

---

---

# 欧州経済展望

2022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：冬場の天然ガス不足が懸念されるドイツ . . . . . p. 2
- ◆英国：高インフレは長期化へ . . . . . 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 後藤 俊平（Tel：080-3451-3517 Mail：goto.shumpei@jri.co.jp）

<メルマガ>



<Twitter>



- ◆本資料は2022年9月8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：資源高や金利上昇が景気を下押し

## ◆電力取引価格が急騰

欧州のエネルギー価格が急騰。ロシア産天然ガスの供給不安に加え、フランスでの原発稼働率の低下や熱波に伴う電力需給のひっ迫などを背景に、卸電力市場の取引価格が夏場にかけて大幅に上昇し、ドイツやフランスの1年物先物価格が一時年初の10倍近くに。8月29日に欧州委員会が電力市場への緊急介入を表明したことで価格は低下に転じたものの、水準はなお高止まり。

電力価格の高騰は、企業と家計の双方の負担に。企業では、生産コストの増加が収益の圧迫要因に。コスト増加の一部は販売価格に広く転嫁される見通し。7月の生産者物価指数は前年比+40%近く、消費者物価指数は同9%近くに達しており、双方とも今後さらに伸びを高める公算大。こうした物価上昇を起点に、景気は厳しい状況に直面する見込み。

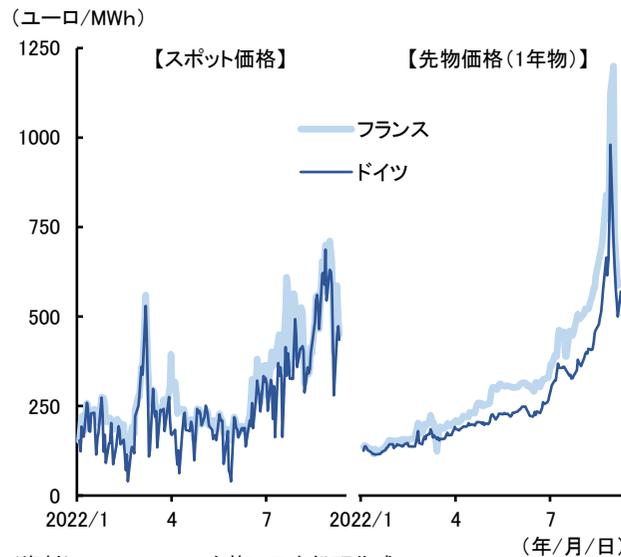
## ◆今後の雇用環境は悪化の可能性

ユーロ圏の7月の失業率は6.6%と前月から改善し、過去最低水準。企業の採用見通しは、年初からやや悪化したものの底堅く推移。ただし、今後の景気は厳しい展開が予想され、雇用環境も悪化方向に転じる可能性。

## ◆イタリアの長期金利が再び上昇

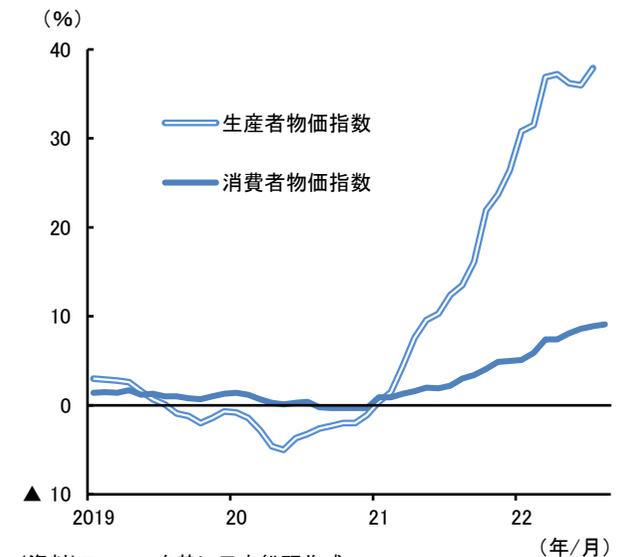
イタリアの長期金利は8月半ば以降、再び上昇。10年債利回りは4%に接近し、前回の総選挙時を上回る高水準。9月末の総選挙を前に、世論調査で首位の極右「イタリアの同胞」が政権公約を公開。拡張的な財政政策を正式に表明したことが一因。イタリアの金融機関が同国債を多く保有しており、信用不安を招くおそれも。

