

欧州経済展望

2024年11月



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

メルマガ

X (旧Twitter)

YouTube



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11月13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。

◆7～9月期はプラス成長

ユーロ圏景気は持ち直し。7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.5%と、プラス成長を維持。国別にみると、イタリアが若干のマイナスとなったものの、ドイツが前期のマイナスからプラス成長に転化。スペインは3%台と高めの伸びを維持。

◆景況感は二極化

企業の景況感は二極化しており、10月のPMIは、サービス業が51.6ポイントと高めの水準で推移する一方、製造業は46.0ポイントと低迷が持続。ユーロ圏景気は製造業の不振をサービス業がカバーする構図。

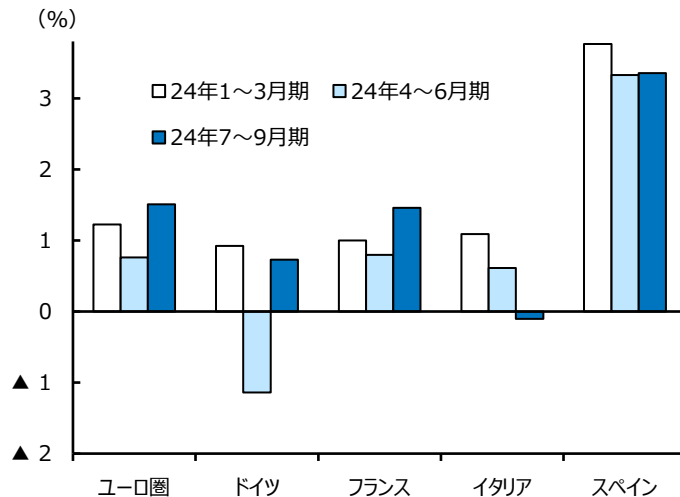
先行き、循環的な在庫調整の進展により製造業への下押し圧力は和らぐ見込み。在庫は2四半期連続で減少。受注在庫バランスも緩やかな改善方向にあり、今後の増産を示唆。

◆個人消費は回復へ

ユーロ圏の10月の消費者物価（総合）は前年比+2.0%と、エネルギー価格のマイナス幅が縮小し、前月（同+1.7%）から小幅上昇したものの、年初から低下傾向が持続。

インフレ率の低下を背景に、実質雇用者報酬は前年比プラスで推移。家計の購買力回復で消費者マインドも改善しており、先行きの個人消費は回復に向かう公算。

ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



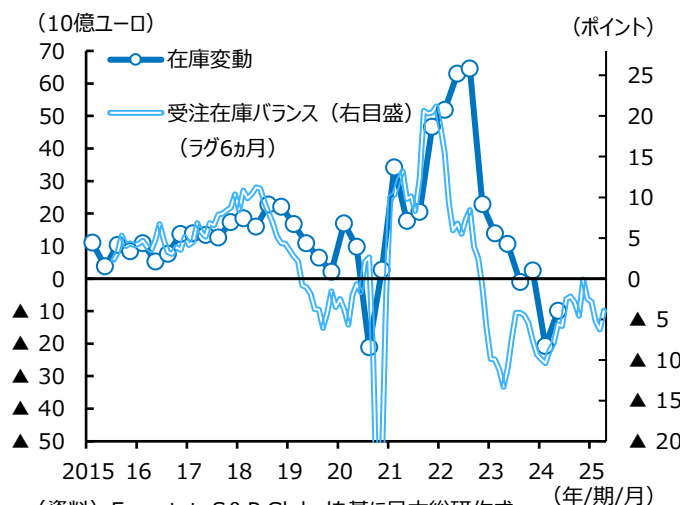
（資料）Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏の業種別PMI



