

# 欧州景気概況(2019年1月)

調査部 研究員 土田 陽介

## 【目次】

### I. 景気概況

【ユーロ圏】 景気は減速している .....	p.1
【英国】 景気は緩やかに拡大している .....	p.3
【ロシア】 景気は緩慢ながらも回復している .....	p.5

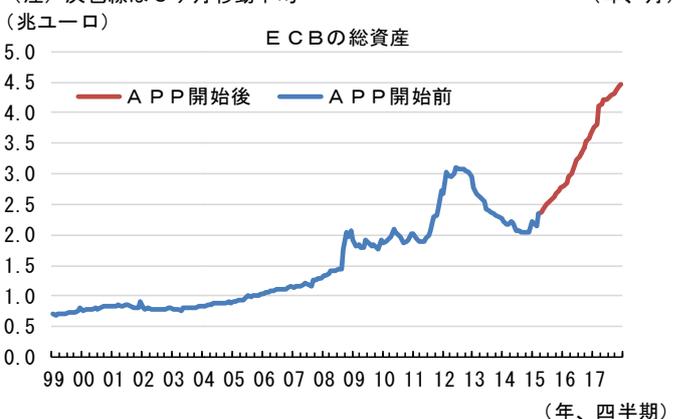
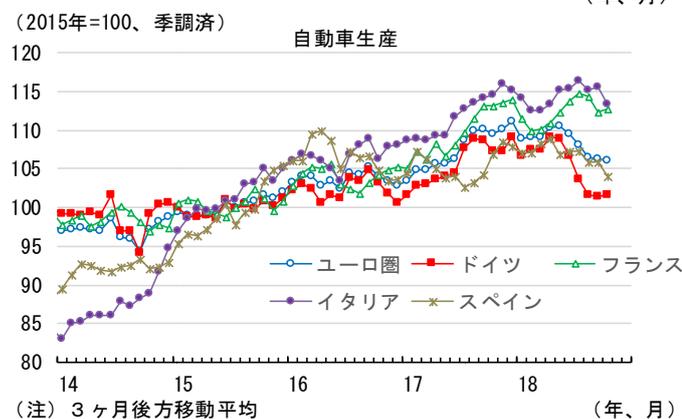
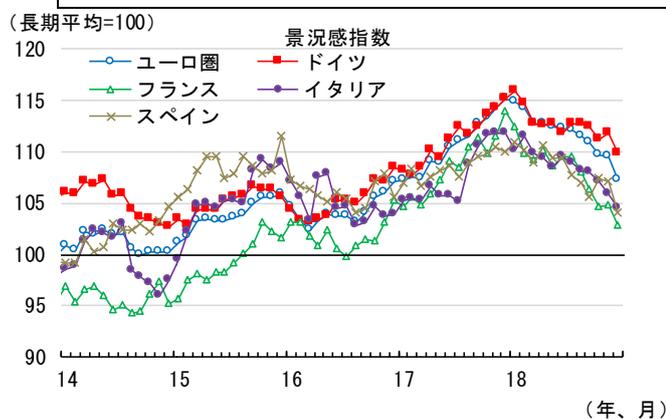
### II. 今月のトピック

2019/20年の欧州景気見通し .....	p.7
------------------------	-----

## I. 景気概況

## 【ユーロ圏】～景気は減速している

- ユーロ圏景気は減速している。18年7～9月期の実質GDP（確報値）の前期比成長率は+0.2%と、4～6月期（同+0.4%）から低下した。最新12月の景況感指数も前月から低下し、年初来の低下に歯止めはかからなかった。主要国別に見ても景況感指数は押し並べて低下が続いている。
- 企業部門では、10月のコア製造業受注が前月比-1.2%と2ヶ月連続で減少し、均した動きは横ばい圏にとどまっている。続く11月の鉱工業生産は前月比-1.7%と約3年ぶりの大幅な減少幅を記録した。新燃費規制への対応が遅れているドイツを中心に自動車の生産が足踏みしており、鉱工業生産全体の重荷になっている。
- 家計部門では、11月の小売数量が前月比+0.6%と2ヶ月連続で増加し、堅調に推移している。同月の新車販売台数は前月比+6.3%の年率1,035万台と持ち直しているが、新燃料規制導入前の夏場に比べると水準は下振れしたままである。消費を取り巻く環境を見ると、12月の消費者物価は前年比+1.6%（コアは同+1.0%）と、原油価格の下落もあって物価はデフインフレ気味に推移している。他方で11月の失業率が7.9%と4ヶ月ぶりに低下するなど、雇用情勢は緩慢ながらも改善が続いている。
- 欧州中銀（ECB）は12月で量的緩和策に相当する資産購入プログラム（APP）を打ち切った。今後はAPPで膨らんだバランスシートの維持に努めることになる。



(出所) 欧州連合統計局 (ユーロスタット)

