

欧州経済展望

2024年10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
米欧経済グループ長 松田 健太郎

- ◆本資料は2024年10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。

ユーロ圏景気概況：ドイツ製造業の不振が景気の重石

欧州

◆足元の景況感は足踏み

ユーロ圏の景気は持ち直しているものの、一部に弱さ。景況感は足踏みしており、9月のコンポジットPMIは49.6ポイントと、7か月ぶりに節目の50を下回る水準に。業種別内訳をみると、サービス業が高めの水準を維持する一方、製造業が一段と低下。

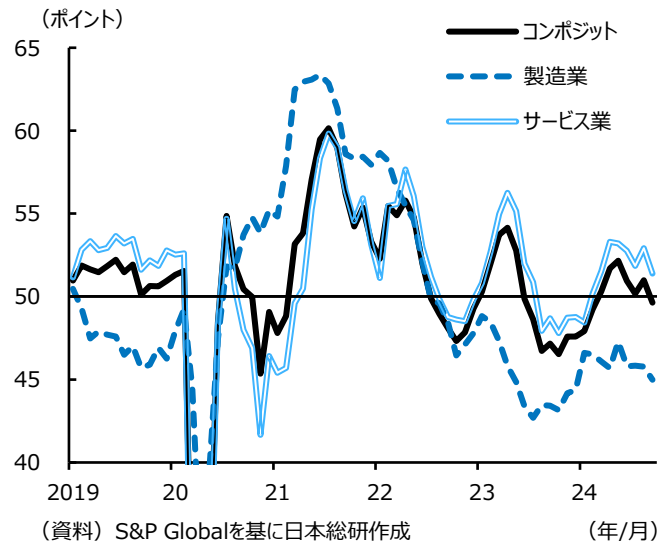
◆ドイツ景気は回復に遅れ

低調なドイツ経済がユーロ圏景気の回復の重しに。ユーロ圏の失業率は歴史的な低水準で推移する一方、ドイツでは昨年後半以降、失業率が上昇傾向。背景には製造業の不振。主要輸出先の中国で内需が弱いことや、貿易摩擦の拡大などを受け生産拠点の海外移転が進んでいることを背景に対中輸出が減少しているほか、中国製EVの普及などで自動車生産が下押しされていることなどがドイツ製造業の逆風に。

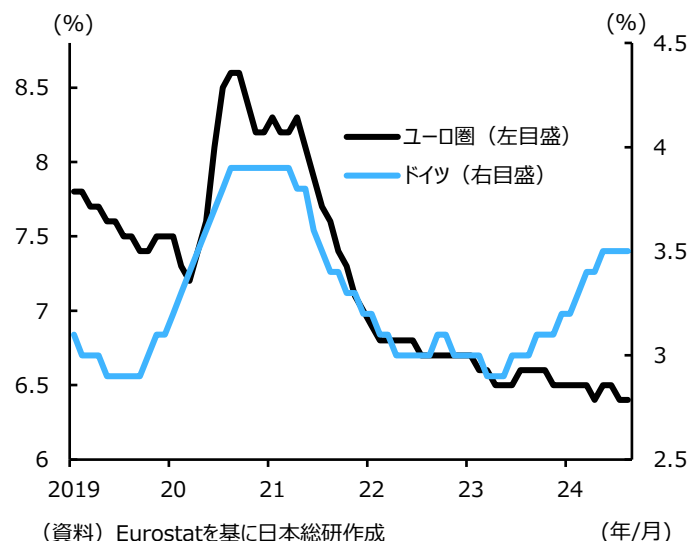
ドイツの製造業では依然として在庫が積み上がり。アンケートによると、在庫が過剰と回答する企業の割合が前年と比べて増加しており、他のユーロ圏諸国を大幅に上回る状況。