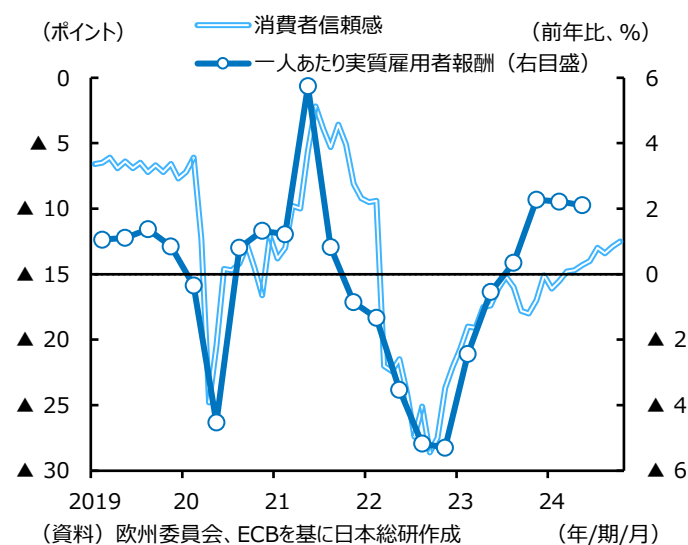
（資料）S&P Globalを基に日本総研作成

ユーロ圏の受注在庫バランスと在庫変動



（資料）Eurostat, S&P Globalを基に日本総研作成
（注）受注在庫バランスは「新規受注指数」-「完成品在庫指数」で計算。

ユーロ圏の実質雇用者所得と消費者マインド



（資料）欧州委員会、ECBを基に日本総研作成

◆企業の生産は底堅く

英国景気は持ち直し。月次のGDP成長率は、7・8月平均で前期比年率+0.4%と、高い伸びとなった24年上半期の後もプラス成長を維持。好調なサービス業が景気をけん引。

◆インフレ率の低下で個人消費は持ち直し

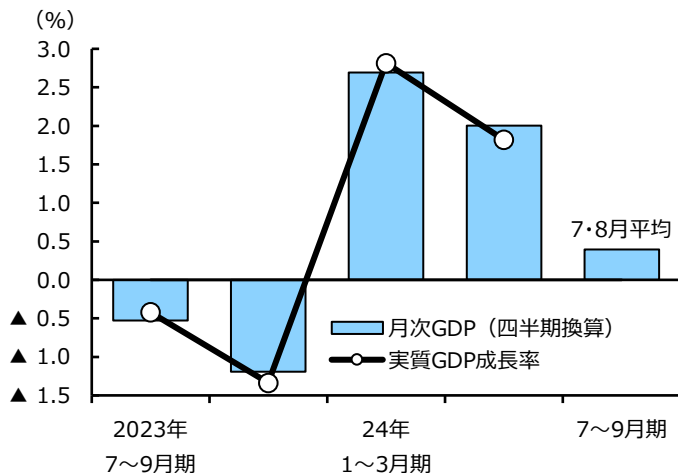
9月の消費者物価（総合）は前年比+1.7%と、前月（同+2.2%）から鈍化。エネルギー価格の下落に加え、サービス価格も低下したことが背景。インフレ率の低下により、実質賃金は増勢を維持。家計の購買力回復を受けて小売売上高も増加基調へ。

◆財政政策は短期的にGDPを押し上げ

英国政府は10月30日に秋季予算案を発表。700億ポンドの歳出拡大と400億ポンドの歳入増加策が盛り込まれ、主な歳出は国民保健サービス（NHS）の再構築や公共投資。歳入増の内訳は国民保険料の企業負担の増加が半分以上。

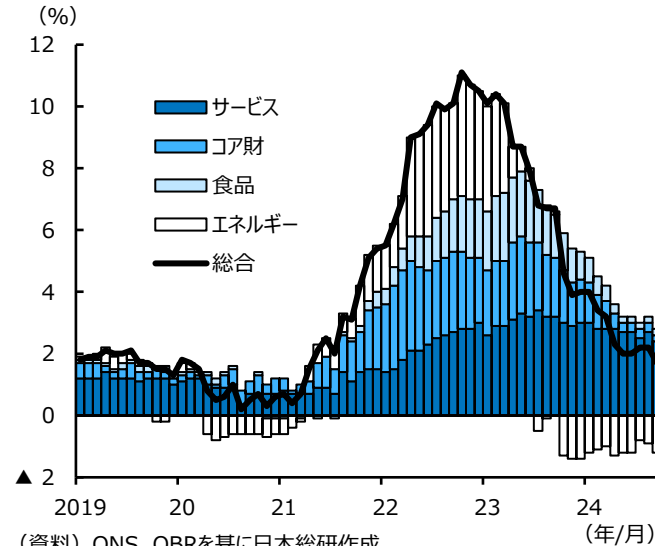
英予算責任局（OBR）は、政府消費や公共投資の増加で2025年度のGDPが0.6%押し上げられると予想。押し上げの大部分は政府消費の増加。その一方で企業の負担増による企業収益減少により設備投資が下押しされるほか、キャピタルゲイン課税の税率引き上げなどから個人消費も下振れ。

