
欧州経済展望

2022年7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：正常化に向かうインバウンド需要 p. 2
- ◆英国：景気の減速が鮮明化 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

<メルマガ>



<Twitter>



- ◆本資料は2022年7月12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：回復基調を維持するなか、ECBは利上げへ

◆個人消費は底堅く推移

足元の個人消費は好調。ユーロ圏の5月の小売売上数量は前月比+0.2%と増加。内訳をみると、食品・ガソリン以外の財が持ち直し。6月の飲食・宿泊業の景況感は過去最高水準まで改善していることを踏まえると、対面型サービスを中心にサービス消費も回復している公算大。

先行き、個人消費は底堅さを維持する見通し。背景として、良好な雇用・所得環境を指摘可能。ユーロ圏の5月の失業率は6.6%と過去最低水準まで低下。所得面についても、基調的な賃金指標である協約賃金が1～3月期に前年比+2.8%へ上昇するなど改善傾向。

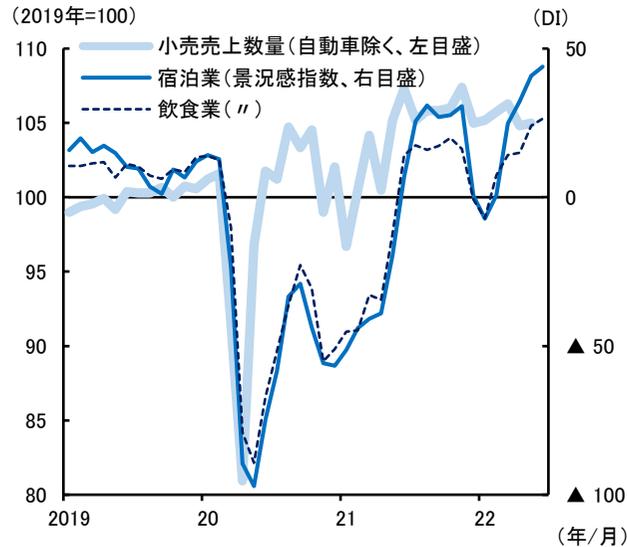
◆ECBは利上げ局面入り

ECBは6月9日の理事会で、資産買い入れを7月1日に終了することを決定。加えて、7月下旬の次回会合で政策金利を0.25%ポイント引き上げる方針も表明。

先行き、ECBは年内の全ての会合で利上げを実施すると予想。高インフレが続いていることに加えて、足元の失業率が自然失業率を下回るなど、労働需給のひっ迫を通じた賃金インフレへの警戒感が強いことが背景。

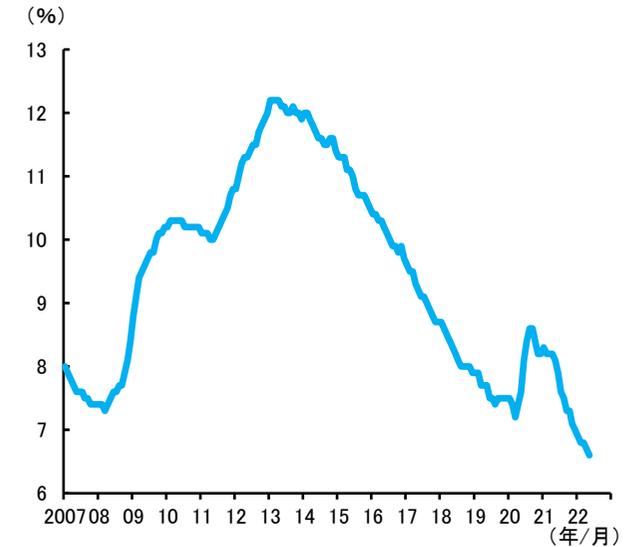
なお、6月15日の臨時会合で、ECBは利上げと同時に金融市場の安定化を図る措置も講じる方針を表明。背景には、南欧諸国の国債利回りの上昇（対独スプレッドの拡大）傾向。各国財政負担の増大などに加えて、これらの国債を多く保有する銀行の資金調達環境が悪化するリスクが大きくなることに対処するのが目的。