この結果、2022年以降、ドイツの製造業の雇用者数は減少基調。2024年4～6月期の製造業雇用者数は、直近のピークの2021年平均対比▲4.2%と減少。

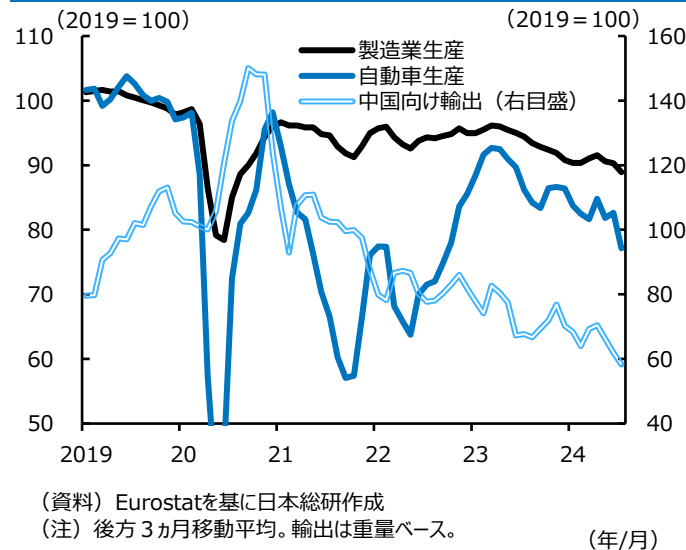
ユーロ圏のPMI



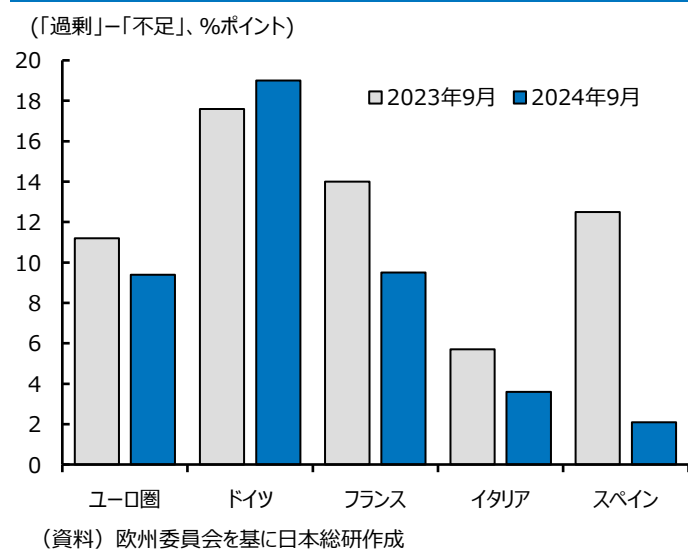
ユーロ圏とドイツの失業率



ドイツの製造業生産と中国向け輸出



ユーロ圏製造業の在庫水準に関するアンケート



◆企業の景況感は堅調

英国景気は持ち直し。英国企業の景況感は堅調に推移しており、9月のコンポジットPMIは52.6ポイントと、11か月連続で50を上回る水準を維持。業種別の生産高をみても、サービス業で生産活動の改善が進んでいるほか、製造業も底堅く推移。

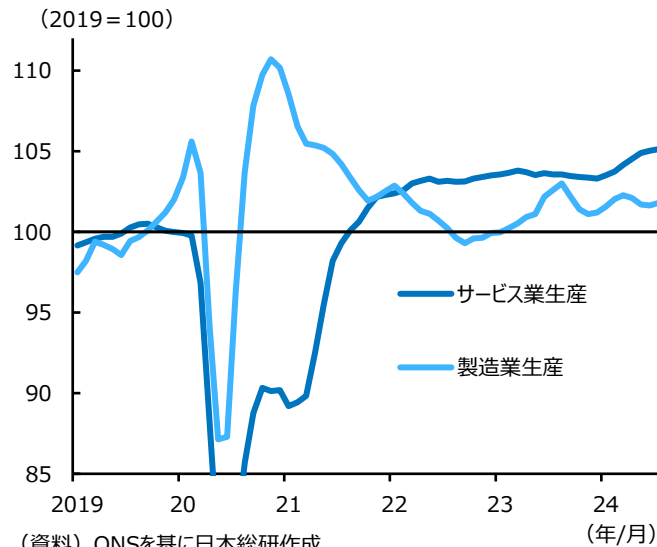
◆財政政策への不安で消費者マインド悪化

インフレ圧力の緩和で購買力が回復しているにもかかわらず、足元で消費者信頼感は急低下。背景には財政政策への懸念の高まり。英国政府は支出計画に対し220億ポンドの財源不足に直面しており、その対応として、公共投資の削減や年金受給者に対する冬季燃料手当の支払い廃止を発表。

地方政府の歳出も削減方向。9月初旬に公表された調査では、イングランドだけでも、地方政府の支出計画が見込み歳入を2025年度に34億ポンド、2026年度には累計69億ポンドも上回る見込み。これは、地方自治体協会（LGA）が今年6月に公表した見通しを大幅に上回る水準で、多くの地方自治体が2025年2～3月に行われる予算編成に向けて人員削減やサービスの縮小などを発表。

