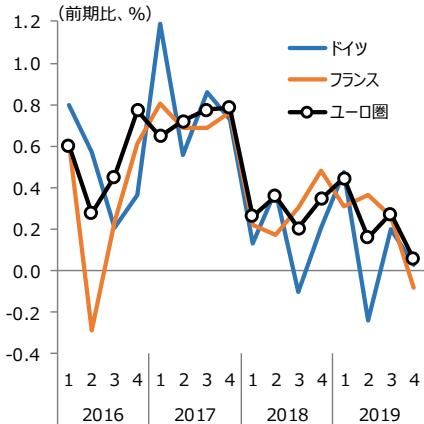


ユーロ圏の GDP 成長率は減速傾向が継続

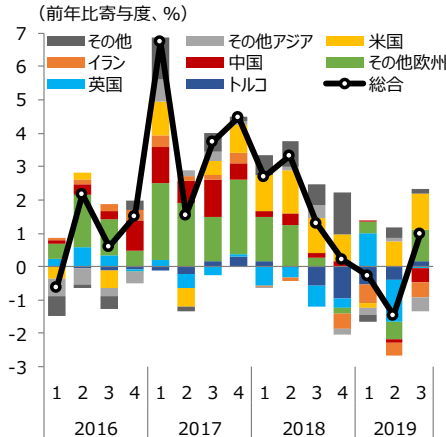
19年10-12月期のユーロ圏の実質 GDP 成長率は、季調済前期比+0.1%と前期から低下（図表 4-1）。外需の減速を主因に、18年入り後、実質 GDP は減速傾向が継続している。

図表 4-1 実質 GDP 成長率



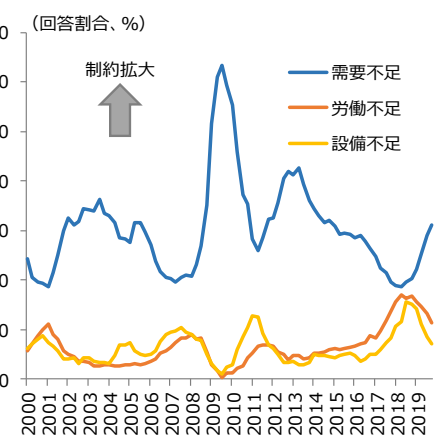
出所：Eurostat より三菱総合研究所作成

図表 4-2 財輸出数量



注：四半期ベース。ウェイトは2015年。  
出所：Eurostat より三菱総合研究所作成

図表 4-3 企業の生産の制約要因



注：回答企業の割合。  
出所：Eurostat より三菱総合研究所作成

海外経済の減速継続を主因に、輸出・生産は弱い動きが継続

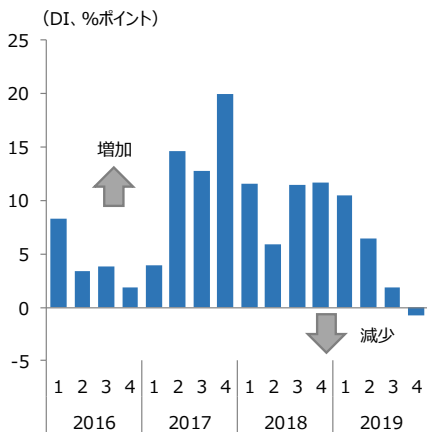
輸出は弱い動きが続いている。19年7-9月期の財輸出数量は、トルコや英国向けの下押し圧力の剥落により3四半期ぶりに前年比プラスとなったものの、米国の対外政策の影響を受ける中国やイラン向けが減少しており、全体を押し下げている（図表 4-2）。企業活動も製造業を中心に悪化している。製造業生産は、輸出の減速に加えて、排ガス規制変更の影響もあり、自動車産業を中心に幅広い業種で減少基調にある。生産の制約要因として「需要不足」を挙げる企業の割合は上昇が続いている（図表 4-3）。生産の減少を受けて設備稼働率が低下するなか、投資活動も減速している。生産の制約要因として「設備不足」を挙げる企業の割合も低下しており、固定投資向け資金需要は弱まっている（図表 4-4）。