ユーロ圏の財消費と対面型サービス業景況感



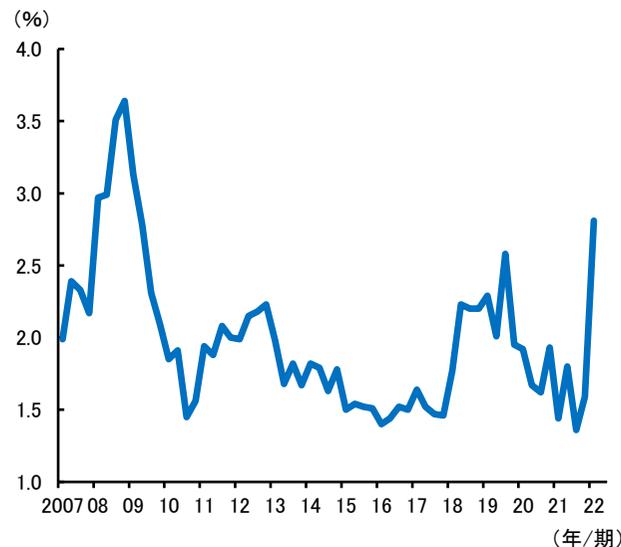
(資料)Eurostat, DG ECFINを基に日本総研作成

ユーロ圏の失業率



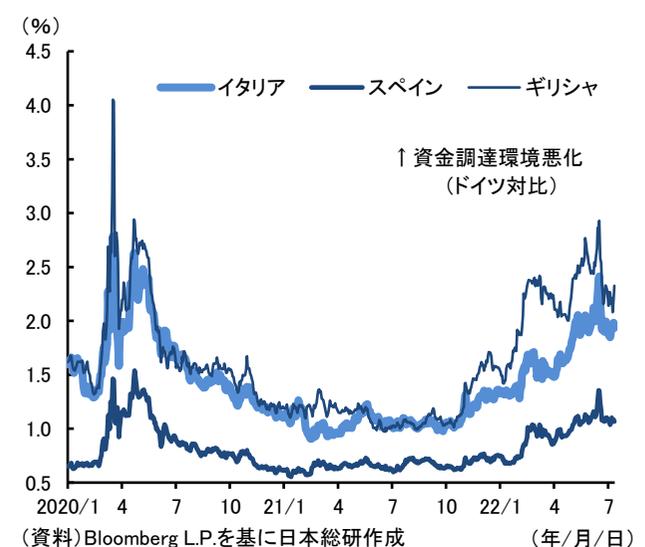
(資料)Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏の協約賃金(前年比)



(資料)ECBを基に日本総研作成

南欧諸国の長期金利(対独スプレッド)



(資料)Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注)長期金利は各国10年債利回り。

ユーロ圏トピック：正常化に向かうインバウンド需要

◆欧州インバウンド需要に復調の兆し

欧州域内に到着する海外からの観光客数は、3月時点でコロナ前の6割強の水準まで持ち直し。先行きについても、航空需要が着実に回復に向かうなかで、欧州のバカンスシーズンである夏場に向けて外国人観光客の受け入れが一段と進み、インバウンド需要が本格的に回復すると予想。背景として、以下の2点を指摘可能。

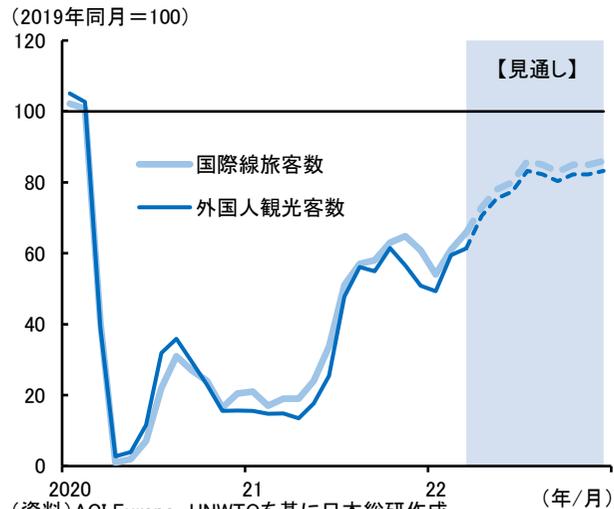
第1に、人の移動の正常化。ワクチン接種完了者であれば、ユーロ圏のすべての国で観光目的の入国が可能。また、過半数の国ではすべての入国制限措置が撤廃され、出発国やワクチン接種の有無にかかわらず自由な入国が可能に。今後、各国で一層の入国手続きの正常化が進展する見通し。

