

《2020～21年欧州経済見通し》

2019年12月3日
No.2019-015

欧州経済は緩やかに持ち直し

～ 貿易摩擦やBrexitで力強い回復は望めず ～

調査部 マクロ経済研究センター

《要 点》

- ◆ 欧州経済は、2020年入り後、中国景気の減速一服や、Brexit・米中貿易戦争への懸念の後退などから、海外景気が持ち直しに転じ、製造業が回復に向かう見込み。ただし、環境規制の強化が自動車産業の足枷となるほか、英国・米国との通商関係をめぐる不透明感がくすぶり続けるため、製造業の力強い回復は期待薄。一方、良好な雇用・所得環境を背景に、個人消費は底堅く推移する見通し。また、政治をめぐる先行き不透明感の緩和が、フランスやイタリアの個人消費拡大の追い風に。
- ◆ 加えて、拡張的な財政政策がユーロ圏景気の下支えに寄与する見込み。財政拡大余地の大きさや緩慢な景気回復ペースなどを踏まえ、ドイツでは、対GDP比0.5%程度の追加的な財政出動が行われると想定。ECBの緩和的な金融政策も、ユーロ圏景気の後押し。マイナス金利などによる銀行の金融仲介機能の低下に対する懸念は残るものの、家計や企業にとっては良好な資金調達環境が持続。政府部門の利払い負担の低減は、ユーロ圏各国の財政拡大の追い風に。
- ◆ 一方、英国は、2020年1月末に「合意あり離脱」に至ると予想。もともと、EUや第三国との新たな貿易協定をめぐる交渉は難航する公算が大きく、新たな通商関係の全体像を見通せない不透明感が、引き続き英国経済の重石に。さらに、Brexitによる移民や海外からの投資の減少が、中期的に英国経済の成長力を毀損。
- ◆ 以上を踏まえ、景気の先行きを展望すると、ユーロ圏では、個人消費が底堅く推移するなか、製造業が持ち直しに転じ、景気は回復軌道へ。ただし、製造業の力強い回復は期待し難く、成長ペースは1%台前半にとどまる見込み。英国では、Brexitをめぐる先行き不透明感が引き続き景気の重石となり、1%台前半の低成長が続く見通し。
- ◆ リスクシナリオとしては、米国発の貿易摩擦の激化による製造業の低迷長期化や、中東情勢の緊迫化による原油価格の急騰が、景気の下支え役である個人消費の腰折れを招く展開を想定。また、EUとトルコの関係が悪化し、トルコによる難民抑制策が機能不全に陥れば、再び欧州に多くの難民が流入する恐れ。

< 目 次 >

1. 景気の現状	1
・ユーロ圏、英国景気ともに減速	
2. 欧州経済のポイント	
(1) ユーロ圏	2
①製造業は持ち直しへ、ただし回復ペースは緩慢	
②個人消費は底堅さを維持	
③ドイツの追加的な財政出動を想定	
④緩和的な金融環境が景気を下支え	
(2) 英国	6
・Brexitへの懸念は晴れず	
3. 景気の見通し	7
・ユーロ圏、英国ともに1%台前半の成長ペースに	
4. リスクシナリオ	8
・米国発の貿易摩擦の激化や中東・トルコ情勢の緊迫化に注意	

本件に関するご照会は、以下宛にお願いいたします。

高野蒼太、藤山光雄

(Tel : 03-6833-9082 Mail : takano.sota@jri.co.jp)

