

---

---

# 欧州経済展望

2022年1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：イタリア長期金利に急騰リスク . . . . . p. 2
- ◆英国：インフレ抑制に向けBOEは利上げ . . . . . 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 梶野 裕貴 (Tel : 070-3344-2620 Mail : togano.yuki@jri.co.jp)



- ◆本資料は2022年1月11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：感染拡大がサービスを下押しする一方、財は堅調

## ◆財生産は回復へ

ユーロ圏の10月の製造業生産は、輸送機械の復調を受け前月比+1.2%と増加。

製造業PMIのサプライヤー納期指数も12月にかけて2ヵ月連続で大きく上昇しており、財生産を抑制してきた供給制約に緩和の兆し。生産回復は当面続く見通し。

## ◆感染拡大がサービス業を下押し

足元では、オミクロン株の影響で新型コロナ感染者数が急増。これを受け、ユーロ圏のサービス業PMIは12月に53.1と前月から低下。とくに、ドイツでは同指数が好不況の判断の分かれ目となる「50」を下回る水準に。

もっとも、サービス業の先行き指数は高水準で推移しており、オミクロン株感染拡大が深刻な活動停滞につながらない限り、景況感は早晚復調する公算大。

## ◆財輸出に上振れ余地

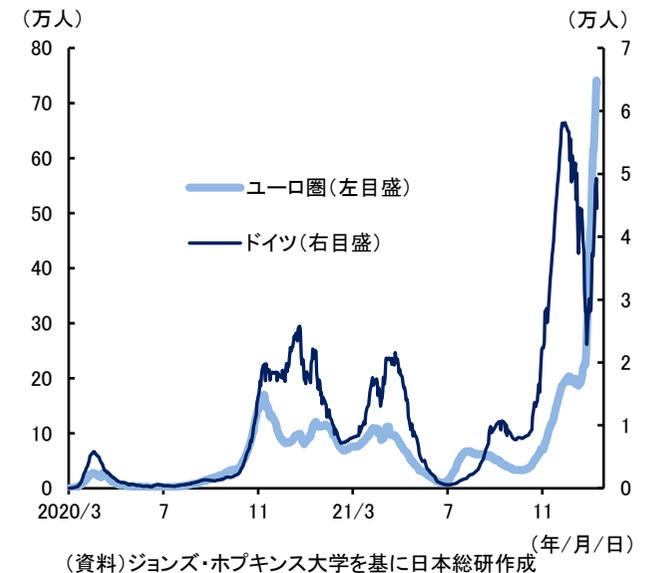
インバウンド需要などサービス輸出の回復は後ずれする見込み。ユーロ圏は、延べ宿泊日数の約半数を外からの旅行者（非居住者）が占めるなどインバウンド需要への依存度が大きい。コロナ禍でインバウンド需要の回復が遅れているなか、足元では渡航制限が再強化されており、当面はサービス輸出の増加は見込み薄。

もっとも、有効なワクチンや治療薬が域内外で普及するにつれて、域外からの旅行者は徐々に回復する公算大。加えて、供給制約緩和に伴う生産回復を受け財輸出には上振れ余地。以上を踏まえると、年後半にかけて輸出全体は堅調に推移する見通し。