第2に、ユーロ安に伴う外国人観光客の購買力向上。ECBは金融政策の正常化に向かっているものの、米英に比べてそのペースは緩慢。このため、足元の実質実効為替レートは歴史的なユーロ安で推移しており、円などを除くほとんどの通貨に対して減価。

◆インバウンド回復は南欧諸国に恩恵大

インバウンド需要の回復は、特に観光業の比重の高い南欧諸国に恩恵が大。2022年のスペインのインバウンド関連収入はGDP比で5%弱に達し前年から倍増すると試算。エネルギー価格の高騰で所得が流出するなかで、海外からの観光業収入がそれを補う手段として期待大。

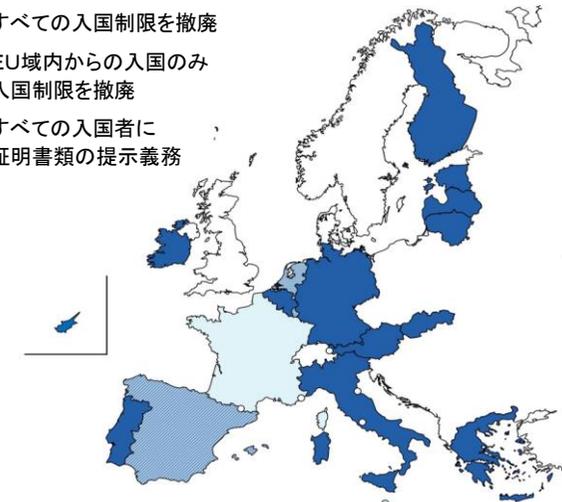
欧州の国際線旅客数と外国人観光客数



(資料)ACI Europe、UNWTOを基に日本総研作成
(注)国際線旅客数の見通しはACI Europe試算。
外国人観光客数の見通しは日本総研試算。

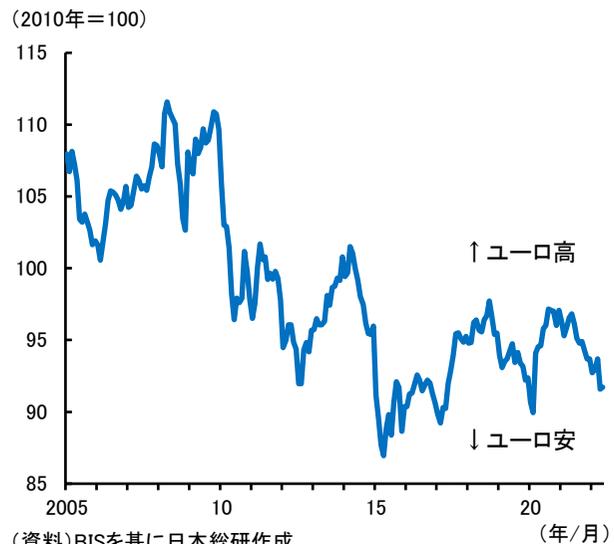
ユーロ圏各国の入国制限措置

- すべての入国制限を撤廃
- EU域内からの入国のみ
入国制限を撤廃
- すべての入国者に
証明書類の提示義務



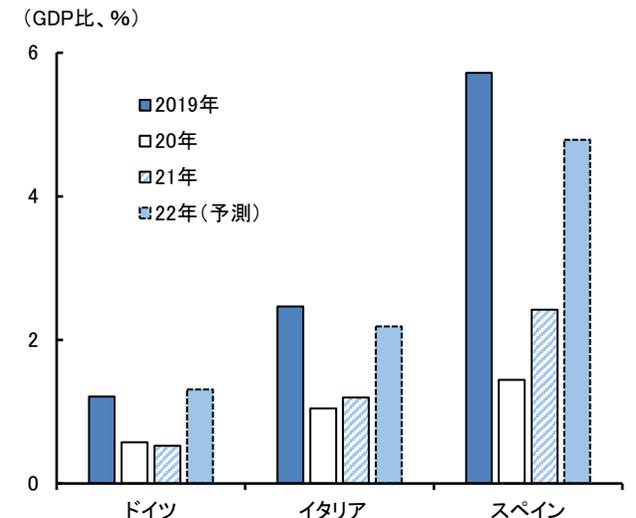
(資料)UNWTO、EU、各国政府を基に日本総研作成
(注)2022年7月11日時点。

ユーロの実質実効為替レート



(資料)BISを基に日本総研作成
(注)60か国を対象としたブロードベース。

