

---

---

# 欧州経済展望

2022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：製造業は不振も、サービス業が回復するドイツ・ p. 2
- ◆英国：物価高に加えて、金融引き締めが景気を下押し . . . . . 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5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：下押し圧力を受けつつも、緩やかに持ち直しへ

## ◆ 1～3月期も低めの成長に

ユーロ圏の1～3月期の実質GDPは前期比年率+0.8%と、前期（同+1.2%）に続き低めの成長ペースに。

国別にみると、ドイツが小幅ながらもプラス成長を維持した一方、フランスやイタリアがマイナス成長。

## ◆ ウクライナ戦争による下押し圧力は残存

先行きも、ウクライナ戦争が景気の重石に。企業部門では、資金やエネルギー調達面で制約が強まる可能性大。ECBの銀行貸出調査によれば、戦争に伴う不確実性の高まりを背景にユーロ圏の銀行は企業向け融資の基準を厳格化。また、EUは対ロ制裁としてロシア産石炭に加えて石油についても年内に輸入を停止する方針を決定。ロシア依存度がより高い天然ガスについても、4月下旬にロシアがポーランドとブルガリアへの輸出を停止するなど、供給途絶リスクが意識される状況。

家計部門では、ロシア産エネルギーの供給不安に伴う資源高が個人消費を下押しする公算大。戦争終結の兆しがみえないなか、原油や天然ガス価格は高止まりすると予想。

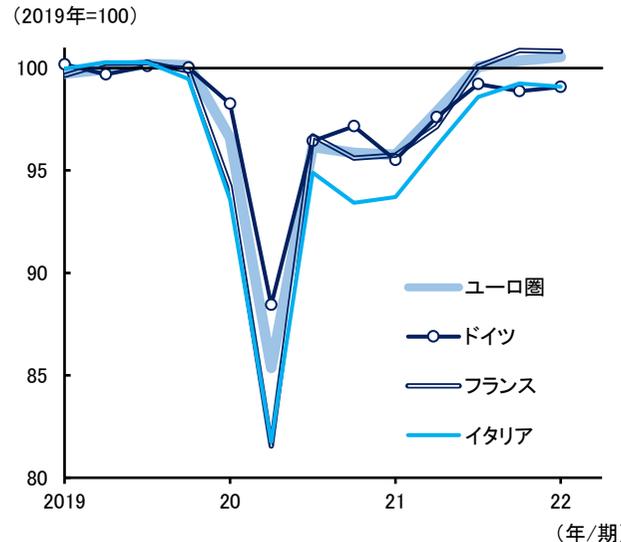
## ◆ 年後半にかけて景気は緩やかに持ち直し

もつとも、以下の2点を理由に、景気が腰折れする公算は小。

第1に、企業の投資マインドは堅調。3～4月時点のユーロ圏製造業の今年設備投資計画は、近年の同時期対比で高い伸び。企業は設備投資への強気姿勢を崩しておらず。

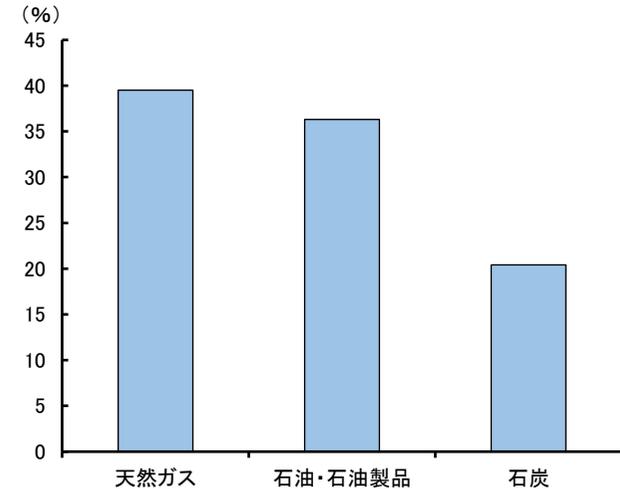
第2に、家計の過剰貯蓄。コロナ禍で積み上がった過剰貯蓄は7,000億ユーロと、年間消費の1割にのぼる規模。物価高に伴う実質購買力の低下を補う可能性。