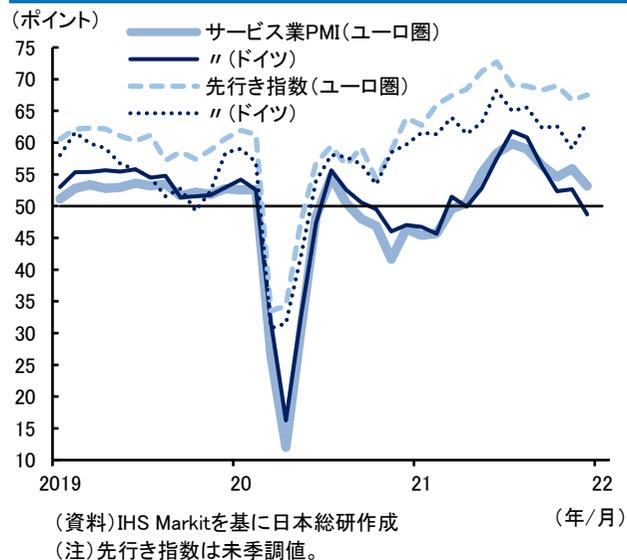
## ユーロ圏の製造業生産とサプライヤー納期



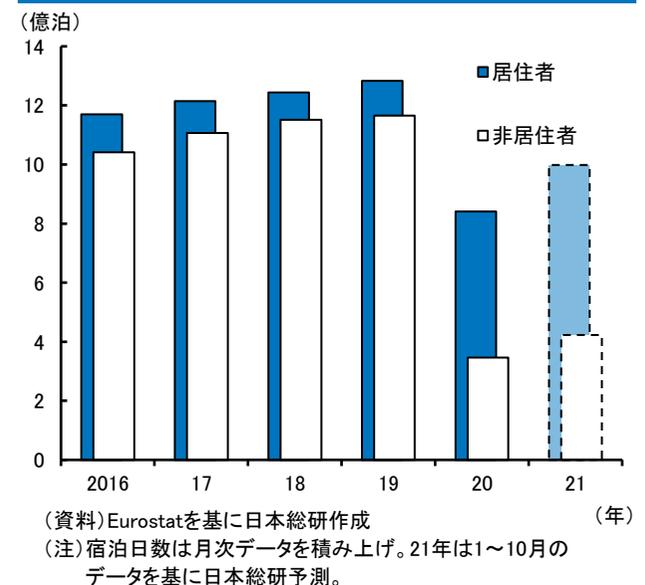
## 新型コロナ新規感染者数



## ユーロ圏とドイツのサービス業PMI



## ユーロ圏の宿泊日数



# ユーロ圏トピック：イタリア長期金利に急騰リスク

## ◆ECBはPEPPを3月末で終了

2021年12月の理事会で、ECBはコロナ危機対応で導入されたPEPP（パンデミック緊急資産購入プログラム）による資産買入れを予定通り本年3月末で終了することを決定。PEPPはユーロ圏各国の資金調達環境悪化を防いできたため、PEPPの終了が長期金利の押し上げに作用する見込み。

## ◆PEPP終了後も緩和的な金融環境が持続

メインシナリオでは、長期金利の上昇ペースは緩やかにとどまる見通し。ECBは既存の枠組みであるAPP（拡大資産購入プログラム）による資産買入れを現在の月200億ユーロから4～6月期に月400億ユーロ、7～9月期に月300億ユーロに増額する方針。これにより、PEPP終了に伴う金融環境の急激な引き締めりは回避される公算大。

## ◆イタリアの政治リスクに要注意

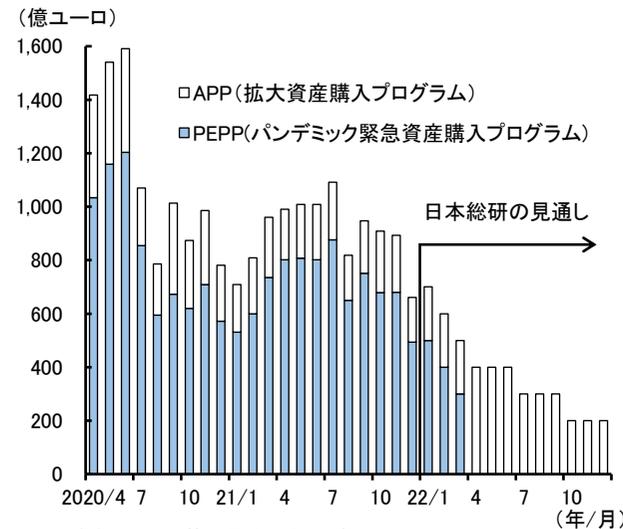
ただし、イタリアでは、政治情勢次第で長期金利の急騰リスクあり。

1月24日には、現職のマッタレラ大統領の後任選出に向けた投票が開始される予定。大統領転身への意欲を示しているドラギ現首相が大統領に選出されれば、新首相の選出が2023年に予定されている総選挙が前倒しされる可能性。

