

欧州経済展望

2024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. 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）

- ◆本資料は2024年9月11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。

◆ 4～6月期もプラス成長を維持

ユーロ圏景気は持ち直し。4～6月期の実質GDP成長率の改定値は前期比年率+0.8%と、速報値から小幅に下振れたものの、底堅い成長が持続。需要項目別では、総固定資本形成がマイナスとなった一方、サービス輸出が全体を押し上げ。

◆ 業種によって景況感に明暗

企業の景況感は業種間でまちまち。8月のサービス業PMIは52.9ポイントと、節目の50を上回る水準で推移する一方、製造業PMIは横ばい傾向が続いているものの、45.8ポイントと水準としては低迷。

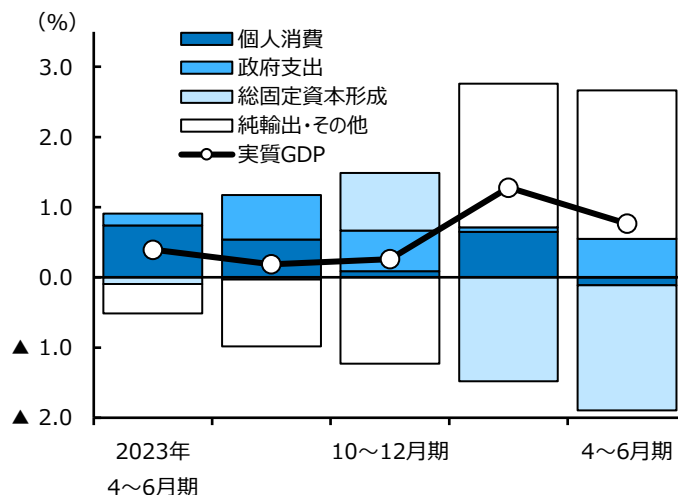
製造業の景況感が低迷している背景に、外需の落ち込みが指摘可能。ユーロ圏外向けの財輸出は減少基調が持続。国別にみると、米国向け輸出が伸び悩んでいるほか、中国向けが21年をピークに一貫して減少傾向。

◆ インフレ圧力は緩和へ

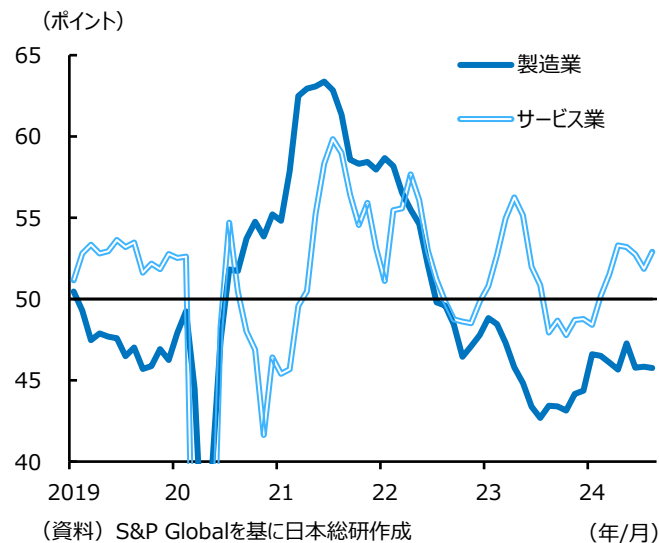
インフレ率は低下。8月の消費者物価指数（総合）は前年比+2.2%と、前月（同+2.6%）から低下。エネルギー価格の下落などが背景。

先行き、賃金上昇を起点としたサービス価格の騰勢も徐々に弱まる見込み。4～6月期の協約賃金は前年比+3.6%と、ドイツの一時金支給の影響で上振れた前月（同+4.7%）から大きく低下。先行指標の新規求人賃金やECB賃金トラッカーも先行きの賃金上昇率の低下を示唆。