◆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/>

メールマガジン配信中

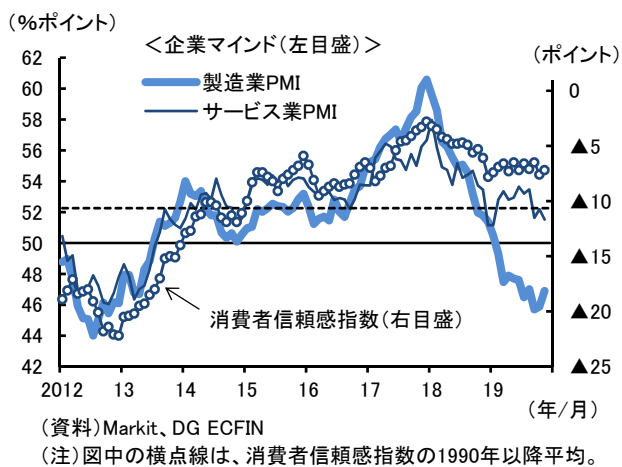


本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

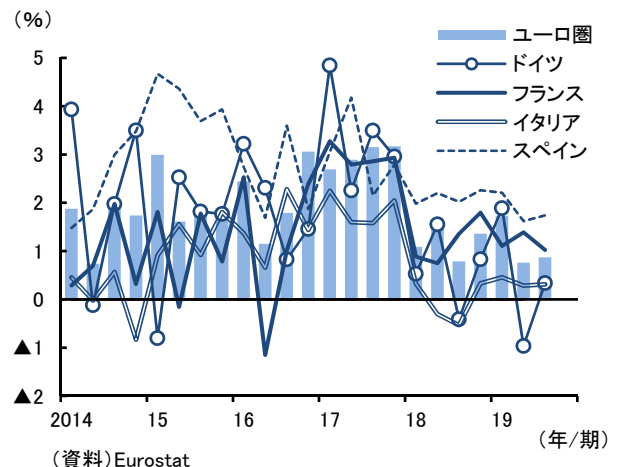
現状 ユーロ圏、英国景気ともに減速

- (1) ユーロ圏景気は、2018年入り後、大きく減速。主因は、海外経済の低迷による輸出の伸び悩み。企業マインドをみると、輸出の影響を大きく受ける製造業PMIが、良し悪しの判断の分かれ目となる「50」を大きく下回る水準まで低下（図表1-1）。一方、サービス業PMIや消費者信頼感指数は、やや水準を切り下げているものの、大幅な落ち込みはみられず、良好な雇用・所得環境を背景に個人消費は底堅く推移。国別にみると、輸出減速の影響を大きく受けるドイツが、2019年4～6月期に年率▲1%近いマイナス成長となり、7～9月期もわずかなプラス成長にとどまる結果に（図表1-2）。また、政治情勢への懸念を背景にイタリアは低成長が長期化。一方、フランスやスペインは1%台の底堅い成長ペースを維持。
- (2) 英国では、「合意なき離脱」に備えた企業の在庫積み増しなどから、四半期のGDP成長率に振れが生じているものの、均してみると成長ペースは鈍化傾向（図表1-3）。企業マインドをみると、ユーロ圏とは異なり、海外景気減速の影響を受ける製造業だけでなく、サービス業も企業マインドが「50」前後まで低下。英国のジョンソン首相は10月半ばにEUと離脱協定案で合意したものの、ポンド相場水準は依然として2016年の国民投票前を大幅に下回っており、英国経済への懸念は根強い状況（図表1-4）。
- (3) ユーロ圏景気の先行きを見通すうえでは、弱含みが続く製造業の行方をどうみるかがカギに。そこで以下では、まず製造業の底入れ時期とその回復ペースについて検討。そのうえで、ユーロ圏景気の下支え役として期待される、個人消費と財政・金融政策について考察。一方、英国については、今後のBrexitをめぐる交渉の行方とその景気への影響を踏まえ、先行きを展望。

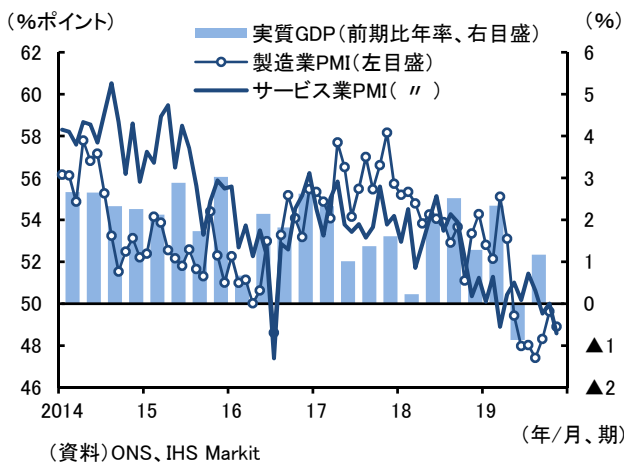
(図表1-1) ユーロ圏の企業・消費者マインド



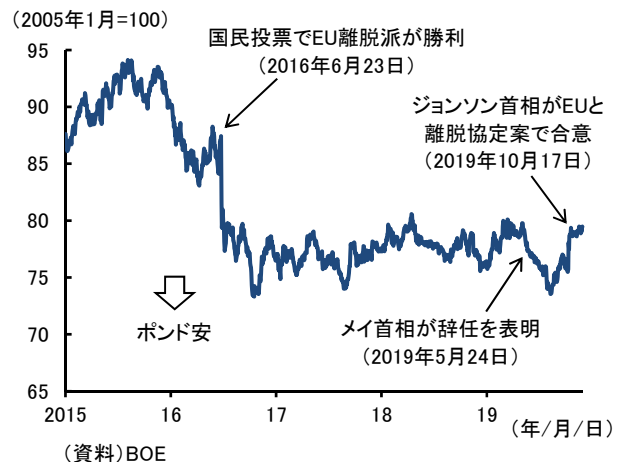
(図表1-2) ユーロ圏の実質GDP(前期比年率)



(図表1-3) 英国の実質GDPと企業マインド



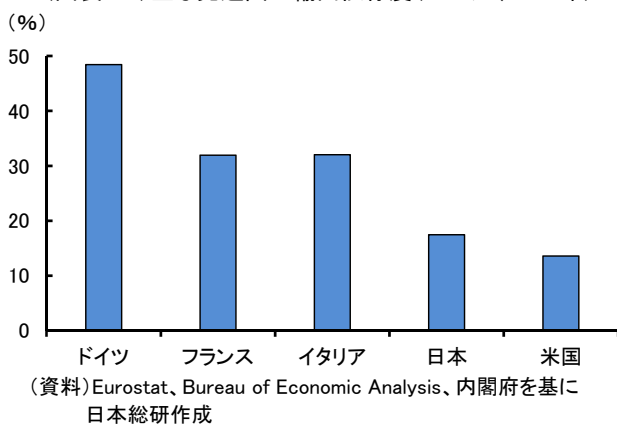
(図表1-4) ポンド名目実効レート



ユーロ圏① 製造業は持ち直しへ、ただし回復ペースは緩慢

- (1) ユーロ圏の製造業は2018年以降低迷が続いており、とりわけ主要産業である自動車産業の低迷を受けたドイツの落ち込みが顕著。主因は、他の先進国と比較したユーロ圏諸国の輸出依存度の高さ(図表2-1)。なかでもドイツは50%弱に達しており、米中貿易摩擦を受けた世界的な景気減速や、英国のBrexitをめぐる混乱の影響を大きく受けた格好。
- (2) 製造業の受注・在庫バランスをみると、一段の悪化には歯止めがかかっているものの、依然として在庫過剰感が強く、製造業の回復にはなお時間を要する見込み(図表2-2)。もっとも、2020年入り後は、政策による下支えを受けた中国景気の減速一服や、英国のEUからの「合意あり離脱」、米中貿易戦争への過度な懸念の後退などから、海外景気が持ち直しに転じる見込み(図表2-3)。その結果、ユーロ圏の輸出も底打ちし、在庫調整が進むことで、製造業生産も緩やかに回復していく見通し。
- (3) ただし、製造業の力強い回復は期待薄。まず、EUや中国で急速に進む環境規制の強化が欧州自動車産業の足枷に。環境保護意識の強いEUでは、世界最高水準の厳格な規制導入が計画されているほか、世界最大の自動車市場であり環境汚染が深刻な中国も、近年急速に規制を強化(図表2-4)。一方、欧州の自動車メーカーは、ドイツを中心に新たな環境規制への対応の遅れが目立ち、今後、シェアの低下や環境対策コストの増大に直面する可能性が大。
- (4) また、英国や米国との通商関係をめぐる不透明感が、引き続き下押し要因に。英国とEUは、「合意なき離脱」を回避したとしても、離脱後の移行期間中に新たな貿易協定を結ぶ必要。交渉は難航する公算が大きく、不透明感は晴れず。また、米国の貿易をめぐる強硬姿勢は、中国だけでなく欧州にも矛先が向きつつある状況。予測困難なトランプ政権の今後の出方が、ユーロ圏の製造業を覆う懸念材料に。