## ドイツ・フランスの電力取引価格



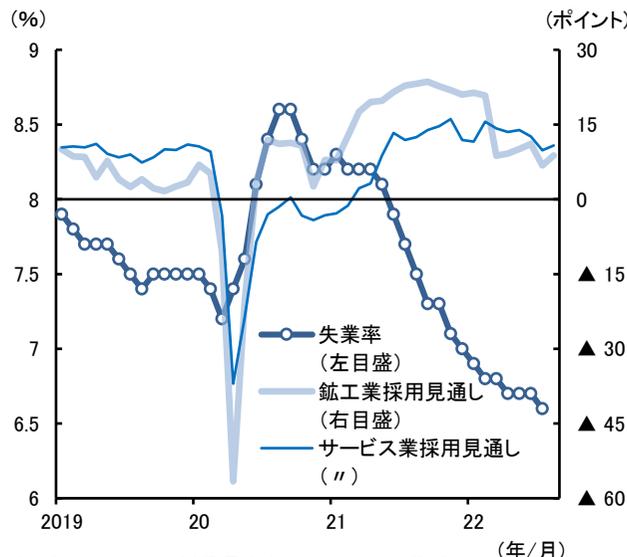
(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

## ユーロ圏の物価指数(前年比)



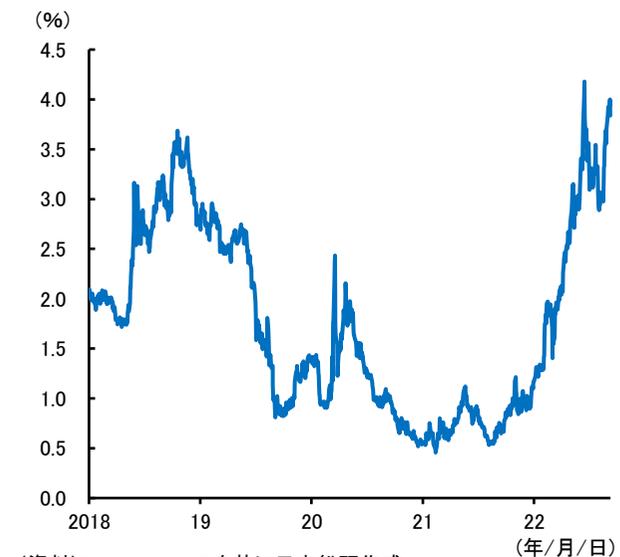
(資料) Eurostatを基に日本総研作成

## ユーロ圏の失業率と採用見通し



(資料) Eurostat、欧州委員会を基に日本総研作成

## イタリアの長期金利(10年債利回り)



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

# ユーロ圏トピック：冬場の天然ガス不足が懸念されるドイツ

## ◆ロシア産天然ガス供給が大幅減

ウクライナ侵攻を受けた対ロシア制裁への報復措置として、ロシアはドイツ向けの天然ガス供給を大幅に削減。6～7月にかけて段階的に供給を絞ったのち、9月入り後は主要パイプラインであるノルドストリームを無期限停止に。足元のドイツ向けガス供給は前年のわずか1%の水準まで減少。