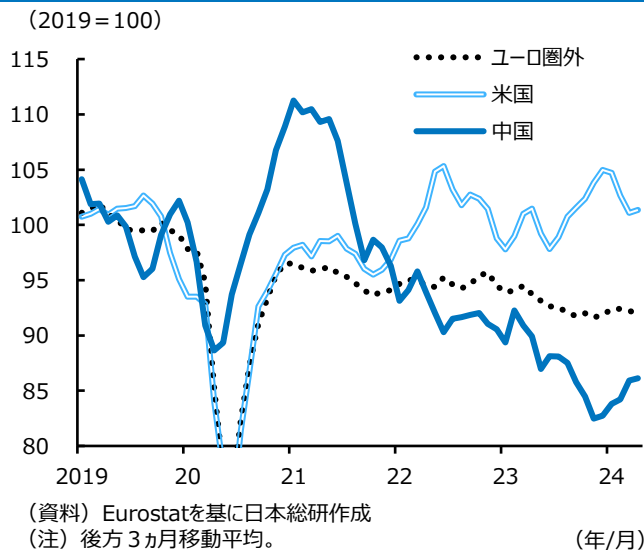
ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率寄与度）



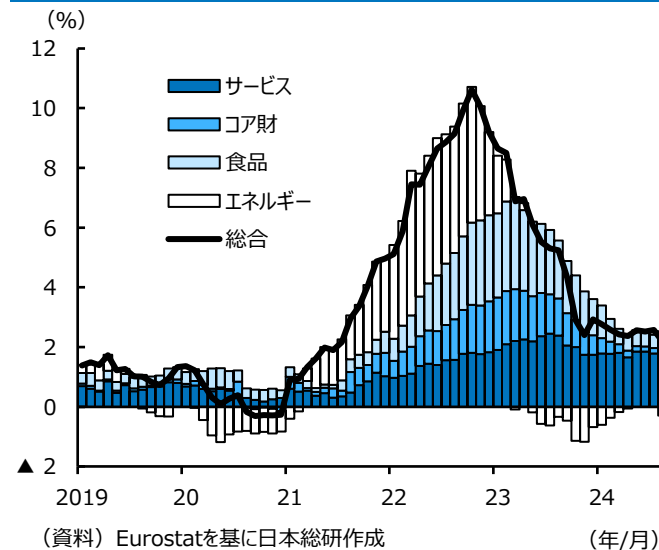
ユーロ圏の業種別PMI



ユーロ圏の輸出数量指数



ユーロ圏の消費者物価指数（前年比）



◆高めの成長率を維持

英国の景気は持ち直し。4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.3%と、高めの成長を維持。内訳をみると、個人消費や設備投資がプラスを維持したほか、政府支出が全体を押し上げ。

業種別の生産高をみると、サービス業では家計の購買力の回復などを背景に消費が拡大しており、生産拡大につながっているほか、製造業でも生産は底堅く推移。

◆在庫調整が進展

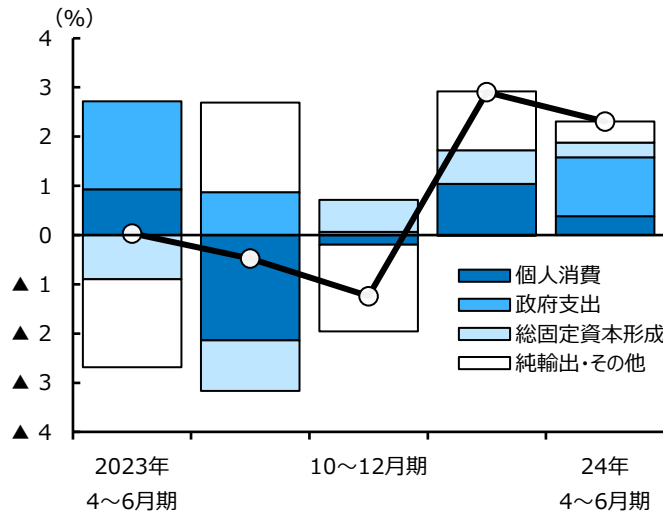
企業の景況感では2023年半ばから改善傾向が持続。製造業PMIは4ヵ月連続で節目の50を上回って推移。

この背景として、企業の在庫調整の進展が指摘可能。在庫変動は昨年末からマイナス圏で推移しており、在庫の処分が進んでいる状況。これを受けて、企業の生産予測は上向いており、在庫積み増し局面に入っている可能性。

