

# 欧州経済展望

2024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. 2 |
| ◆英国景気概況・・・・   | p. 3 |
| ◆欧州トピック・・・・   | p. 4 |
| ◆欧州経済見通し・・・・  | p. 5 |
| ◆欧州金利見通し・・・・  | p. 6 |



## 調査部 マクロ経済研究センター（米欧経済グループ）

研究員 朱雀 愛海（Tel: 080-4299-6432 Mail: [sujaku.narumi@jri.co.jp](mailto:sujaku.narumi@jri.co.jp)）

- ◆本資料は2024年7月10日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

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。

## ◆消費は回復局面へ

ユーロ圏景気は持ち直し。足元にかけてサービスを中心とした個人消費が下支え。先行き、個人消費は回復に向かう見込み。背景は以下2点。

第1に、実質所得の回復。インフレ率の鈍化を受けて、実質雇用者報酬は昨年後半に前年比プラス転化しており、今後も前年比+1%前後で推移する見込み。

第2に、資産効果。ECBの利下げ転換で金融引き締め効果が和らぐことで、住宅や株などの資産価格の上昇も消費の回復を後押し。家計が保有する金融資産の価値は昨年以降、前年比で増加。今後も伸びを高める見込み。

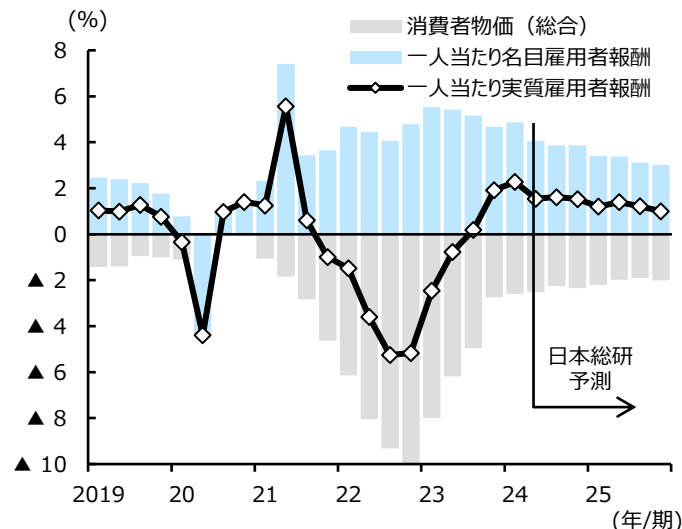
## ◆欧州復興基金が設備投資を下支え

ユーロ圏の設備投資は、既往の金融引き締めなどから足元では弱い動き。もっとも、先行き、以下の2点を背景に底堅さを取り戻す見込み。

第1に、資金調達環境の改善。ECBによる金融引き締めが和らぐとの見方や、ユーロ圏景気の底打ちから、貸出基準の厳格化は終息の方向。

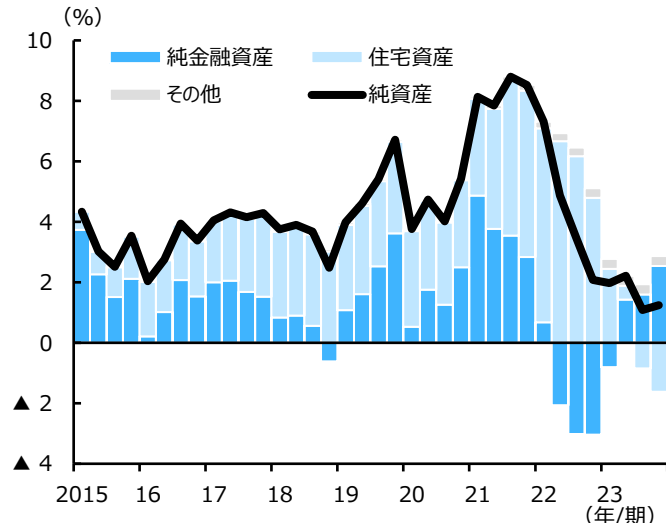
第2に、欧州復興基金による支援。基金の中核ファンドである「復興・強化化ファシリティ（RRF）」の受給額が多い国では、2019年からの総固定資本形成の累積変化率が+6.3%と、少ない国（同+1.4%）に比べて設備投資が活発。RRFは、支給可能額（補助金・融資計）の64%の利用余地が残存。