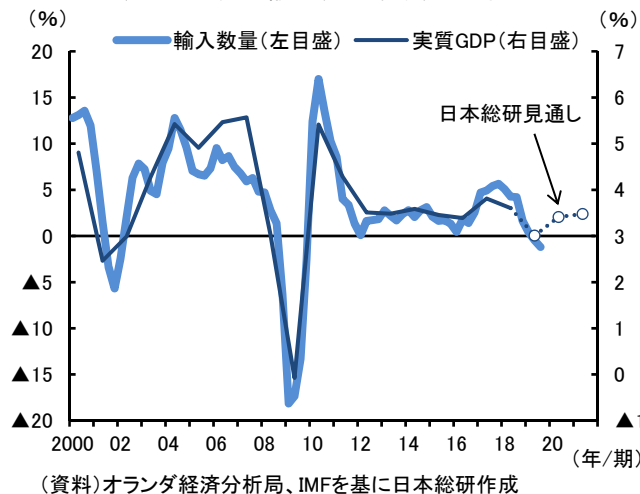
(図表2-1) 主な先進国の輸出依存度(GDP比、2018年)



(図表2-2) ユーロ圏とドイツの製造業の受注・在庫バランス



(図表2-3) 世界の輸入数量と実質GDP(前年比)



(図表2-4) 欧州・中国の主な自動車規制

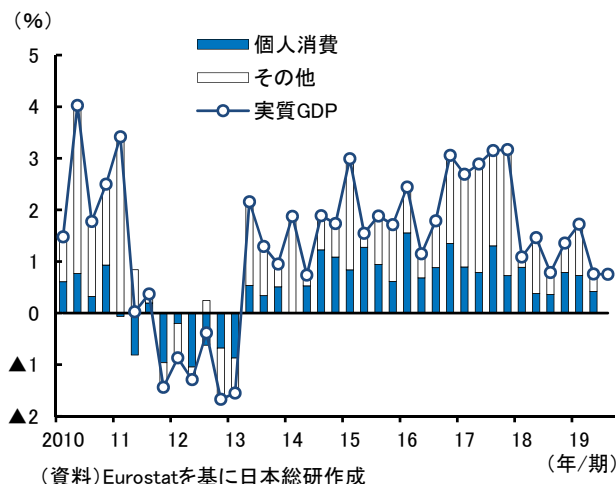
燃費規制	
EU	2021年に乗用車のCO2排出量を95g/km以下に規制。さらに30年には21年比37.5%削減予定。(現行は130g/km。)
中国	2020年にCO2排出量を116g/km、燃費を5L/100km以下に規制予定。(現行は160g/km、6.9L/100km。)
排ガス規制	
EU	NOxやPMを厳しく規制しているほか、2018年に厳格な試験方法(WLTP・RDE)を導入(EURO6c)。21年に規制強化予定。
中国	2017年に欧州並みのNOx・PM規制を実施。20年よりWLTP導入等の規制強化予定。北京では18年に世界最高レベルの規制を導入済み。
ディーゼル車・環境車規制	
ドイツ	一部都市・道路で、排ガス規制(EURO6)未対応車の通行を禁止予定。
仏・西など	一部都市でディーゼルエンジン車の市内通行を禁止予定。
英国	2019年以降、排ガス規制(EURO6)未対応車は追加課金。
中国	中国での生産台数の一定比率(2019年10%、20年12%)をEV・PHV等にするよう義務付け(NEV規制)。21~23年にも年2%の引き上げを検討。

(資料) 欧州委員会、中国国務院、各種報道等を基に日本総研作成

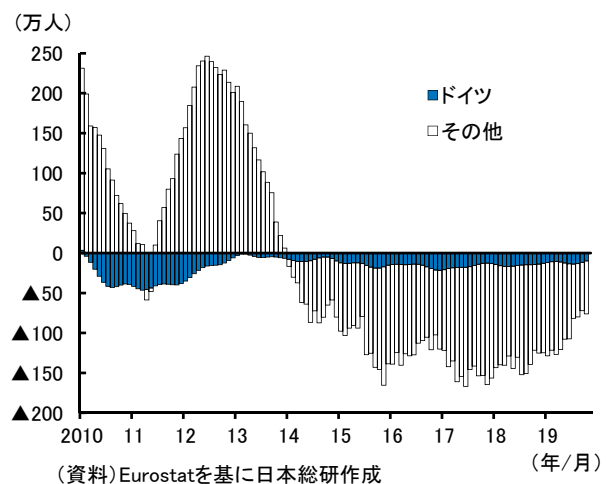
ユーロ圏② 個人消費は底堅さを維持

- (1) ユーロ圏では、2018年以降、製造業の低迷が景気の重石となる一方、個人消費の底堅い伸びが景気の下支え役に（図表3-1）。背景として、良好な雇用・所得環境が指摘可能。ユーロ圏の失業者数は、ペースはやや鈍化しているものの、引き続き減少傾向（図表3-2）。製造業を中心に景気が大きく減速しているドイツでも、失業者数の増加はみられず、製造業低迷の労働市場への波及は限定的。
- (2) 先行きも、個人消費は底堅く推移する見通し。ユーロ圏の企業の人手不足度合いをみると、サービス業で高止まりしているほか、低迷が著しい製造業でも、一時期ほどではないものの、依然として多くの企業が人材獲得に苦慮している状況（図表3-3）。さらに、2020年入り後、海外景気の減速が一服することで、製造業の人手不足感が再び強まる見込み。労働需給の逼迫が続くなか、先行きも良好な雇用・所得環境が個人消費の拡大に寄与。
- (3) また、これまで個人消費の伸びが緩慢であったフランスやイタリアでも、消費拡大が期待可能。フランスでは、製造業の低迷に加え、マクロン大統領の政策に対する抗議デモ「黄色いベスト運動」による社会の混乱を受け、2018年末に企業の雇用マインドが大幅に低下（図表3-4）。もっとも、デモの収束とともに19年入り後はマインドも回復に転じており、雇用環境の改善が個人消費拡大の追い風に。一方、イタリアでは、極右政党の同盟に代わり、親EU・中道左派の民主党が政権入りしたことで、政治をめぐる先行き不透明感が緩和。これが、雇用や個人消費の拡大の後押しとなる見込み。

