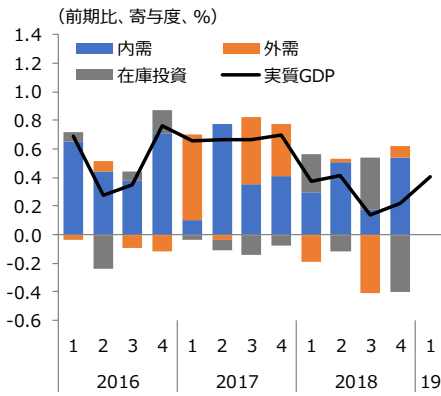


## 4. ユーロ圏経済

### 外需の減速から、18年入り後は成長減速

19年1-3月期のユーロ圏の実質GDP成長率は、季調済前期比+0.4%と前期（同+0.2%）から加速したものの、低い伸びが続いた（図表4-1）。外需の減速を主因に、実質GDPの回復ペースは鈍化している。

図表 4-1 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

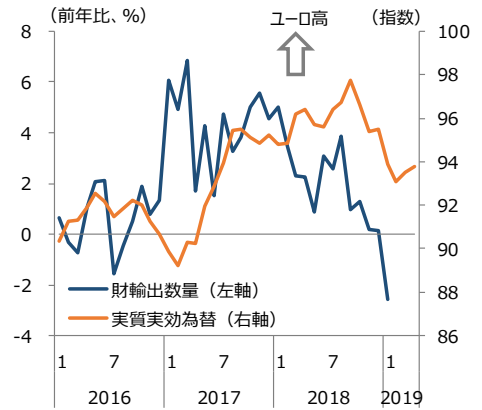
図表 4-2 個人消費・雇用者数



注：四半期ベース。

出所：Eurostat、ECB より三菱総合研究所作成

図表 4-3 財輸出数量・為替



注：財輸出数量は後方3ヶ月移動平均。

出所：Eurostat、国際決済銀行（BIS）より三菱総合研究所作成

### 消費は増加ペースがやや減速しているが、底堅い

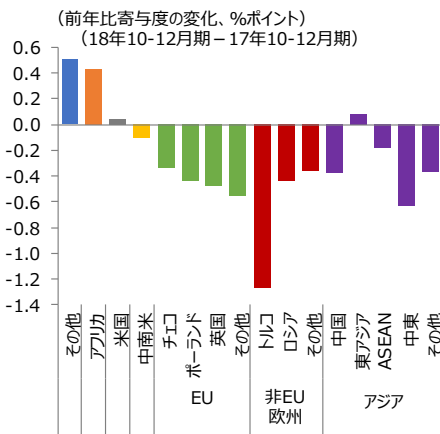
ユーロ圏の消費は底堅い。消費支出はやや減速したが前期比+0.2%程度の伸びを維持（図表4-2）。背景には、①雇用・所得環境の改善、②低金利による借入増加がある。雇用環境は、依然として企業の人手不足感が強いことから増加基調が続くとみるが、外需の減速により（後述）、雇用者数の増加ペースは鈍っていく見込み。先行きの消費は回復持続を見込むが、18年前半に比べて低い伸びとなろう。

### 輸出の減速継続を主因に、製造業では生産・企業マインドが悪化

輸出は減速している。17年に前年比+5%前後であった財輸出数量の伸びは、ユーロ高や外需の減速などにより、19年には前年比マイナスに転じた（図表4-3）。通貨が大幅下落したトルコ向けのほか、英国や東欧向け、中国や中東向けの減速・減少が全体を押し下げている（図表4-4）。企業活動は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している（図表4-5）。製造業の景況感も約6年ぶりの低水準となった（図表4-6）。製造業生産の減少が続けば、比較的堅調な設備投資の伸びも鈍化しかねない。

先行きの輸出は、19年前半はゼロ近傍の伸びとなろう。トルコ向け輸出の大幅な減少の影響が一巡する19年後半以降は増加に転じるものの、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、低めの伸びが続くだろう。生産は、消費を中心に内需向けは底堅い推移が続くものの、低調な輸出を背景に、緩やかな減速を見込む。