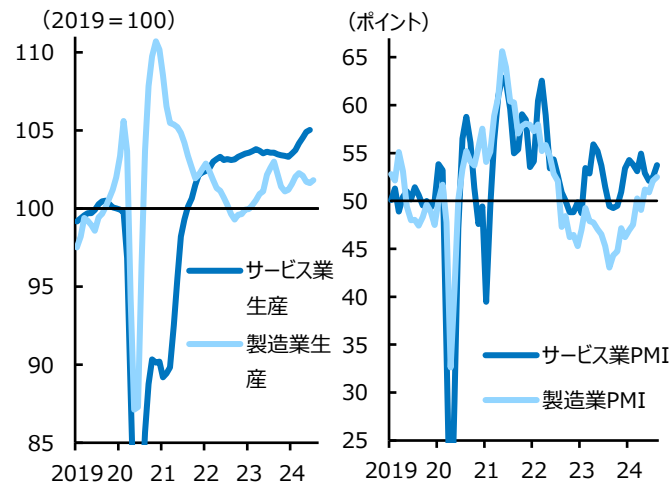
◆先行きは消費が景気を下支え

先行きは、輸出受注が低調にとどまるなど外需に勢いを欠くなか、内需主導の回復が続く見込み。インフレ率の低下を背景とした家計の購買力の回復により、個人消費が増加し、景気を下支えする見込み。消費者マインドも改善傾向が持続しており、消費を押し上げ。

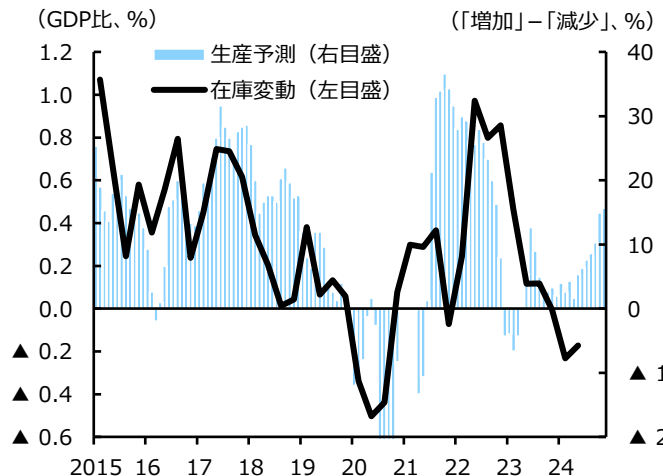
英国の実質GDP成長率（前期比年率寄与度）



英国の業種別生産とPMI



英国の生産予測と在庫変動



英国の消費者信頼感指数



◆対中相殺関税は発効の公算大

欧州委員会は8月20日、中国製バッテリー式電気自動車（B E V）に対する相殺関税の最終案を関係者に開示。7月に行われた加盟国への意見調査では、反対は4カ国にとどまり、最終投票でも否決基準を満たす可能性は低。関税措置は発効となる公算大。