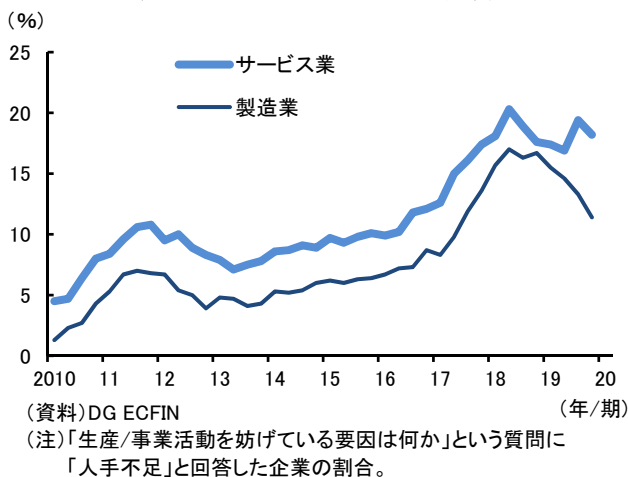
(図表3-1) ユーロ圏の実質GDP(前期比年率)



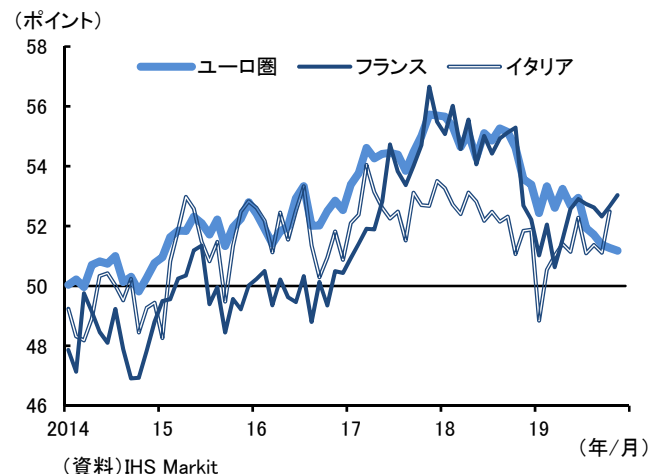
(図表3-2) ユーロ圏の失業者数(前年差)



(図表3-3) ユーロ圏企業の人手不足度合い



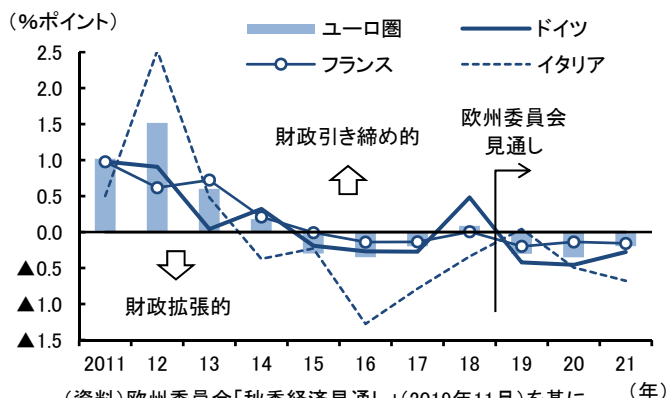
(図表3-4) ユーロ圏と仏伊のPMI雇用指数



ユーロ圏③ | ドイツの追加的な財政出動を想定

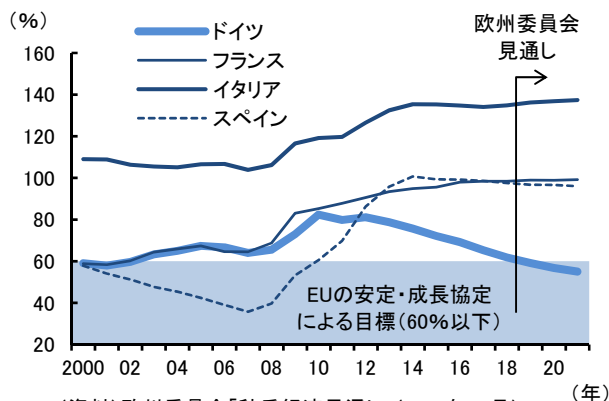
- (1) ユーロ圏では、拡張的な財政政策が景気の下支えに寄与する見込み。欧州委員会による構造的プライマリー・バランスの見通しを基に主要国の財政スタンスをみると、2021年にかけて総じて拡張的な財政運営に（図表4-1）。
- (2) さらに、景気が大きく減速するなか、厳格に財政規律を遵守する姿勢を堅持しているドイツに対して、一段の財政拡大を求める声が強まる状況。これまで財政再建を積極的に進めてきたドイツでは、2019年の政府債務残高の対GDP比が、EUの安定・成長協定の目標である60%を17年ぶりに下回る見込み（図表4-2）。また、ドイツの構造的財政収支の黒字幅は21年にかけて縮小するとみられているものの、EUやドイツ独自の制限に対して対GDP比で最大1%程度の財政拡大余地が残存（図表4-3）。こうした財政を取り巻く状況や、ドイツ景気の足許にかけての大幅な減速と民需の緩慢な回復見通しを踏まえ、ドイツでは、構造的財政収支の黒字が維持される対GDP比0.5%程度の追加的な財政出動が行われると想定。
- (3) 政府投資拡大の効果に関するドイツ連銀の試算を踏まえると、ドイツの追加的な財政出動は同国のGDPを0.2%ポイント強押し上げ（図表4-4）。また、ドイツにおける財政拡大は、貿易面でのつながりの深さを踏まえると、欧州各国へのプラス効果の波及も期待可能。
- (4) 加えて、足許でEUの安定・成長協定で定められた厳格な財政規律の見直しをめぐる議論が本格化。財政ルールを簡素化や柔軟化により、景気に配慮した財政運営が行いやすくなれば、各国の機動的な財政出動が可能に。