### ユーロ圏の実質雇用者報酬（前年比）



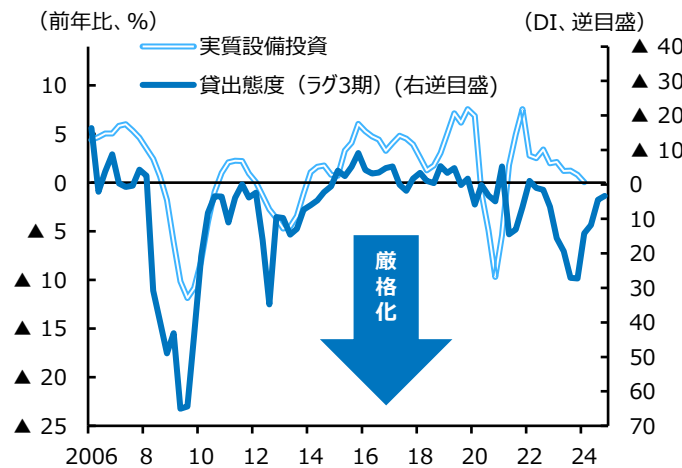
（資料）Eurostat、ECBを基に日本総研作成

### ユーロ圏の家計の純資産（前年比）



（資料）ECBを基に日本総研作成

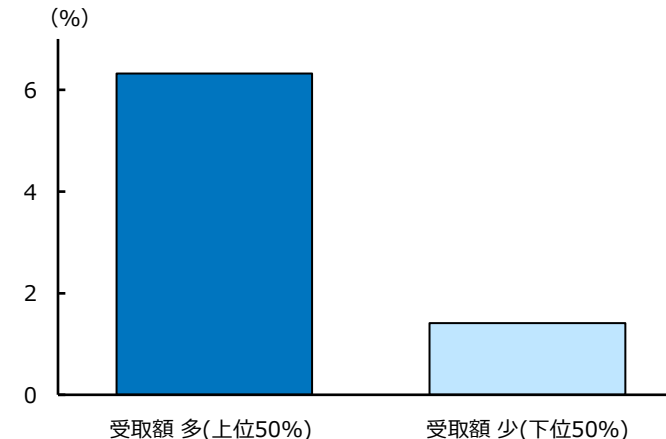
### ユーロ圏の実質設備投資と貸出基準



（資料）Eurostat、ECBを基に日本総研作成

（注）実質設備投資＝名目総固定資本形成／設備投資デフレーター。後方3期移動平均。

### ユーロ圏のRRF受給額別 総固定資本形成の累積変化



（資料）欧州委員会、Eurostatを基に日本総研作成

（注）RRF受取額はGDP比で、2024年5月時点。総固定資本形成は2019年から2024年1～3月期の累積変化。アイルランド除く。

## ◆消費者マインドは改善

英国景気は底打ち。1～3月期の実質GDP改定値は前期比年率+2.9%（改定前+2.5%）と、マイナス成長となった前期から回復。4月の月次GDPは3月から横ばい。