それに伴い、欧州では中国からのE V輸入が急減する見込み。独キール世界経済研究所は、中国からのE V輸入台数が約4割減少すると予測。

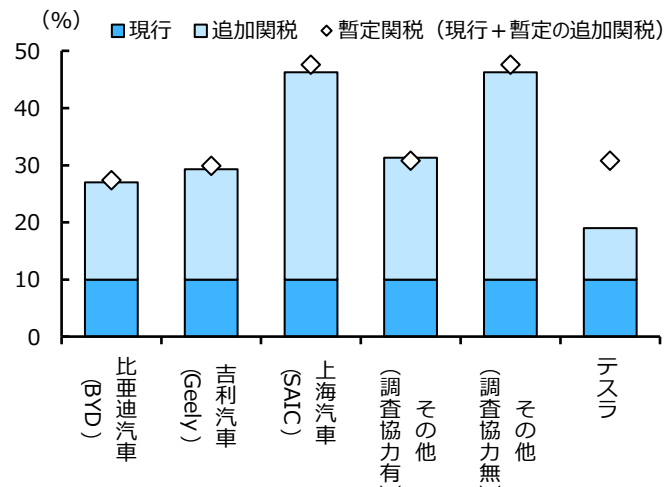
◆関税発効でも苦境は継続

もともと、関税措置の発効後もドイツなど欧州E Vメーカーの劣勢は変わらない見込み。背景は以下2点。

第1に、中国メーカーの欧州現地生産拡大の動き。中国のE Vメーカーは、進出を歓迎している東欧諸国でE V生産を拡大させる計画。ハンガリーでは長城汽車の工場を誘致する交渉が進められているほか、欧州ステランティスが中国新興E Vリープモーターと提携し、ポーランドで生産を計画。外資導入を進めてきた東欧諸国ではE V関連産業が集積しており、E Uでは東欧諸国からの輸入が急増。今後は中国メーカーの東欧製E Vの輸入が一段と増加する公算大。

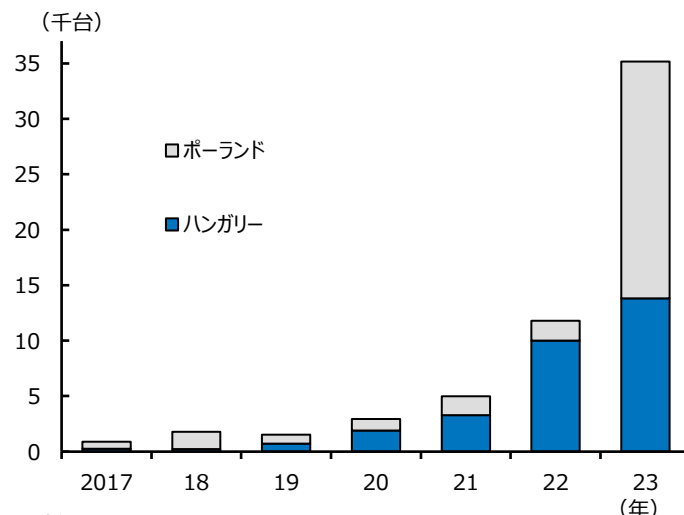
第2に、消費者の低価格志向。2024年に実施された調査では、日本以外の消費者は、総じて同様の機能を備えていれば中国製でも安価なE Vを選好。高価格帯製品の多い欧州メーカーにとっては逆風に。

中国製B E Vに対する相殺関税の最終案



(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成

E U 27カ国のハンガリー・ポーランドからのE V輸入台数



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

相殺関税発効までの流れ

7月5日	中国製B E Vの輸入に最大37.6%の暫定関税を設定。
7月中旬	加盟国の意見調査投票の結果、12カ国が関税に賛成、4カ国が反対、11カ国が棄権※。
8月20日	中国製B E Vへの相殺関税措置の最終案を関係者に開示。
10月30日まで	加盟国の採決を経て、相殺関税実施規則をE U官報に掲載。