10月末には英国政府が2025年度の予算案を発表予定。仮に一段と緊縮的な内容が示されれば消費者マインドの冷え込みを通じて、個人消費の回復が遅れる可能性も。

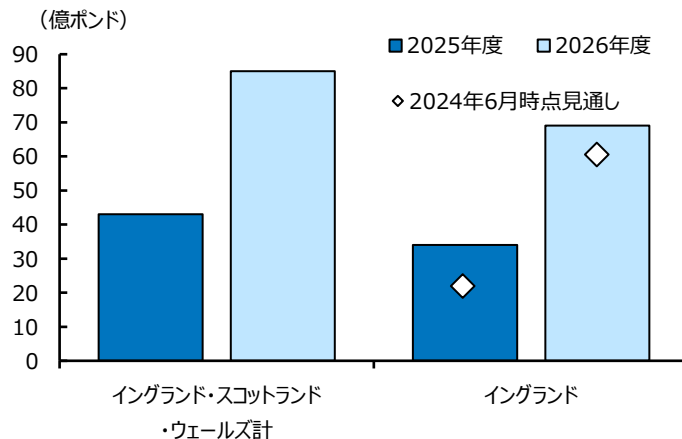
英国の業種別生産高



英国の消費者信頼感指数



英国地方財政の財政不足額の見通し



(資料) UNISON、LGAを基に日本総研作成

(注) 2026年度は2025年度からの累計。2024年6月時点の見通しはLGAによるモデルベースの見通し。その他はUNISONが各議会の見通しを集計したもの。

予算編成に向けた支出削減策の例

シュロップシャー州議会	最大540人の雇用削減や、24時間365日の防犯カメラ監視の提供を終了する予定。
ダービーシャー州議会	最大11の高齢者介護施設と8つの高齢者デイセンターの閉鎖を提案中。
ハンプシャー州議会	ウェルビーイングセンターへの助成金を半減。
ノッティンガム市議会	公立図書館4つを閉鎖する計画。
ピーターバラ市議会	認知症リソースセンターへの資金援助を半減。

(資料) UNISONを基に日本総研作成

◆VWがドイツ国内工場の閉鎖検討

独自動車メーカー・フォルクスワーゲン（VW）がコスト削減のため、国内工場の閉鎖を検討。背景には、ドイツの産業拠点として魅力の低減。

ドイツでは、ウクライナ戦争の影響でロシアからの天然ガス供給が激減し、その後代替調達を進めたものの、エネルギー価格は高止まり。非家庭向けのガス代は2019年と比較して2倍近くに。加えて、人件費も大きく上昇し、これらのコスト上昇の影響を受けて競争力が低下。

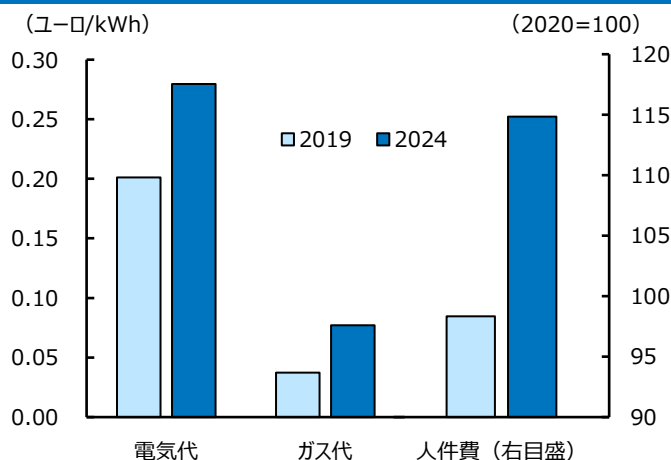
今後も、欧州の自動車業界では中国車を中心に価格競争が続く公算が大きく、低コスト化を図る企業が海外生産を進める動きは変わらない見通し。

足元、EU加盟国が、中国からのバッテリー式電気自動車輸入に相殺関税を課すことを決定したものの、中国メーカーは生産コストが安い東欧での現地生産を拡大しており、欧州内での安価な中国車との競争は不可避。