## ◆需給両面から冬場の需要期に備え

ドイツは天然ガス輸入の半分近くをロシアに依存。冬場のガス不足への懸念が高まるなかで、政府は需給両面の取り組みを推進。

供給面では、ガス備蓄の拡充。国内のガス貯蔵率は86%超に達し、10月の目標を前倒しで達成。ノルウェーなどロシア以外の国との間で天然ガスの追加調達で合意。

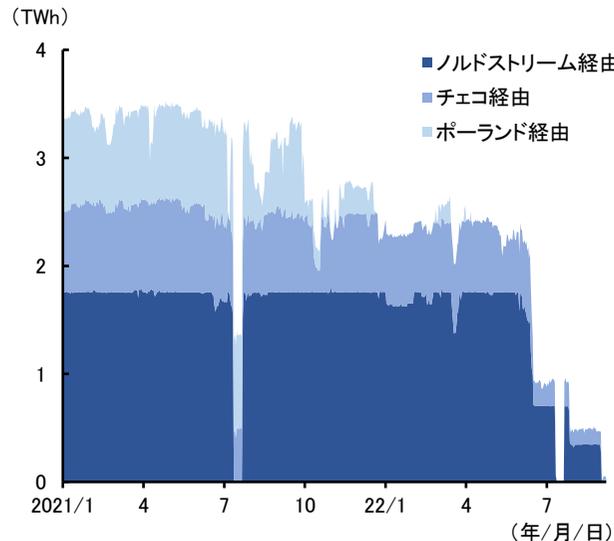
需要面では、家計・企業のガス消費の抑制。ガス料金の高騰に加えて、政府による節ガス要請などを背景に、8月のガス消費量はEUが求める15%の削減目標を達成。さらに、ドイツ政府は10月以降、ガス利用に賦課金の導入を予定。

このような政府の対策は、企業・家計の経済活動を下押しする面もあるが、深刻なガス不足は回避されると予想。

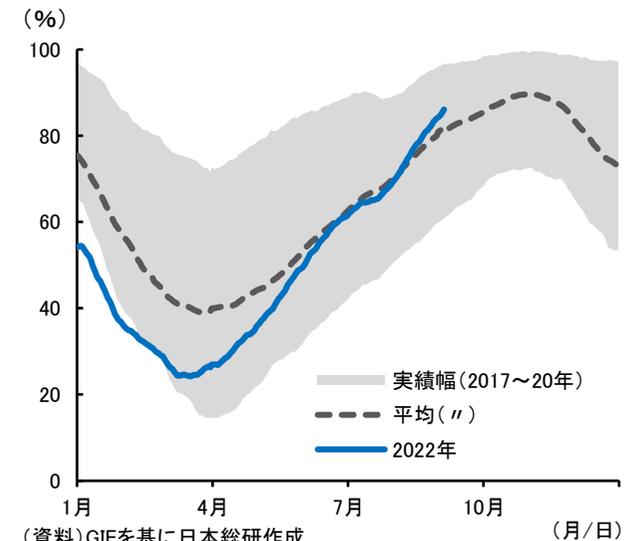
## ◆大幅なガス不足は産業を一段と下押し

もともと、先行きガス需給が想定以上にひっ迫した場合、政府は家庭や病院、学校、公共施設などにガスを優先的に配分し、産業向けの供給を制限する構え。とりわけ石油・石炭や化学など素材型の製造業は天然ガス依存度が高く、ガス供給が減少すればこうした産業への減産圧力が増嵩。