ユーロ圏主要国のインバウンド関連収入



(資料)UNWTO、IMFを基に日本総研作成
(注)外国人観光客数の見通しを基に試算。

英国：景気の減速が鮮明化

◆サービス消費の回復は頭打ち

景気をけん引してきた対面型サービス消費の持ち直しが頭打ちの様相。6月の外出予約数はコロナ前を上回る水準を維持しているものの、3月以降は概ね横ばいで推移。今後、個人消費による英国景気の下支え効果は徐々に弱まる可能性。

◆インフレの長期化で景気に弱含み

5月の小売売上数量は前月比▲0.5%と減少。高インフレの長期化を受け、家計の購買力の低下が個人消費を下押し。財需要の減少に伴い、製造業PMIの6月の新規受注指数は好不況の判断の分かれ目となる「50」を割り足元で弱含み。

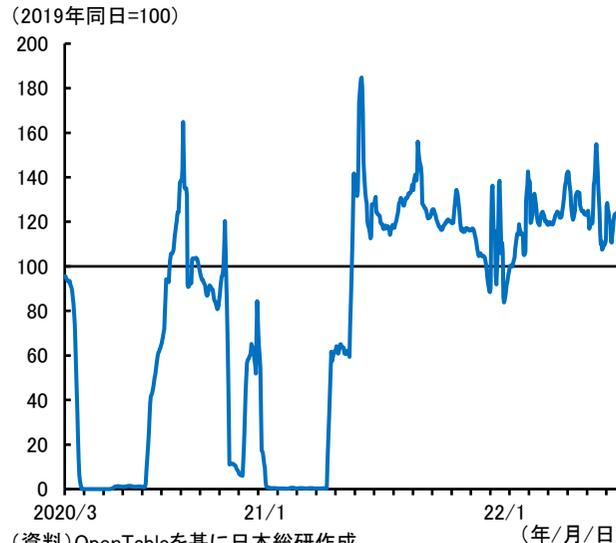
企業の採用姿勢にも慎重化の兆し。3～5月平均の欠員率は4.3%と高水準で推移しており、労働需給のひっ迫が持続。一方、6月に入り製造業を中心としてオンライン求人広告数が大幅に減少。景気が減速するなかで、労働需要の減少により企業の人手不足感が緩和に向かう可能性。

◆金融引き締めは継続

BOEは6月の金融政策委員会で政策金利を1.00%から1.25%へ引き上げ。

5月のCPIは前年比+9.1%と高止まり。足元ではインフレ圧力が幅広い品目に波及しており、家計のインフレ予想も上昇傾向。当面は高インフレの持続が懸念されることを踏まえ、BOEは次回8月の会合でも再び0.25%の利上げを実施すると予想。