◆工場閉鎖は関連産業の雇用などへも波及

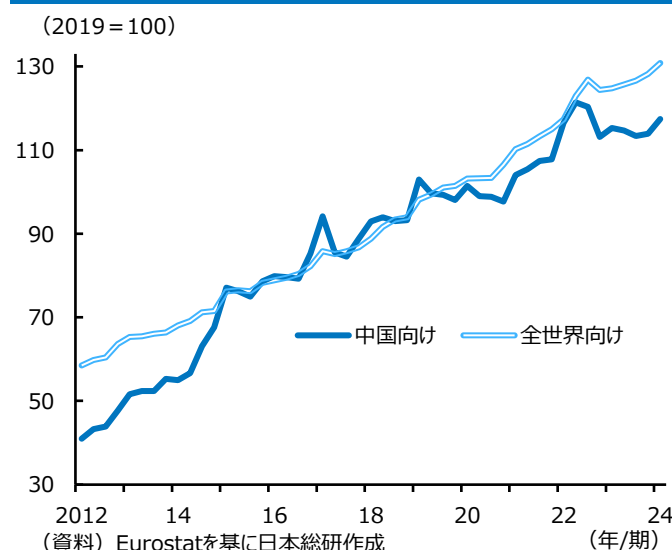
VWは国内2カ所以上での工場閉鎖を検討しており、閉鎖の規模によっては、関連産業にも波及し、大規模な失業につながる恐れ。仮に、自動車産業で2万人の失業者が出た場合、自動車整備や、サプライヤー、ビジネスサービスなどへ影響し、10万人近くが失業する見込み。さらに、閉鎖工場の増加や他メーカーにも人員削減の動きが広がり、工場閉鎖規模が10万人となる場合、約40万人に上る雇用者に影響が出る見通し。

ドイツのエネルギー価格と人件費



(資料) Eurostat、ドイツ連邦統計局を基に日本総研作成
(注) 2024年は上半期の値。電気代・ガス代は非家庭向け。人件費は製造業の時間当たり人件費指数で、労務費を含む。

ドイツの対外直接投資ストック



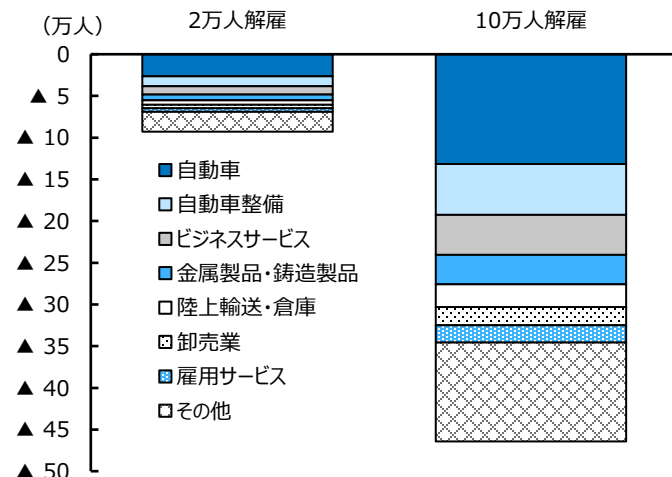
(資料) Eurostatを基に日本総研作成

VWの国内工場毎の従業員数

工場名	従業員数	時点
ヴォルクスブルク工場 (本社工場)	70,000人	2024年3月
ドレスデン工場	340人	2023年12月
エムデン工場	8,000人以上	2024年3月
ツヴァックハウ工場	10,350人	2023年12月
ハーバー工場	14,200人	不明
オスナブリュック工場	2,300人	2024年4月
カッセル工場	1,550人	2024年3月
ザルツギッター工場	7,500人	2023年
ブラウンシュヴァイク工場	7,400人	2022年
ケムニッツ工場	1,900人	2023年12月
計	123,540人	
VWグループドイツ国内従業員数	296,134人	2023年平均

(資料) VWを基に日本総研作成

自動車業界のリストラ波及効果



(資料) ドイツ連邦統計局を基に日本総研作成
(注) ビジネスサービスは、法律、会計、経営コンサル、警備など。

<ユーロ圏>

◆景気は緩やかに回復

ユーロ圏景気は緩やかに回復する見通し。インフレ圧力の緩和を受けた実質所得の増加により、個人消費は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、ドイツを中心に製造業の不振は当面続く可能性が高く、サービス業頼みの景気展開を予想。景気回復の勢いは緩やかとなる見通し。

先行きのリスクとして、フランスの財政悪化への懸念。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。また、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の重石となる可能性も。

