が持続

◆新型コロナ感染が再拡大

新型コロナのデルタ株が世界的にまん延するなか、ユーロ圏でも新規感染者数が7月以降再び増加。足許の感染者数は5万人を超える水準で高止まり。

◆人出への影響は軽微

もっとも、小売や娯楽施設の人出増加は途切れず、コロナ禍前の水準を回復。各国の感染者数と人出の関係をみても、過去の感染拡大時とは異なり、感染者数の増加が人出に与える影響はより軽微に。

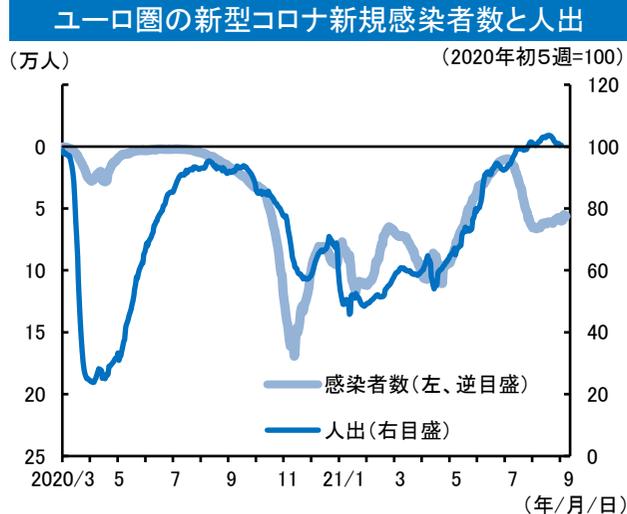
◆厳格な活動制限の再導入は回避

感染が拡大するなかでも、厳格な活動制限が再導入される可能性は小。背景には、ユーロ圏各国のワクチン接種完了率の高さ。独仏伊では全人口の約6割が、スペインでは約7割が接種を終えている状況。ワクチン効果によって重症者数が抑制され、医療提供体制のひっ迫が回避される限り、先行きも人出は目立って減らない公算大。

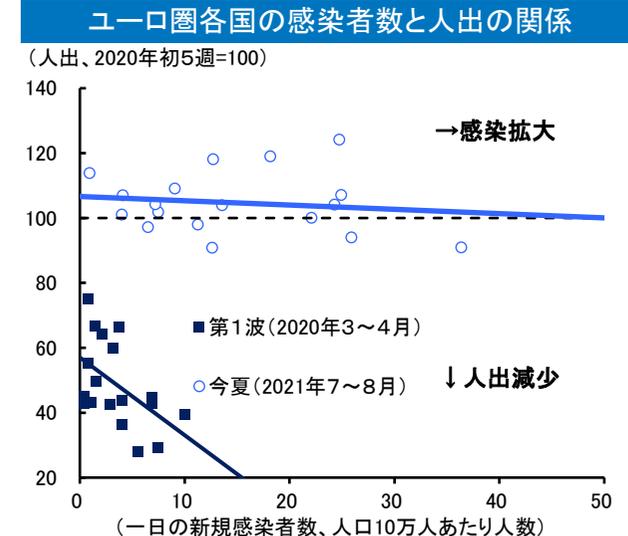
◆対面型サービス業の回復が持続

人出の回復により、コロナ禍でとくに大きな打撃を受けた飲食・宿泊業など対面型サービス業の景況感が急速に改善。当面はこれらの業種の回復が続く公算大。

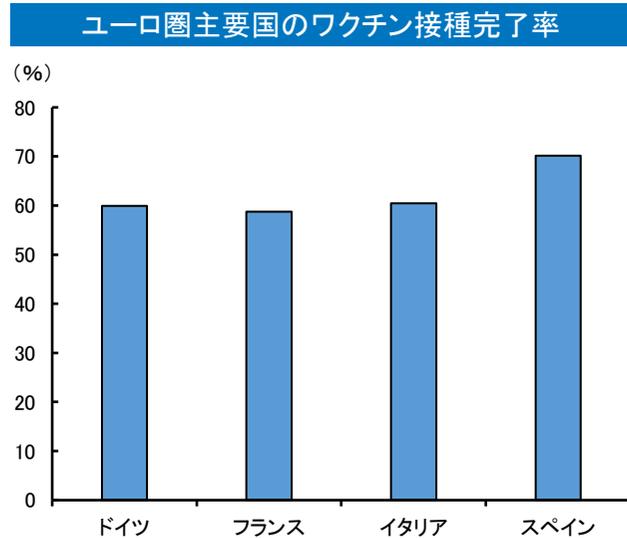
先行きを展望すると、サービス消費の回復が引き続きけん引役となり、7～9月期もユーロ圏経済は高めの成長ペースが続く見通し。



