
欧州経済展望

2022年6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：脱ロシアには東欧諸国への配慮が不可欠 p. 2
- ◆英国：景気は減速へ 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)
後藤 俊平



- ◆本資料は2022年6月1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：生産回復は後ずれも、サービス消費が景気をけん引

◆資源高・供給制約が生産の重石

ユーロ圏の3月の製造業生産は、前月比▲1.6%と減少。ウクライナ戦争や中国の都市封鎖の影響で資源価格が高騰しているほか、供給網が混乱しており、生産を下押し。

5月に入り、自動車などで供給制約がやや緩和。一方、半導体不足やロシア産金属の調達難が続くなかで、多くの製造業で供給制約が継続。

ウクライナ戦争の帰趨がみえないなか、供給制約の解消には時間を要する公算大。今後も供給制約が生産の重石に。

◆サービス消費が景気のけん引役へ

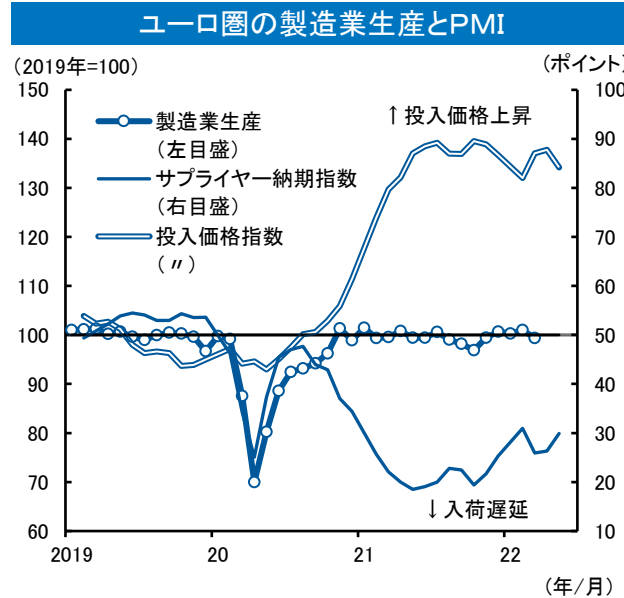
活動制限の緩和に伴い、ユーロ圏の人出はコロナ前水準を概ね回復。対面型サービスの景況感が大幅に改善しており、サービス消費の回復が本格化へ。

経済が正常化に向かうなかで、雇用回復も継続。ユーロ圏の4月の失業率は6.8%と過去最低水準。企業の採用見通しは高水準を維持しており、当面は失業率の低下基調が続く見通し。

◆国際的な人流回復が観光業の追い風に

各国政府による入国制限措置の緩和に伴い、航空需要は回復。欧州空域の5月の航空交通量は前年同月比+128.5%と大幅に増加しており、コロナ前の2019年同月対比で9割弱の水準まで回復。

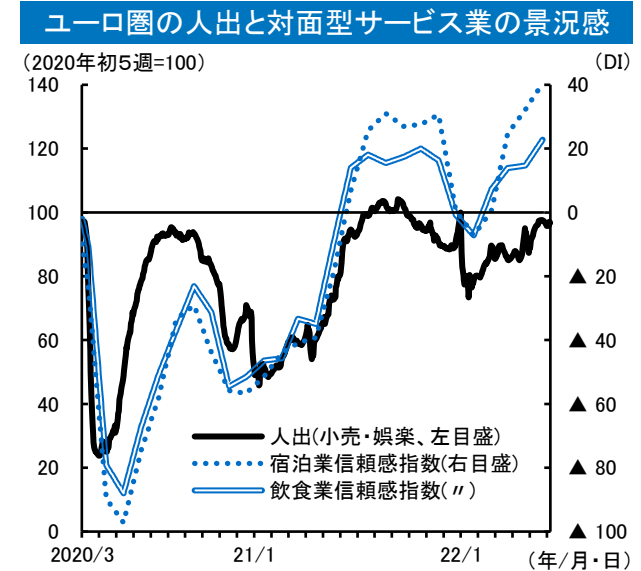
ギリシャなど一部の国はすでに入国制限を撤廃し、ワクチン接種証明がなくとも入国が可能に。今後各国で一層の制限緩和が進めば、観光業回復の強い追い風に。