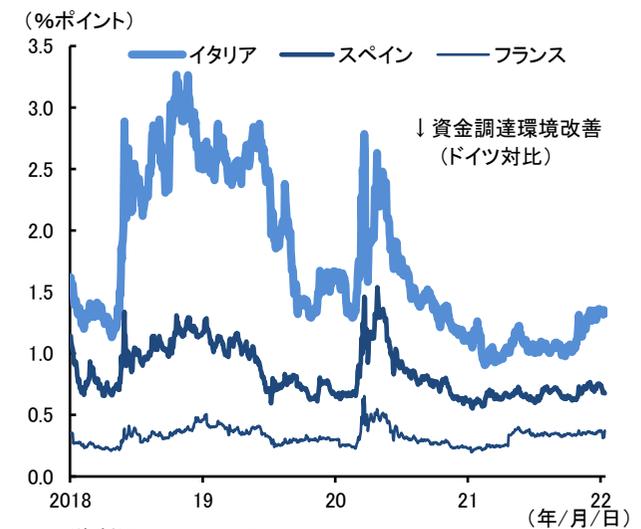
現状の政党支持率を踏まえると、総選挙が前倒しされた場合、ポピュリスト勢力が議会の多数を握る可能性が大。

現時点では、イタリアの財政スタンスは来年にかけて緩和度合いを縮小させていく見通しであるものの、ポピュリスト政権誕生でイタリアへの財政懸念が再燃する事態となれば、長期金利が急騰するおそれ。

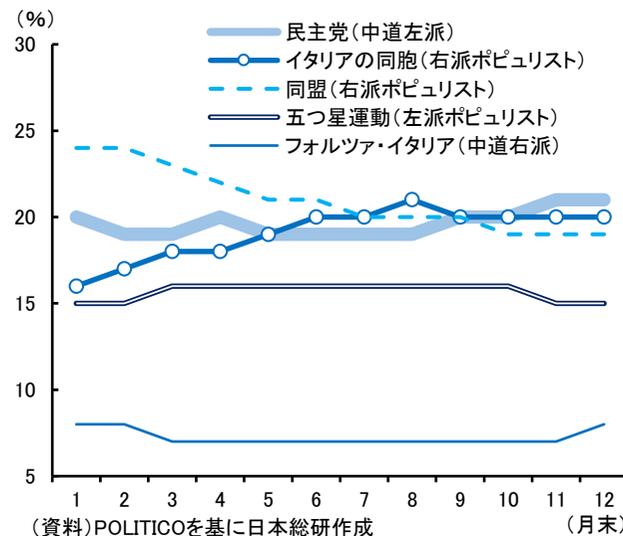
## ECBの月次資産買入れ額



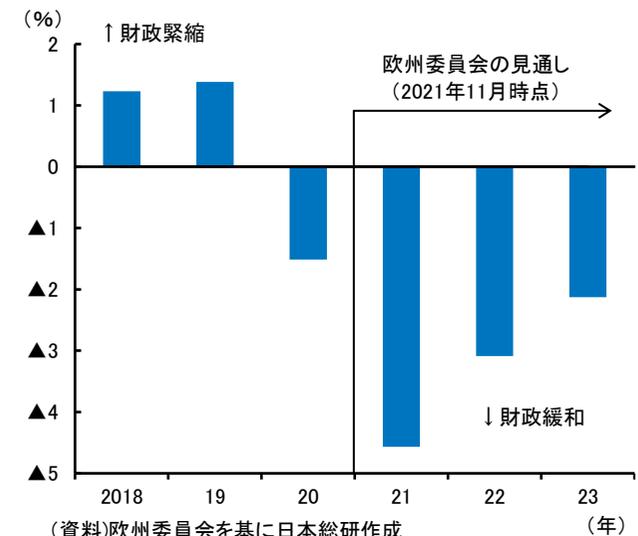
## ユーロ圏主要国の長期金利の対独スプレッド



## イタリア主要政党の支持率(2021年)



## イタリアの財政スタンス



# 英国：インフレ抑制に向けBOEは利上げ

## ◆財消費は堅調に推移

英国の小売売上数量は11月に前月比+1.4%と高い伸び。内訳をみると、食料品が前月比▲0.2%と弱含む一方、ブラックフライデーやクリスマス商戦の前倒しを受けて非食料品が同+2.0%と前月に続き大幅に増加。