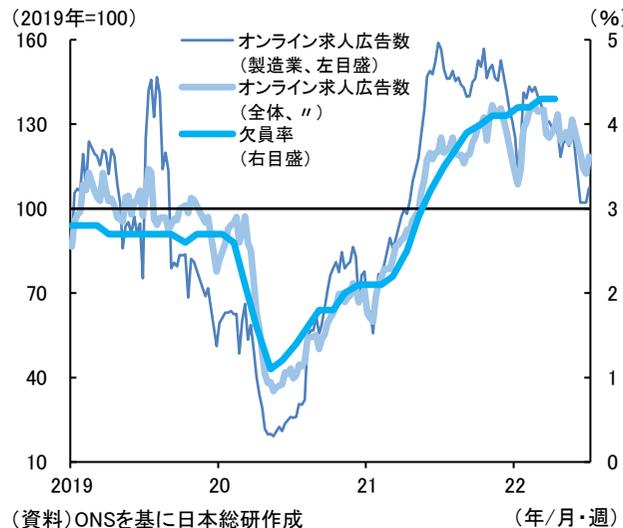
英国の外出予約数(週平均)



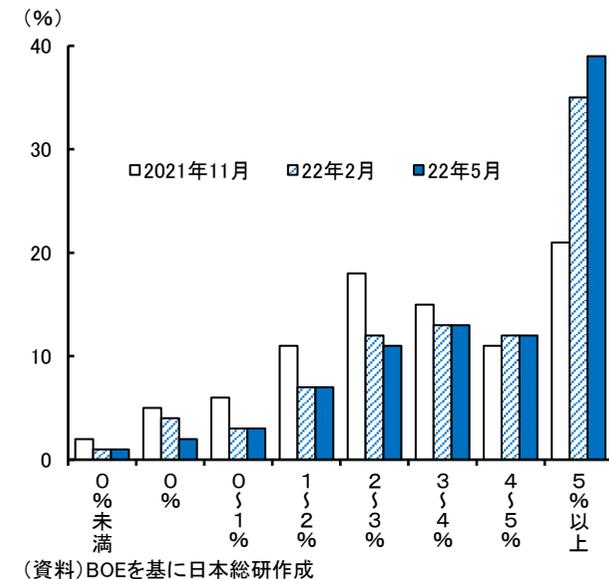
英国の小売売上数量と製造業新規受注



英国のオンライン求人広告数と欠員率



英国家計の今後12カ月の予想インフレ率



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

景気は緩やかな回復が続く見通し。個人消費は、①活動制限の緩和、②コロナ禍で積み上がった過剰貯蓄の取り崩し、③良好な雇用・所得環境などを背景に、対面型サービスを中心に回復傾向。加えて、インバウンド需要の復調も景気を下支え。一方、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主因に、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>

◆景気は失速気味に

景気減速が続く見通し。長期化する物価高による家計の実質購買力の低下や、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、ユーロ圏を上回る高水準で推移する見通し。原油・天然ガスや小麦などの市況高騰に加え、コロナ禍で労働市場から退出した人々の復帰が遅れていることなどから労働需給ひっ迫を映じた賃金インフレが進行していることが背景。