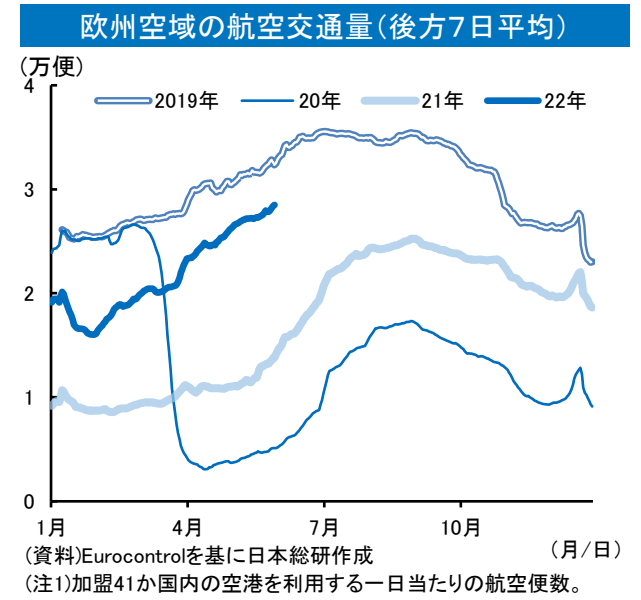
(資料)Eurostat、S&P Globalを基に日本総研作成



(資料)Eurostat、S&P Globalを基に日本総研作成



(資料)DG ECFIN、“Google Mobility Report”を基に日本総研作成
(注)後方7日移動平均。



(資料)Eurocontrolを基に日本総研作成
(注1)加盟41か国内の空港を利用する一日当たりの航空便数。
(注2)国際線・国内線を含む。乗り継ぎ便は含まない。

ユーロ圏トピック：脱ロシアには東欧諸国への配慮が不可欠

◆エネルギー資源の脱ロシアが進展

EUは、対ロシア経済制裁強化の一環として、同国産エネルギー資源の段階的な禁輸を検討。石炭については、加盟各国が8月以降に禁輸する方針ですでに合意。原油に関しても、パイプラインで輸送される分を対象外とするなど、一定の条件付きで年内に大部分を禁輸する方針で合意。

◆条件付き合意の背景には東欧諸国への配慮

原油の禁輸に一定の条件が付けられた背景として、ハンガリーなどの東欧諸国の経済状況を指摘可能。東欧諸国では、ロシア産エネルギーへの依存度が大きいほか、以下の2点が景気の重石となっており、禁輸による経済の悪化に配慮せざるを得ない状況。

第1に、高インフレによる実質購買力の低下。東欧諸国は消費支出全体に占めるエネルギー・食品の割合がユーロ圏よりも大きく、原油・天然ガスや小麦などの価格高騰で消費者が受けるマイナス影響が大。

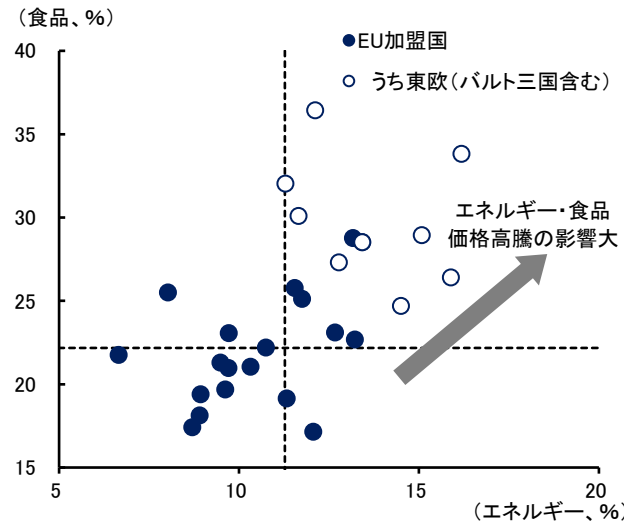
第2に、高インフレによる利上げ。非ユーロ圏の東欧諸国では、インフレが高進しており、中央銀行は急ピッチな利上げを実施。金融環境の引き締めもあり、ユーロ圏よりも東欧の企業の方が投資に慎重。