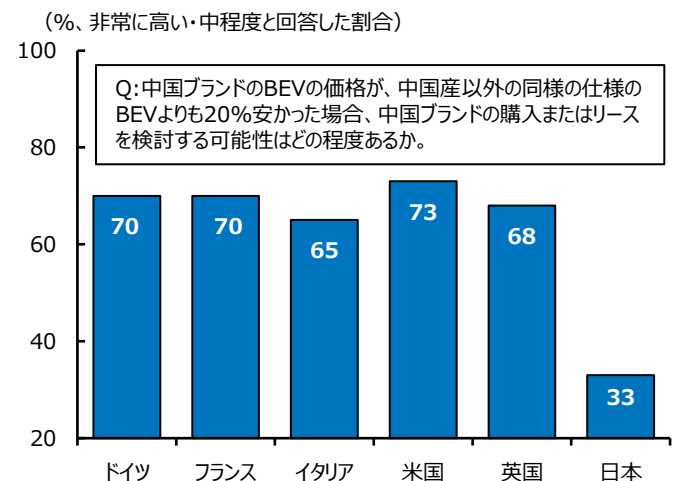
※暫定税率に関する加盟国による意見の調査結果

賛成	12	フランス、イタリア、スペイン、など
棄権	11	ドイツ、フィンランド、スウェーデン、など
反対	4	

(資料) ロイターなどを基に日本総研作成

(注) 本件の否決には、特定多数決基準（EU27カ国のうち15カ国以上が発動に反対し、それらの国の人口が合計でEU全体の人口の65%以上）を満たす必要あり。

中国ブランドのE Vに対する意識調査



Q: 中国ブランドのBEVの価格が、中国産以外の同様の仕様のBEVよりも20%安かった場合、中国ブランドの購入またはリースを検討する可能性はどの程度あるか。

(資料) AlixPartnersを基に日本総研作成

(注) アンケート実施期間は2024年3月28日～4月10日。

<ユーロ圏>

◆景気は緩やかに回復

ユーロ圏景気は回復する見通し。インフレ圧力の緩和を受けた実質所得の増加により、個人消費も緩やかに増加すると予想。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。米大統領選挙でトランプ氏が再選される場合、関税引き上げなどを通じて貿易や設備投資が下押しされ、景気が後退するリスクも。

<英国>

◆景気は緩やかに回復

英国景気も緩やかに回復する見通し。エネルギー価格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。B O Eの利下げ転換により、設備投資や住宅投資への下押し圧力は徐々に緩和していく見通し。もっとも、労働供給の回復が鈍く、サービス価格を中心にインフレ懸念が残存するとみられ、金利の下げ渋りが回復を弱める可能性も。

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、%)

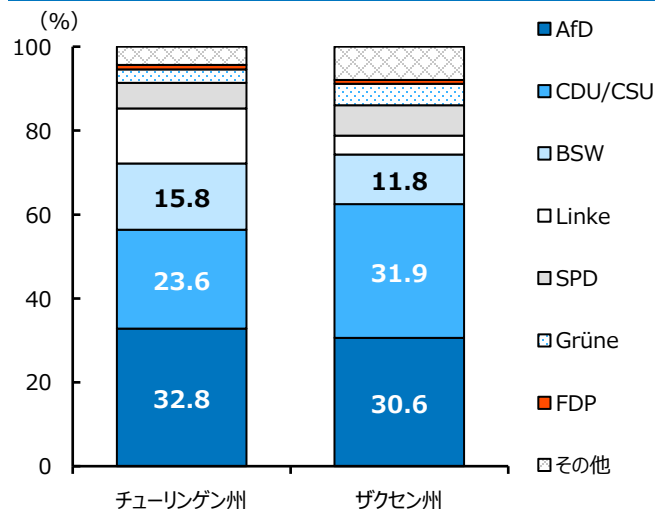
(前年比、%)

		2023年		2024年				2025年		2023年	2024年	2025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	0.2	0.3	1.3	0.8	1.1	1.3	1.4	1.3	0.4	0.8	1.3
	消費者物価指数	5.0	2.7	2.6	2.5	2.3	2.4	2.3	2.0	5.5	2.4	2.0
ドイツ	実質GDP	0.8	▲ 1.5	0.9	▲ 0.3	0.6	0.9	1.0	1.0	▲ 0.3	0.1	0.8
	消費者物価指数	5.7	3.0	2.7	2.5	2.3	2.3	2.1	2.0	6.1	2.5	2.0
フランス	実質GDP	0.4	1.8	1.0	0.7	1.1	1.2	1.4	1.1	0.9	1.2	1.2
	消費者物価指数	5.5	4.2	3.0	2.5	2.4	2.2	2.3	2.0	5.7	2.5	2.1
英国	実質GDP	▲ 0.5	▲ 1.2	2.9	2.3	0.7	0.8	0.8	1.1	0.1	1.0	1.1
	消費者物価指数	6.7	4.2	3.5	2.1	2.3	2.6	2.6	2.5	7.4	2.7	2.5

(資料) Eurostat, ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドーは予測値。

ドイツ州議会選挙の結果 (得票率)



(資料) 各州のHPを基に日本総研作成

【ホット・トピック】

◆ドイツ州議会選で反体制派躍進、政局運営に影

9月1日に行われたドイツ州議会選挙では反体制派政党が躍進。極右政党のドイツのための選択枝 (A f D) が支持を拡大し、チューリンゲン州で第一党となったほか、新興左派政党のザラ・ワーゲンクネヒト同盟 (B S W) は両州で第三勢力に。一方、連邦政府の三党連立政権 (S P D、G r ü n e、F D P) は得票率が低迷。A f DやB S W躍進の背景には、現政権の移民政策などへの不満の高まり。