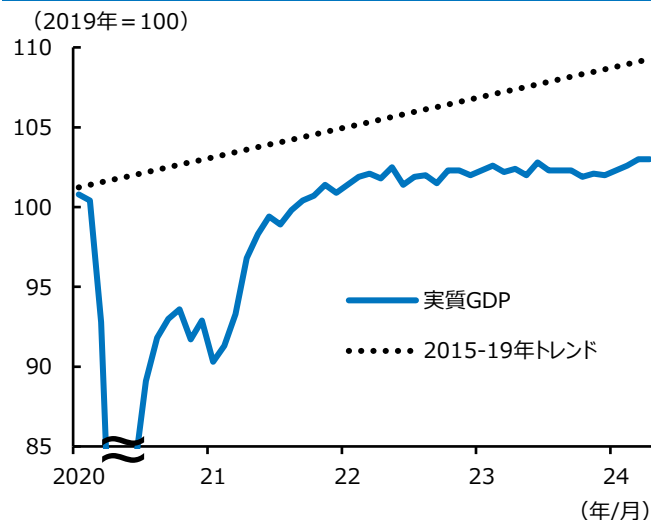
先行き、英国景気は緩やかに持ち直す見込み。家計部門をみると、消費者信頼感指数は3ヵ月連続で上昇。インフレ圧力の緩和を背景に、家計の購買力が回復していることが消費者マインドの改善に。5月の消費者物価（総合）は、財価格の低下を背景に、前年比+2.0%と伸びが鈍化。サービス価格の上昇圧力は根強いものの、原材料価格の落ち着きを背景に、コア財価格の伸びは鈍化。

## ◆労働力不足が経済の足かせ

労働供給の回復力の鈍さが、経済成長の足かせ。英国の非労働力人口は長期療養を主因に増加傾向が持続。

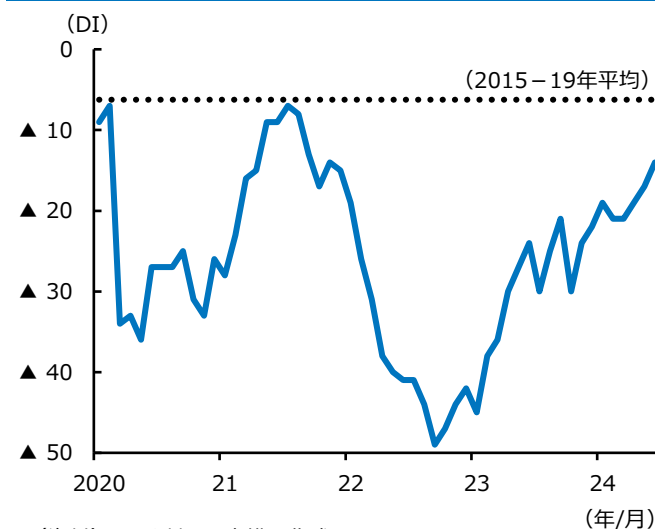
英国では、公的医療機関の待ち時間が長く、必要な治療を受けられない人が増加している可能性。7月に誕生した新政権は、医療サービスの改善を公約に掲げているものの、早期解消は難しい状況。先行きも、非労働力人口の増加・高止まりが人手不足を招き、インフレの長期化や、企業活動の制約となる公算大。