(図表4-1) ユーロ圏主要国の財政政策スタンス
(構造的プライマリー・バランスの対GDP比前年差)



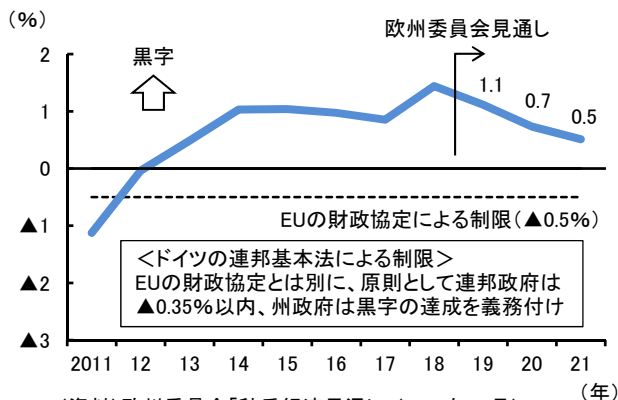
(資料) 欧州委員会「秋季経済見通し」(2019年11月)を基に日本総研作成
(注) 構造的プライマリー・バランスは、景気循環や一時的要因による変動と、公債金収入や公債費を除いてみた財政収支。

(図表4-2) ユーロ圏主要国の政府債務残高(対GDP比)



(資料) 欧州委員会「秋季経済見通し」(2019年11月)を基に日本総研作成

(図表4-3) ドイツの構造的財政収支(対GDP比)



(資料) 欧州委員会「秋季経済見通し」(2019年11月)を基に日本総研作成

(図表4-4) ドイツの政府投資によるGDP押し上げ幅

<ドイツの政府投資が2年間、対GDP比1%拡大した場合>

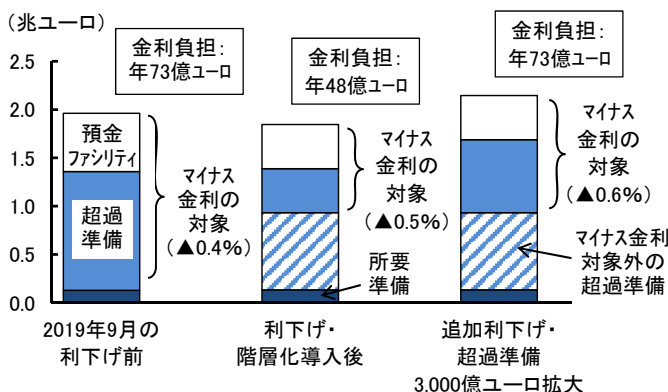
	(%)
ユーロ圏	0.26
ドイツ	0.52
フランス	0.11
イタリア	0.09
スペイン	0.10
オランダ	0.32
ポルトガル	0.15
ポーランド	0.23
チェコ	0.30
ハンガリー	0.43
英国	0.10

(資料) ドイツ連銀「Monthly Report」(2016年8月)
(注) 物価抑制を目的とした中央銀行による金融引き締めが回避されるケース。

ユーロ圏④ 緩和的な金融環境が景気を下支え

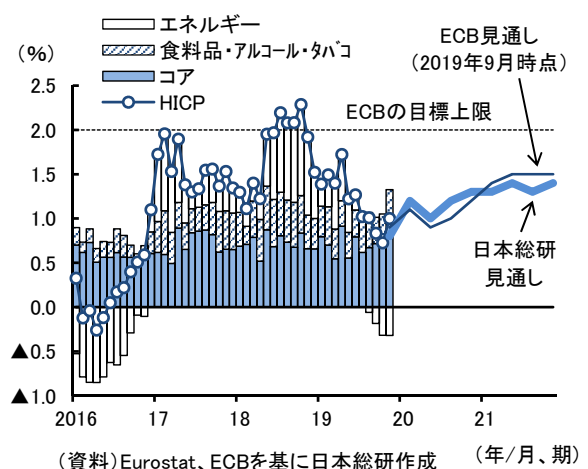
- (1) 拡張的な財政政策に加え、ECBの緩和的な金融政策も、ユーロ圏景気の下支えに寄与。
- (2) ECBの金融緩和策をめぐっては、貸出金利の低下による利ぎやの縮小や、中銀預金に対するマイナス金利の適用による銀行の金利負担増加などから、銀行経営の悪化とそれによる貸し渋りへの懸念が拡大。このため、9月に追加利下げに踏み切った際には、超過準備に適用される金利を階層化することで、銀行の金利負担を抑制(図表5-1)。しかしながら、月200億ユーロの資産買入の再開により、マイナス金利が適用される超過準備は再び増加していく公算が大。ちなみに、預金ファシリティ金利が▲0.6%に引き下げられた場合、超過準備が3,000億ユーロ増加すれば、銀行の金利負担は再び金利階層化前と同水準に拡大。
- (3) こうした副作用への配慮を踏まえ、先行き、追加利下げや資産買入の規模拡大といったECBの追加緩和は見送られると予想。
- (4) 一方、景気の回復ペースが緩やかにとどまり、物価の伸びが緩慢となるなか、金融引き締め姿勢への転換は当面見通せず、緩和的な金融環境が長期化(図表5-2)。ECBの利上げ(預金ファシリティ金利の引き上げ)は、早くとも2022年以降となる見込み。
- (5) 金融仲介機能の低下に対する懸念は残るものの、ECBの低金利政策が長期化することで、家計や企業にとっては良好な資金調達環境が持続(図表5-3)。また、政府部門では、低金利が債務の利払い費の抑制に寄与。実際、フランスやイタリアでは、近年、政府債務残高の対GDP比が上昇するなかでも、利払い費の対GDP比が低下(図表5-4)。低金利環境が、ユーロ圏各国の財政拡大の追い風となる見通し。