◆天然ガス禁輸でも東欧への配慮が不可欠

先行き、天然ガスについても段階的な禁輸が検討される可能性。禁輸にはEU加盟国の全会一致が原則として求められるため、天然ガスについてもロシアへの依存度が高い東欧諸国に配慮した計画が策定される公算大。

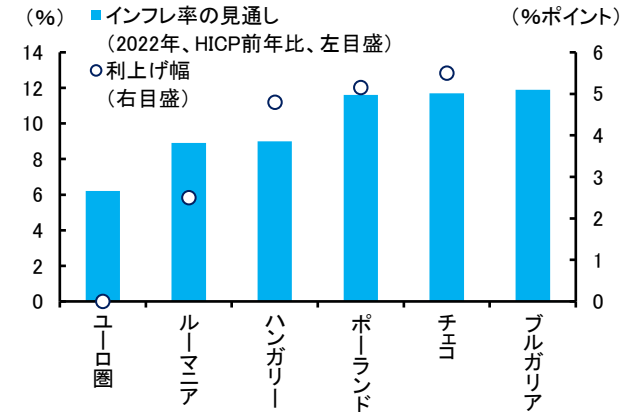
ちなみに、東欧諸国は付加価値1単位を生むために必要なガスの量がEU平均よりも多く、ガス不足による生産への悪影響が大。

消費支出全体に占めるエネルギー・食品の割合



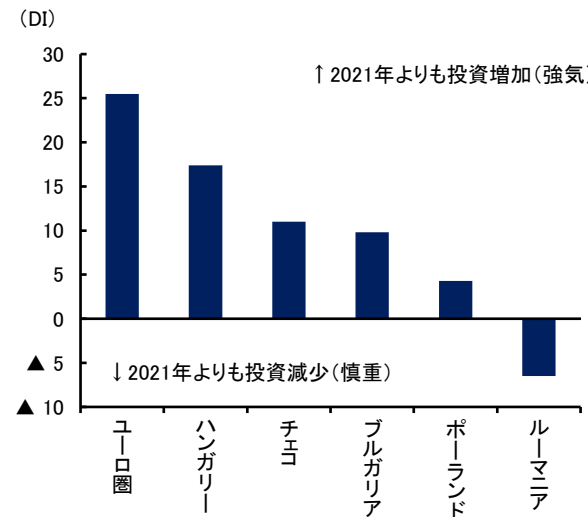
(資料) Eurostatを基に日本総研作成
(注) HICPIにおける各項目のウェイト(2022年)。破線はEU全体。

ユーロ圏と東欧各国の物価見通しと利上げ幅



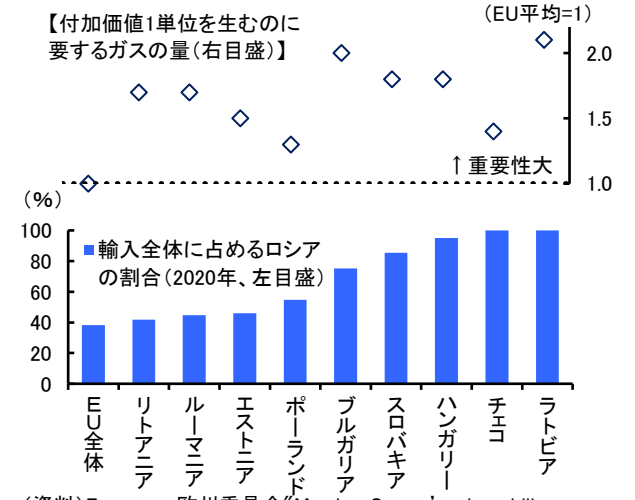
(資料) 各国・地域の中央銀行、欧州委員会を基に日本総研作成
(注1) インフレ率の見通しは欧州委員会による予測(5月時点)。
(注2) 利上げ幅は22年5月30日と21年5月30日の政策金利の差。24年にユーロ導入方針のブルガリアの通貨レバはユーロに連動しており、利上げに制約があるため非表示。

ユーロ圏と東欧各国の設備投資計画(製造業)