### 英国の月次GDP



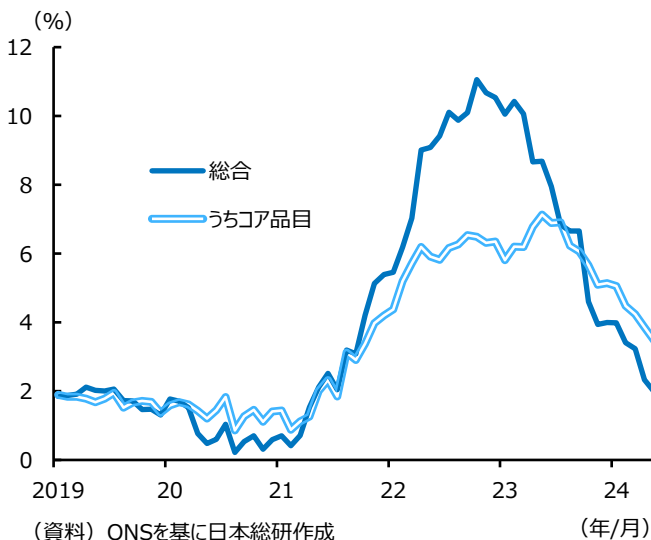
(資料) ONSを基に日本総研作成

### 英国の消費者信頼感



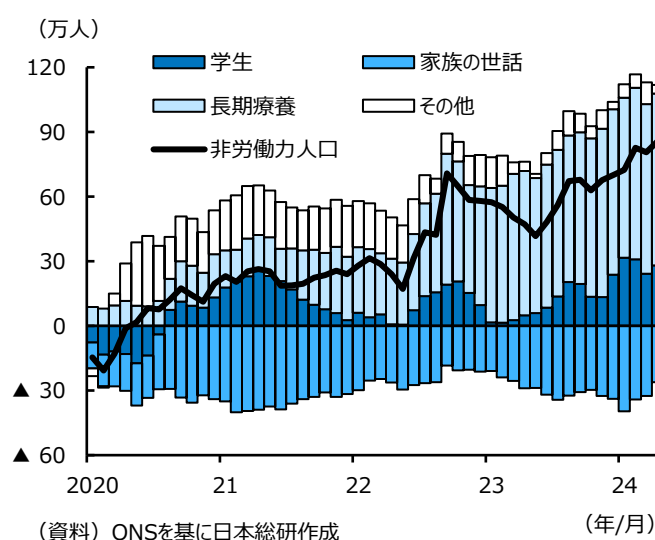
(資料) GfKを基に日本総研作成

### 英国の消費者物価（前年比）



(資料) ONSを基に日本総研作成

### 英国の非労働力人口（理由別、2019年平均差）



(資料) ONSを基に日本総研作成

## ◆仏国民議会選挙で左派連合が第一党に

2024年7月7日に行われたフランス国民議会選挙の決選投票では、第1回投票で躍進した極右の国民連合（RN）は失速し、左派連合（NFP）が第一党に。

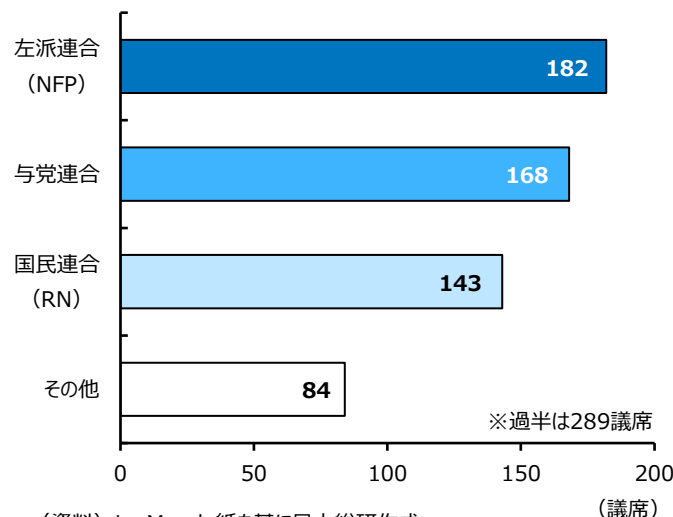
RNが失速した背景には、与党連合とNFPによる極右政権の誕生を阻止する動き。今回の第1回投票の投票率は67%と前回選挙から約20%上昇し、決選投票に進む候補者が増加（規定では有権者数の12.5%以上の票を獲得した候補者は決選投票に進むことが可能）これを受けて、与党連合とNFPは、重複立候補による反極右票の分断を避けるため、決選投票へ出馬する候補を一本化。