(図表5-1)金融機関の中銀預金残高とマイナス金利による負担



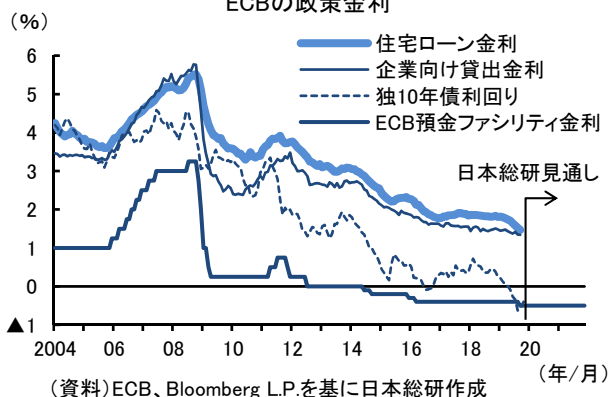
(資料)ECBを基に日本総研作成
(注)中銀預金残高は、利下げ前は2019年1~9月の平均、その他は2019年10月実績をベースをとって試算。
(注2)マイナス金利対象外の超過準備の設定方法(所要準備の6倍)は、不変と想定。

(図表5-2)ユーロ圏の消費者物価指数(前年比)



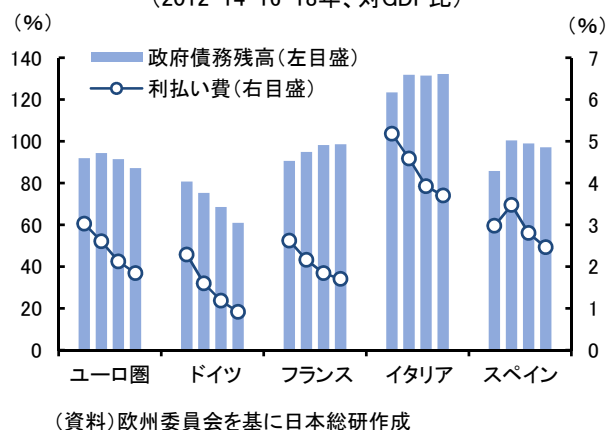
(資料)Eurostat、ECBを基に日本総研作成 (年/月、期)

(図表5-3)ユーロ圏の銀行貸出金利と独10年債利回り、ECBの政策金利



(資料)ECB、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(図表5-4)ユーロ圏主要国の政府債務残高と利払い費(2012・14・16・18年、対GDP比)

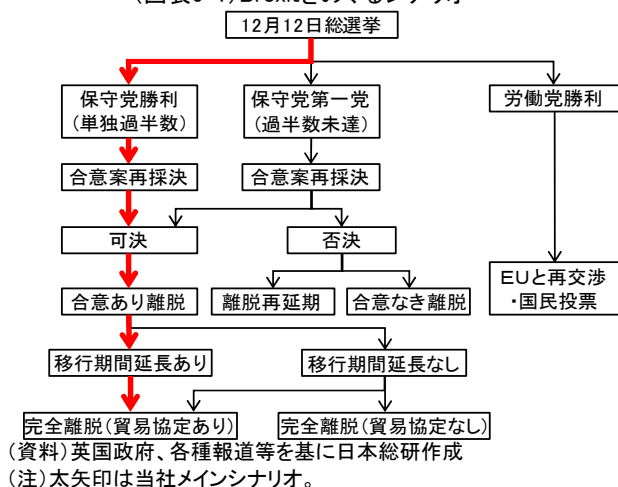


(資料)欧州委員会を基に日本総研作成

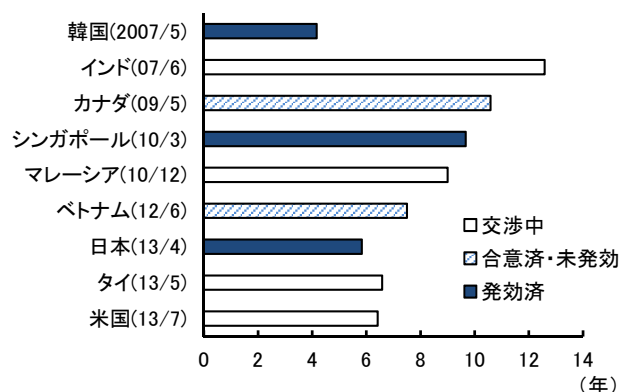
英国 Brexitへの懸念は晴れず

- (1) ジョンソン首相とEUが合意した離脱協定案は英国議会の承認を得られず、離脱期限の再延期と12月12日の総選挙実施が決定。足許の支持率などを踏まえると、与党保守党が議席を積み増し、その後の採決で同首相の離脱協定案が承認されると予想(図表6-1)。
- (2) もっとも、「合意あり離脱」後の展開は楽観できず。離脱後、英国政府は、EUや第三国と新たな貿易協定などの交渉を開始。これまでのEUによるFTA等の交渉をみると、交渉開始から発効までに要した時間は、最短の韓国でも4年以上(図表6-2)。移行期間の当面の期限である2020年末までの新協定発効は事実上困難なため、移行期間は延長される公算が大。新たな通商関係の全体像を見通せない不透明感が、引き続き英国経済の重石に。
- (3) さらに、Brexitによる移民や海外からの投資の減少が、英国経済の成長力を毀損。2016年の国民投票以降、労働を目的とした英国への移民流入は、EU出身者を中心に大きく減少(図表6-3)。保守党はEU出身の移民への優遇策を撤廃することを公約に掲げており、今後も移民の減少が続く見込み。また、海外からの直接投資も、2016年をピークに減少。Brexitによって、世界の金融センターとしての地位や欧州市場戦略上の拠点としての魅力が低下し、海外からの投資は先細りしていく可能性が大。
- (4) こうしたなか、BOEは難しい金融政策の舵取りを迫られる見込み。英国では、移民の減少も一因に労働需給が逼迫しており、賃金の伸びが拡大(図表6-4)。また、良好な雇用・所得環境やBrexitに伴うコスト増への警戒を反映し、家計の物価見通しが高水準で推移。英国景気の低迷や、ポンド安による物価押し上げ圧力の剥落が見込まれるものの、賃金面からの物価押し上げ圧力の強まりやインフレ期待の高まりに対処するため、BOEは2020年後半に利上げに踏み切ると予想。