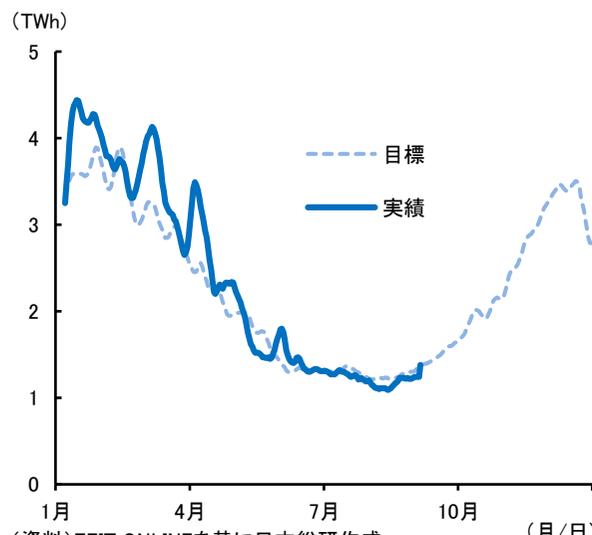
## ドイツのロシア産天然ガス輸入量



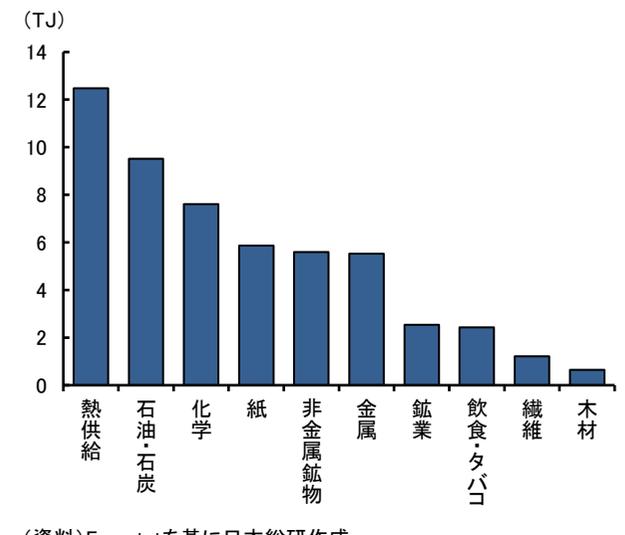
## ドイツの天然ガス貯蔵率



## ドイツの天然ガス消費量(2022年)



## ドイツの鉱工業部門別天然ガス消費量



# 英国：高インフレは長期化へ

## ◆インフレ率は10%を突破

7月の消費者物価は前年比+10.1%と伸びが加速。年初と比べて幅広い品目に物価上昇が波及。品目別では、干ばつで収穫が悪化した穀物などの食品が押し上げに寄与したほか、サービス分野でも多くの品目が上昇。

先行きもインフレ高進が続く見込み。10月入り後は家計向け電気・ガス料金の上限が引き上げられる予定。さらに、トラス新首相が掲げる大規模減税が実現すれば、家計の購買力向上を通じて、需要面からのインフレ圧力が強まる恐れも。

生産コストの高騰などを一因に、製造業では倒産が増加。4～6月期の倒産件数は5,500件超と過去10年で最多。7月の生産者物価指数は前年比+22.6%と高水準で推移。コスト高の長期化に伴い倒産件数が高止まりし、金融機関の貸し出し態度を悪化させる可能性に要注意。

## ◆賃金インフレが加速

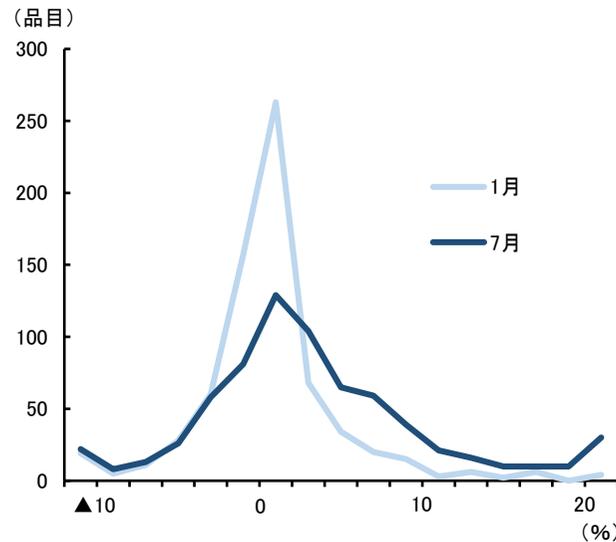
6月の名目賃金上昇率は前年比+5.0%と前月から加速。足元では郵便や運輸、港湾など幅広い業種でストライキが多発するなど、賃上げ闘争が過熱。サービス分野を中心にインフレ率を持続的に押し上げる見込み。