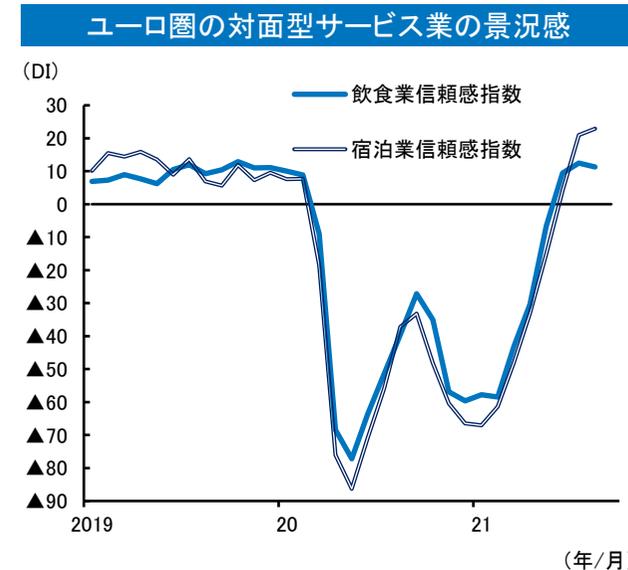
(資料) ジョンス・ホプキンス大学、「Google Mobility Report」
(注1) 「ユーロ圏」はキプロス除く18カ国を指す。右図も同様。
(注2) 感染者数は各国合計。人出は各国加重平均(ウエイトは2019年人口)。



(資料) ジョンス・ホプキンス大学、「Google Mobility Report」
(注) 各国人口は2019年基準。



(資料) Our World in Dataを基に日本総研作成
(注) 必要回数のワクチン接種を完了した人の割合(9月2日現在)。



(資料) DG ECFINを基に日本総研作成

英国：4～6月期は大幅なプラス成長に

◆4～6月期は大幅なプラス成長に

英国の4～6月期の実質GDPは、前年比年率+20.7%と大幅なプラス成長に。需要項目別にみると、サービス消費の持ち直しを受けて個人消費が反発したほか、医療関連の支出増加や学校再開の影響を主因に政府支出も増加。

◆小売売上は高水準

7月の小売売上数量は前月比▲2.5%と減少したものの、コロナ禍前を大きく上回る水準。サービス消費も持ち直しており、個人消費は順調に回復。

◆企業部門も回復が持続

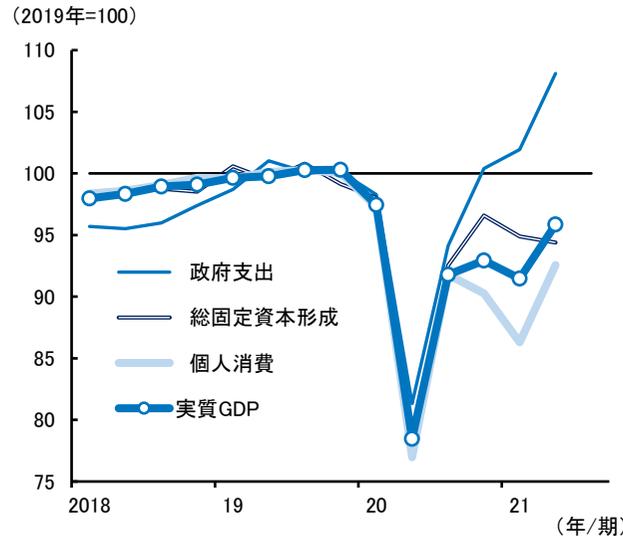
英国の8月のコンポジットPMIは55.3と3ヵ月連続の低下。もっとも、中立水準の「50」を上回っていることや、先行き指数が前月から上昇したことなどを踏まえると、企業部門の回復基調は持続する見込み。

◆BOEは金融政策正常化へ前進

BOEは8月の金融政策委員会で金融政策を据え置き。ただし、同時に公表されたインフレ見通しは前回から大幅に上方修正。見通し期間中の金融引き締めの可能性を示唆するなど、BOEは金融政策正常化に向けた地ならしを開始。