## ◆政局の不安定化が長期化する可能性

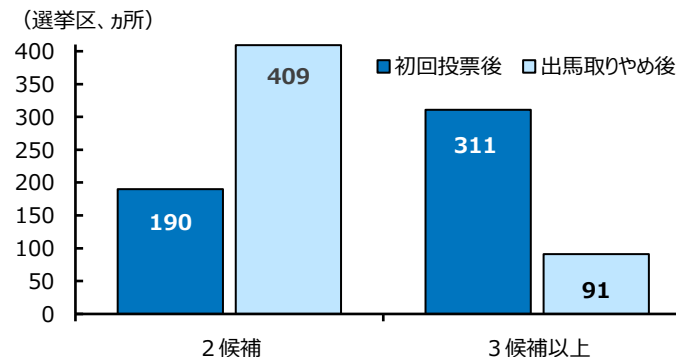
極右政権の誕生は阻止できたものの、連立を巡る政局の不透明感は強い状況。第1党のNFPは過半数を取れず、連立協議が難航する可能性。最多議席を獲得したNFPのメラション党首は、与党連合との連立を拒否する一方、少数政権の樹立もNFP内に異論がある状況。

NFPはバラマキ政策を公約として提示。主要政策は、年金支給開始年齢の引き下げや失業保険の拡充など。フランスでは財政赤字が膨らんでいるだけに、財政悪化懸念による金利急騰に要注意。財源として打ち出されている富裕層や企業への課税強化が、財政悪化を緩和させる可能性ものの、その場合は経済停滞の恐れも。

## フランス国民議会選挙の結果



## 決戦候補者数別の選挙区数



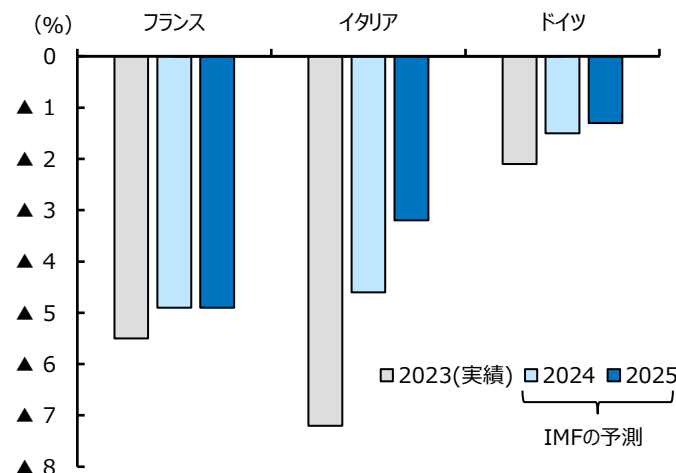
(注) フランスの選挙制度では、第1回投票で有効投票の過半数かつ有権者数の4分の1以上の票を獲得した候補者がいる場合は、その候補者が当選する。当選者がいない場合は、有権者数の12.5%以上の得票者（該当者が2人未満の場合には上位2人）が第2回投票に進出し、相対多数を獲得した候補者が当選する。出馬候補調整前後の合計相違は、調整により1名が当選確定になったため。

## NFPの主な政策一覧

|      |                                   |
|------|-----------------------------------|
| 経済政策 | 年金制度改革を撤廃、年金支給開始年齢を64歳から60歳に引き下げ。 |
|      | 失業保険制度改革の撤廃。                      |
|      | 法定最低賃金（SMIC）の引き上げ。                |
|      | エネルギー課税の軽減と、ガス規制料金引き上げの撤廃。        |
| EU関係 | 食料品、エネルギーなど生活必需品の価格凍結。            |
|      | 財政規律の適用除外。EU競争法や共通農業政策の見直し。       |
| 財源   | 所得税の累進課税強化、連帯富裕税の再導入、相続税の増税。      |
|      | 企業の超過利潤への課税強化。                    |

(資料) NFP選挙公約資料を基に日本総研作成

## 各国の財政収支（GDP比）見通し



## <ユーロ圏>

### ◆景気は緩やかに持ち直し

ユーロ圏景気は持ち直す見通し。インフレ圧力の緩和を受けた実質所得の回復により、個人消費が持ち直しに転じると予想。各国の財政支援や欧州復興基金による投資支援も設備投資を下支えする見込み。E C Bによる利下げも内需の押し上げに寄与する見通し。もっとも、フランスの政局混乱が財政悪化への懸念につながる可能性に注意。それに伴うフランス長期金利上昇が周辺国の金利に波及する場合、ユーロ圏全体の景気が押し下げられるリスクあり。