## ◆金融引き締めが住宅価格を下押しへ

4～6月平均の住宅価格は前年比+10.9%と高い伸び。建材コストや人件費が上昇しているほか、コロナ禍で積み上がった過剰貯蓄などが需要を押し上げていることが背景。

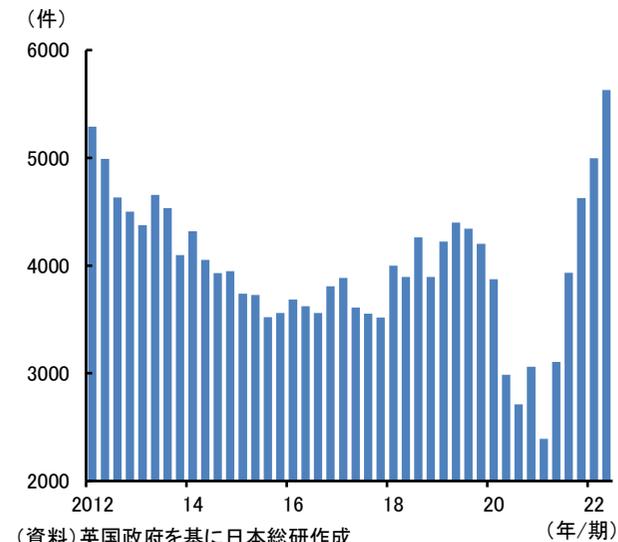
今後は、BOEの積極的な金融引き締め姿勢を背景に、住宅価格の伸びは鈍化する見込み。家賃の下落を通じてインフレ率が抑制される一方、持ち家比率が高い英国では住宅価格の下落による逆資産効果が大きく、個人消費が下押しされる公算大。