欧州各国の経済・物価見通し

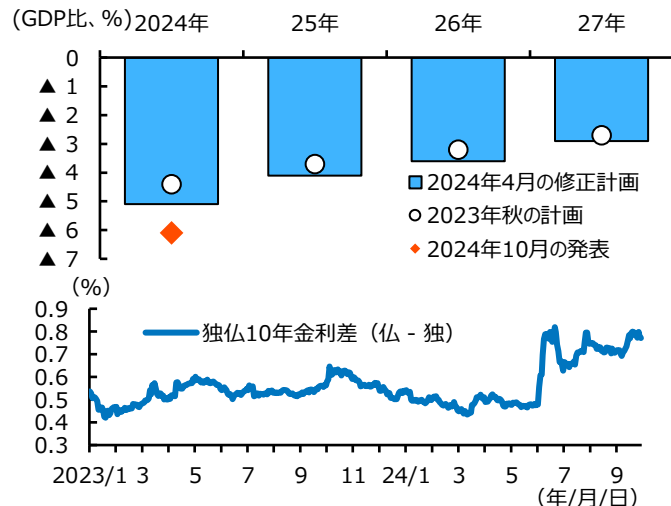
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)

		2023年	2024年				2025年			2023年	2024年	2025年
		10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9			
		(実績)			(予測)					(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	0.3	1.3	0.8	0.9	1.0	1.2	1.4	1.3	0.4	0.7	1.2
	消費者物価指数	2.7	2.6	2.5	2.2	2.3	2.1	2.1	2.0	5.5	2.4	2.1
ドイツ	実質GDP	▲ 1.5	0.9	▲ 0.3	0.4	0.7	1.0	1.0	0.9	▲ 0.3	0.1	0.8
	消費者物価指数	3.0	2.7	2.6	2.2	2.3	2.2	2.0	2.0	6.1	2.4	2.0
フランス	実質GDP	1.8	1.0	0.7	1.1	0.9	1.2	1.2	1.3	0.9	1.1	1.2
	消費者物価指数	4.2	3.0	2.5	2.1	2.0	1.9	2.0	1.9	5.7	2.4	1.9
英国	実質GDP	▲ 1.3	2.8	1.8	0.7	0.8	0.8	1.1	1.3	0.3	0.9	1.0
	消費者物価指数	4.2	3.5	2.1	2.3	2.6	2.6	2.5	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。

フランスの財政収支見通しと独仏10年利回り差



(資料) 仏政府、ル・モンド紙、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

【ホット・トピック】

◆フランスは財政悪化懸念で金利急騰

バルニエ首相は、10月1日の施政方針演説で、2024年度の財政赤字がGDP比で6%超になる可能性があると発言。これを受けてフランス国債の対ドイツ利回り差は拡大。

フランスは今年5月に、I M Fとの4条協議で財政健全化の勧告を受けたほか、格付け機関による国債の格下げが行われ、財政健全性への懸念が高まりやすい状況。

バルニエ首相は財政再建に向けた支出削減や増税などの予算案を提出する見通しであるものの、仏下院はどの政党も過半数に達しておらず、審議が難航する公算大。金利高騰は景気の下押しや金融市場の混乱に波及しかねず、今後も要注目。