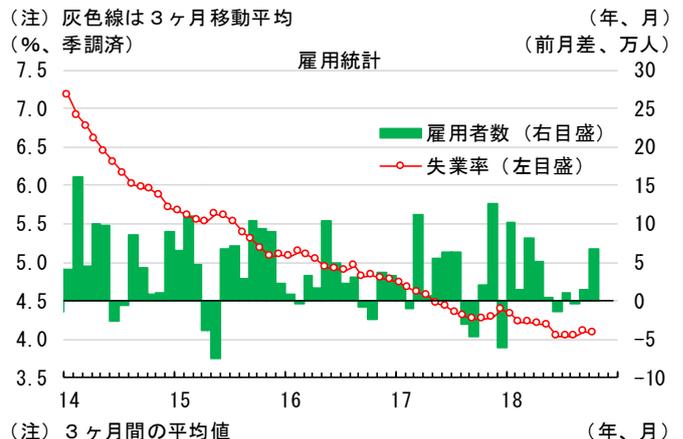
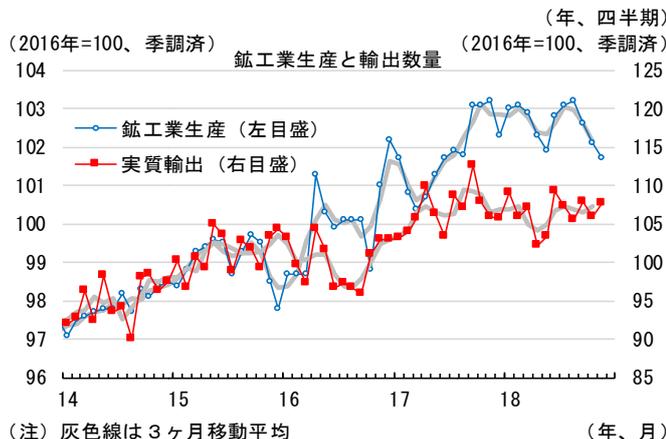
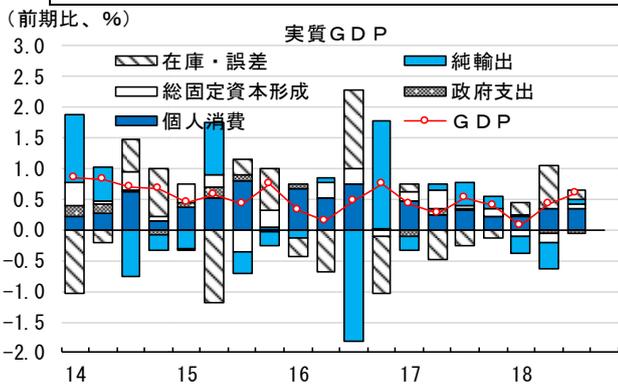
## ○ユーロ圏の主要経済指標

		2016	2017	2018	18/Ⅱ	18/Ⅲ	18/Ⅳ	18/8	18/9	18/10	18/11	18/12	
全体	実質GDP成長率（前期比、%）＊	1.9	2.4	-	0.4	0.2	-	-	-	-	-	-	
	個人消費（寄与度、%ポイント）	1.1	0.9	-	0.1	0.1	-	-	-	-	-	-	
	総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	0.9	0.5	-	0.3	0.2	-	-	-	-	-	-	
	景況感指数（長期平均=100）	104.2	110.8	-	112.5	111.5	108.8	111.6	110.9	109.7	109.5	107.3	
	ドイツ	105.2	111.2	-	112.4	112.7	111.0	112.7	112.5	111.2	111.8	109.9	
	フランス	102.0	108.6	-	109.5	107.9	104.1	108.0	106.3	104.6	104.8	102.8	
	イタリア	104.9	107.8	-	109.1	108.4	105.8	108.2	108.0	107.1	105.9	104.5	
	スペイン	106.0	108.6	-	109.8	106.7	106.2	107.0	105.5	107.4	107.1	104.1	
	景気 企業部門	鉱工業生産（前期比、%）＊	1.6	2.9	-	0.1	-0.1	-	1.2	-0.6	0.1	-1.7	-
		うち製造業（前期比、%）＊	1.8	3.2	-	0.3	-0.2	-	1.2	-0.4	0.2	-1.7	-
製造業受注（前期比、%）＊		2.2	7.2	-	-1.3	-0.2	-	2.9	-0.7	-0.4	-	-	
うちコア（前期比、%）＊		0.3	7.7	-	-0.3	-0.7	-	2.0	-0.6	-1.2	-	-	
設備稼働率（%）		81.7	83.1	84.1	84.2	84.3	83.8	-	-	-	-	-	
製造業景況感指数（平均=-6）		-2.6	5.0	-	7.0	5.4	2.5	5.6	4.7	3.0	3.4	1.1	
サービス業景況感指数（平均=9.9）		10.6	14.1	-	14.5	14.8	12.9	14.4	14.7	13.3	13.4	12.0	
小売業景況感（平均=-8.9）		0.3	2.1	-	0.2	1.5	-0.4	1.9	2.4	-0.8	-0.5	0.0	
建設支出（前期比、%）＊		2.8	2.7	-	1.6	1.0	-	-0.4	2.1	-1.6	-	-	
建設業景況感（平均=-17.2）		-16.4	-4.0	-	5.8	6.7	7.8	6.4	8.3	7.9	8.2	7.2	
家計部門	小売数量（前期比、%）＊	1.6	2.3	-	0.8	0.0	-	0.4	-0.5	0.6	0.6	-	
	新車販売台数（年率、万台、季調済）	1,039	1,099	-	1,134	1,154	-	1,413	887	968	1,035	-	
	消費者信頼感（平均=-12）	-7.8	-2.5	-1.4	0.0	-1.8	-4.3	-1.9	-2.9	-2.7	-3.9	-6.2	
	住宅価格（前年比、%）	3.5	3.9	-	4.3	-	-	-	-	-	-	-	
政府部門	財政収支（対GDP比、%）	-1.6	-1.0	-	-0.5	-	-	-	-	-	-	-	
	公的債務残高（対GDP比、%）	88.9	86.7	-	86.2	-	-	-	-	-	-	-	
国際収支	経常収支（10億ユーロ）	344.6	353.3	-	96.1	76.2	-	32.8	21.2	23.0	-	-	
	貿易収支（10億ユーロ）	266.3	234.9	-	56.8	40.6	-	11.3	12.8	14.0	-	-	
	輸出（前年比、%）	0.5	7.2	-	4.5	4.7	-	5.4	-0.8	11.4	-	-	
	輸入（前年比、%）	-1.1	10.0	-	6.0	9.9	-	8.8	6.8	14.8	-	-	
雇用賃金	失業率（%、季調済）	10.0	9.1	-	8.3	8.0	-	8.0	8.0	8.0	7.9	-	
	失業者数（前期差、万人、季調済）	-121.2	-155.4	-	-38.9	-27.6	-	-11.1	-1.2	0.3	-9.0	-	
	名目賃金・給与（前年比、%）	1.3	1.9	1.7	2.4	2.5	0.0	-	-	-	-	-	
物価	消費者物価（前年比、%）	0.2	1.5	1.7	1.7	2.1	1.9	2.0	2.1	2.2	1.9	1.6	
	同コア（前年比、%）	0.9	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0	
	生産者物価（前年比、%）	-2.2	3.0	-	2.9	4.5	-	4.5	4.6	5.1	4.1	-	
金融	M3（前年比、%）	4.7	4.5	-	3.8	3.7	-	3.6	3.6	3.8	3.9	-	
	銀行貸出（前年比、%）	1.3	1.6	-	2.6	3.3	-	3.4	3.1	2.7	2.7	-	
	政策金利（年利、%）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
	EURIBOR3ヶ月物（年利、%）	-0.27	-0.33	-0.32	-0.32	-0.32	-0.32	-0.32	-0.32	-0.32	-0.32	-0.31	
	ドイツ10年債金利（年利、%）	0.14	0.37	0.46	0.49	0.39	0.37	0.36	0.44	0.46	0.38	0.25	
	Eurostoxx50（期中値、91/12/31=1,000）	-	-	3,383	3,480	3,421	3,163	3,437	3,365	3,245	3,186	3,058	
	ユーロ/円（期中値）	120.4	127.3	130.0	129.5	130.4	127.7	129.1	131.2	128.2	129.0	125.9	
	ユーロ/ドル（期中値）	1.10	1.14	1.18	1.18	1.17	1.14	1.17	1.16	1.13	1.14	1.15	