### 英国の価格上昇率の品目分布(前年比)



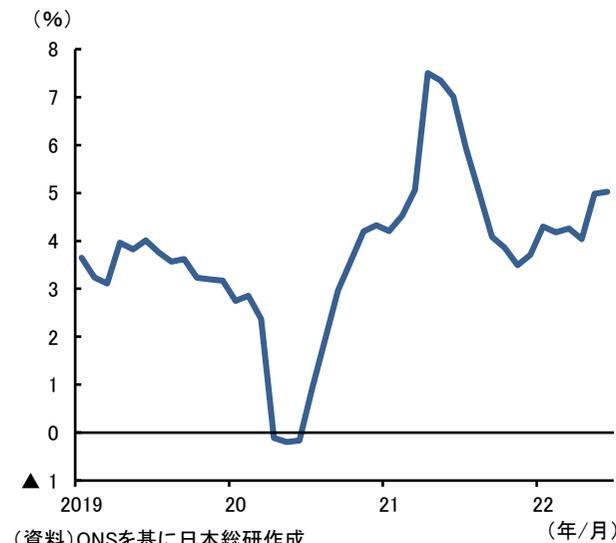
(資料)ONSを基に日本総研作成

### 英国製造業の企業倒産件数



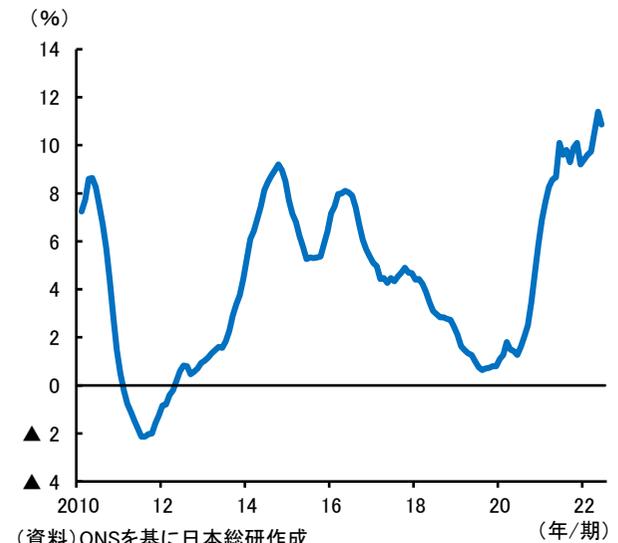
(資料)英国政府を基に日本総研作成  
(注)スコットランド、北アイルランド地方は除く。

### 英国の名目賃金上昇率(前年比)



(資料)ONSを基に日本総研作成  
(注)民間部門、ボーナス除く。

### 英国の平均住宅価格(前年比)



(資料)ONSを基に日本総研作成  
(注)後方3ヵ月平均。

# 欧州経済見通し：景気は後退局面入りへ

## <ユーロ圏>

### ◆エネルギーの供給制約が経済を下押し

ユーロ圏景気は10～12月期以降、後退局面に入る見通し。経済再開に伴うサービス消費の回復が一巡するほか、ロシア産天然ガスの供給不安を受けたエネルギー価格の高止まりが企業収益や個人消費の重石に。加えて、ドイツなどの主要国ではエネルギー利用の節約などが生産の下押し要因となる見込み。ロシア産資源の代替は徐々に進むものの、来年入り後も当分は潜在成長率（1%台半ば）を下回る成長率にとどまると予想。

ユーロ圏インフレ率は、原油・天然ガスや飼料穀物などの商品市況の高まりを主因にECBの目標である2%を大幅に上回る水準で推移し、高インフレの沈静化には時間を要する見込み。

## <英国>

### ◆来年はマイナス成長

英国景気は10～12月期に後退局面に入る見通し。労働供給の低迷が長引いていることを背景に、賃金上昇が物価上昇に波及。来年のインフレ率は8%台と高インフレが長引き、家計の購買力低下や政策金利の引き上げを通じて、景気が下押しされる見込み。来年は通年でマイナス成長を予想。

## 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、%)

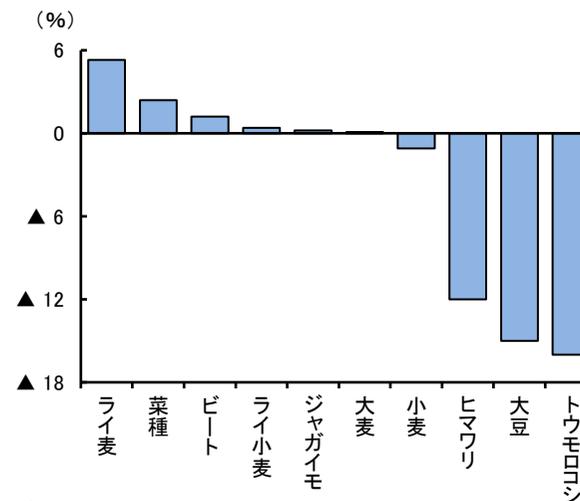
(前年比、%)

		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	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	9.0	2.0	2.7	3.1	0.8	▲ 0.3	▲ 0.1	0.6	1.1	5.3	3.3	0.6	
	消費者物価指数	2.8	4.6	6.1	8.0	9.3	9.5	6.4	4.2	3.2	2.6	8.3	4.1	
ドイツ	実質GDP	3.2	▲ 0.1	3.2	0.6	0.3	▲ 0.4	▲ 0.2	0.5	1.1	2.9	1.8	0.3	
	消費者物価指数	3.6	5.4	6.1	8.3	8.9	9.1	6.7	4.4	3.1	3.2	8.1	4.3	
フランス	実質GDP	14.2	2.1	▲ 1.0	2.2	0.9	0.2	0.3	0.9	1.3	6.8	2.6	0.8	
	消費者物価指数	2.2	3.3	4.2	5.9	6.7	6.1	5.1	3.6	2.9	2.1	5.7	3.5	
英国	実質GDP	3.8	5.2	3.1	▲ 0.3	0.2	▲ 0.7	▲ 0.2	0.2	0.5	7.4	3.5	▲ 0.0	
	消費者物価指数	2.8	4.9	6.2	9.2	9.5	12.7	12.5	11.9	5.7	2.6	9.4	8.4	