(資料) DG ECFINを基に日本総研作成
(注) 2022年の投資計画(22年3~4月調査)。

天然ガスのロシア依存度と各国における重要性



(資料) Eurostat、欧州委員会 "Member States' vulnerability matrix"
(注) 付加価値1単位を生むのに要するガスの量は欧州委員会試算。

英国：景気は減速へ

◆ 1～3月期の景気は堅調

英国の1～3月期の実質GDPは前期比年率+3.0%と堅調に回復。経済活動の正常化に伴いコロナ関連の政府支出が減少した一方、総固定資本形成と宿泊・飲食などの対面型サービス消費が全体を押し上げ。

◆ 4～6月期以降、成長ペースは鈍化へ

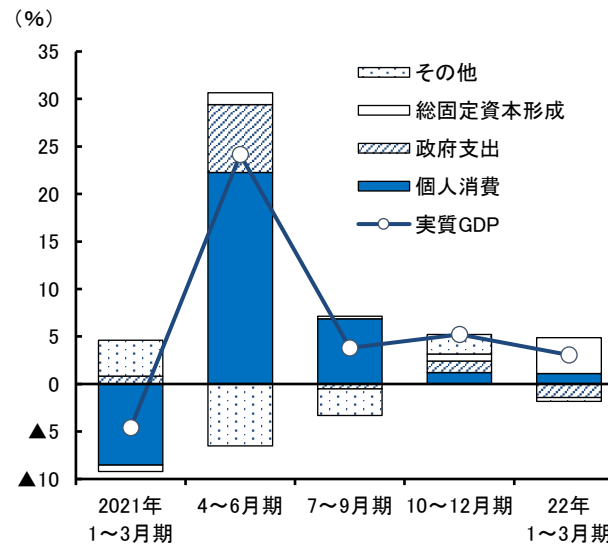
先行き景気は減速する見通し。実質GDPとの連動性が高いコンポジットPMIは5月に51.8と、1～3月平均を大きく下回る水準に低下。背景として、以下の3点を指摘可能。

第1に、物価高が実質購買力の低下とマインドの悪化を通じて個人消費を下押し。家計が支払う電気・ガス価格の上限が大幅に引き上げられたことを背景に、4月のCPIは前年比+9.0%と高い伸び。10月にも同様の引き上げが予定されていることに加え、企業の価格転嫁姿勢も強気であるため、高インフレが続く見通し。消費者のマインドは、物価高が家計を圧迫するとの懸念から、リーマンショックやコロナショック直後を下回る水準まで悪化。

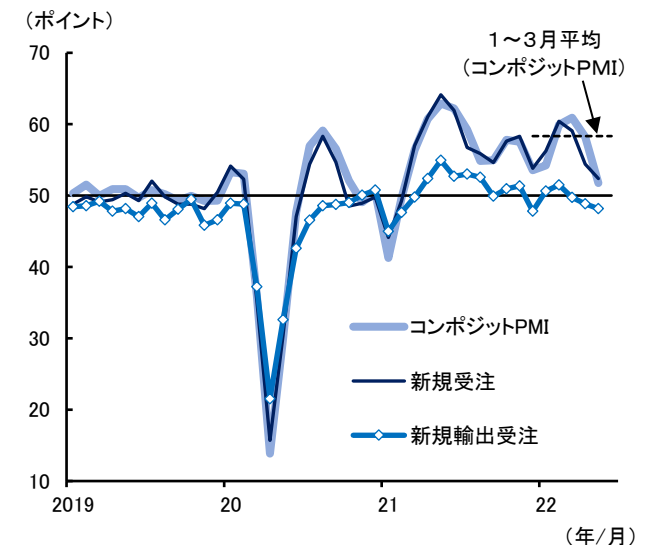
第2に、企業の投資意欲の低下。2月下旬のロシアによるウクライナ侵攻を受け、英国企業が先行きに対して感じる不確実性は増大。設備投資に対する下押し圧力となる公算大。