（注）＊のついた前期比は年次データが前年比、四半期データが季調済前期比、月次データが季調済前月比を意味している。  
 （出所）欧州連合統計局（Eurostat）、欧州委員会ECFIN、欧州中央銀行（ECB）などの資料から作成。

【英国】～景気は緩やかに拡大している

- 英国景気は緩やかに拡大している。最新18年7～9月期の実質GDP（確報値）の前期比成長率は+0.6%と、2四半期連続で伸び幅が拡大した。
- 企業部門では、11月の鉱工業生産が前月比-0.4%と3ヶ月連続で減少するなど、生産は悪化が続いている。同月の実質輸出は同+1.7%と2ヶ月ぶりに増加したが、均した動きは足踏みしており生産をけん引する力強さはない。一方で11月のサービス業生産は前月比+0.3%と2ヶ月連続で同じ伸び率を維持し、着実な増加基調が維持されている。企業の景況感悪化が続いた製造業で改善の動きが見られる一方で、改善が先行した建設業は頭打ちとなり、またサービス業は悪化に転じている。
- 家計部門では、11月の小売数量（除く石油）が前月比+1.4%と3ヶ月ぶりに増加し、均した動きも上向きに転じた。反面で12月の新車販売台数は前年比-5.7%と2ヶ月連続で減少幅が拡大し、低速度合いを強めた。消費の周辺環境は、10月の失業率（3ヶ月後方移動平均）が4.1%と前月と同水準にとどまる一方、雇用者数は前月比+6.7万人と2ヶ月連続で増加するなど、雇用情勢は緩やかなテンポで改善が続く。他方で11月の消費者物価は前年比+2.3%と3ヶ月ぶりに上昇率が低下するなど、インフレは安定している。
- こうした中、英国の欧州連合（EU）からの離脱は不透明感を強めている。年明け15日、英議会は離脱協定案を否決した。メイ首相は二度目の採決を画策している模様だが、当初定められた期日（ロンドン時間3月29日午後11時）にEUを離脱する目途が立たなくなった。



(注) 灰色線は3ヶ月移動平均  
(出所) 英国統計局 (ONS)

(年、月) (注) 3ヶ月間の平均値

(年、月)