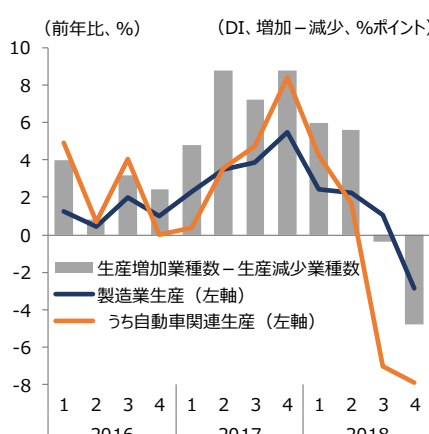
図表 4-4 財輸出数量への寄与度の変化



注：2010年基準。ユーロ圏外向け。

出所：Eurostat より三菱総合研究所作成

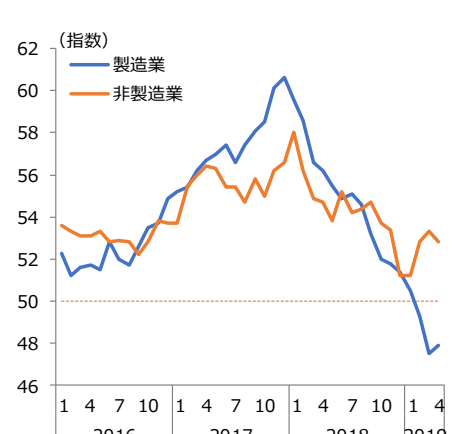
図表 4-5 製造業生産



注：製造業は24業種。

出所：Eurostat より三菱総合研究所作成

図表 4-6 購買担当者景気指数



出所：Bloomberg より三菱総合研究所作成

## 物価上昇率は勢いを欠く、利上げ開始は 20 年後半以降

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、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ことから、コアの消費者物価は同+1%前後の伸びが続くだろう。

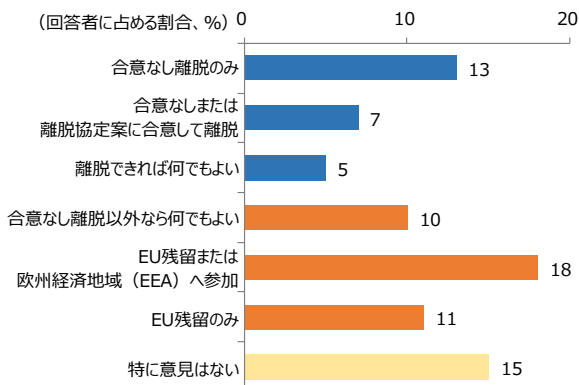
欧州中央銀行（ECB）はユーロ圏の景気減速を理由に、①銀行への低金利での資金供給（TLTRO3）を決定したほか、②現状の金利水準の維持を、少なくとも「19年夏まで」から「19年末まで」に延長。物価の伸びが鈍い状況が予想されることから、利上げ開始は 20 年後半以降を見込む。ユーロ圏経済の減速に加え、イタリアなど金融システムが改善途上の国もあり、利上げは慎重に行われるだろう。

## 19 年 10 月末まで離脱時期が延期も、英国の EU 離脱交渉は難航が続く見込み

英国の EU 離脱交渉は難航している。18 年 11 月に英国政府と EU が合意した離脱協定案は、19 年 3 月に英国下院で 2 度否決された。アイルランド国境問題の解決策が見つかるまで英国全土を EU の関税同盟に残留させる安全策（バックストップ）に離脱派議員が反対したため。英下院で離脱協定案が承認される目途が立たないなか、メイ首相は合意なし離脱を回避するため、EU に離脱延期を申請。19 年 3 月末に 19 年 4 月 12 日まで延期された離脱時期は、19 年 10 月末にまで再び延期された。

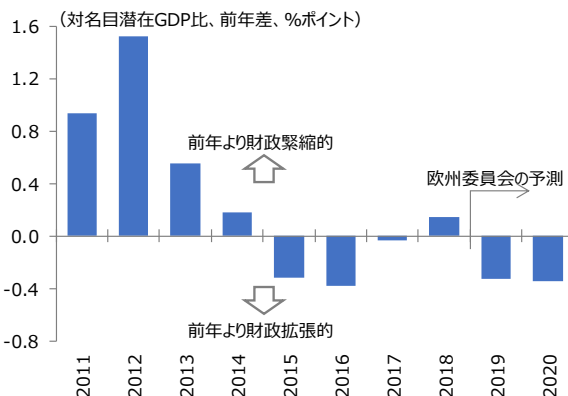
先行きも英国の EU 離脱交渉は難航が予想される。EU が離脱協定案の再交渉を否定するなか、交渉を前に進めるためには、英国側は国内の世論および議会をまとめる必要がある。しかし、国内には「合意なし離脱」から「EU 残留」まで幅広い意見があり（図表 4-7）、国内の意見調整・集約は難しい。19 年 10 月末までにアイルランド国境問題の解決策が見つかる見込みも低い。離脱期限が再々延期される可能性もあるが、標準シナリオとしては、19 年 10 月末の合意なし離脱を想定している。

図表 4-7 英国の EU 離脱交渉への意見



注：回答者に占める割合が 5%以上の意見のみ掲載。2019 年 1 月 7-8 日。  
出所：YouGov より三菱総合研究所作成

図表 4-8 構造的財政収支



注：除く利払い費。  
出所：欧州委員会 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（図表 4-8）、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+1.2%（前回から変更なし）、20 年は同+1.3%（変更なし）と予測する。本予測は、英国が 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%と予測する。

図表 4-9 ユーロ圏経済見通し

暦年ベース (前年比、%)	実績		予測	
	2017	2018	2019	2020
ユーロ圏	2.4	1.9	1.2	1.3
	-	-	(1.3)	(1.5)
ドイツ	2.2	1.4	1.0	1.3
フランス	2.2	1.5	1.3	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、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上げが実施されれば、米国向け輸出が押し下げられる。第 2 に、ECB が出口政策を模索するなか、イタリアなど一部の国で金利が急激に上昇すれば、内需が押し下げられる。