## ◆感染拡大が企業マインドを下押し

12月のコンポジットPMIは53.6と前月から低下。ユーロ圏と同様、主因はオミクロン株の感染拡大によるサービス業の下振れ。

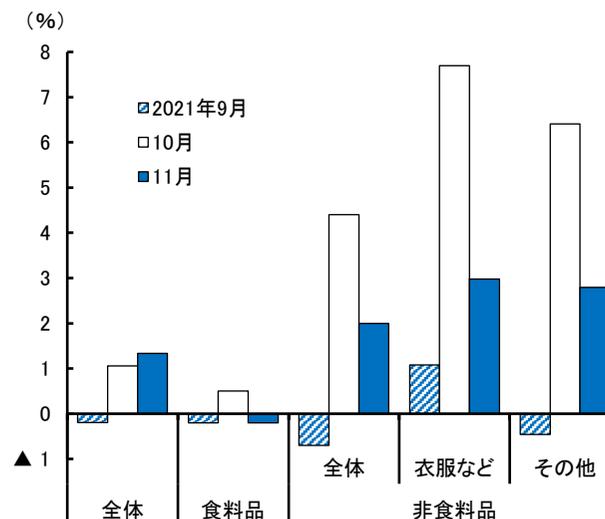
もともと、好不況の判断の分かれ目となる「50」を上回る水準であることから、景気回復の基調は崩れず。

## ◆BOEは利上げ局面入り

直近の失業率（8～10月平均）は4.2%と前月から改善。これまで雇用環境の悪化を阻止してきた雇用維持政策（CJRS）が9月末に終了したものの、それが労働市場に与えた悪影響は限定的であった模様。PMIの雇用指数は企業が雇用拡大に積極的であることを示しており、先行きも労働市場の改善は続く見通し。

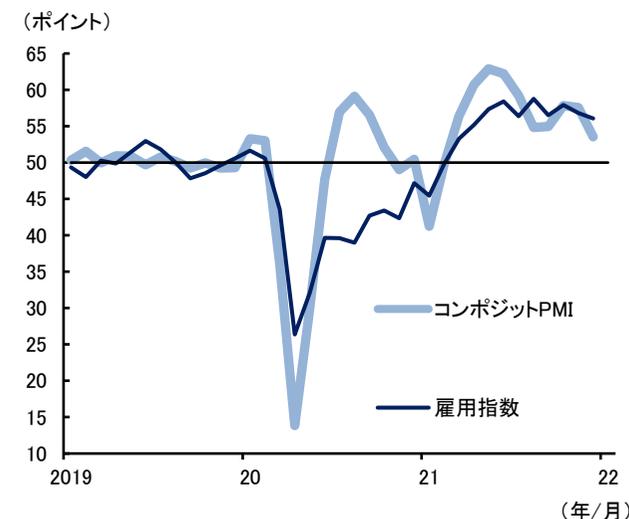
労働市場の改善を受けて賃金面からのインフレ圧力が高く、インフレ率が中期的に2%を上回ると見込まれることを理由に、BOEは12月の金融政策委員会で政策金利を0.10%から0.25%へ引き上げ。オミクロン株による景気下押しが限定的と判断されれば、次回2月の会合でも追加利上げが決定される公算大。

## 英国の小売売上数量(前月比)



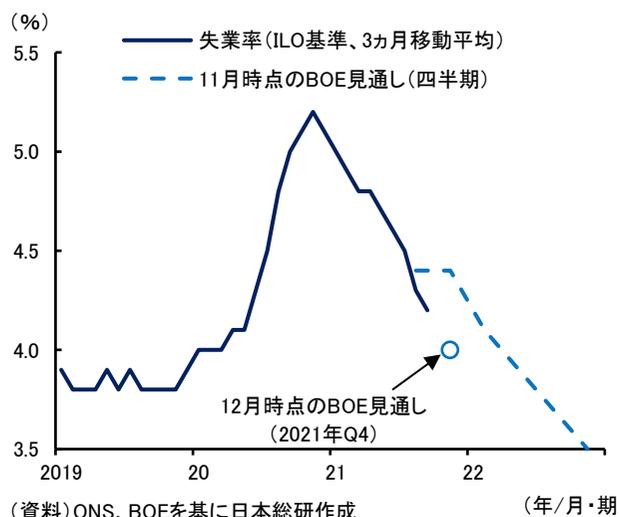
(資料)ONSを基に日本総研作成  
(注)その他(非食料品)はコンピューターやおもちゃ等を含む。

