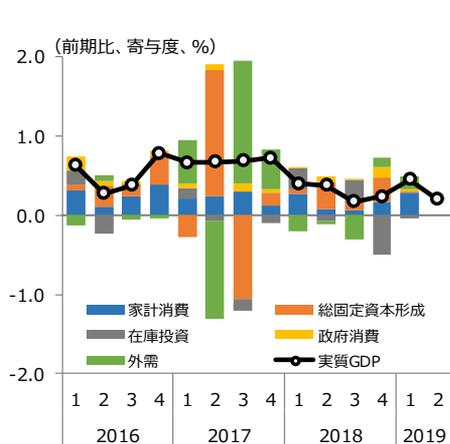


外需の減速から、18年入り後は成長減速

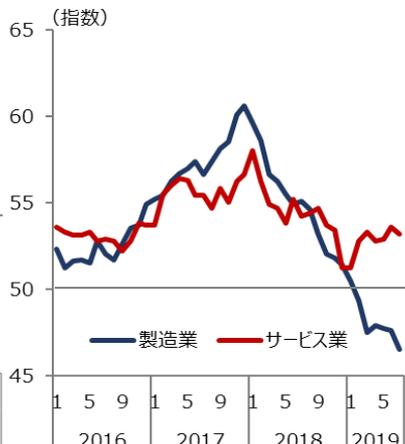
19年4-6月期のユーロ圏の実質GDP成長率は、季調済前期比+0.2%と前期（同+0.4%）から伸びが半減した（図表4-1）。19年の前半には、内需・外需ともに18年末の急減速から若干持ち直したが、18年入り後の外需の減速傾向は続いているとみられ、実質GDPの回復ペースも鈍い。

図表4-1 ユーロ圏の実質GDP成長率



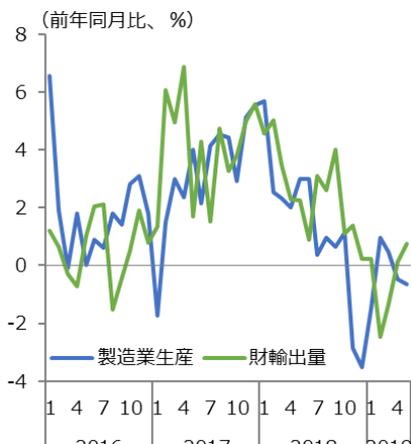
注：四半期ベース。  
出所：Eurostat より三菱総合研究所作成

図表4-2 企業景況感（PMI）



出所：Eurostat より三菱総合研究所作成

図表4-3 生産と輸出



注：財輸出数量は後方3カ月移動平均。  
出所：Eurostat より三菱総合研究所作成

生産・輸出は依然として低調、自動車産業の回復に遅れ

ユーロ圏の企業景況感は、製造業とサービス業で状況が異なる（図表4-2）。製造業は好不況の境目となる50を下回って推移する一方、サービス業は後述の堅調な内需に支えられ底堅く推移している。製造業の生産や財輸出は、年末年始の大幅な悪化から若干持ち直したものの、依然として低調だ（図表4-3）。背景には自動車産業の回復の遅れがある。排ガス規制変更の影響が和らぎ、ユーロ域内の自動車需要に持ち直しの動きがみられるものの、自動車の生産は減少が続いている（図表4-4）。EU域内向けを含む自動車関連輸出の減少が背景にあるとみられる（図表4-5）。影響力係数<sup>1</sup>が大きい自動車産業の事業環境改善が遅れば、他産業の企業活動に悪影響が及びうる。

先行きの輸出は、米国など主要な輸出相手国の景気減速が予想されるため、低めの伸びが続くと予想。生産は、消費を中心に底堅い内需に支えられるものの、低調な輸出を背景に低い伸びが続くだろう。