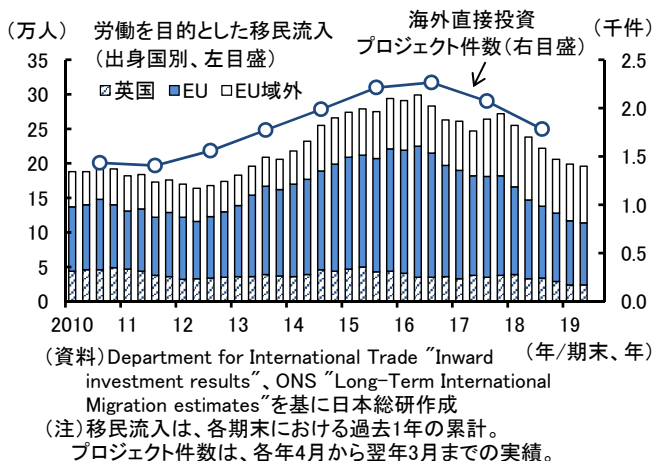
(図表6-1) Brexitをめぐるシナリオ



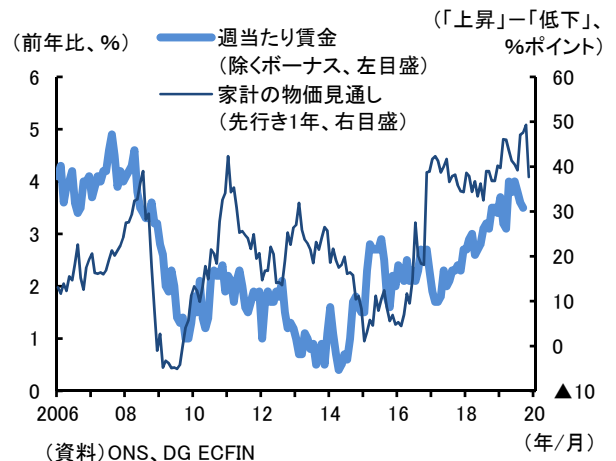
(図表6-2) EUの主なFTAなどの交渉期間(2019年12月時点)



(図表6-3) 英国への移民流入と海外直接投資



(図表6-4) 英国の週当たり賃金と家計の物価見通し



見通し ユーロ圏、英国ともに1%台前半の成長ペースに

- (1) ユーロ圏では、2020年入り後、外需の減速に歯止めがかかり、製造業が緩やかに持ち直していくと予想。製造業低迷の雇用・所得環境への波及が限定的にとどまるなか、これまでユーロ圏景気を下支えしてきた個人消費は、引き続き底堅さを維持する見込み。また、拡張的な財政政策やECBの緩和的な金融政策が、景気の下支えに寄与。ただし、米国発の貿易摩擦などへの懸念がくすぶり続けるなか、製造業の力強い回復は期待し難く、1%台前半の成長ペースとなる見通し（図表7-1、7-2）。
- (2) 景気の回復ペースが緩やかにとどまるなか、インフレ率はECBの目標である2%弱を下回る水準での推移が長期化。金融政策については、マイナス金利による金融仲介機能の低下への懸念や、景気の腰折れは回避されるとの見通しを踏まえ、一段の利下げは見送られると予想。一方、物価の伸び悩みが続くほか、貿易摩擦などをめぐる不確実性が残るため、利上げは2022年以降となる見込み。
- (3) 英国では、「合意なき離脱」は回避される見込みながら、新たな通商協定等の交渉は難航する公算が大。Brexitをめぐる先行き不透明感が、引き続き個人消費や内外企業の投資の重石となり、1%台前半の低成長が続く見通し（前掲図表7-2）。
- (4) インフレ率は、賃金面からの押し上げ圧力の高まりを受け、2020年末にかけて2%をやや上回る水準となる見込み。このため、BOEはBrexitをめぐる交渉の進捗や、その景気への影響を見極めつつ、2020年後半に利上げに踏み切ると予想。

(図表7-1) ユーロ圏経済見通し

	(季調済前期比年率、%)												(前年比、%)			
	2019年				2020年				2021年				2018年	2019年	2020年	2021年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	(実績)	(予測)	(実績)	(予測)
実質GDP	1.7	0.8	0.9	1.0	1.2	1.3	1.4	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3	1.9	1.2	1.2	1.3
個人消費	1.4	0.8	1.2	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.1	1.4	1.3
政府消費	1.7	1.4	1.4	1.4	1.6	1.5	1.4	1.2	1.2	1.2	1.0	1.1	1.1	1.4	1.5	1.2
総固定資本形成	1.9	24.6	▲4.8	0.5	0.2	0.5	1.0	1.2	1.5	2.0	1.7	1.3	2.4	6.1	1.2	1.4
在庫投資(寄与度)	▲1.1	▲0.1	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲0.2	0.1	0.0
純輸出(寄与度)	1.4	▲4.5	0.0	▲0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.4	▲0.7	▲0.2	0.1
輸出	4.3	0.7	1.5	2.0	2.4	2.5	2.8	3.1	2.8	2.9	2.5	2.7	3.3	2.6	2.2	2.8
輸入	1.6	11.5	1.5	2.6	2.5	2.4	2.8	3.1	3.0	2.9	2.6	2.7	2.7	4.5	3.0	2.9