英国の月次GDP成長率（前期比年率）



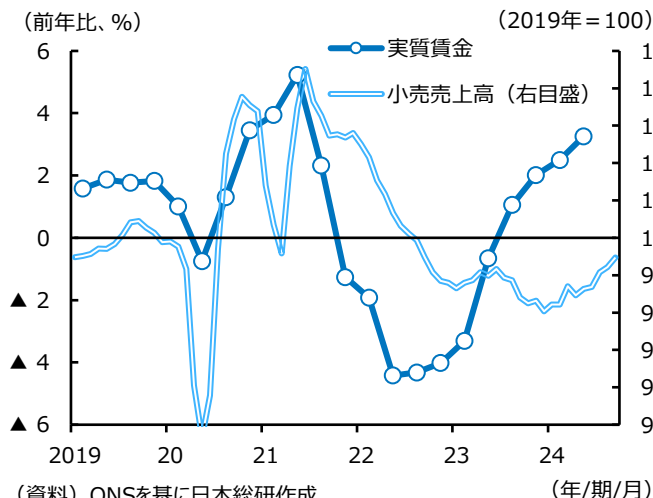
（資料）ONS
（注）月次GDPを四半期毎に平均して算出。2024年7～9月期は7・8月の平均値。

英国の消費者物価（前年比）



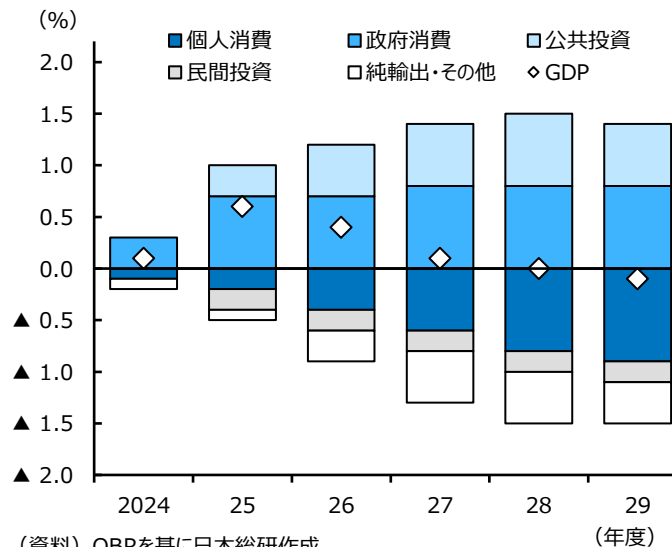
（資料）ONS、OBRを基に日本総研作成

英国の実質賃金と小売売上高



（資料）ONSを基に日本総研作成
（注）実質賃金は週平均賃金を消費者物価（総合）で実質化。小売売上高は後方3ヵ月移動平均。

英国の財政政策のGDP押し上げ効果



（資料）OBRを基に日本総研作成

◆ 高まる欧州景気の下振れリスク

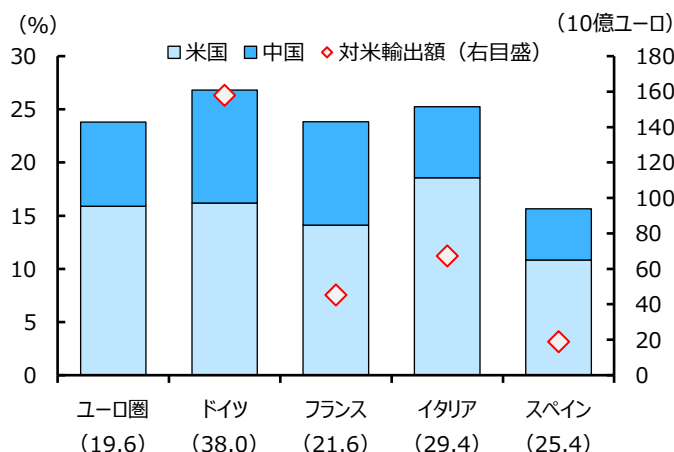
米国の大統領選は、トランプ氏が再選。同氏は大胆な政策を公約に掲げており、公約が実現すれば、欧州経済に大きな影響を及ぼす見込み。

とりわけ、トランプ氏が掲げる関税賦課によりユーロ圏の輸出が下押しされるリスクに要注意。ユーロ圏の中国向け輸出が振るわないなか、米国による対中関税の引き上げは中国の景気を一段と悪化させることが確実。さらに、普遍的関税が導入された場合、米国向け輸出も腰折れする公算大。ユーロ圏の域外向け輸出に占める米国の割合は約16%と、中国向けの2倍弱。IMFによれば、米中欧が相互に10%の関税を賦課した場合、28年のユーロ圏成長率は▲0.35%ポイント下振れる見込み。

◆ 財政悪化懸念が強まる恐れも

ユーロ圏の財政悪化懸念が金利上昇につながる可能性も。ユーロ圏各国は自国の安全保障を少なからず米国に依存しており、軍事支出は2010年代半ばまで一貫して減少基調で推移。足元では各国独自の防衛強化を背景に増加基調にあるものの、冷戦期のEU平均を下回る水準。トランプ氏はかねてよりNATO加盟国への防衛費負担の拡大を求めており、各国はさらなる支出増を余儀なくされる可能性も。さらに、ウクライナ支援の負担増も懸念。これまで米国がウクライナ支援をリードしてきたものの、トランプ氏は支援継続に否定的で、欧州は米国の穴埋めを強いられる恐れ。