## ○英国の主要経済指標

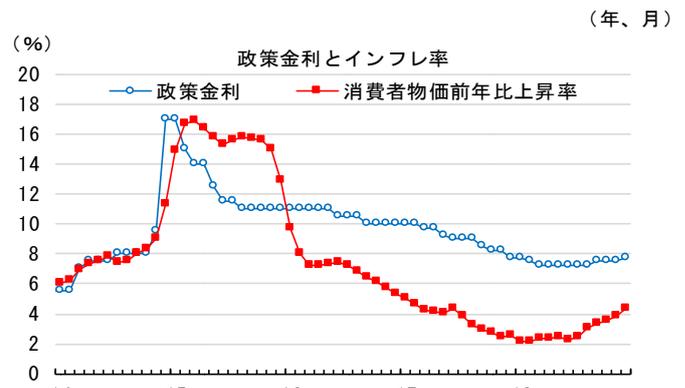
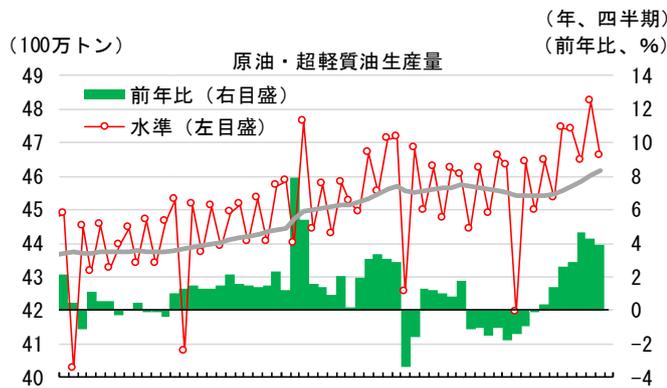
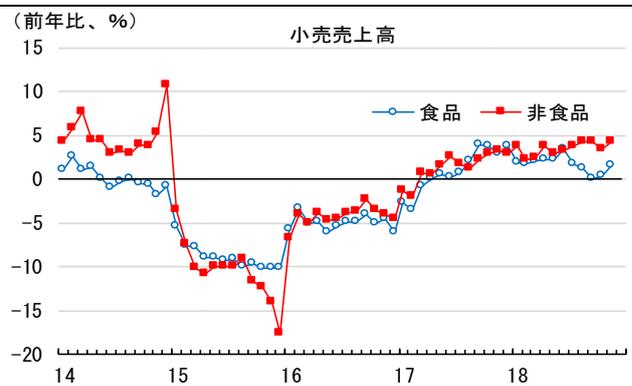
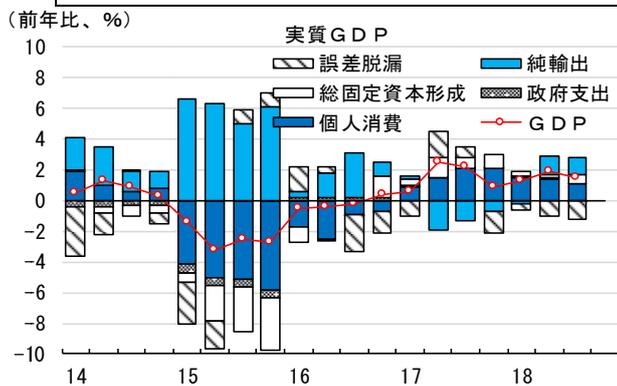
		2016	2017	2018	18/Ⅱ	18/Ⅲ	18/Ⅳ	18/8	18/9	18/10	18/11	18/12	
景気	全体	実質GDP成長率（前期比、%）＊	1.9	1.8	-	0.4	0.6	-	-	-	-	-	-
		個人消費（寄与度、%ポイント）	1.9	1.8	-	0.3	0.3	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	1.9	1.1	-	-0.1	0.1	-	-	-	-	-	-
		景況感指数（長期平均=100）	105.6	109.2	107.7	106.6	109.0	106.6	110.0	108.4	108.6	105.5	105.6
	企業部門	鉱工業生産（前期比、%）＊	0.5	0.5	-	-0.6	0.6	-	0.1	-0.6	-0.5	-0.4	-
		うち製造業（前期比、%）＊	0.5	0.8	-	-0.4	0.5	-	-0.1	-0.1	-0.7	-0.2	-
		サービス業生産（前期比、%）＊	0.5	0.4	-	0.6	0.5	-	0.0	-0.1	0.3	0.3	-
		設備稼働率（%）	80.3	82.9	81.7	82.9	82.3	80.2	-	-	-	-	-
		設備投資（前期比、%）＊	-0.1	0.6	-	-0.4	-1.1	-	-	-	-	-	-
		製造業景況感指数（平均=-7.7）	-1.2	10.6	5.8	4.9	6.7	5.0	7.6	5.4	3.1	4.1	7.7
		サービス業景況感指数（平均=4.5）	4.5	2.1	3.2	3.4	3.2	-1.6	2.5	4.9	5.6	-2.2	-8.1
		小売業景況感（平均=1.4）	-2.4	-5.7	-5.0	-5.3	-4.1	-6.6	-3.6	-5.8	-5.2	-6.1	-8.5
建設支出（前期比、%）＊		0.6	0.3	-	0.5	2.3	-	-0.2	1.9	0.0	0.6	-	
建設業景況感（平均=-19.8）		-4.9	-4.2	-1.9	-0.3	-2.3	2.1	-2.4	-2.6	0.7	5.7	-0.1	
家計部門	小売数量（前期比、%）＊	1.4	0.2	-	2.0	1.4	-	0.4	-0.5	-0.4	1.4	-	
	除く石油（前期比、%）＊	1.5	0.2	-	1.9	1.6	-	0.5	-0.5	-0.4	1.2	-	
	新車販売台数（前年比、%）	2.3	-7.6	-2.4	3.2	-0.3	-3.9	20.8	-22.9	-2.9	-3.0	-5.7	
	消費者信頼感指数（平均=-8.4）	-2.4	-5.7	-5.0	-5.3	-4.1	-6.6	-3.6	-5.8	-5.2	-6.1	-8.5	
住宅部門	イングランド住宅着工件数（年率、万戸、季調済）	15.6	16.5	-	15.5	-	-	-	-	-	-	-	
	実質新規建設（住宅）受注（前期比、%）＊	1.4	-0.5	-	-17.9	-5.3	-	-	-	-	-	-	
	ネーションワイド住宅価格（前年比、%）	4.9	2.9	2.1	2.3	2.2	1.4	2.0	2.0	1.6	1.9	0.5	
政府部門	財政収支（10億ポンド）	-12.2	18.6	-	-4.8	5.1	-	-2.1	0.7	-1.9	-3.1	-	
	公的純債務残高（対GDP比、%）	84.5	84.8	-	84.9	84.2	-	84.0	84.2	84.1	83.9	-	
国際収支	経常収支（10億ポンド）	-102.8	-68.4	-	-20.0	-26.5	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支（10億ポンド）	-30.9	-24.4	-	-7.5	-9.8	-	-4.7	-2.3	-3.0	-2.9	-	
	輸出（前年比、%）	7.2	11.0	-	2.1	1.0	-	1.1	-0.5	2.3	3.1	-	
	輸入（前年比、%）	7.7	9.4	-	2.4	3.6	-	4.7	2.5	5.5	4.5	-	
雇用賃金	失業率（%、季調済、3ヶ月平均）	4.9	4.4	-	4.0	4.1	-	4.0	4.1	4.1	-	-	
	雇用者数（前期差、万人、3ヶ月平均）	29.7	32.1	-	4.2	2.3	-	-0.3	1.5	6.7	-	-	
	名目週間平均賃金（前年比、%）	2.4	2.4	-	2.4	3.1	-	3.2	2.9	3.9	-	-	
物価	消費者物価（前年比、%）	0.7	2.7	-	2.4	2.5	-	2.7	2.4	2.4	2.3	-	
	同コア（前年比、%）	1.3	2.4	-	2.0	2.0	-	2.1	1.9	1.9	1.8	-	
	生産者投入物価（前年比、%）	2.3	11.2	-	8.5	10.3	-	9.8	10.7	10.3	5.6	-	
	生産者産出物価（前年比、%）	0.5	3.4	-	2.9	3.1	-	3.0	3.1	3.3	3.1	-	
金融	M3（前年比、%）	6.8	8.4	-	3.2	2.5	-	2.2	2.3	2.9	2.9	-	
	国内向け銀行貸出（前年比、%）	4.7	4.8	-	2.5	4.4	-	4.2	4.7	4.6	5.5	-	
	政策金利（年利、%）	0.25	0.50	0.75	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	
	LIBOR3ヶ月物（年利、%）	0.50	0.36	0.72	0.68	0.78	0.86	0.81	0.80	0.81	0.87	0.90	
	10年債平均金利（年利、%）	1.30	1.25	1.47	1.49	1.43	1.43	1.41	1.51	1.55	1.44	1.28	
	FT100指数（期中値、91/12/31=1,000）	6,470	7,378	7,357	7,545	7,548	6,990	7,606	7,386	7,137	7,041	6,791	
	ポンド/円（期中値）	147.6	144.6	147.4	148.6	145.4	145.0	143.0	146.3	146.7	146.2	142.2	
	ドル/ポンド（期中値）	1.35	1.29	1.34	1.36	1.30	1.29	1.29	1.31	1.30	1.29	1.27	