(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域内の主要穀物の収穫見通し



(資料) 欧州委員会、“JRC MARS Bulletin - Crop monitoring in Europe - August 2022 - Vol. 30 No 8”

(注) 過去5年(2017～21年)平均対比。

## 【ホット・トピック】

### ◆干ばつで加速する食料インフレ

熱波による猛暑と雨不足が続き、欧州各地で干ばつが深刻化。欧州委員会によれば、8月上旬時点で欧州全土の半分近い土壌で水分が不足。土壌の乾燥と河川の水位低下などを背景に夏作物を中心に収穫が減少しており、トウモロコシや大豆、ヒマワリの収量は過去5年平均対比10%以上の落ち込みとなる見込み。

干ばつによる収穫の減少は、ウクライナ産穀物の供給制約で高止まりする食料価格をさらに押し上げる見込み。飼料作物であるトウモロコシや大豆の値上がりにより、肉類や乳製品といった畜産物にも価格上昇圧力が波及する恐れ。

地中海西岸を中心に11月ごろまで例年より乾燥した天候が続くと予測されており、今後の収量にさらなる下振れのリスク。

# 欧州金利見通し：ECB、BOEともに年内は利上げを継続

## <ユーロ圏>

### ◆ ECB：9月は利上げを加速へ

ECBは7月21日の理事会で政策金利を0.5%引き上げ。同時に、南欧諸国での長期金利の急上昇に対応する新たな国債買入措置としてTPI（伝達保護措置）を導入。先行きも高インフレが続くとみられるため、9月の会合では0.75%の大幅利上げを実施すると予想。