先行きの輸出・生産は、20年前半は、米国や中国など主要な輸出相手国の景気減速が見込まれるほか、在庫も積み上がっていることから（図表 4-5）、低い伸びが続くだろう。20年後半以降は、世界経済の成長率がやや高まり、在庫調整も進むとみられるため、輸出・生産の伸びが小幅加速すると予想する。

消費は雇用・所得環境の改善を背景に底堅いが、先行きは増加ペース低下を見込む

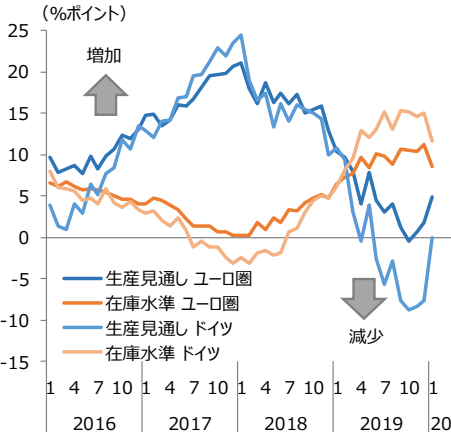
ユーロ圏の消費は底堅い。19年7-9月期の消費支出は季調済前期比+0.5%と高めの伸びとなった。非製造業を中心とする雇用・所得環境の改善が消費を押し上げている。ただし、輸出・生産の弱い動きを受け、製造業を中心に雇用者数や賃金の増加ペースは低下している（図表 4-6）。先行きの消費は、20年半ばにかけて製造業での雇用・所得環境の悪化により増加ペースが低下し、20年後半以降に世界経済の回復による輸出・生産の持ち直しを背景に伸びがやや高まると予想する。

図表 4-4 固定投資向け資金需要



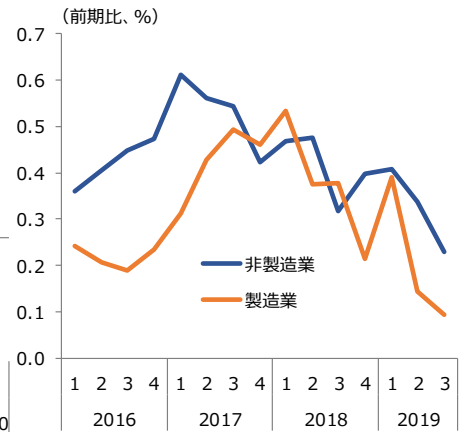
出所：ECB より三菱総合研究所作成

図表 4-5 生産見通し・在庫水準



注：企業による今後3カ月の見通し。  
出所：Eurostat より三菱総合研究所作成

図表 4-6 雇用者数



注：非製造業は総合除く製造業。  
出所：Eurostat より三菱総合研究所作成

## 物価の伸びは鈍い

ユーロ圏の物価上昇率は伸びが鈍い。エネルギーや食品を除いたコア消費者物価は、前年比+1%程度の伸びだ。先行きは、家計の期待インフレ率の低下に加え、外需の減速を主因に労働需給の逼迫度合いが緩み、賃金上昇率の鈍化が予想されるため、コア消費者物価は同+1%前後の伸びが続くだろう。21年にかけて欧州中央銀行（ECB）は政策金利の据え置き、資産購入など金融緩和を維持すると予想する。

## 20年1月に英国がEUを離脱、移行期間延長の有無が次の注目点

19年12月の英総選挙で保守党が議席の過半数を確保し、英国下院で離脱関連法案を可決。20年末まで英国がEU単一市場にとどまる移行期間が設定され、英国は20年1月末にEUを離脱した。今後は英国とEUの間で通商協定の交渉が進められる見込みだ。

注目点は、20年6月末までに判断される移行期間延長（1回のみ最大2年間可能）の有無である。ジョンソン英首相は、移行期間を延長しない方針を表明したが、過去にEUが要した主な通商交渉の期間は2年以上であり（図表4-7）、20年末まで1年弱の期間での交渉妥結は難しいだろう。合意なし離脱となれば、英国とEUの貿易はWTOルールとなり、実質GDPが英国で約▲1.7%ポイント、EUで約▲0.3%ポイント押し下げられる（Felbermayr et al: "Economic Effects of Brexit on the European Economy", EconPol Policy Report 4, November 2017.）。