（注）＊のついていた前期比は年次データが前年比、四半期データが季調済前期比、月次データが季調済前月比を意味している。

（出所）英国統計局（ONS）、欧州委員会ECFIN、イングランド銀行（BOE）などの資料から作成。

## 【ロシア】～景気は緩慢ながらも回復している

- ロシア景気は緩慢ながらも回復している。7～9月期の実質GDPは前年比+1.3%と3期ぶりに増勢が鈍化した。個人消費の減速が成長率を下押ししたが、総固定資本形成の加速が下支えした。
- 企業部門では、11月の鉱工業生産が前年比+2.4%と前月（同-3.7%）から増勢が鈍化した。製造業の軟調（同横ばい）が生産全体の重荷となった。一方で鉱業は堅調を維持しており、11月の原油・超軽質油生産量も前年比+3.9%と、2ヶ月連続で伸びが鈍化したものの、着実な増加基調が保たれている。対外面では、10月の名目輸出が前年比+30.5%と前月（同+27.1%）から増勢を強めるなど、堅調を維持している。
- 家計部門では、11月の小売売上高が前年比+3.0%と前月（+2.0%）から増勢を強めた。食品売上、非食品ともに売上は持ち直した形である。同月の新車販売台数は同+10.1%の16.7万台と回復が続く。もっともこれらは、年明けに予定されている付加価値税（VAT）の引き上げ（18%から20%）前の駆け込み需要を反映した動きとみられる。消費を取り巻く環境を確認すると、11月の失業率が4.8%と上昇が続き、登録失業者数も前月比3.0万人増にとどまるなど雇用の改善テンポは鈍っている。また翌12月の消費者物価は前年比+4.3%と6ヶ月連続で伸び率が上昇するなど、通貨安を受けてインフレが加速している。
- ロシア中銀は12月14日の会合で、政策金利を年7.75%に引き上げた。通貨安やVAT引き上げによるインフレ加速に対抗するため、今後も中銀は追加利上げの時期を模索しよう。