第3に、輸出の弱含み。3月以降、コンポジットPMIの新規輸出受注指数は好不況の判断の分かれ目となる「50」を下回る水準で推移。

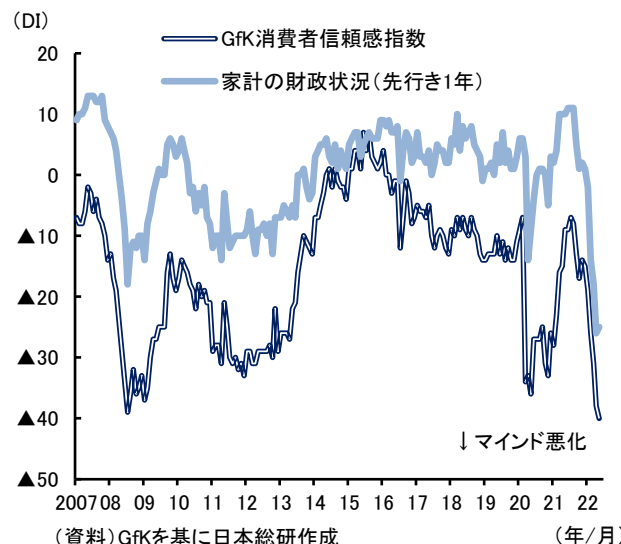
英国の実質GDP(前期比年率)



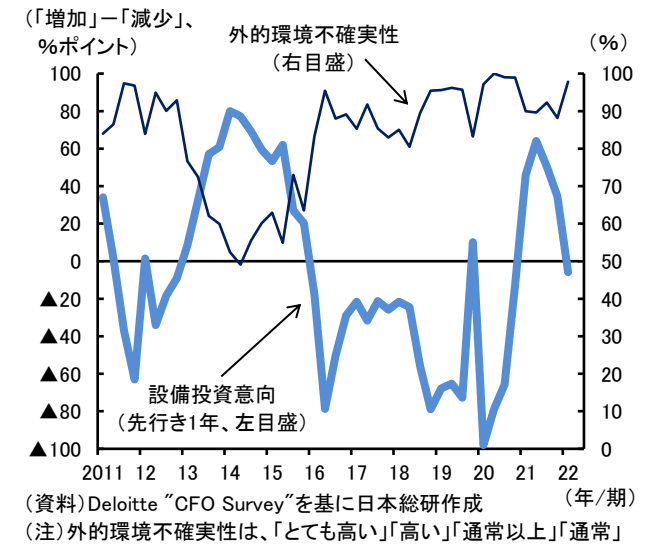
英国のコンポジットPMI



英国の消費者マインド



英国企業の設備投資意向と不確実性認識



欧州経済見通し：ユーロ圏は緩やかに持ち直す一方、英国は減速へ

<ユーロ圏>

◆サービス消費が景気を下支え

個人消費は、コロナ禍で積み上がった過剰貯蓄と活動制限緩和を背景に対面型サービス消費を中心に回復傾向。これを支えに景気は徐々に回復する見通し。一方で、対ロシア貿易取引の縮小や原油・天然ガス価格の高止まりなどが経済を下押し。全体として景気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>

◆成長ペースは鈍化

景気減速が続く見通し。物価高による実質購買力の低下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。原油・天然ガスや小麦などの市況が高騰しているほか、EU離脱などを受けた移民の減少により賃金インフレが進行していることに加え、企業の価格転嫁姿勢が強気であることも背景に。