## ユーロ圏は1%程度の低成長にとどまる見込み

ユーロ圏経済は、20年は財政支出拡大が経済の押し上げ要因となる。欧州委員会が検討しているグリーンディール（30年にかけて1兆ユーロ規模）も実現すれば、経済を押し上げるだろう。一方、世界経済減速による輸出の悪化、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。以上を踏まえると、20年、21年ともに、1%程度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、20年を前年比+1.0%（前回から▲0.2%ポイント下方修正）、21年は同+1.0%と予測する（図表4-8）。本予測は、英国は、EUとの新たな通商協定に合意できず、移行期間も延長せずに20年末にEU単一市場から離脱するとみている。仮に21年以降もEU単一市場にとどまる場合、21年の経済成長率は同+1.3%と予測する。

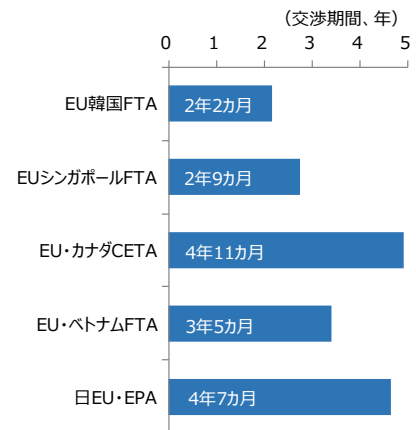
## 下振れリスクは、EU米貿易摩擦の激化と新型肺炎

リスク要因は、第一に、EU・米国間の貿易摩擦の激化がある。トランプ米大統領は米通商法301条に基づく追加関税を検討している模様だ。19年末にライトハイザー米通商代表はエアバス社への補助金をめぐる制裁関税の引き上げを示唆したほか、20年1月にはフランスに続いてイタリアがデジタル課税を導入し、EU-米国間の新たな火種となった。EUは19年に米国への財の最大輸出国になったが、米国への輸出が大きい上位5カ国・地域の中で唯一、米国との貿易協定が合意に達していない（図表4-9）。今後、米国は制裁関税の拡大などを通じて、EUに通商交渉を加速するよう圧力を強める可能性がある。米国がEUへの制裁関税を拡大させれば、ユーロ圏経済を押し上げている米国向け輸出が減少しかねない。

第二に、新型肺炎（COVID-19）による中国経済の減速がある。18年の中国向け輸出は全体の約7.5%に上る。中国経済が減速すれば、輸出が減少し、投資や雇用・所得環境の悪化を通じて内需を下押しする。

こうしたリスクが顕在化し、ユーロ圏の約3割を占めるドイツが景気後退に入れば、ドイツ向け輸出の減少などを通じてユーロ圏各国の経済活動が下押しされる。

図表 4-7 EUの主なFTA交渉期間



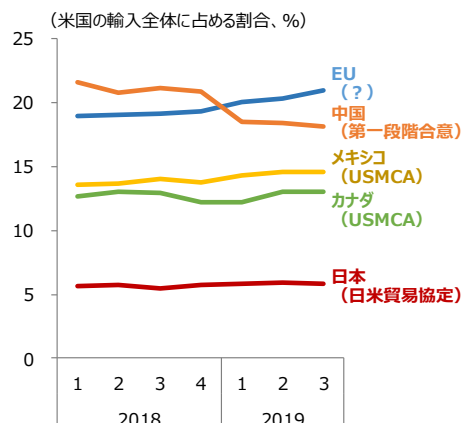
注：交渉開始から交渉妥結までの期間。  
出所：各種資料より三菱総合研究所作成

図表 4-8 ユーロ圏経済見通し

暦年ベース (前年比%)	実績		予測	
	2018	2019	2020	2021
ユーロ圏	1.9	1.2	1.0	1.0
	-	-	-	(1.3)
ドイツ	1.5	0.6	0.6	1.1
フランス	1.7	1.2	0.9	1.2

注：（ ）内は21年末まで移行期間が延長され、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

図表 4-9 米国の財輸入



出所：米国商務省より三菱総合研究所作成