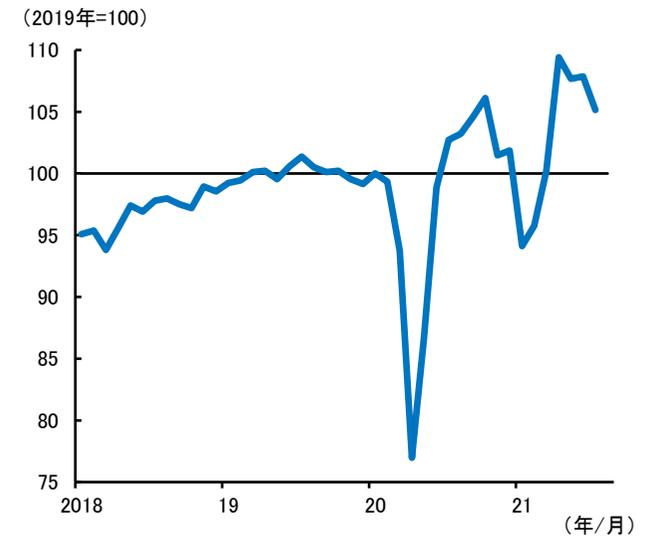
先行きを展望すると、インフレ率が目標の2%を大幅に超える推移が見込まれるなか、BOEは正常化の第一歩として年末で追加資産買い入れを停止する見通し。

英国の実質GDP(需要項目別)



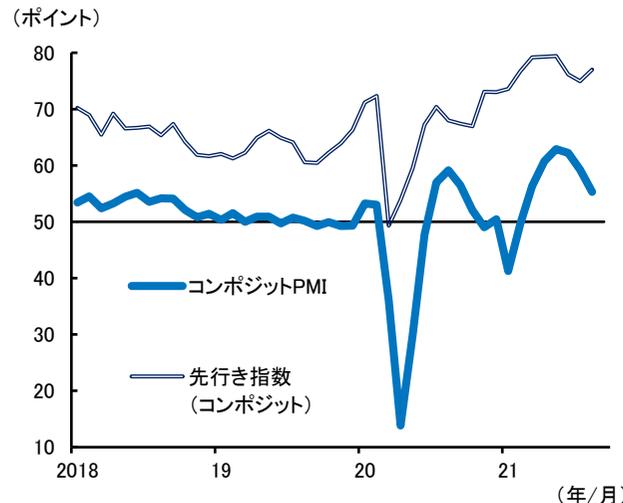
(資料)ONSを基に日本総研作成

英国の小売売上数量



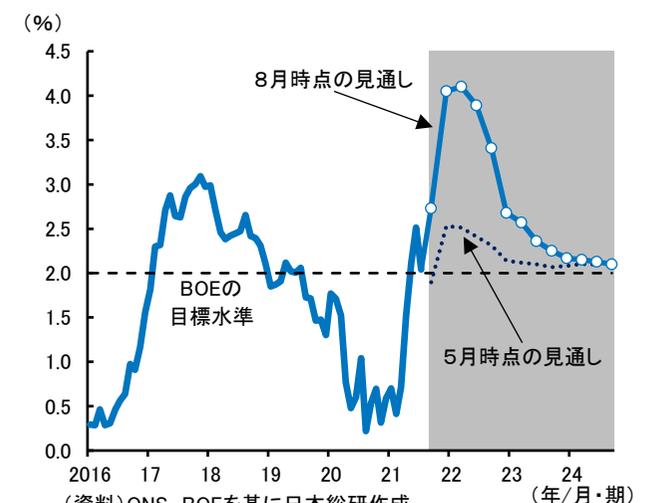
(資料)ONSを基に日本総研作成

英国のコンポジットPMI



(資料)IHS Markit
(注)先行き指数は未季調値。

英国のCPI(前年比)とBOEの見通し



(資料)ONS、BOEを基に日本総研作成
(注)シャドローはBOEのCPI見通し(政策金利を現行の0.1%に維持した場合)。

欧州経済見通し：年終盤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、サービス消費の持ち直しによる個人消費の回復がけん引役となり、年後半にかけて高めの成長ペースが続く見通し。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。2022年入り後も、復興基金による下支えなどを背景に、潜在成長率を上回る成長が続く見通し。

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>

◆秋口にかけて強い回復が持続

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し、2022年入り後も潜在成長率を上回る成長となる見込み。

インフレ率は、経済活動の正常化による需要の急回復などを受けて、目先上昇ペースが加速する見通し。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%を超える推移が続く見込み。