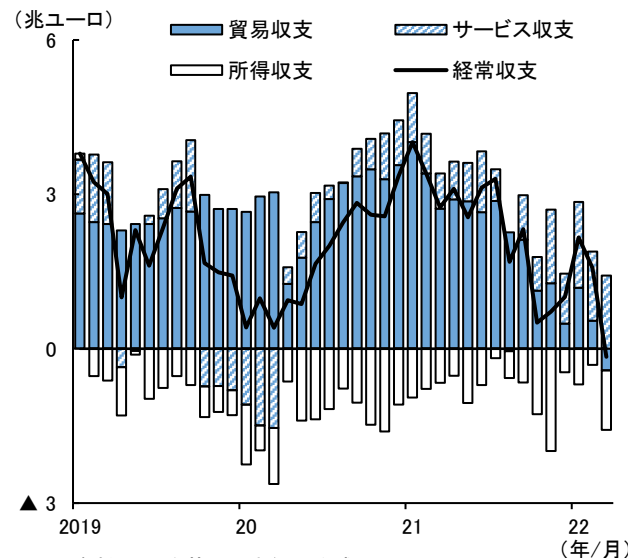
欧州各国の経済・物価見通し

(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		
		7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	2021年	2022年	2023年
		(実績)			(予測)						(実績)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	9.3	1.2	1.1	1.4	2.3	2.1	2.1	2.0	5.4	2.8	2.1
	消費者物価指数	2.8	4.6	6.1	8.0	6.9	5.5	4.2	3.0	2.6	6.6	3.0
ドイツ	実質GDP	6.8	▲1.4	0.9	1.3	3.3	3.3	2.5	2.3	2.9	2.2	2.5
	消費者物価指数	3.6	5.4	6.1	8.3	6.7	5.4	4.1	3.5	3.2	6.6	3.3
フランス	実質GDP	13.5	1.8	▲0.8	2.6	2.3	2.0	1.5	1.3	7.0	2.9	1.6
	消費者物価指数	2.2	3.3	4.2	5.6	4.5	3.5	3.0	2.3	2.1	4.4	2.4
英国	実質GDP	3.8	5.2	3.0	1.0	0.7	0.3	0.2	0.1	7.4	3.8	0.3
	消費者物価指数	2.8	4.9	6.2	9.3	9.5	9.8	9.0	6.5	2.6	8.7	6.2

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成 (注)シャドーは予測値。

ユーロ圏の経常収支



(資料)ECBを基に日本総研作成

【ホット・トピック】

◆ユーロ圏で10年ぶりの経常赤字

ユーロ圏の3月の経常収支は▲15億6,700万ユーロと、2012年2月以来10年ぶりの赤字に。輸入依存度が高い石油・天然ガスなどの価格がウクライナ戦争の影響で大きく上昇し、貿易収支が赤字に転じたことが主因。

ウクライナ戦争の長期化が予想されることに加え、EUによるロシア産石油の禁輸が年内に実施されれば、資源価格のさらなる高騰を招く公算大。仮に、経常赤字が定着すれば、実需面からのユーロ安圧力が輸入インフレを助長するおそれ。ユーロ圏の5月の物価上昇率は前年比+8.1%と高水準で推移しており、ECBの政策スタンスが一段とタカ派色を強める可能性も。

欧州金利見通し：BOEに遅れて、ECBも利上げ局面入り

<ユーロ圏>

◆ECB：7～9月期にプラス金利へ

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、資産買い入れを7月上旬に終了した後、7月下旬の会合で利上げに着手し、9月末までにマイナス金利から脱却すると予想。その後は3ヵ月に1度のペースで利上げを進める見通し。

独10年債利回りは、金融緩和縮小を進めるECBの政策スタンスが押し上げ要因。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。