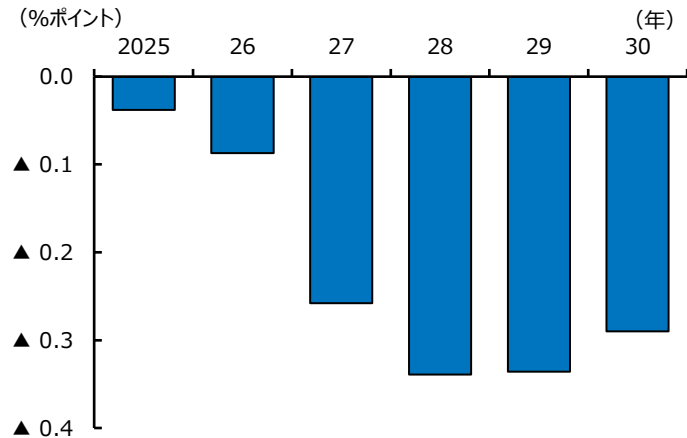
ユーロ圏主要国の米中向け輸出割合



(資料) 各国統計を基に日本総研作成

(注) ユーロ圏各国は域外向け輸出に占める割合。中国向けは香港を含む。凡例のカッコ内は輸出依存度 (輸出÷GDP×100)。

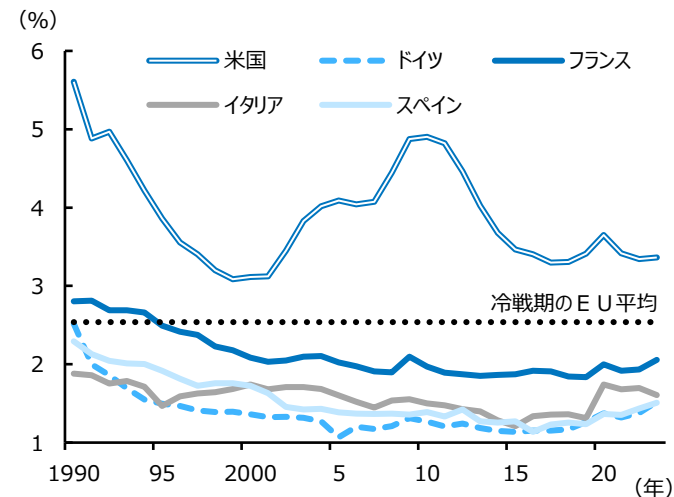
関税賦課によるユーロ圏GDPの下振れ幅



(資料) IMF "World Economic Outlook (October 2024)" を基に日本総研作成

(注) 米中欧が相互に10%の関税を賦課した場合。IMFのベースラインシナリオからの乖離。

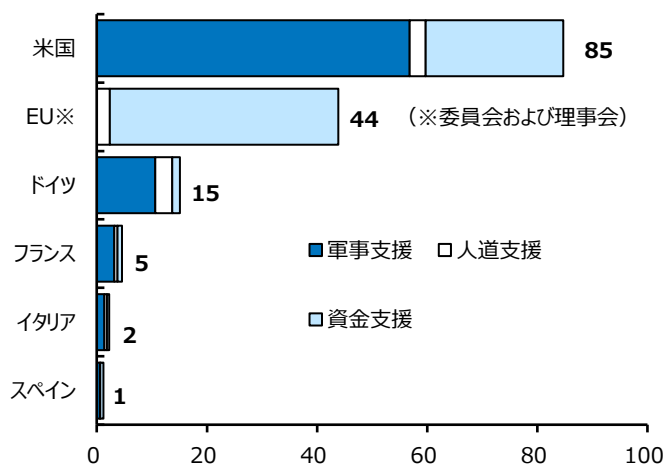
ユーロ圏主要国と米国の軍事支出 (GDP比)



(資料) スtockホルム国際平和研究所を基に日本総研作成

(注) 冷戦期のEU平均は1960～1989年のデータ取得可能な14カ国の平均。

ウクライナへの支援額



(資料) キール経済研究所を基に日本総研作成

(注) 2022年～2024年8月までの支援額。

(10億ユーロ)

<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。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。ECB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。

先行きのリスクは、財政悪化への懸念による金利上昇。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、米トランプ次期大統領による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。BOE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。政府の財政政策も、政府支出や公共投資の増加で成長を後押しする見込み。もっとも、増税等の影響で民間の設備投資や個人消費には下押し圧力。