## ユーロ圏各国の実質GDP



(資料)Eurostatを基に日本総研作成

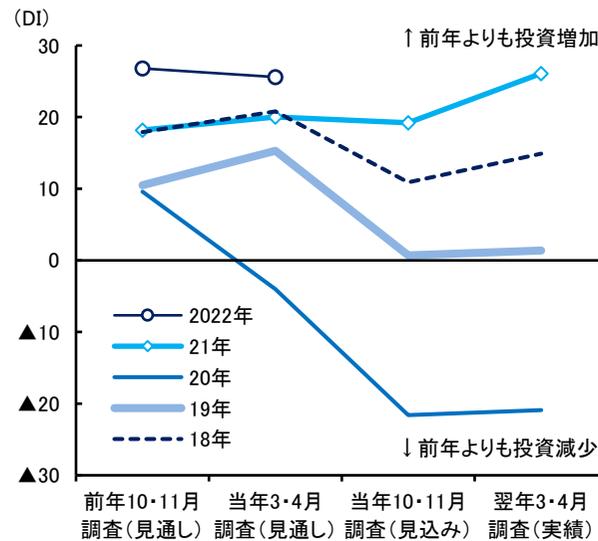
## EUのエネルギー使用におけるロシア依存度



(資料)Eurostatを基に日本総研作成

(注)2020年の輸入依存度と輸入全体に占めるロシア産の割合を基に算出。

## ユーロ圏製造業の設備投資計画



(資料)DG ECFINを基に日本総研作成

## ユーロ圏の過剰貯蓄



(資料)Eurostatを基に日本総研作成

(注)過剰貯蓄は、20年1～3月期以降の家計総貯蓄額(SNAベース)について、トレンドからの上振れ分を積み上げ。

# ユーロ圏トピック：製造業は不振も、サービス業が回復するドイツ

## ◆ドイツ製造業の回復に遅れ

ドイツの製造業生産は3月に前月比▲4.6%と減少し、コロナ禍前を1割下回る水準。

内訳をみると、自動車の下振れが顕著。3月の自動車生産は前月比▲17.1%と大幅に減少し、コロナ禍前の半分程度の水準に。

## ◆先行きの自動車生産も弱く

自動車生産下振れの背景として、昨年から半導体の供給制約が続いていることに加えて、ウクライナ戦争に伴い、同国産ワイヤハーネスなどの部品調達が停滞していることを指摘可能。実際、製造業PMIのサプライヤー納期指数は、3月以降再び悪化。

先行き、戦争の長期化を受けたウクライナ産の部品不足が自動車生産への下押し圧力として残る公算大。

## ◆海外経済の減速も自動車輸出の重石に

海外環境の変化も自動車生産を需要面から下押し。第1に、ロシア市場からの退出。経済制裁の一環としてロシアへの高級車輸出が禁止されたほか、自主的に同国向け販売を停止するメーカーも多数。ロシア向け輸出全体の1割強を占める自動車は大幅に減少する見込み。

第2に、最大の輸出相手国である中国経済の減速。自動車が中国向け輸出に占める割合は2割以上。中国の景気減速の主因であるゼロコロナ政策は当面堅持される見込みであり、対中自動車輸出の本格回復は期待薄。