## 英国のコンポジットPMI



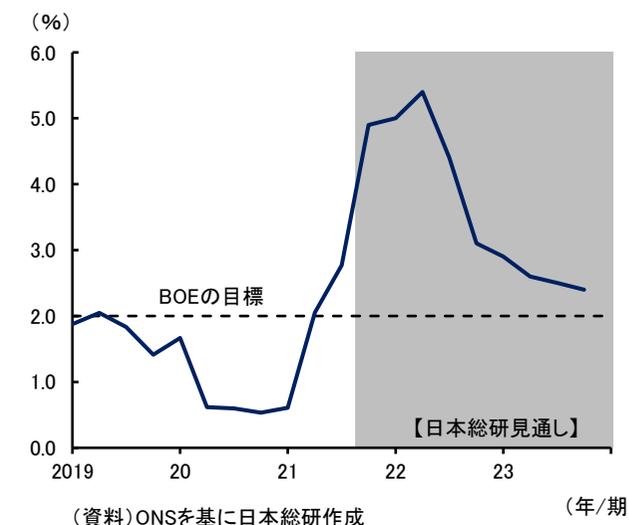
(資料)IHS Markitを基に日本総研作成

## 英国の失業率とBOEの見通し



(資料)ONS、BOEを基に日本総研作成 (年/月・期)  
(注)11月時点のBOE見通しは、政策金利が0.10%に据え置かれた場合の予測値。

## 英国のCPI(前年比)



(資料)ONSを基に日本総研作成

# 欧州経済見通し：年央にかけて景気は再加速

## <ユーロ圏>

### ◆2022年も高めの成長に

ユーロ圏では、新型コロナ感染再拡大や供給制約、エネルギー高を受けて2021年10～12月期の成長ペースは鈍化した公算大。もっとも、こうした要因による景気下押し圧力が徐々に和らぐことで2022年央にかけて景気は再加速へ。復興基金も下支えとなり、2022年も高めの成長が続く見通し。

インフレ率は、天然ガス価格の上昇などの影響で当面は上振れるものの、22年末にかけて徐々に低下し、2%を下回る見込み。

## <英国>

### ◆2022年春先にコロナ禍前水準を回復

英国では、ユーロ圏と同様に供給制約などが景気回復の下押し圧力となるものの、2022年1～3月期には新型コロナ流行前の経済活動水準を取り戻す見込み。需要が旺盛であるため、2022年も高めの成長となる見通し。

インフレ率は、BOEの目標値である2%を大きく上回る推移が続く見込み。Brexitや新型コロナを受けた移民の減少により人手不足が深刻化しており、賃金が上昇していることが背景。