## <英国>

### ◆景気回復力は鈍く

英国景気も持ち直す見通し。エネルギーや財価格の下落を受けて、家計の購買力が回復し、個人消費が緩やかに増加する見込み。秋口にはB O Eが利下げに転じ、設備投資や住宅投資への下押し圧力が緩和する見通し。もっとも、労働供給の回復が鈍いほか、労働者による賃上げ要求が根強く、サービス価格を中心にインフレ圧力が持続するとみられ、長期金利は当面下げ渋り、景気回復力は鈍いと予想。

## 欧州各国の経済・物価見通し

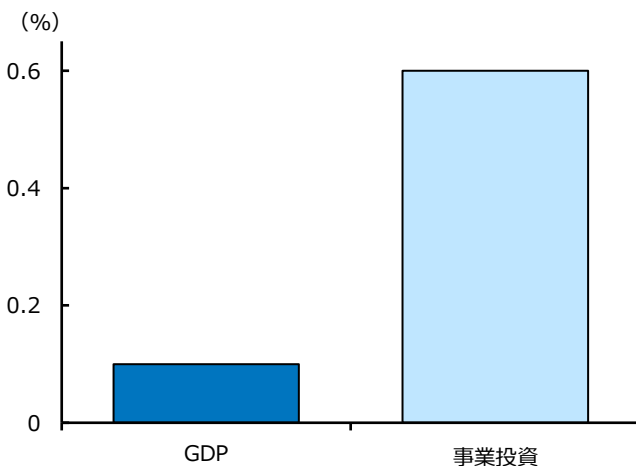
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)

|      |         | 2023年 |       |     | 2024年 |     |       | 2025年 |     | (前年比、%) |       |       |
|------|---------|-------|-------|-----|-------|-----|-------|-------|-----|---------|-------|-------|
|      |         | 7～9   | 10～12 | 1～3 | 4～6   | 7～9 | 10～12 | 1～3   | 4～6 | 2023年   | 2024年 | 2025年 |
|      |         | (予測)  |       |     |       |     |       |       |     | (実績)    | (予測)  |       |
| ユーロ圏 | 実質GDP   | 0.1   | ▲ 0.2 | 1.3 | 0.8   | 1.2 | 1.4   | 1.5   | 1.3 | 0.5     | 0.7   | 1.3   |
|      | 消費者物価指数 | 5.0   | 2.7   | 2.6 | 2.5   | 2.3 | 2.3   | 2.2   | 2.0 | 5.5     | 2.4   | 2.0   |
| ドイツ  | 実質GDP   | 0.6   | ▲ 2.0 | 0.9 | 0.5   | 0.7 | 0.9   | 1.1   | 1.0 | ▲ 0.2   | 0.1   | 0.9   |
|      | 消費者物価指数 | 5.7   | 3.0   | 2.7 | 2.6   | 2.3 | 2.3   | 2.1   | 2.0 | 6.1     | 2.5   | 2.0   |
| フランス | 実質GDP   | 0.2   | 1.3   | 0.6 | 0.9   | 1.1 | 1.4   | 1.5   | 1.2 | 0.9     | 1.0   | 1.3   |
|      | 消費者物価指数 | 5.5   | 4.2   | 3.0 | 2.5   | 2.4 | 2.2   | 2.2   | 2.0 | 5.7     | 2.5   | 2.1   |
| 英国   | 実質GDP   | ▲ 0.5 | ▲ 1.2 | 2.9 | 0.5   | 0.7 | 0.8   | 1.0   | 1.1 | 0.1     | 0.6   | 0.9   |
|      | 消費者物価指数 | 6.7   | 4.2   | 3.5 | 2.2   | 2.6 | 2.6   | 2.6   | 2.8 | 7.4     | 2.7   | 2.6   |