## ◆景気のけん引役はサービスに

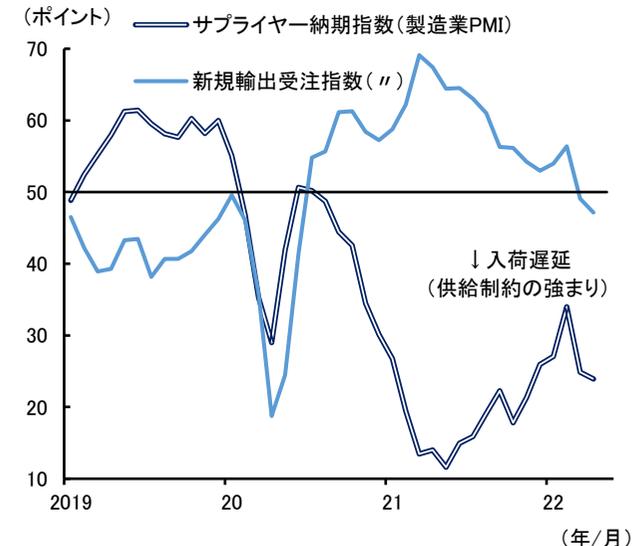
こうした状況を踏まえると、自動車を中心に製造業生産の停滞は長引く公算大。一方、活動制限の緩和に伴い、サービス消費の回復が本格化する見込み。この結果、ドイツ経済は力強さを欠くものの、4～6月期以降もプラス成長を維持すると予想。

## ドイツの製造業生産と自動車生産



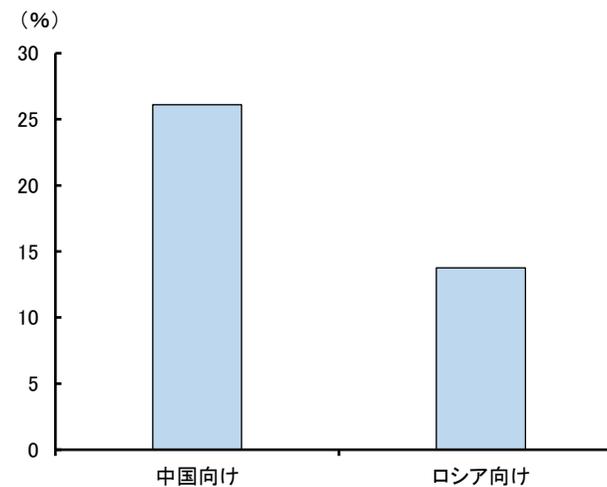
(資料)Eurostatを基に日本総研作成

## ドイツ製造業への供給制約と輸出受注



(資料)S&P Globalを基に日本総研作成

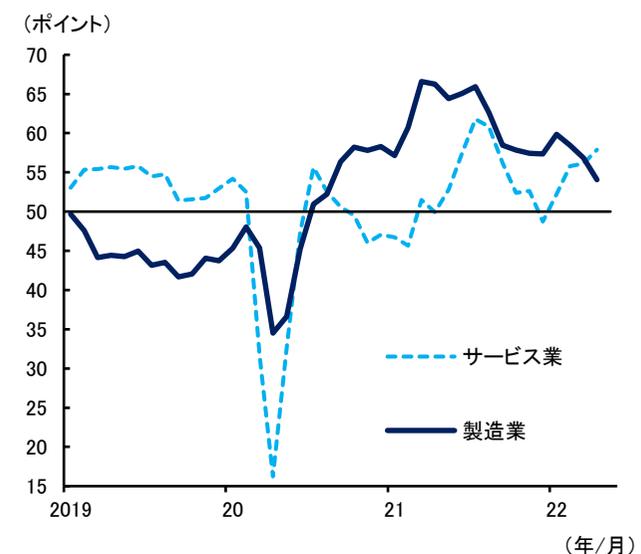
## ドイツの各国向け輸出に占める自動車の割合



(資料)Eurostatを基に日本総研作成

(注)各国向け輸出全体に占める陸上輸送機械(自動車・自動車部品など)の割合(2021年)。

## ドイツのPMI



(資料)S&P Globalを基に日本総研作成

# 英国：物価高に加えて、金融引き締めが景気を下押し

## ◆物価高が個人消費を下押し

英国の3月の実質小売売上高は前月比

▲1.4%と大幅に減少。名目ベースでみると消費水準は維持されているものの、物価高による実質購買力の低下が個人消費の重石に。

## ◆労働需給のひっ迫が継続

英国では、労働需給が一段とひっ迫。2月の労働参加率（16～64歳）はコロナ禍前を0.7%ポイント下回る水準。年代別にみると、労働市場からの退出が50歳以上で顕著。ONSが実施した調査によると、この50歳代の退出理由として退職が最多となっており、中高年層がコロナ禍を機に早期退職を選択した可能性。