各党は過激な右派のA f Dとの協力を拒否しており、政権樹立にはB S Wを含む連立にせざるを得ない状況。反移民政策の強化は中長期的な労働力不足懸念を増幅させる可能性も。

<ユーロ圏>

◆ECB：慎重に利下げ判断

ECBは7月会合で金利を据え置き。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>

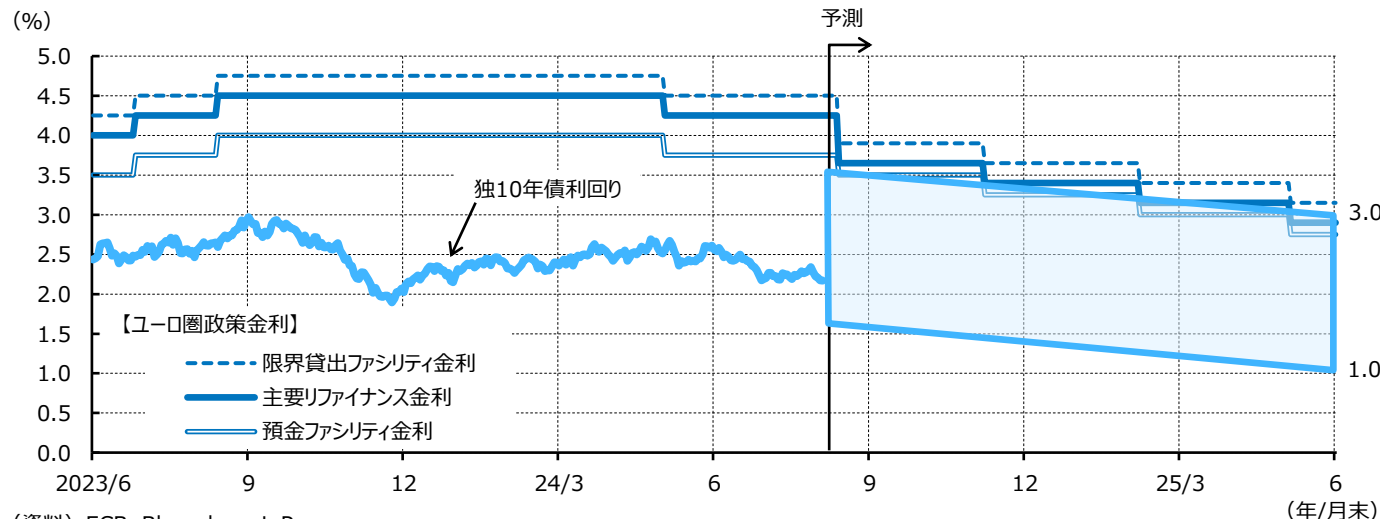
◆BOE：利下げ開始

BOEは8月金融政策委員会で0.25%ポイントの利下げを実施。持続的な物価上昇への懸念が和らいだことなどが背景。

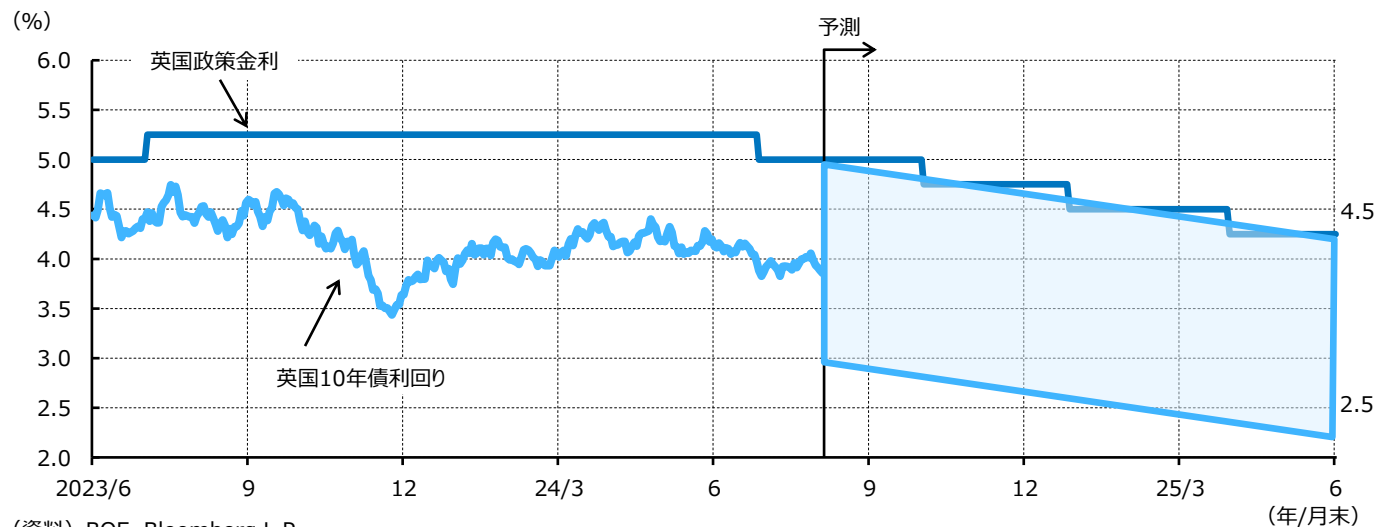
今後は、インフレの動向を見極めながら、四半期に1回のペースで利下げを実施すると予想。政策金利は来春にかけて4.25%前後へ低下する見込み。

英10年債利回りは、利下げを織り込む動きにより、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

- ▶ [対中関税発効でも苦境が続く欧州自動車メーカー — 東欧での中国製EV生産拡大や、消費者の低価格志向が引き続き逆風 —](#) 朱雀愛海 9月5日
- ▶ [ハリス米大統領候補の食品価格規制案は企業部門に副作用—インフレ抑制効果も見込み薄—](#) 松田健太郎 9月5日
- ▶ [ハリス氏が政策を公表、景気下押しリスクも— 企業による投資抑制や住宅価格高騰の恐れ —](#) 立石宗一郎 8月26日

JRIレビュー

- ▶ [アメリカ経済見通し（2024～25年）](#) 立石宗一郎 松田健太郎 7月4日
- ▶ [欧州経済見通し（2024～25年）](#) 藤本一輝 朱雀愛海 6月28日

リサーチフォーカス