(資料) Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドーは予測値。

## 労働党の政策の経済効果



(資料) NIESRを基に日本総研作成

(注) 先行き5年間の平均押し上げ効果。

## 【ホット・トピック】

### ◆英国総選挙で労働党が圧勝も、厳しい財政運営

7月4日に行われた英国総選挙では野党・労働党が圧勝。労働党が650議席のうち411議席を獲得。前与党・保守党は121議席と、前回選挙から244議席減。背景には高インフレの長期化や、公的医療制度の問題、議員の不祥事など。

もっとも、政権交代後も財政運営は厳しく、景気浮揚策も限られる可能性。労働党は財政規律を遵守する方針を掲げているほか、これまでの財政出動により財政余力小。労働党が掲げるグリーン産業推進計画が実施されたとしても、先行き5年間で事業投資は平均+0.6%の増加にとどまり、これによるGDPの押し上げ効果は同+0.1%と限定的に。

## <ユーロ圏>

### ◆ECB：慎重に利下げ判断

ECBは6月に0.25%ポイントの利下げを実施。今後、ECBはインフレの動向を慎重に見極めながら、概ね3カ月に1回のペースで利下げを実施すると予想。政策金利は来春にかけて3%前後へ低下する見込み。

独10年債利回りは、利下げ局面に入ったことで、先行き緩やかに低下する見込み

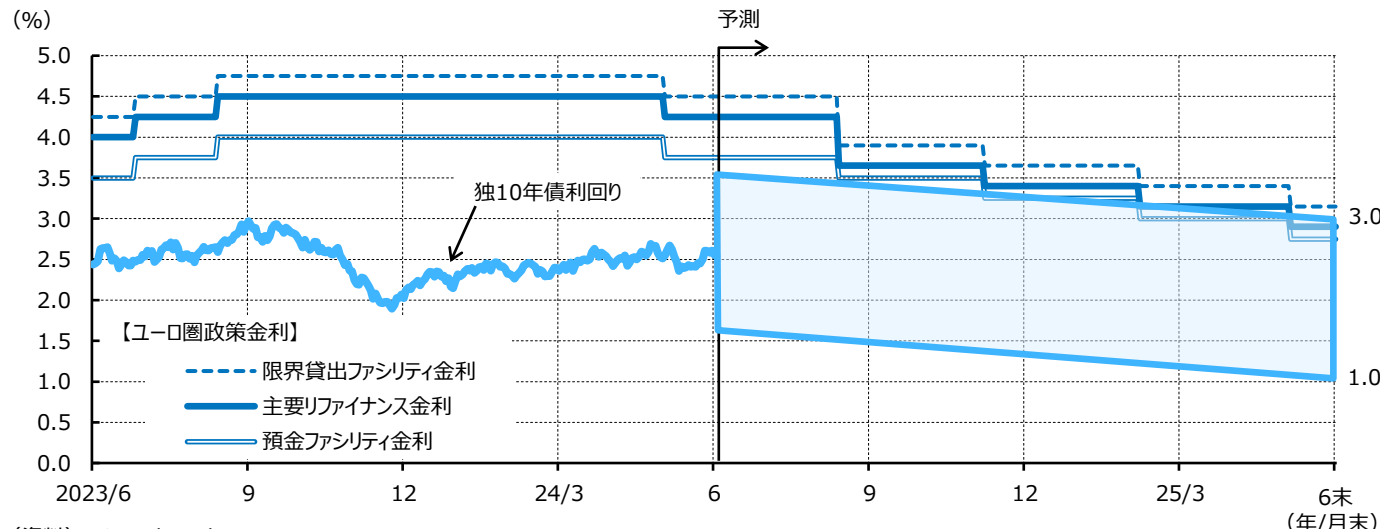
## <英国>

### ◆BOE：今秋に利下げ開始へ

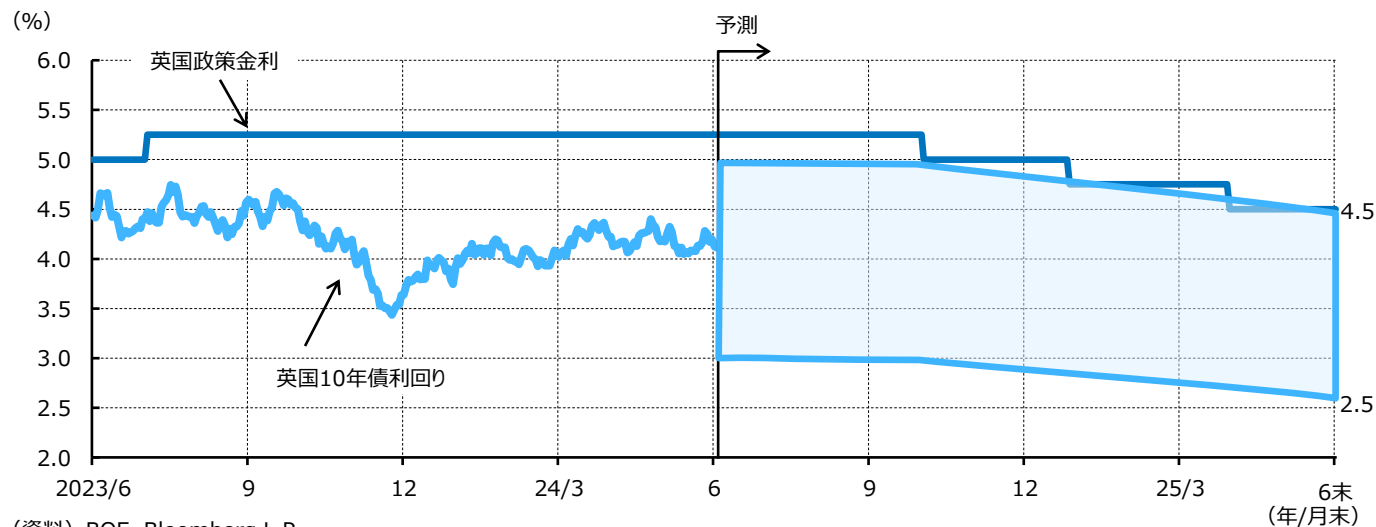