消費は増加ペースがやや減速しているが、底堅い

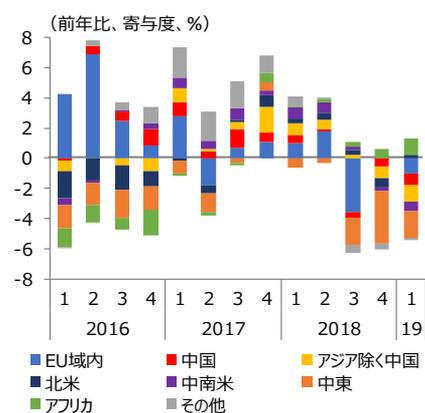
ユーロ圏の消費は底堅く、19年4-6月期は前期比+0.5%の伸びとなった。背景には、①雇用・所得環境の改善、②低金利による借り入れ増加がある。雇用環境は、失業率の低下は続いているものの、製造業の景況感悪化を背景に、雇用の見通しが悪化傾向にあるため、雇用者数の増加ペースは鈍ると予想する（図表4-6）。先行きの消費は、同+0.2%前後と低めの伸びになるだろう。

図表4-4 自動車需要と生産



注：製造業は24業種。  
出所：Eurostat より三菱総合研究所作成

図表4-5 仕向け地別自動車関連輸出



注1：SITC分類で頭2桁が78のもの。  
注2：EU域内は除くユーロ圏。  
出所：Eurostat より三菱総合研究所作成

図表4-6 企業による今後3カ月の雇用期待（製造業）



出所：Eurostat より三菱総合研究所作成

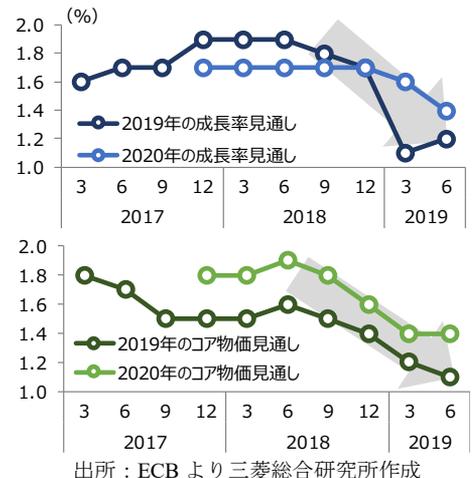
<sup>1</sup> 影響力係数は、各部門の最終需要の変化が産業全体の生産量に与える影響の相対的強さを示す。

## 景気の減速を背景に、19年に1回の利下げを予想

ユーロ圏の物価上昇率は勢いを欠く。エネルギーや食品を除いたコアの消費者物価は、前年比+1%程度の伸びにとどまる。先行きは、家計の期待インフレ率の低下に加え、賃金の伸びが鈍化しつつあり、コアの消費者物価は同+1%台前半の伸びとなろう。

欧州中央銀行（ECB）は、7月末に行われた理事会で、少なくとも20年上期中は、①政策金利の水準を現状、またはそれ以下に維持すること、②必要に応じて、量的緩和を再開する準備があることを表明した。理事会後の記者会見において、ドラギ ECB 総裁は、①先述の製造業の悪化や世界景気の減速がユーロ圏の見通しへの重しとなっていること、②依然としてインフレ圧力が抑制されていることに、警戒感を示した。ECB スタッフによるユーロ圏の成長率およびコア物価の見通しは18年半ば以降に減速傾向にある（図表4-7）。景気減速感に加え、物価上昇率に勢いが無い現状を鑑み、当社では19年後半に1回の金利引き下げを予想する。