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、%)

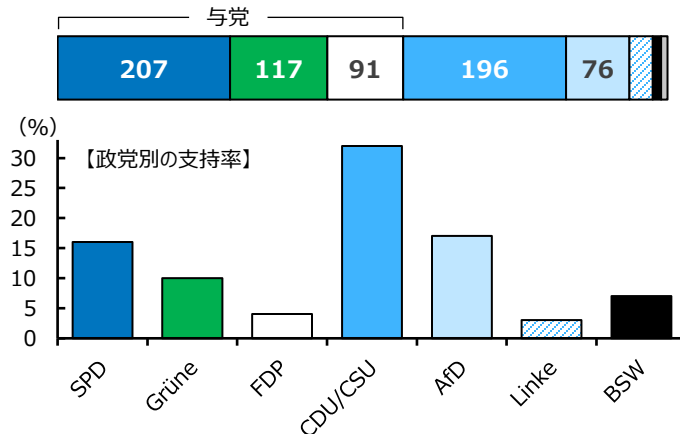
		2023年	2024年					2025年			(前年比、%)		
		10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9		2023年	2024年	2025年
		(実績)	(予測)								(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	0.2	1.2	0.8	1.5	0.7	1.0	1.1	1.0		0.4	0.8	1.0
	消費者物価指数	2.7	2.6	2.5	2.2	2.3	2.2	2.0	2.0		5.5	2.4	2.0
ドイツ	実質GDP	▲ 1.5	0.9	▲ 1.1	0.7	0.1	0.6	0.7	0.8		▲ 0.3	▲ 0.1	0.5
	消費者物価指数	3.0	2.7	2.6	2.2	2.3	2.2	2.1	2.0		6.1	2.4	2.1
フランス	実質GDP	1.8	1.0	0.8	1.5	0.7	1.0	1.1	1.2		0.9	1.2	1.1
	消費者物価指数	4.2	3.0	2.5	2.1	1.7	1.6	1.7	1.8		5.7	2.3	1.7
英国	実質GDP	▲ 1.3	2.8	1.8	0.7	0.8	0.8	1.1	1.1		0.3	0.9	1.0
	消費者物価指数	4.2	3.5	2.1	2.0	2.2	2.4	2.4	2.3		7.4	2.5	2.3