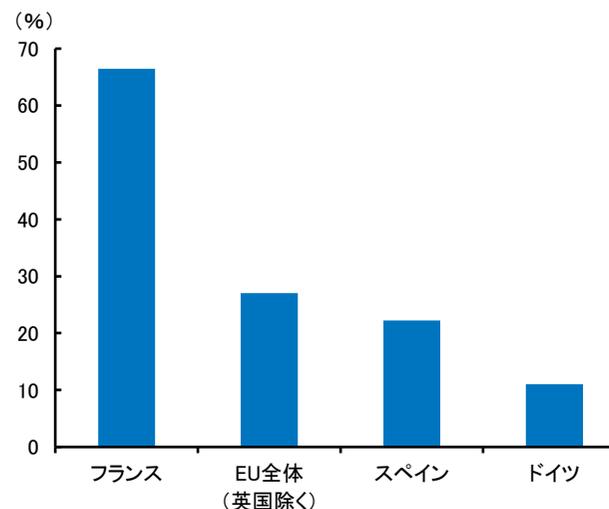
## 欧州各国の経済・物価見通し

		(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、%)		
		2021年				2022年				2020年	2021年	2022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	▲0.8	9.1	9.1	1.4	2.9	3.1	3.0	2.6	▲6.4	5.1	3.8
	消費者物価指数	1.1	1.8	2.8	4.6	4.4	3.6	2.6	1.6	0.3	2.6	3.0
ドイツ	実質GDP	▲7.3	8.3	7.0	2.7	3.1	3.4	3.6	2.7	▲4.6	2.8	3.9
	消費者物価指数	1.8	2.2	3.6	5.4	4.4	3.7	2.6	1.7	0.4	3.2	3.1
フランス	実質GDP	0.2	5.2	12.6	2.0	2.6	2.0	1.9	1.7	▲7.9	6.7	3.6
	消費者物価指数	1.0	1.8	2.2	3.3	3.2	2.3	1.9	1.4	0.5	2.1	2.2
英国	実質GDP	▲5.0	23.6	4.3	2.4	3.3	3.6	2.8	2.3	▲9.4	7.1	4.3
	消費者物価指数	0.6	2.1	2.8	4.9	5.0	5.4	4.4	3.1	0.9	2.6	4.5

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

(注)シャドーは予測値。

## EU主要国の発電源に占める原発の割合



(資料)IEAを基に日本総研作成

(注)EU全体のみ2015年の値。独仏西は2020年の値。

## 【ホット・トピック】

### ◆欧州委、原発を「グリーン」とする方針

1月1日、欧州委員会は持続可能な経済活動か否かを分類する「EUタクソノミー」に原子力を含める方針を発表。これが認められれば、原発への投資が「グリーン」として扱われる可能性大。原発は、気候要因に左右される風力や太陽光よりも安定的な電力供給が期待される電源であり、投資が活発化すれば先行きの光熱費急騰リスクは低減する見込み。

もっとも、原発依存度の違いを背景に、主要国の間で対立。とくに、反原発の緑の党が政権入りし、今年末に脱原発予定のドイツと、原発を推進するフランスとの間の溝は深く、各国間の協議や欧州議会における審議は難航する見通し。

# 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：金融緩和は当面継続

ECBは2021年12月の理事会でPEPPによる資産買い入れを3月末で終了することを決定。もっとも、基調的なインフレ圧力の弱さを背景に資産買い入れやマイナス金利政策は当面継続する公算大。

独10年債利回りは、ECBによる資産買い入れペース鈍化が押し上げ圧力に。もっとも、利上げには慎重なECBの金融緩和姿勢が重石となり、上昇ペースは緩やかにとどまる見通し。