労働供給が減少する一方で、労働需要は引き続き強いため、賃金上昇率は前年比+4%とコロナ禍前を超える高水準。先行きも賃金インフレは加速する見通し。

## ◆金融引き締めが投資の重石に

先行きも高インフレが見込まれることを背景に、BOEは5月の金融政策委員会で政策金利を0.75%から1.00%へ引き上げ。また、政策金利が1%に達したため、コロナ禍で買い入れた国債を積極的に市場に売却する方針も確認。8月に詳細な戦略が公表された後、23年入り後に売却が実施されると予想。

BOEによる積極的な金融引き締めやウクライナ戦争に伴う不確実性を背景に、英国の銀行は貸出態度を先行き厳格化の方針。とくに住宅ローン貸出の厳格化は顕著であり、住宅投資への下押し圧力が強まる可能性。

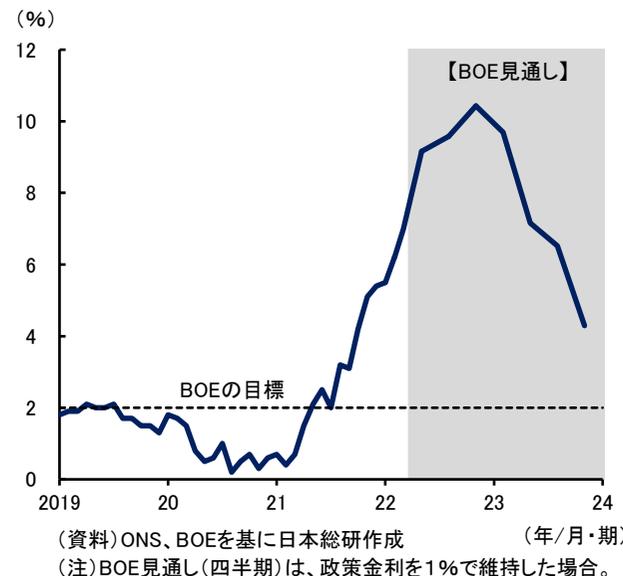
### 英国の小売売上高



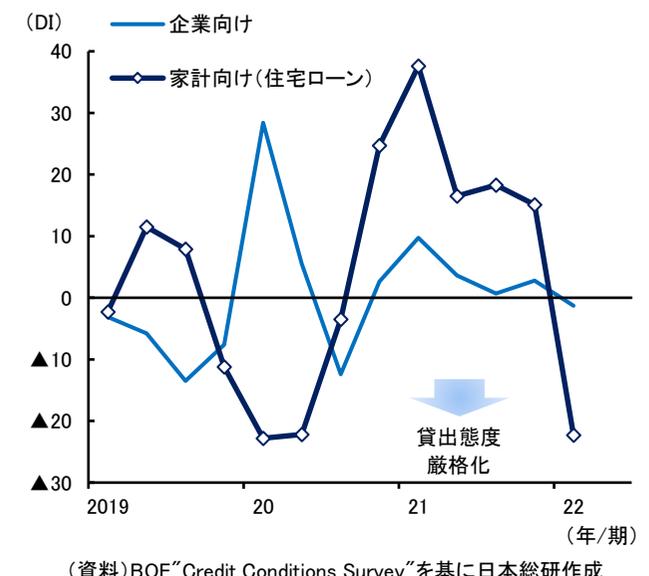
### 英国の労働参加率と基調的な賃上げ率



### 英国のCPI(前年比)



### 英国の銀行の貸出態度(先行き3ヵ月)



# 欧州経済見通し：ウクライナ戦争が当面の下押し圧力に

## <ユーロ圏>

### ◆物価高が景気を下押し

コロナ禍で積み上がった過剰貯蓄や企業による旺盛な設備投資が下支えとなり、景気は徐々に回復する見通し。もっとも、長期化する原油・天然ガス価格の高騰など、ウクライナ情勢に起因する経済への下押し圧力を受けるため、回復ペースは緩やかにとどまる見込み。