(資料)Eurostatなどを基に日本総研作成

(図表7-2) 欧州主要国別経済・物価見通し

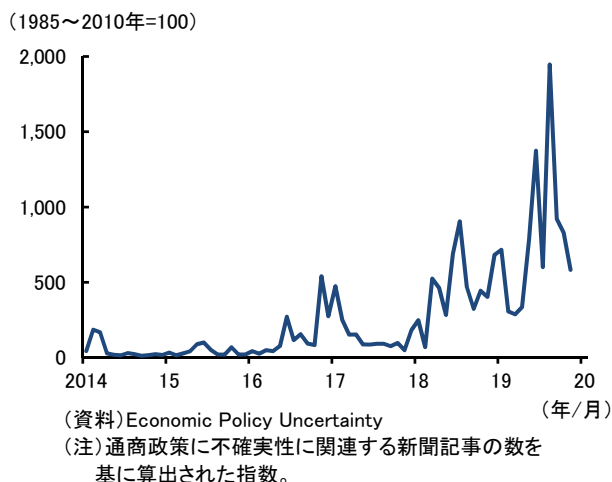
		(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)												(前年比、%)			
		2019年				2020年				2021年				2018年	2019年	2020年	2021年
		1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	(実績)	(予測)	(実績)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	1.7	0.8	0.9	1.0	1.2	1.3	1.4	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3	1.9	1.2	1.2	1.3
	消費者物価指数	1.4	1.4	1.0	0.8	1.2	1.0	1.2	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4	1.8	1.2	1.2	1.4
ドイツ	実質GDP	1.9	▲1.0	0.3	0.5	1.0	1.2	1.3	1.2	1.3	1.4	1.2	1.3	1.5	0.6	0.8	1.2
	消費者物価指数	1.6	1.6	1.0	0.8	1.1	1.0	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4	1.5	1.9	1.3	1.3	1.5
フランス	実質GDP	1.1	1.4	1.0	1.2	1.4	1.3	1.4	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3	1.7	1.3	1.3	1.3
	消費者物価指数	1.4	1.3	1.2	1.0	1.2	1.1	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3	2.1	1.2	1.3	1.3
英国	実質GDP	2.3	▲0.9	1.2	0.7	1.3	1.2	1.3	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2	1.4	1.3	1.1	1.3
	消費者物価指数	1.9	2.0	1.8	1.7	2.1	2.0	2.1	2.1	1.9	2.0	2.1	2.0	2.5	1.9	2.1	2.0

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

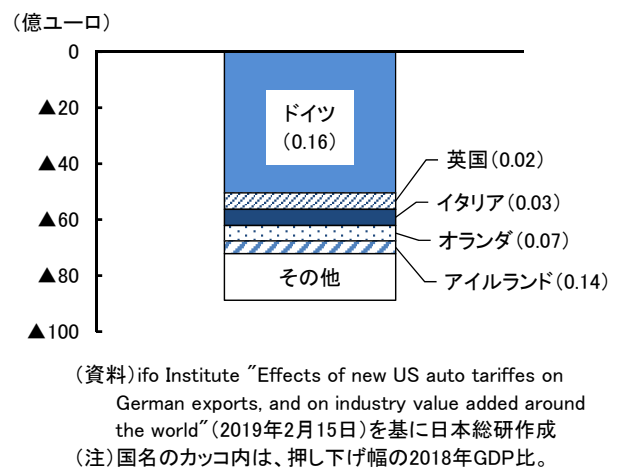
リスク | 米国発の貿易摩擦の激化や中東・トルコ情勢の緊迫化に注意

- (1) これまでにみてきたように、製造業の底打ちと個人消費の拡大を背景に、ユーロ圏景気は緩やかに持ち直していくというのがメインシナリオ。これに対する下振れリスクとして、米国発の貿易摩擦の激化と中東・トルコ情勢の緊迫化を想定。
- (2) ユーロ圏の製造業の回復は、米国の強硬な通商政策の軟化や、それを受けた海外景気の減速一服が前提。もっとも、米国の通商政策をめぐる不確実性は依然として大きく、予断を許さない状況（図表8-1）。米中貿易摩擦が一段と激化したり、米国が対EUで広範な関税の引き上げに踏み切った場合、製造業の低迷が長期化。とりわけ、自動車関税の引き上げは、既に大きく落ち込んでいるドイツ製造業に追加の打撃（図表8-2）。製造業の底入れが遅れば、雇用・所得環境や個人消費に負の影響が広がり、景気の下支え役を失う恐れ。
- (3) 中東情勢をめぐるのは、2019年9月にサウジアラビアの石油施設が攻撃を受け、原油価格が一時急騰（図表8-3）。その後、施設の早期復旧を受け、原油市場は落ち着きを取り戻しているものの、米・サウジアラビアとイラン間の緊張の高まりは変わらず。中東産油国で軍事的な衝突が生じれば、原油価格が再び急騰し、景気の腰折れを招くリスク。
- (4) これまでクルド人勢力が実質的に支配していたトルコとシリアの国境地帯をめぐる混乱も火種に。トルコによるクルド人勢力の軍事的な排除を受けて、トルコのエルドアン大統領の強権的な統治手法に懸念を強めていたEUとトルコの関係が、一段と悪化する格好に。先行き、両者の合意により実施されている難民抑制策が機能不全に陥れば、再び欧州に多くのシリア難民が流入し、各国で反難民・反EUを訴える勢力が一段と勢いを増す恐れ（図表8-4）。政治的な混乱が、欧州経済の下押し圧力に。

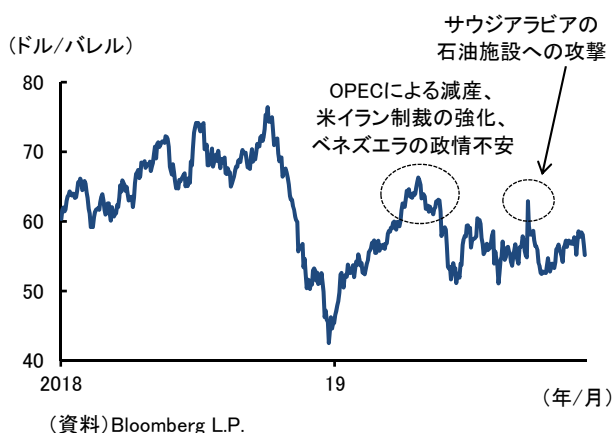
(図表8-1) 米国の通商政策不確実性指数



(図表8-2) 米国の自動車関税25%引き上げによるEU加盟国のGDP押し下げ幅



(図表8-3) WTI原油先物価格



(図表8-4) EUへの難民申請者数