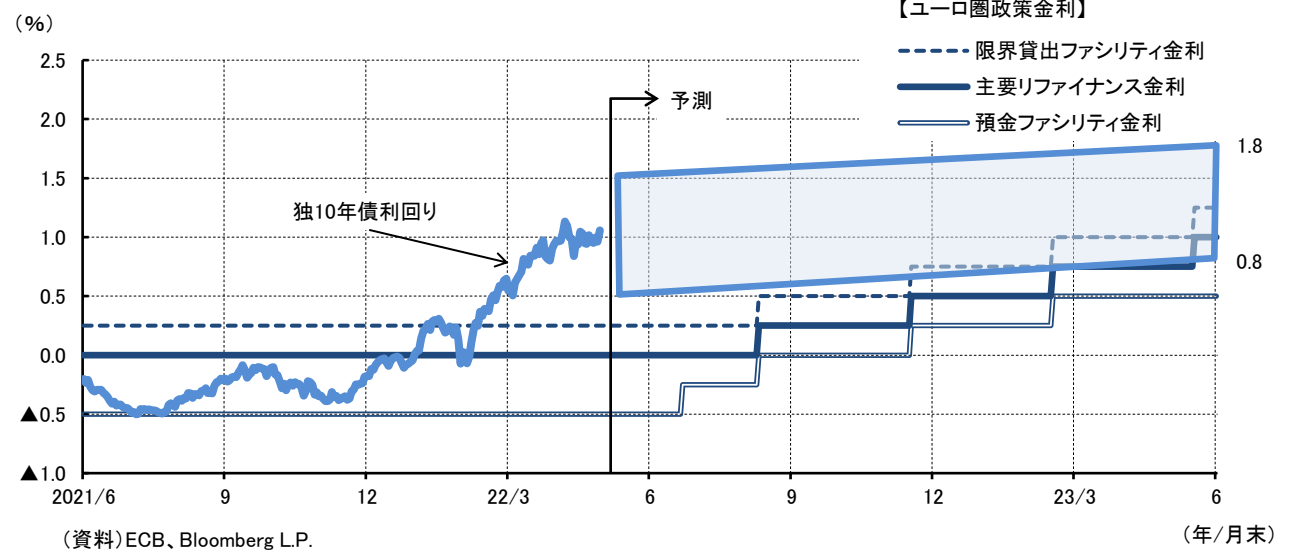
<英国>

◆BOE：連続利上げへ

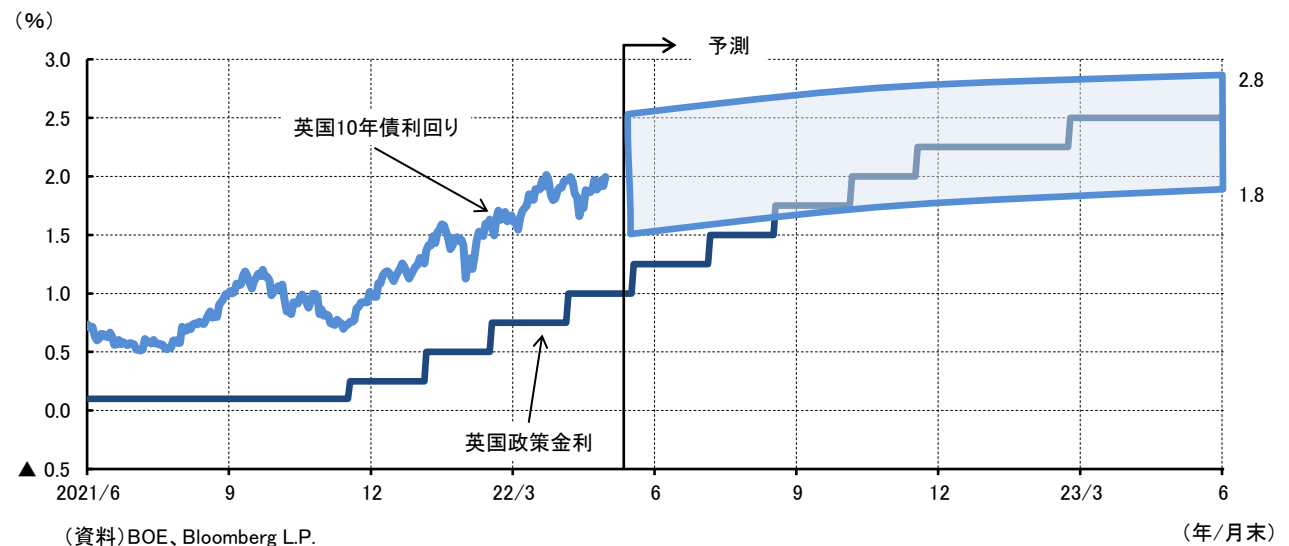
BOEは5月の金融政策委員会で政策金利を0.75%から1.00%へ引き上げ。インフレ期待の抑制に向けて、次回6月の会合でも利上げを実施すると予想。加えて、5月の会合ではコロナ禍で買い入れた国債を積極的に市場に売却する方針も確認。詳細な戦略が8月に公表された後、実際の売却は23年入り後と予想。

英10年債利回りは、BOEの金融引き締め姿勢が押し上げ要因。もっとも、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。

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・ Stocks50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	3359.32	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	23278.09	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
22/5	128.79	136.28	1.0583	▲0.0176	▲0.05	0.23	26653.77	0.00	1.48	2.89	32379.46	4040.36	▲0.59	▲0.39	1.00	1.90	3691.77	109.26	1848.48