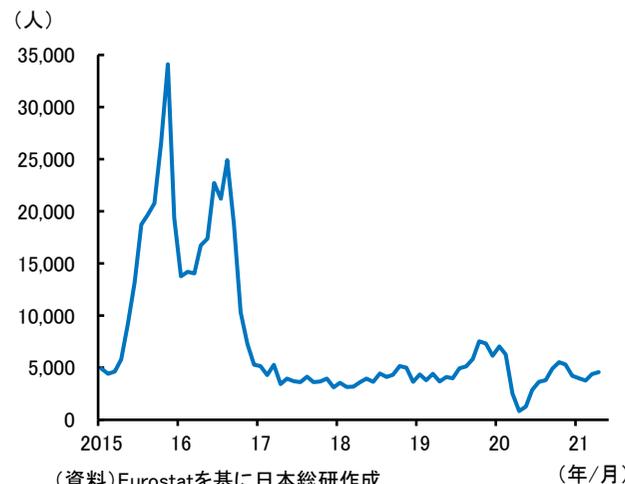
欧州各国の経済・物価見通し

		(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
		10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	(実績)	(予測)	(予測)
		(実績)				(予測)				(実績)	(予測)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	▲2.5	▲1.3	8.2	8.8	3.9	3.0	2.1	1.9	▲6.4	4.8	3.8
	消費者物価指数	▲0.3	1.1	1.8	2.7	2.9	2.0	1.5	1.3	0.3	2.1	1.5
ドイツ	実質GDP	3.0	▲7.8	6.7	10.9	4.4	2.1	1.8	1.5	▲4.6	3.0	3.7
	消費者物価指数	▲0.6	1.8	2.2	3.2	3.6	2.0	1.5	1.3	0.4	2.7	1.5
フランス	実質GDP	▲4.3	0.2	4.5	9.3	4.9	2.4	2.1	1.8	▲7.9	6.3	3.7
	消費者物価指数	0.1	1.0	1.8	2.0	2.2	1.7	1.3	1.2	0.5	1.7	1.3
英国	実質GDP	5.2	▲6.2	20.7	14.4	4.7	3.0	2.1	1.6	▲9.8	7.3	5.2
	消費者物価指数	0.5	0.6	2.1	2.6	3.6	3.3	3.1	2.9	0.9	2.2	2.9

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

(注)シャドーは予測値。

アフガニスタン国籍の難民申請者数(EU)



(資料)Eurostatを基に日本総研作成

(注1)EU域内(2019年までは英国含む28カ国、20年以降は英国除く27カ国)への難民申請者数の合計。

(注2)直近の値は2021年4月のもの。

【ホット・トピック】

◆アフガン難民急増による政治リスクに注意

8月15日、イスラム主義組織タリバンがアフガニスタンの首都カブールを制圧。これを受け、EU各国はアフガン国内の自国協力者などの受け入れを表明。同時に、アフガン周辺国に対して、多くの難民受け入れが可能となるよう資金提供する方針。これにより、EU域内への難民流入は当面抑制される見通し。

ただし、中長期的にはアフガンの政情不安によってEUへの難民流入が増加するリスクも。2015年の難民危機と同様、域内各国の治安が悪化し、極右勢力が伸長する恐れ。

とくに、来年4月にはフランス大統領選挙が予定されており、極右政党党首でEU懐疑派のルペン氏が勝利すれば、EUの意思決定がこれまで以上に遅れがちとなり、ユーロ安が進むなど、多大な影響が生じる公算大。

欧州金利見通し：ECBに先行して、BOEは金融政策正常化へ前進

<ユーロ圏>

◆ ECB：時期尚早な引き締めは回避

ECBは、7月の理事会で時期尚早な金融引き締めを回避する姿勢を改めて明確化。来年3月でPEPP（パンデミック緊急資産購入プログラム）は終了すると予想されるものの、低インフレを背景にAPP（拡大資産購入プログラム）による資産買い入れやマイナス金利政策は継続される公算大。

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、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。