(資料) Eurostat, ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドーは予測値。

ドイツ連邦議会の議席数と政党別支持率

【現在の政党保有議席数】 ※総数は 733議席



(資料) Bundestag, POLITICOを基に日本総研作成

(注) 政党別支持率は24年11月4日時点の連邦議会投票の世論調査。

【ホット・トピック】

◆連立政権の崩壊で強まる政局の不透明感

ドイツのシュルツ首相は11月6日、自由民主党(FDP)のリントナー財務相を解任し、連立政権が崩壊。背景には財政運営を巡る意見の違い。25年度予算を巡り、シュルツ首相は経済再生のため、ドイツ独自の財政規定を緩和すべきと主張したものの、リントナー氏はこれを拒否。

連立崩壊を受け、世論や野党からは早期解散を求める声が拡大。シュルツ首相は信任投票の年内実施を辞さない姿勢を示しており、総選挙が2月に前倒しになる公算大。

支持率をみると、キリスト教民主・社会同盟(CDU/CSU)が第一党となる見込み。ただし、同党が単独で過半数を確保する公算は小さく、連立政権の組閣協議の難航など、政局混乱が続く可能性。

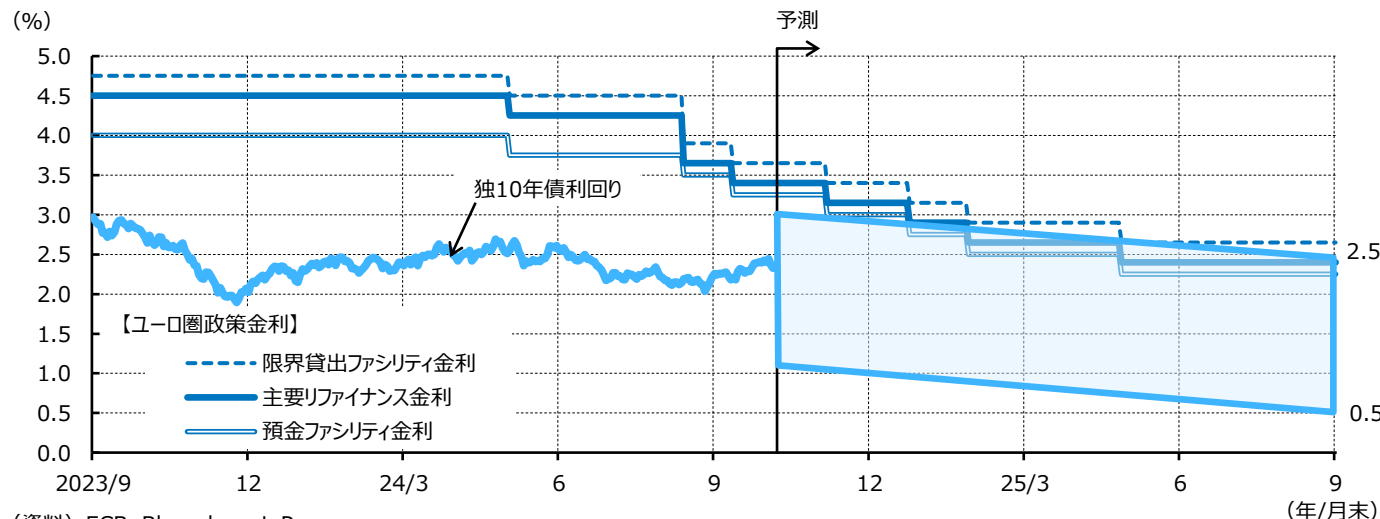
<ユーロ圏>

◆ E C B：追加利下げへ

E C Bは10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、E C Bは来年前半にかけて小刻みな追加利下げを継続すると予想。これにより、短期金利を変動させる預金ファシリティ金利は来秋にかけて2.25%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、E C B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