- ▶ [大統領選後の米国環境・エネルギー政策とわが国に求められる取り組み～トランプ／ハリス 両ケースのシナリオ分析から～](#) 梶野裕貴 9月9日

脱炭素社会への「公正な移行」に向けた企業の役割

～ビジネスモデルと人材の転換をいかに実現するか～

脱炭素社会への移行では、新たな技術が求められる一方、使われなくなる技術や失われる仕事もあります。国際的には、失業等の経済的不利益を回避する“**Just Transition**”（公正な移行）が議論されています。わが国では、迅速な脱炭素が難しい産業や経営資源が限られる中小企業も多く、そうした企業やそこで働く労働者が取り残されないよう、「公正な移行」に向けた取り組みが急務です。本シンポジウムでは、わが国の「公正な移行」に向けた企業の役割について議論を深めてまいります。

パネリスト



小堀 秀毅 氏

旭化成株式会社 取締役会長
一般社団法人 日本経済団体連合会 副会長



山下 隆一 氏

中小企業庁長官



高村 ゆかり 氏

東京大学未来ビジョン研究センター 教授

株式会社 日本総合研究所



大嶋 秀雄

調査部 主任研究員



新美 陽大

調査部 主任研究員
兼 創発戦略センター スペシャリスト



梅野 裕貴

調査部 研究員

2024年9月17日 火
15:00-17:30（開場 14:30）

場 所

【会場＋YouTube】同時開催

- ① 会場 経団連会館 ダイアモンドルーム
- ② YouTube 配信

参加費

無料

申込み

下記URL・QRコードよりお申込み下さい。

https://www.jri.co.jp/seminar/240917_645/detail/

会場参加につきましては、
応募多数の場合、抽選になります。
詳細はお申込みページをご確認ください。