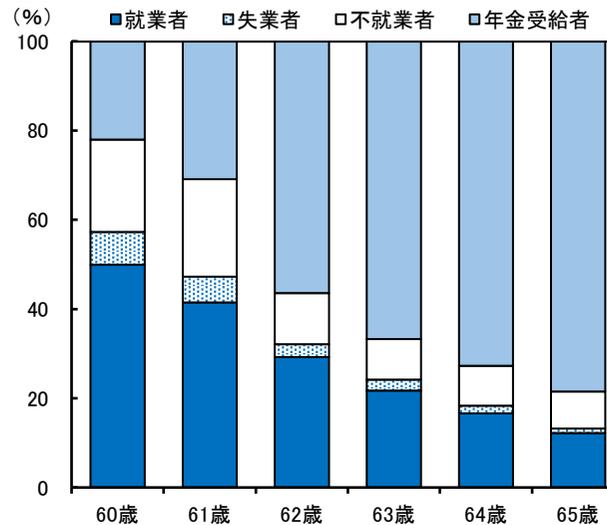
欧州各国の経済・物価見通し

(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				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	9.6	1.0	2.5	0.4	1.3	1.6	2.0	1.9	5.4	2.8	1.7
	消費者物価指数	2.8	4.6	6.1	8.0	7.5	6.6	4.8	3.6	2.6	7.1	3.6
ドイツ	実質GDP	6.8	▲1.4	0.9	0.3	1.8	2.1	2.6	2.3	2.9	1.8	2.1
	消費者物価指数	3.6	5.4	6.1	8.3	7.8	7.0	5.5	4.4	3.2	7.3	4.1
フランス	実質GDP	13.5	1.8	▲0.8	1.8	2.1	1.8	1.5	1.2	6.8	2.7	1.5
	消費者物価指数	2.2	3.3	4.2	5.9	5.2	4.8	4.0	3.0	2.1	5.0	3.1
英国	実質GDP	3.8	5.2	3.1	0.6	0.5	0.4	0.2	0.2	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)シャドローは予測値。

フランスの60~65歳人口の就業状況



(資料)COR "Rapport annuel du COR - Juin 2021"

(注)2018~20年平均。

【ホット・トピック】

◆フランス議会選挙、与党が過半数割れ

6月19日に決選投票が行われたフランス国民議会選挙で、マクロン大統領率いる与党連合が過半数を割り込む大敗。インフレに対する有権者の不満が現政権への支持率の低下に反映された形。一方、「反マクロン」を追い風に左派連合や極右政党が議席を大きく拡大。

政権基盤の弱体化を受け、大統領は政策の軌道修正を強いられる可能性。特に、マクロン氏が掲げる定年退職年齢の引き上げを伴う年金制度改革に対し、左派連合は引き下げを主張。今後の審議は難航する公算大。現在62歳の定年退職年齢は主要先進国に比べ低く、その引き上げは高齢者の雇用拡大を通じた潜在成長率の向上が期待されるものの、過去には改革案を巡り大規模ストライキに発展。痛みを伴う構造改革は当面は先送りされる見込み。

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：利上げ局面入り

ECBは6月9日の理事会で資産買い入れを7月1日に終了することを決定。加えて、7月下旬の会合で政策金利を0.25%ポイント引き上げる方針も表明。先行きも高インフレが続くと見込まれるため、ECBは年内全ての会合で小刻みな利上げを継続すると予想。

独10年債利回りは、金融政策正常化を進めるECBの政策スタンスが押し上げ要因。ただし、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。