インフレ率は、原油・天然ガスや小麦などの市況高騰を背景に、ECBの目標である2%を大幅に上回る水準で推移する見通し。

## <英国>

### ◆金融引き締めが景気の重石に

新型コロナ対策の活動規制の緩和に伴うサービス消費の増加などが当面の景気を下支えする見通し。しかし、高インフレの長期化やウクライナ情勢を巡る先行き不透明感、BOEによる金融引き締めが景気の勢いを抑える見込み。

インフレ率は、ユーロ圏以上に高い水準での推移が続く見込み。資源高や食品価格上昇に加えて、Brexitや新型コロナを受けた移民の減少によって賃金インフレが進行していることも背景に。

## 欧州各国の経済・物価見通し

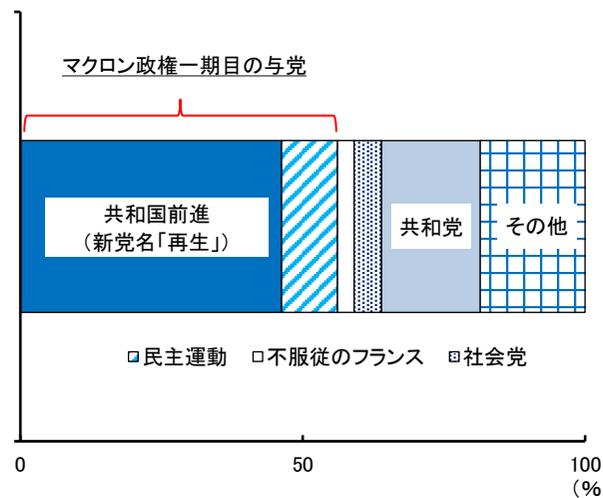
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%) (前年比、%)

		2021年		2022年				2023年		2021年	2022年	2023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	9.3	1.2	0.8	1.5	2.5	2.2	2.0	2.0	5.4	2.8	2.1	
	消費者物価指数	2.8	4.6	6.1	7.3	6.2	5.0	3.6	2.6	2.6	6.2	2.7	
ドイツ	実質GDP	6.8	▲1.4	0.8	1.5	3.3	3.4	2.5	2.3	2.9	2.2	2.5	
	消費者物価指数	3.6	5.4	6.1	7.6	6.0	4.8	3.6	3.0	3.2	6.1	2.9	
フランス	実質GDP	12.6	3.2	▲0.2	2.0	1.9	1.5	1.6	1.5	7.0	3.1	1.6	
	消費者物価指数	2.2	3.3	4.2	4.9	3.9	3.0	2.5	1.9	2.1	4.0	2.1	
英国	実質GDP	3.8	5.2	1.1	1.5	1.0	0.4	0.2	0.2	7.4	3.5	0.4	
	消費者物価指数	2.8	4.9	6.2	9.0	9.2	9.5	8.8	6.0	2.6	8.5	5.9	

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

(注)シャドーは予測値。

## フランス国民議会(下院)の議席状況



(資料)フランス国民議会を基に日本総研作成

## 【ホット・トピック】

### ◆フランスでマクロン大統領が再選

4月24日に実施された大統領選挙の決選投票では、現職のマクロン大統領が再選。もっとも、6月の国民議会選挙では与党の苦戦を予想する向きも。選挙直後の世論調査では、約6割の有権者がマクロン氏に反対する勢力が議会過半数を占めるべきと回答。

国民議会選挙で与党が敗北した場合、大統領の政権基盤が弱まる公算大。その場合、内政において、痛みを伴う改革が先送りされる可能性。マクロン氏が主張する定年退職年齢の引き上げを伴う労働市場・年金制度改革は、就業者数の増加を通じてフランスの潜在成長力を高めると期待されるものの、棚上げされるおそれも。

他方、大統領が主導権を握る外交政策に与える影響は限定的にとどまると予想。親EU的なマクロン氏のもと、フランスは中核国として欧州統合深化に向けた働きかけを続ける公算大。