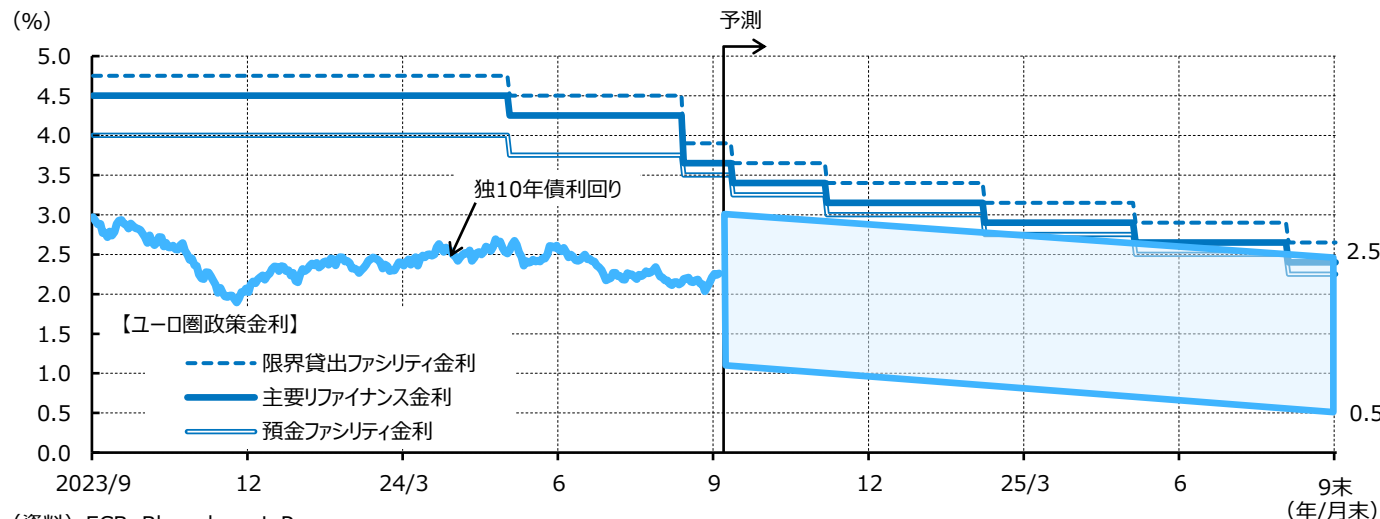
<ユーロ圏>

◆ECB：追加利下げへ

ECBは9月の会合で利下げを実施。インフレ率の低下や、足元のユーロ圏景気減速への警戒から、ECBは10月、12月の会合で小刻みな追加利下げに踏み切ると予想。その後は、インフレの動向を慎重に見極めながら、概ね3ヵ月に1回のペースで利下げを実施すると予想。これにより、政策金利は来秋にかけて2.5%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、ECBの利下げペースをにらみつつ、先行き緩やかに低下する見込み。

ユーロ圏金利見通し



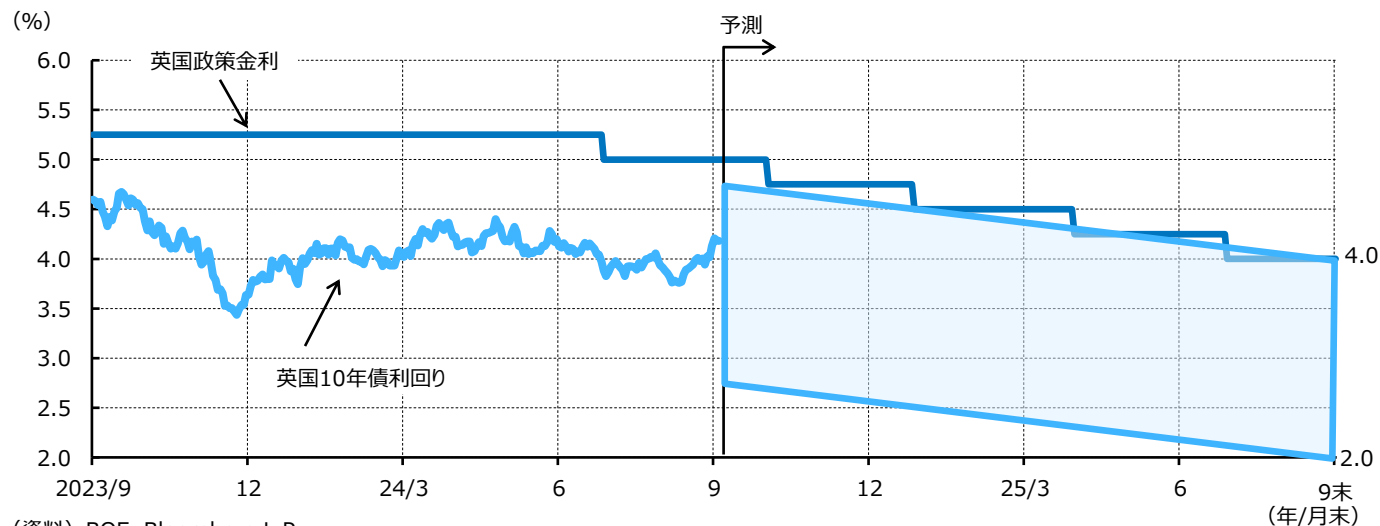
<英国>

◆BOE：慎重に利下げ判断

BOEは9月の金融政策委員会で金利を据え置き。今後は、インフレの動向を見極めながら、概ね3ヵ月に1回のペースで利下げを実施すると予想。これにより、政策金利は来秋にかけて4%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。

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

- | | | |
|--|-------|-------|
| ▶ ハリス米大統領候補の環境政策は原油価格を下押し | 梶野裕貴 | 9月13日 |
| ▶ 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 |

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

- | | | |
|--|-------|-------|
| ▶ ハリス氏の食品価格の規制案、副作用大 — 関連企業の収益を圧迫、供給不足によるインフレ再燃も— | 松田健太郎 | 10月7日 |
| ▶ 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 |