（注）灰色線は12ヶ月後方移動平均

（出所）ロシア連邦統計局、ロシア中央銀行

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

（お問い合わせ）調査部 TEL:03-6733-1070 E-mail:chosa-report@murc.jp

## ○ロシアの主要経済指標

		2016	2017	2018	18/Ⅱ	18/Ⅲ	18/Ⅳ	18/8	18/9	18/10	18/11	18/12	
景気	全体	実質GDP（前年比、%）	-0.2	1.6	-	1.9	1.5	-	-	-	-	-	-
		個人消費（寄与度、%ポイント）	-1.4	1.6	-	1.3	1.1	-	-	-	-	-	-
		総固定資本形成（寄与度、%ポイント）	0.2	1.1	-	0.2	0.5	-	-	-	-	-	-
	企業部門	鉱工業生産（前年比、%）	2.1	2.3	-	3.3	2.9	-	2.7	2.1	3.7	2.4	-
		鉱業（前年比、%）	2.3	2.2	-	2.2	4.9	-	4.5	6.9	7.4	7.8	-
		製造業（前年比、%）	2.4	2.8	-	4.3	2.2	-	2.2	-0.1	2.7	0.0	-
		電気ガス水道（前年比、%）	1.8	0.1	-	0.5	0.5	-	0.1	-0.4	-3.2	2.4	-
		ウラル産原油価格（ドル/バレル）	41.9	53.1	69.8	72.5	74.2	67.2	71.7	78.1	79.3	64.8	57.6
		鉱業信頼感指数（ポイント）	-2.3	-0.2	0.8	2.7	1.3	-1.7	0.0	1.0	0.0	-1.0	-4.0
		製造業信頼感指数（ポイント）	-5.3	-2.3	-3.4	-2.0	-2.7	-6.3	-3.0	-3.0	-5.0	-6.0	-8.0
		電気ガス水道信頼感指数（ポイント）	-2.2	-1.7	-1.0	-7.7	1.3	5.3	2.0	4.0	6.0	5.0	5.0
		建設支出（前年比、%）	-2.5	-2.0	-	1.9	-0.5	-	-0.8	0.1	2.9	4.3	-
		ビル竣工件数（前年比、%）	-25.4	-23.5	-	-0.1	-11.6	-	-	-	-	-	-
	建設業景況感指数（ポイント）	-17.0	-17.0	-	-20.0	-22.0	-	-	-	-	-	-	
	家計部門	小売売上高（前年比、%）	-4.6	1.2	-	2.9	2.6	-	2.8	2.2	2.0	3.0	-
		新車販売台数（万台）	142.6	159.6	-	45.6	44.8	-	14.7	15.7	16.0	16.7	-
		消費者信頼感指数（ポイント）	-23.3	-12.4	-	-8.0	-14.1	-	-	-	-	-	-
		住宅価格（前年比、%）	-5.3	-3.6	-	1.5	3.2	-	-	-	-	-	-
	政府部門	財政収支（兆ルーブル）	-3.1	1.8	-	0.8	1.9	-	0.5	0.4	0.9	-	-
公的国内債務残高（兆ルーブル）		8.0	8.7	-	8.9	9.0	-	9.0	9.0	9.1	9.1	-	
国際収支	経常収支（10億ドル）	139.6	129.3	-	58.8	89.6	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支（10億ドル）	103.4	130.3	-	49.2	52.4	-	17.3	20.7	20.9	-	-	
	輸出（前年比、%）	-16.2	25.9	-	30.3	31.3	-	29.0	27.1	30.5	-	-	
	輸入（前年比、%）	-0.8	25.5	-	8.5	-1.7	-	-3.7	-3.5	0.2	-	-	
	対外債務（対輸出比率、倍）	1.8	1.5	-	1.2	1.1	-	-	-	-	-	-	
賃金・雇用・情勢	失業率（原系列、%）	5.5	5.2	-	4.8	4.6	-	4.6	4.5	4.7	4.8	-	
	失業者数（前期差、万人）	-10.7	-11.9	-	-7.9	-5.6	-	-1.1	-3.0	-1.8	3.0	-	
	名目賃金（前年比、%）	7.8	7.3	-	10.0	9.6	-	10.1	8.4	8.9	8.6	-	
	実質賃金（前年比、%）	0.7	3.5	-	7.5	6.4	-	6.8	4.9	5.2	4.6	-	
物価	消費者物価（前年比、%）	7.1	3.7	2.9	2.4	3.0	3.9	3.1	3.4	3.5	3.8	4.3	
	同コア（前年比、%）	7.5	3.5	2.5	2.1	2.6	3.4	2.6	2.8	3.1	3.4	3.7	
	生産者物価（前年比、%）	4.4	7.7	-	12.3	16.3	-	16.2	15.0	17.4	17.1	-	
金融	M3（前年比、%）	11.3	10.3	-	11.1	12.1	-	12.6	11.8	11.5	11.9	-	
	銀行貸出（前年比、%）	5.5	0.6	-	4.3	6.5	-	7.7	7.9	8.9	10.0	-	
	政策金利（期末値、%）	10.00	7.75	7.75	7.25	7.50	7.75	7.25	7.50	7.50	7.50	7.75	
	3ヶ月物銀行間金利（期中値、%）	9.1	8.2	6.8	6.5	7.0	7.4	7.1	7.2	7.2	7.4	7.5	
	10年債流通利回り（期中値、%）	8.8	7.9	8.0	7.5	8.4	8.8	8.5	8.9	8.8	8.9	8.8	
	R T S指数（期中値、ポイント）	934.6	1,098.8	1,172.2	1,157.0	1,152.5	1,107.0	1,092.3	1,192.0	1,126.2	1,126.1	1,068.7	
	100円/ルーブル（期中値）	61.8	52.0	56.8	56.8	58.8	59.0	59.5	60.5	58.4	58.6	60.0	
	ドル/ルーブル（期中値）	67.2	58.3	62.7	61.9	65.5	66.5	66.1	67.7	65.9	66.4	67.3	
	ユーロ/ルーブル（期中値）	74.4	65.9	74.0	73.8	76.2	75.9	76.3	78.9	75.7	75.4	76.7	
	外貨準備高（期末値、10億ドル）	377.7	432.7	-	456.7	459.2	-	460.6	459.2	459.6	462.1	-	