# 欧州金利見通し：ECBに先行して、BOEは金融政策正常化へ

## <ユーロ圏>

### ◆ECB：年内にマイナス金利から脱却

ECBは4月の理事会で資産買い入れを7～9月期で終了する方針を示唆。先行きも高インフレが続くと見込まれるため、資産買い入れは7月に終了へ。中期的な期待インフレ率についても、2%を上回る推移が続いていることから、9月会合で利上げに着手し、年内にマイナス金利から脱却すると予想。

独10年債利回りは、金融緩和縮小を進めるECBの姿勢が押し上げ圧力に。もっとも、ウクライナ情勢に起因する景気減速懸念が重石となり、上昇ペースは緩やかとなる見通し。

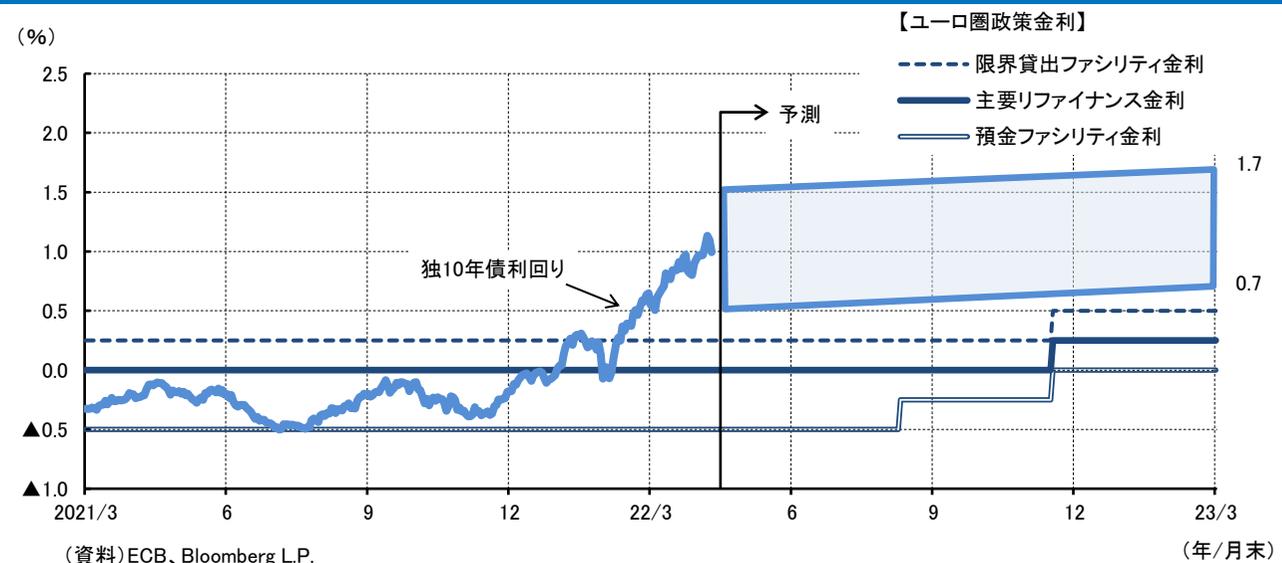
## <英国>

### ◆BOE：連続利上げへ

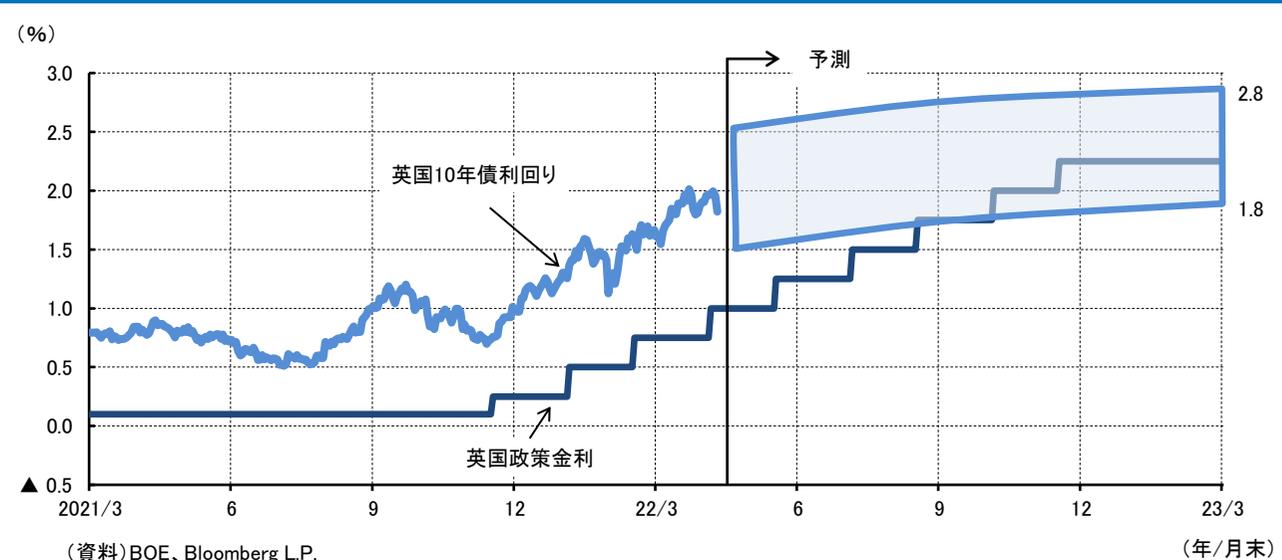
BOEは5月の金融政策委員会で政策金利を0.75%から1.00%へ引き上げ。インフレ期待の抑制に向けて、次回6月の会合でも利上げを実施すると予想。加えて、5月の会合ではコロナ禍で買い入れた国債を積極的に市場に売却する方針も確認。詳細な戦略が8月に公表された後、実際の売却は23年入り後になると予想。

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、物価高を受けた景気減速懸念が重石となり、上昇ペースは徐々に緩やかとなる見通し。

## 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	ESTR (%)	EURIBOR 3ヵ月 (%)	独国債 10年物 (%)	英国債 10年物 (%)	ユーロ・ ストックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	-	▲0.32	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	-	▲0.32	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	-	▲0.31	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	-	▲0.31	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	-	▲0.31	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	-	▲0.31	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	-	▲0.31	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	-	▲0.31	▲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	-	▲0.33	▲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	▲0.34	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	-	▲0.41	▲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	-	▲0.42	▲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	▲0.55	▲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	22378.09	1.55	1.90	1.82	27797.05	3104.90	▲0.54	▲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	▲0.54	▲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	▲0.54	▲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	▲0.54	