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。

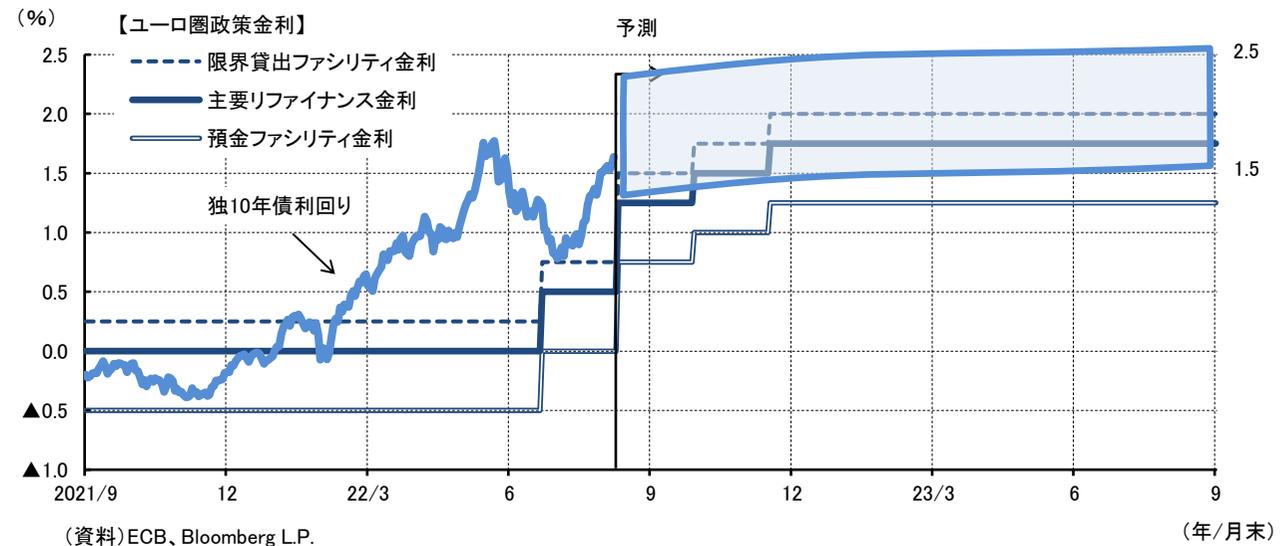
## <英国>

### ◆ BOE：連続利上げを継続

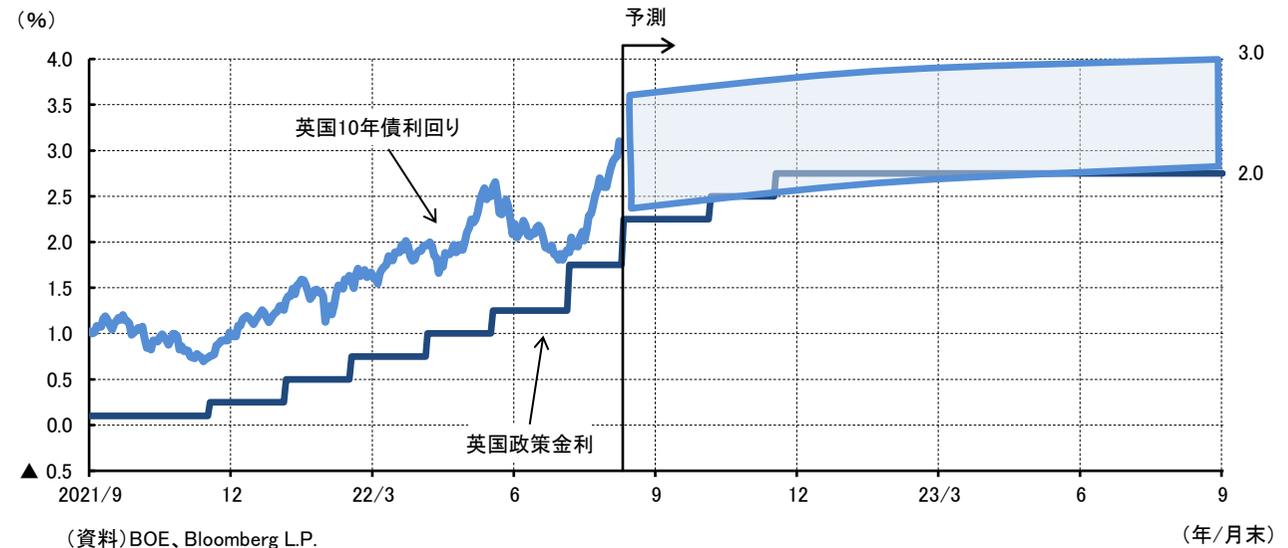
BOEは8月の金融政策委員会で政策金利を1.25%から1.75%へ引き上げ。インフレ期待の抑制に向けて、次回9月15日の会合でも利上げを実施する見通し。加えて、9月会合直後より保有国債の売却を始める方針を公表。売却規模は四半期あたり100億ポンドを予定。

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O/N (%)	TIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	FFO/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)
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
19/12	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	2916.62	▲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
22/7	136.65	139.15	1.0182	▲0.0122	▲0.01	0.22	26986.74	1.68	2.61	2.89	31535.32	3911.73	▲0.51	0.04	1.14	2.06	3523.29	99.38	1736.97
22/8	135.36	137.02	1.0123	▲0.0182	▲0.02	0.19	28351.67	2.33	2.95	2.89	33009.56	4158.56	▲0.08	0.40	1.11	2.25	3701.06	91.48	1763.47