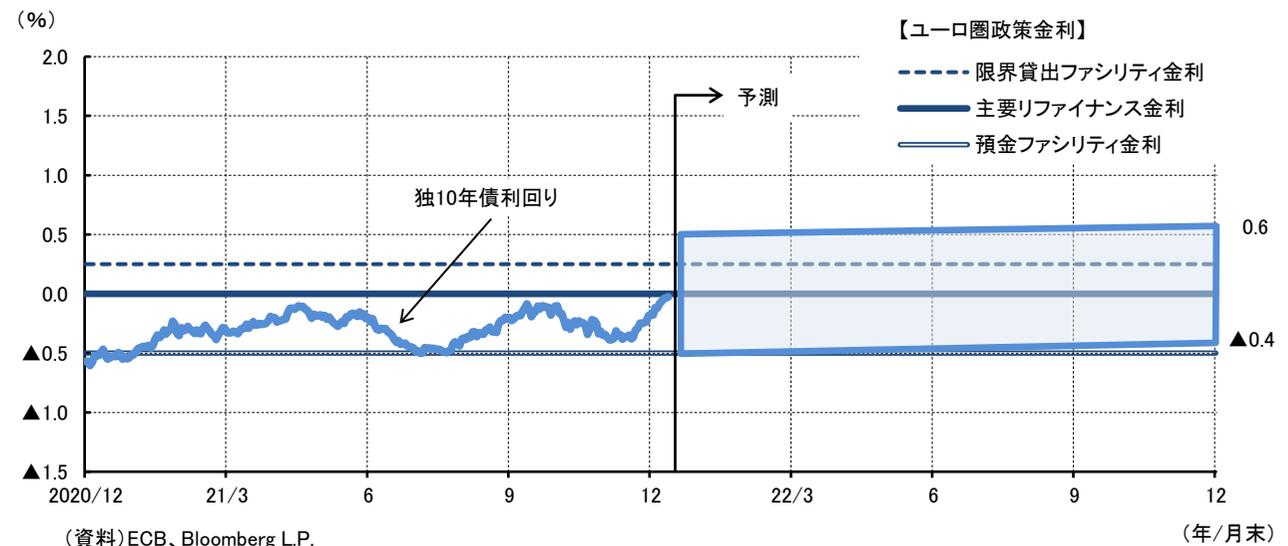
## <英国>

### ◆ BOE：次回MPCで追加利上げへ

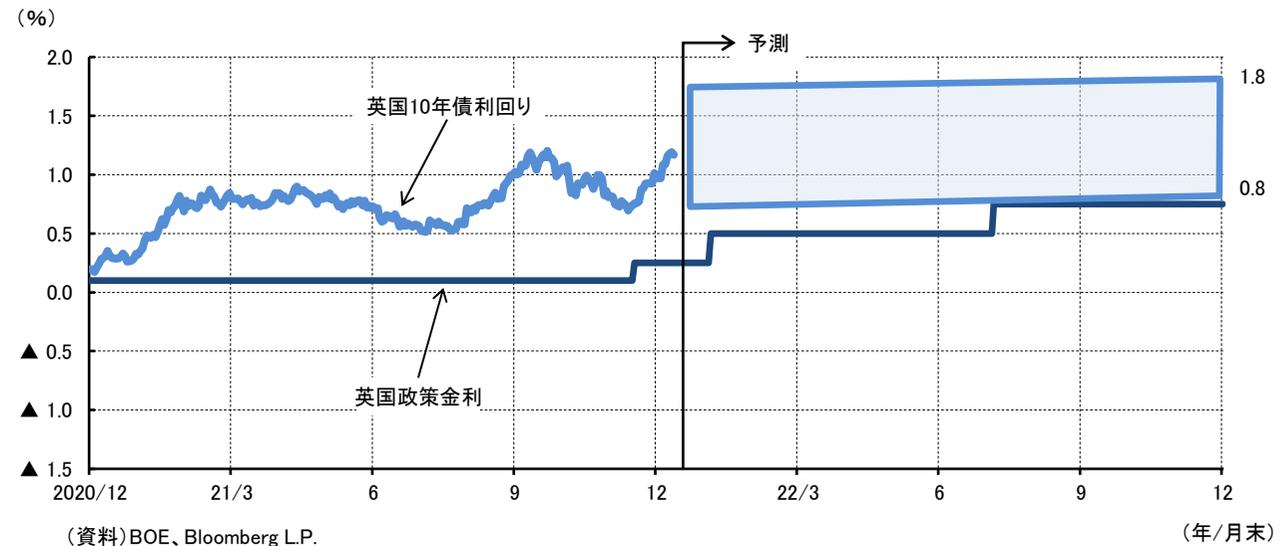
BOEは、インフレ率が中期的に2%を超えて推移すると見込まれるなか、次回2月の金融政策委員会（MPC）で追加利上げを決定する見通し。その後も、中期的なインフレ見通しと利上げが景気に与える影響を見定めながら、概ね半年に1度のペースで利上げを実施すると予想。

英10年債利回りは、BOEの金融引き締め姿勢が押し上げ圧力に。もっとも、タカ派的なBOEの姿勢を受けて中長期的なインフレ期待が抑制されるため、上昇余地は限定的となる見通し。

## 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 (%)	ユーロ・ ストック50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	▲0.0675	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	22178.09	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	1.0871	▲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	2919.62	▲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
21/9	110.17	129.62	1.1765	▲0.0222	▲0.07	0.04	29893.57	0.08	0.12	1.36	34688.42	4445.54	▲0.49	▲0.55	▲0.30	0.81	4158.29	71.54	1777.65
21/10	113.17	131.28	1.1599	▲0.0275	▲0.07	0.08	28586.20	0.08	0.13	1.58	35055.52	4460.71	▲0.49	▲0.55	▲0.15	1.10	4132.23	81.22	1776.61
21/11	114.06	130.12	1.1408	▲0.0399	▲0.07	0.07	29370.61	0.08	0.16	1.56	35848.57	4667.39	▲0.49	▲0.57	▲0.25	0.93	4306.35	78.65	1818.75
21/12	113.93	128.84	1.1307	▲0.0256	▲0.05	0.05	28514.23	0.08	0.21	1.46	35641.33	4674.77	▲0.49	▲0.58	▲0.31	0.83	4207.87	71.69	1793.02