▲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	▲0.53	▲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	▲0.54	▲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	▲0.54	▲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	▲0.55	▲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	▲0.55	▲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	▲0.55	▲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	▲0.55	▲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	▲0.55	▲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	▲0.56	▲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	▲0.56	▲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	▲0.56	▲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	▲0.56	▲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	▲0.56	▲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	▲0.57	▲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	▲0.56	▲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	▲0.56	▲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	▲0.57	▲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	▲0.57	▲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	▲0.57	▲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	▲0.57	▲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	▲0.57	▲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	▲0.58	▲0.58	▲0.31	0.83	4207.87	71.69	1793.02
22/1	114.86	130.00	1.1318	▲0.0197	▲0.05	0.14	27903.99	0.08	0.26	1.76	35456.14	4573.82	▲0.58	▲0.56	▲0.06	1.17	4252.33	82.98	1816.62
22/2	115.23	130.70	1.1344	▲0.0183	▲0.05	0.20	27066.53	0.08	0.43	1.93	34648.48	4435.98	▲0.58	▲0.53	0.21	1.45	4084.10	91.63	1859.70
22/3	118.70	130.77	1.1016	▲0.0080	▲0.05	0.20	26584.08	0.20	0.84	2.12	34029.74	4391.27	▲0.58	▲0.50	0.33	1.52	3796.60	108.26	1952.06
22/4	126.41	136.53	1.0800	▲0.0120	▲0.05	0.23	27043.33	0.33	1.11	2.75	34314.99	4391.30	▲0.58	▲0.45	0.79	1.82	3837.34	101.64	1937.50