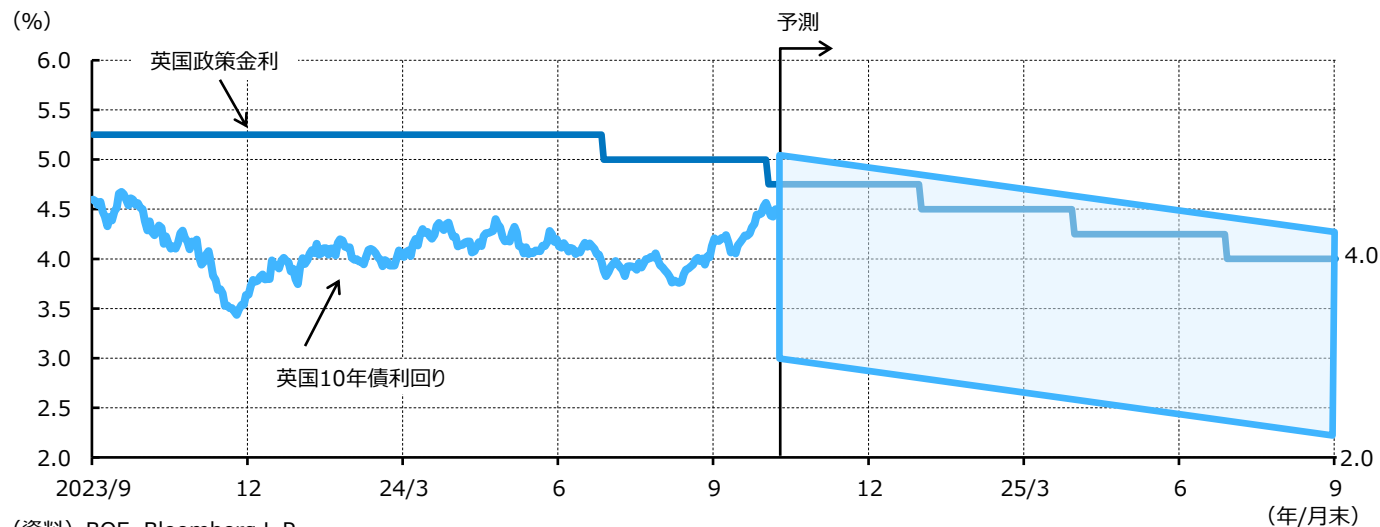
<英国>

◆ B O E：慎重に利下げ判断

B O Eはインフレ率の鈍化を受け、11月の金融政策委員会で利下げを実施。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

- | | | |
|--|---------------|--------|
| ▶ トランプ次期政権の環境・エネルギー政策とわが国に求められる対応 | 梶野裕貴 | 11月7日 |
| ▶ 米大統領選挙、トランプ氏再選ならドル高・円安へ — インフレ再燃や財政赤字拡大への懸念の高まりで1ドル165円も — | 吉田剛士 | 10月31日 |
| ▶ 独VWの工場閉鎖検討で高まる雇用への懸念 — 仮に2万人が解雇された場合、関連産業への波及で10万人近くが失業する恐れも — | 朱雀愛海
松田健太郎 | 10月17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

- | | | |
|---|------------------------|--------|
| ▶ 米景気、ハリスで軟着陸、トランプで不安定化 — 両候補とも財政悪化リスク、長期金利の大幅上昇も — | 立石宗一郎
松田健太郎
西岡慎一 | 10月24日 |
|---|------------------------|--------|