（出所）ロシア連邦統計局（Rosstat）、ロシア連邦中央銀行などの資料から作成。

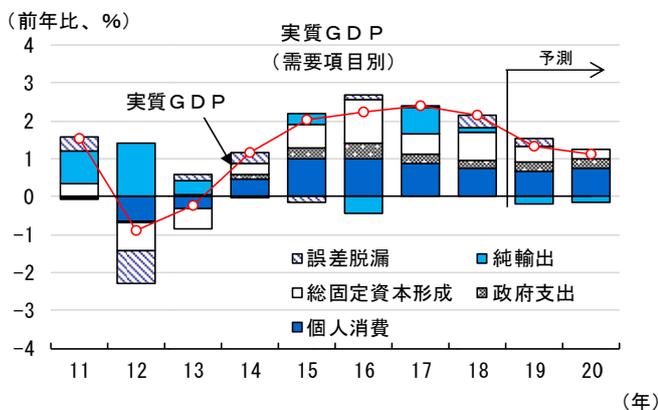
## II. 2019/20年の欧州景気見通し

### (1) ユーロ圏経済

#### ①景気減速が続く見込み

- 2018年のユーロ圏経済は、世界景気の減速に伴う輸出の停滞や債務危機収束後の繰越需要の一服などから、景気減速が鮮明となった。雇用は、失業率が8%程度と金融危機前の水準まで低下するなど、緩やかだが着実に改善した。物価は、原油価格の上昇やユーロ安の進展を受けて消費者物価が欧州中央銀行（ECB）の物価水準目標である2%を上回った。
- こうした中でECBは、いわゆる量的緩和策として知られる資産買取プログラム（APP）を年内で打ち切った。今後ECBは、当面の間、再投資（満期償還によって得た資金で同額の金融資産を購入すること）を通じて、金融市場の安定に努める予定である。またECBは、政策金利の引き上げが早くても19年秋になるという時間軸を18年6月の理事会で示した。
- 2019/20年のユーロ圏景気は減速を見込む。まず輸出が、世界経済の成長鈍化や米中通商摩擦の影響などから足踏みを余儀なくされる。他方で内需も、個人消費や住宅投資が雇用・所得情勢の改善鈍化を受けて弱含む。設備投資や建設投資も、輸出や個人消費の軟調に伴い増勢が鈍化するだろう。19年の実質経済成長率が+1.4%、20年が+1.1%と予測する（図表1）。
- 金融政策に関しては、ECBは3種ある政策金利（上限金利、主要金利、下限金利）のうち、下限金利（現在-0.40%）をマイナス圏から徐々に引き上げることを優先しよう。金融市場では2020年にかけて少なくとも1回の利上げが織り込まれており、本予測でも2020年終わりまでに下限金利のみ0.15%引き上げられる（-0.30%）と見込む（図表2）。
- 下押しリスク要因の双璧は①米中通商摩擦の激化や②欧州の政治情勢（欧州議会選挙や各国国政）の悪化である。①は金融市場の混乱と実需（外需）の減退という両面から、景気を悪化させよう。②は反EU（欧州連合）の流れが金融市場の混乱につながり、景気の鈍化に拍車をかけるだろう。英国のEU離脱（後述）がノーディール（交渉決裂）となる場合も同様である。

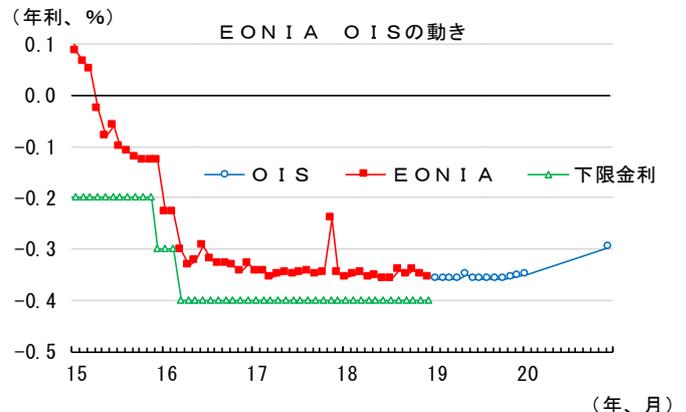
図表1. ユーロ圏景気見通し



(注) 18年は見込み

(出所) 実績はユーロスタット、予測は当社

図表2. マイナス金利解消まで未だ遠い



(注) EONIAはユーロ圏の銀行間金利（OISは1/4時点）

(出所) Bloomberg

## ②2019年はEUの指導体制が刷新される一年に

- 2019年はEUの指導体制が一新される。まずEUの執行機関である欧州委員会のユンケル委員長が10月末の任期満了をもって退任する。現段階で後任として有力視されているのが、ドイツ出身のウェーバーEPP（欧州人民党グループ）代表やフランス出身のバルニエ英EU離脱主席交渉官などである。ユンケル委員長の後任は5月に実施される欧州議会選挙で選定される。
- 次に、イタリア出身のドラギ総裁の任期満了に伴い、ECBの総裁も10月に交代する。元フィンランド中銀総裁のリカネン氏やビルロワドガロー仏中銀総裁が次期ECB総裁の有力候補とみられている。なお一時期最右翼とされたバイトマン独連銀は、ウェーバーEPP代表が欧州委員長になる見込みであることから、ECB総裁のダービーから外れたかたちとなった。
- ユンケル欧州委員長やドラギECB総裁は、先に財務相を辞して下院議長に転身したドイツのショイブレ氏とともに、ユーロ危機を克服する上でのキーパーソンであった。彼らの退任は一つの時代の終わりを告げるものになる。同時に、新執行部には、各国で燦る反EU勢力への対応という非常な難問が立ちだかっている。

## ③相次ぐ選挙の中で警戒される反EU勢力の台頭

- 19年5月には、5年に一回となる欧州議会選が行われる。先述のEPPが最大会派を維持するためウェーバー代表が欧州委員長に就任する見込みである一方、反EU政党出身者が議席を増やす見通しである。反EU政党が議席を増やしても欧州議会の運営が直ちに左右されるわけではないが、EUの立法機能の一翼を担う欧州議会で彼らの存在感が増すことの意味は大きい。
- また各国で総選挙や大統領選挙も多数予定されているが、確定分では11月に予定されているポーランド総選挙に注目が集まる。人口約4千万人を誇る中東欧の大国であるポーランドでは、現在、反EU政党の旗手、法と正義（PiS）が政権を担っている。PiSが議席数を増やせば、ポーランドのみならず各国の反EU政党が勢いづくことになると警戒される。

図表3. 19年の欧州の政治イベント一覧

時期	内容	
	国政・地方選挙	EU関係
3月	エストニア総選挙 スロバキア大統領選挙	英国のEU離脱？
4月	フィンランド総選挙	
5月	北アイルランド地方選 リトアニア総選挙 ベルギー総選挙 スペイン地方選	欧州議会選挙
6月	デンマーク総選挙	
10月	ポルトガル総選挙 ギリシャ総選挙 スイス総選挙	ドラギ欧州中銀総裁退任 ユンケル欧州委員長退任
11月	ポーランド総選挙 ルーマニア大統領選挙	
未定	イタリア解散総選挙？ スペイン解散総選挙？ ドイツ解散総選挙？	