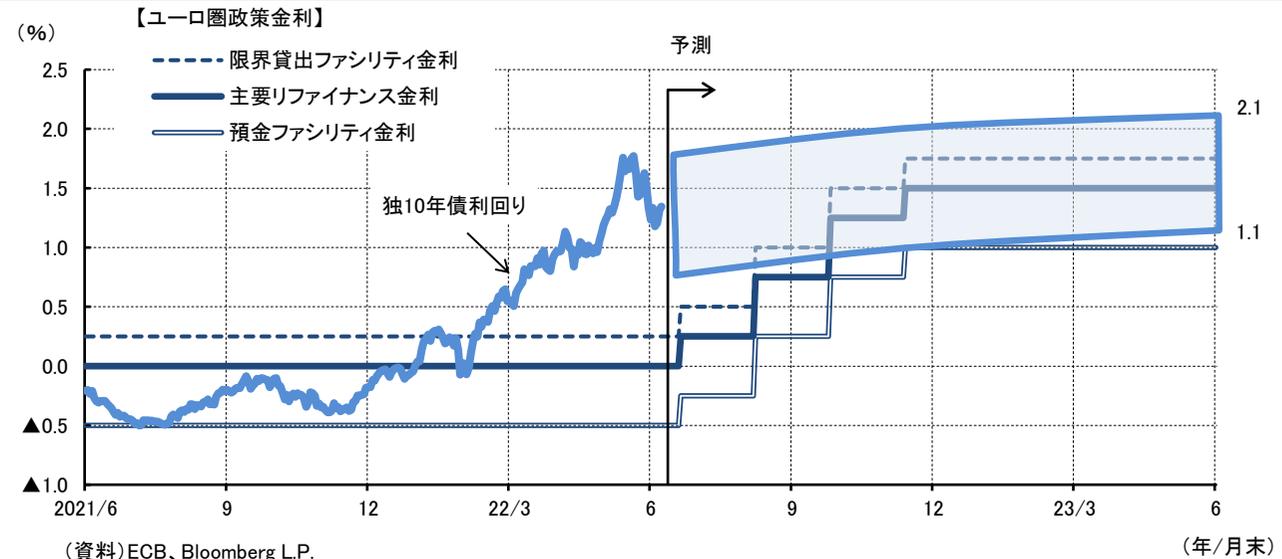
<英国>

◆ BOE：連続利上げを継続

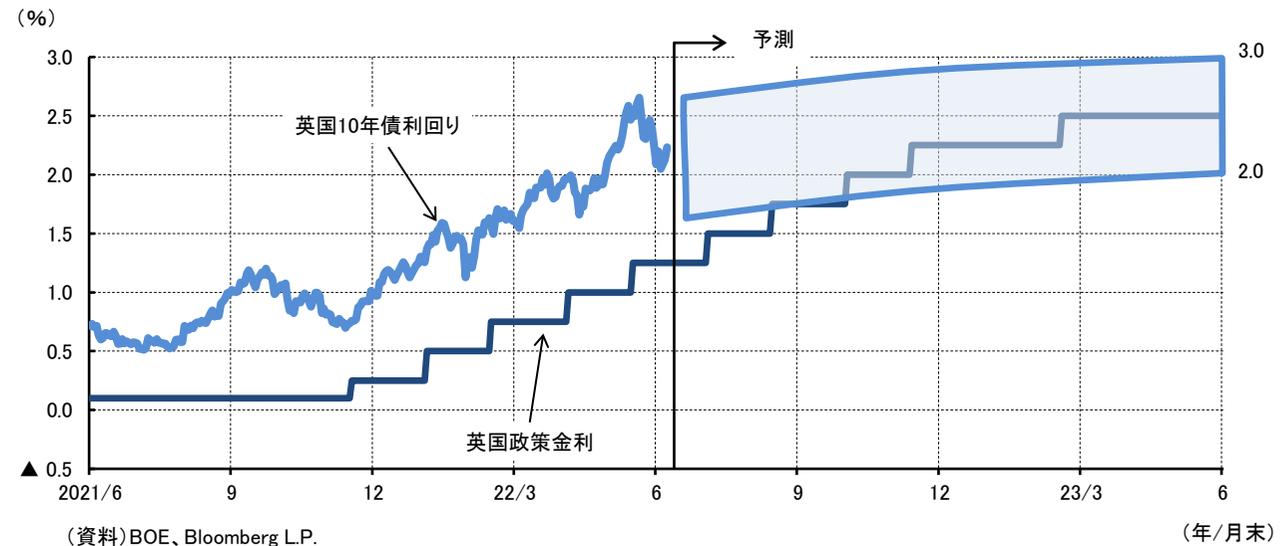
BOEは6月の金融政策委員会で政策金利を1.00%から1.25%へ引き上げ。インフレ期待の抑制に向けて、次回8月の会合でも利上げを実施する見通し。その後も22年内全ての会合で、23年入り後は3ヵ月に1度のペースで利上げを実施すると予想。加えて、8月の会合ではコロナ禍で買い入れた国債を積極的に市場に売却する施策が公表される見込み。国債売却の実施は23年入り後と予想。

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。ただし、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)	FF0/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50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	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	0.77	1.48	2.89	32379.46	4040.36	▲0.59	▲0.39	1.00	1.90	3691.77	109.26	1848.48
22/6	134.15	141.71	1.0564	▲0.0379	▲0.01	0.24	26958.39	1.21	2.00	3.13	31446.71	3898.95	▲0.58	▲0.24	1.50	2.40	3587.62	114.34	1837.20