図表 4-7 ECBによるユーロ圏の成長率とコア物価の見通し



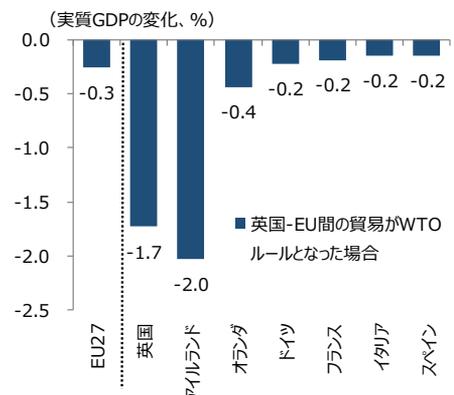
出所：ECB より三菱総合研究所作成

## ジョンソン新首相のもとで、19年10月の合意なし離脱の可能性が高まる

7月末に行われた英国保守党党首選でジョンソン元外相が選ばれ、新首相に就任した。同首相はメイ前首相が取りまとめた離脱合意案の一部を修正した新たな案での合意を目指すと思われるが、その内容は英国に有利なものとなろう。具体的には、①アイルランド国境問題に関するバックストップ<sup>2</sup>の修正や破棄、②関税貿易一般協定（GATT）24条の適用<sup>3</sup>などを盛り込むとみられる。新首相のこのような姿勢に対し、EU側は再交渉の可能性を否定しており、19年10月末の合意なし離脱の可能性が高まった。

仮に、合意なし離脱が現実のものとなれば、英国の実質GDPは約▲1.7%p減少することが予想される（図表4-8）。また、EU加盟国でも、実質GDPが平均して約▲0.3%p減少する見込みだ。離脱期限が再々延期される可能性もあるが、標準シナリオとしては、19年10月末の合意なし離脱を想定している。

図表 4-8 合意なし離脱の影響



出所：Felbermayr et al. (2017) "Economic Effects of Brexit on the European Economy" より三菱総合研究所作成

## ユーロ圏は1%台前半の低めの成長を見込む

ユーロ圏経済は、19年は財政支出拡大が経済の押し上げ要因となる一方、英国のEU離脱の影響に加え、世界経済減速による輸出・生産の悪化、雇用・所得環境の改善ペース鈍化による消費の減速が見込まれることから、19年、20年ともに、1%台前半の低い成長にとどまる見込み。ユーロ圏の実質GDP成長率は、19年を前年比+1.1%（前回から▲0.1%p下方修正）、20年は同+1.3%（変更なし）と予測する。本予測は、19年10月に英国がEU単一市場から離脱することを前提としているが、19年10月までの合意あり離脱や離脱時期の再々延期などにより20年末までEU単一市場にとどまる場合には、ユーロ圏の経済成長率は、19年は同+1.3%、20年は同+1.5%と予測。

図表 4-9 ユーロ圏経済見通し

| 暦年ベース<br>(前年比%) | 実績   |      | 予測    |       |
|-----------------|------|------|-------|-------|
|                 | 2017 | 2018 | 2019  | 2020  |
| ユーロ圏            | 2.4  | 1.9  | 1.1   | 1.3   |
|                 | -    | -    | (1.3) | (1.5) |
| ドイツ             | 2.2  | 1.4  | 0.7   | 1.3   |
| フランス            | 2.3  | 1.5  | 1.2   | 1.2   |

注：( )内は合意なし離脱が回避され、20年末まで英国が単一EU市場にとどまる場合の予測値。  
出所：実績はEurostat、予測は三菱総合研究所作成

## 最大の下振れリスクは、米国・EU間の貿易協議の決裂

リスク要因は、第1に、英国のEU離脱交渉の行方である。合意なしでの離脱に際し、輸出や投資が減少するだけでなく、金融市場が大きく不安定化すれば、消費者マインドの悪化や逆資産効果を通じて消費に悪影響が及びうる。第2に、米国・EU間の貿易協議決裂がある。米国による自動車関税（20%または25%）の発動や他の工業製品への関税引き上げが実施されれば、米国向け輸出が押し下げられる。

<sup>2</sup> 20年末までの移行期間に、英国とEUが貿易協定で合意しなかった場合、英国はEUの関税同盟内に留まらなければならないというもの。アイルランド国境に物理的な壁を設置することを回避するための策。

<sup>3</sup> ジョンソン新首相は、GATT24条に基づけば、離脱後の通商協定交渉中にもEUとの自由貿易を続けられると主張するが、GATT24条の発動には英国とEU双方の合意が必要であり、合意なし離脱の場合は発動できない可能性が高い。