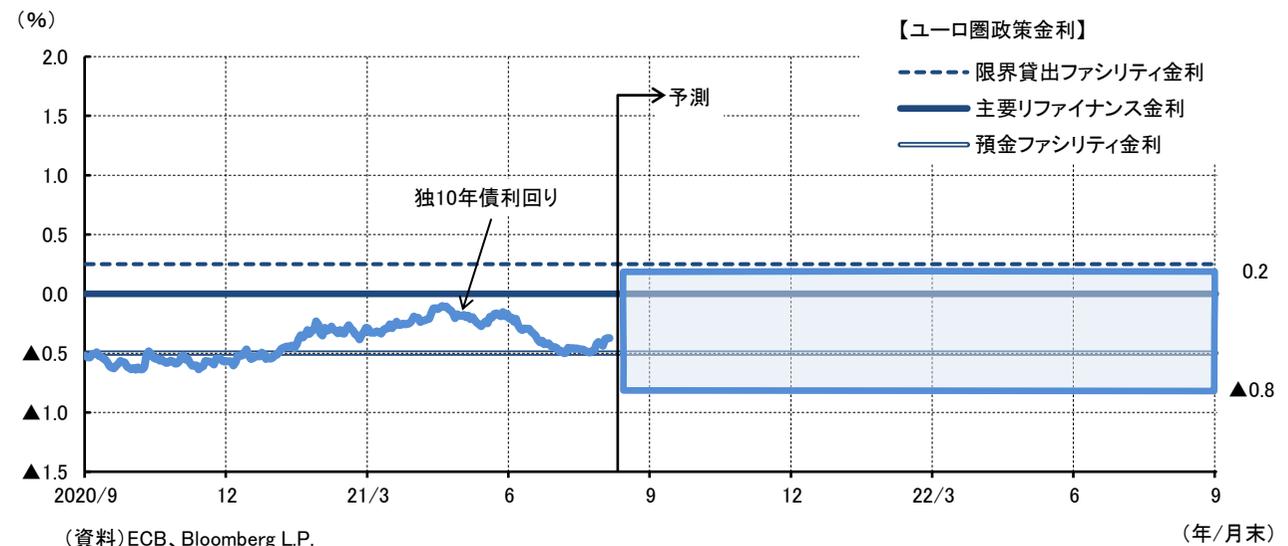
<英国>

◆ BOE：年末で新規資産買入を停止へ

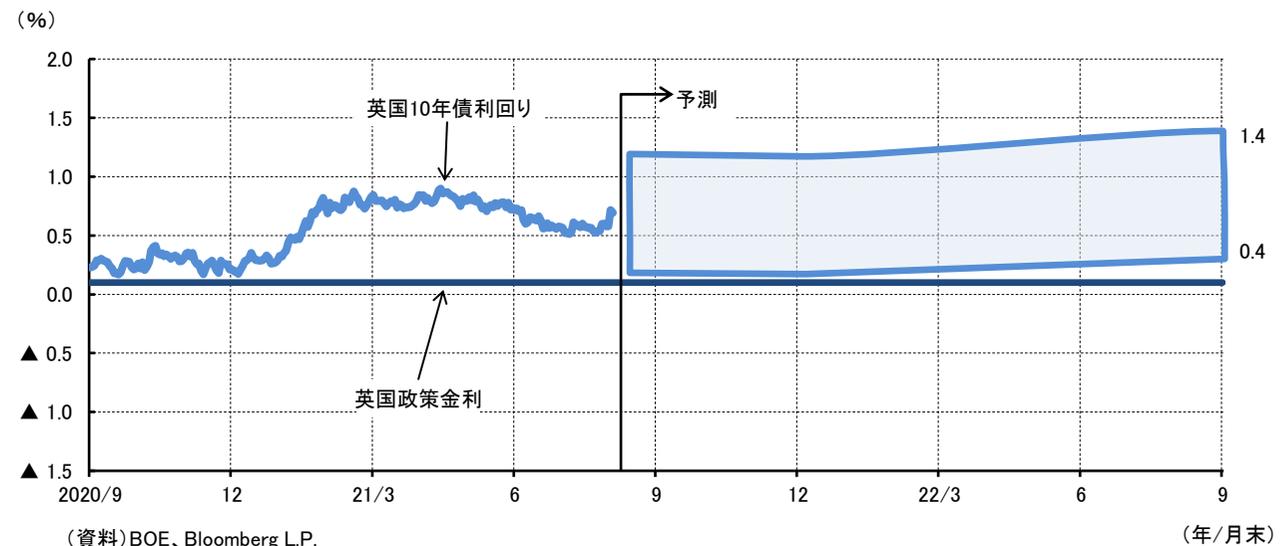
BOEは8月の金融政策委員会で見通し期間中の金融引き締めの可能性を示唆するなど、金融政策正常化に向けた地ならしを開始。インフレ率が中期的に2%を超えて推移すると見込まれるなか、年末で追加資産買い入れを停止する公算大。利上げ開始は、政府による雇用維持政策が打ち切られた後の労働需給や賃金動向などインフレ率の基調を左右する要因の行方を見定めたいうえで、2022年末以降になると予想。

英10年債利回りは、当面、正常化を模索しつつも緩和を維持するBOEの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)
18/2	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
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
21/8	109.84	129.27	1.1768	▲0.0338	▲0.07	0.02	27692.73	0.09	0.12	1.28	35243.97	4454.21	▲0.48	▲0.55	▲0.46	0.57	4177.03	67.71	1786.48