BOEは6月19日の金融政策委員会で金利を据え置き。労働市場は引き続きタイトな状況にあることから、当面は、インフレ動向を見極めるべく様子見姿勢を続ける見通し。賃金上昇を背景にサービス価格の騰勢は根強い一方、エネルギー価格の大幅な低下が財価格に波及することで、コアインフレ率は低下する公算。これを受けて本年秋には利下げを開始すると予想。

英10年債利回りは、当面一進一退の動き。秋ごろからの利下げを織り込む動きが本格化することで緩やかに低下する見込み。

## ユーロ圏金利見通し



## 英国金利見通し



# 公表済みのレポート（欧米経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

## リサーチアイ

- ▶ [回復局面入りするユーロ圏の個人消費 — 購買力回復と資産効果が押し上げ —](#) 藤本一輝 7月1日
- ▶ [フランス議会選を前に右派躍進で金利急騰、景気に暗雲 — 右派勢力の穏健化で国民の意識に変化 —](#) 朱雀愛海 6月27日
- ▶ [住居費の高止まりが米国インフレ沈静化を阻害 — コア物価は年末 3 %強維持も —](#) 松田健太郎 6月21日

## リサーチレポート

- ▶ [【米国経済見通し】堅調が続く米国経済 — リスクはインフレ再燃とトランプ再選 —](#) 立石宗一郎  
松田健太郎 6月28日
- ▶ [【欧州経済見通し】持ち直しに向かう欧州経済 — 懸念材料はドイツと英国の弱さ —](#) 藤本一輝  
朱雀愛海 6月27日

## リサーチフォーカス

- ▶ [トランプ再選時の米国環境エネルギー政策～その展望とわが国に求められる対応～](#) 榎野裕貴 4月3日