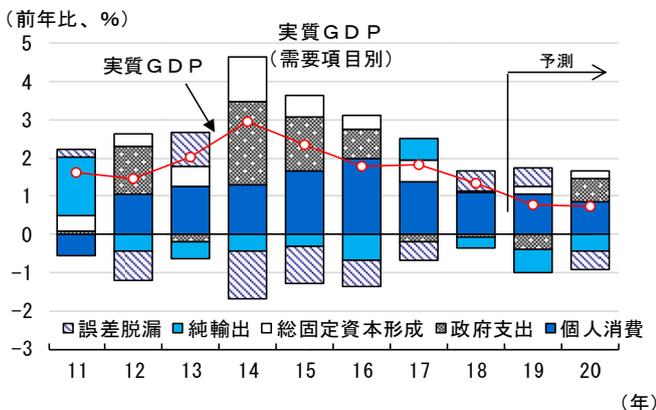
(出所) 各種資料

## (2) 英国経済

### ① 景気停滞が続く見込み

- 2018年の英国経済は、堅調な個人消費や建設投資を受けて景気が持ち直した。ただEU離脱交渉が難航する中で設備投資は軟調であり、また世界景気の減速やポンド安の一服から輸出も低調であった。雇用は完全失業率である4%近傍で推移するなど改善が一服し、物価はポンド安や原油高の一服からディスインフレ気味に推移した。
- 中銀であるイングランド銀行（BOE）は18年8月の委員会で17年11月以来となる利上げを実施し、政策金利を年0.75%に引き上げた。ポンド安が落ち着いた一方で、賃金インフレ圧力が上昇したことからBOEは利上げを実施した。量的緩和に関しては、これまで購入した資産の再投資に努め、バランスシートの規模を維持した。
- 2019/20年の英国景気は停滞を見込む。英EU離脱に関しては期限を従来（ロンドン時間19年3月29日23時）から1～2四半期延期した上で、双方の合意に基づく形で離脱が実現することをメインシナリオに据えた。離脱を受けてポンド安が進み、先行き不安から生産と消費の両面に重石がかかり、19年の実質経済成長率は+0.8%、20年も+0.8%にとどまろう（図表4）。
- 金融市場（図表5）は、BOEが20年後半に1回（+0.25%ポイント）の利上げを実施する可能性を織り込んでおり、本予測もそれに倣った。なお仮にEU離脱交渉が物別れとなりポンドが暴落した場合も、景気との見合いから政策金利の引き上げは限定的となる。そのためBOEが予測期間中に量的緩和で膨らんだバランスシートの縮小に着手することはないとみる。
- 最大の下押しリスク要因は、EU離脱でいわゆるノーディール（EUとの交渉が決裂して離脱する展開）が実現することに他ならない。この場合ポンドが暴落し、消費や投資に強い下押し圧力がかかる。そのため景気悪化は免れず、09年以来のマイナス成長も視野に入る。またユーロ圏経済と同様に米中通商摩擦の激化も、輸出面から英景気を下押ししよう。

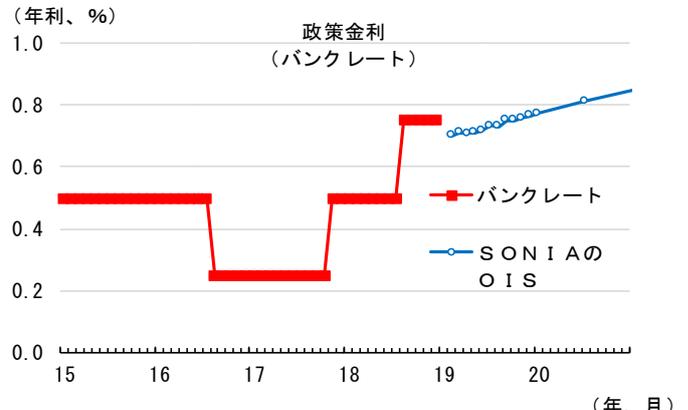
図表4. 英国景気見通し



(注) 18年は見込み

(出所) 実績は英統計局 (ONS)、予測は当社

図表5. 市場は1回利上げを織り込む



(注) SONIAは英国の銀行間金利 (OISは1月4日時点)

(出所) Bloomberg

## ②国民投票再実施の可能性も浮上

- ・ EU離脱交渉は難航しており、当初の離脱予定日にEUとの離脱協定に基づく離脱を実現させることはほぼ不可能な情勢である。予測のメインシナリオは、交渉を1～2四半期程度延期した上で合意に基づくEU離脱が実現するというものである。ただサブシナリオとして離脱宣言の撤回や国民投票の再実施が急浮上している。
- ・ メイ首相は1月15日に離脱協定につき議会の承認を得ることを目指したが、否決された。今後英国はノーディールに突き進むか、あるいは離脱交渉の延期を模索することになる。議員の大半がノーディールを避けたい中で、メイ首相は離脱交渉の延期をEUに対して要請せざるを得ないだろう。
- ・ 交渉延期でまとまらない場合、英政府は離脱宣言を撤回する可能性が高い。先に欧州司法裁判所（ECJ）は、当初の期日（3月29日）までに英政府が離脱宣言を撤回するならそれが容認されるという見方を示している。交渉は仕切り直しとなるが、不透明感の中で英景気にはマイナス面から重石がかかるため、メインシナリオと同等の成長率にとどまろう。
- ・ 国民投票を再実施する場合も、当初期日までにそれを実現することは困難であることから、英政府は離脱宣言をとりあえず撤回せざるを得ないと予想される。もっとも決断を国民に丸投げする形となる再投票の実施は政治的に容易でない。そのため、可能性が非常に低い選択肢になると想定される。
- ・ 国民投票で離脱派が勝利した場合、交渉は実質的に延期されることになるが、その期間は不透明である。その不透明感を反映して設備投資や個人消費は足踏みせざるを得ず、またポンドも乱高下が続くと考えられる。その結果、英景気はメインシナリオより軽いものの停滞が続くと予想され、実質経済成長率は19年、20年ともに+1.0%を若干上回る程度にとどまろう。
- ・ ノーディールの場合、19年第1四半期に駆け込み消費が生じた後、第2四半期以降はポンド暴落や関税再導入などの影響もあって民需が冷え込む。景気対策が打たれることで公需による下支えが見込まれるものの、マイナス成長は回避し難いと予想される。実質経済成長率は19年が-1%前後、20年が-1%台半ばとなるだろう。

### — ご利用に際して —

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。