

# 欧州経済の見通し

～政治面の不透明感は燻るものの、景気は良好さを保つ見込み～

## 1. ユーロ圏

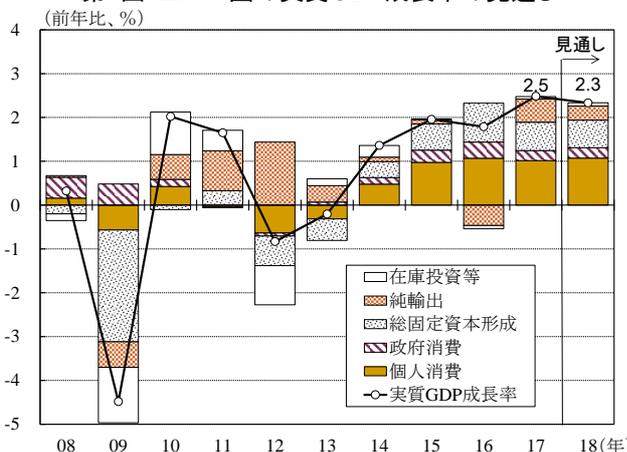
### (1) 景気の概況

ユーロ圏の 2017 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.6%と、前期（同+0.7%）からやや鈍化したものの高めの伸びを維持した。需要項目別の内訳は未発表だが、小売や生産、貿易関連の月次統計を踏まえると、内外需共に好調だったとみられる。国別では、域内で経済規模が最大のドイツは同+0.6%と、個人消費は伸び悩んだものの、輸出の加速が成長を牽引した。またフランスは、個人消費と設備投資が底堅く推移するなかで輸出も好調であり、同+0.6%と成長ペースは速まる方向にある。イタリアは同+0.3%と相対的には低成長に止まっているものの、回復基調は維持されている。

この先もユーロ圏景気は良好さを保つ見込みである。個人消費は雇用・所得環境の改善持続、設備投資は企業収益の増加等を背景にそれぞれ増加基調を辿る公算が大きい。輸出も、米国景気の加速など世界経済の拡大を受け増勢を維持しよう。2018 年の実質 GDP 成長率は前年比+2.3%と 10 年ぶりの高成長となった前年（同+2.5%）からはやや低下するものの、同+1%強とみられる潜在成長率を引き続き大きく上回ると予想する（第 1 図）。

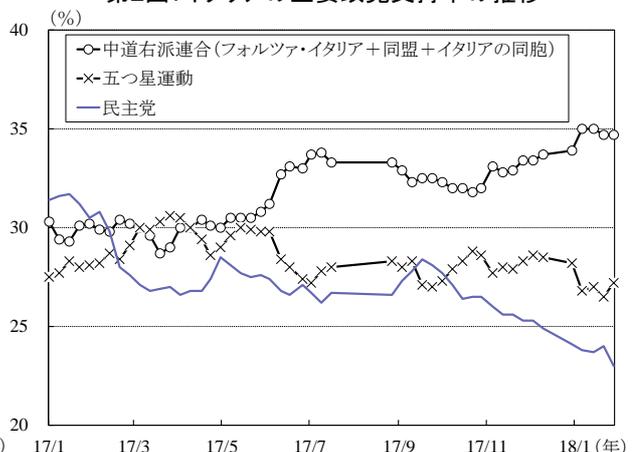
なお、ドイツではメルケル首相率いるキリスト教民主・社会同盟と連立合意した社会民主党が、連立参加の是非を問う党員投票を実施し、3 月 4 日に結果が判明する予定である。また、イタリアでは 3 月 4 日に総選挙が実施されるが、世論調査では中道右派連合がリードしており、与党・民主党は劣勢となっている（第 2 図）。五つ星運動を含めいずれの政党も過半数議席を獲得するのは困難な情勢であり、選挙後の連立協議の行方が注目される。こうした政治リスクが景気回復を阻害するほどのインパクトを持つとは思われないが、中長期的には政策転換等を通じて経済の先行きに影響を及ぼし得るため、注意を要する。

第1図：ユーロ圏の実質GDP成長率の見通し



(資料) 欧州統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

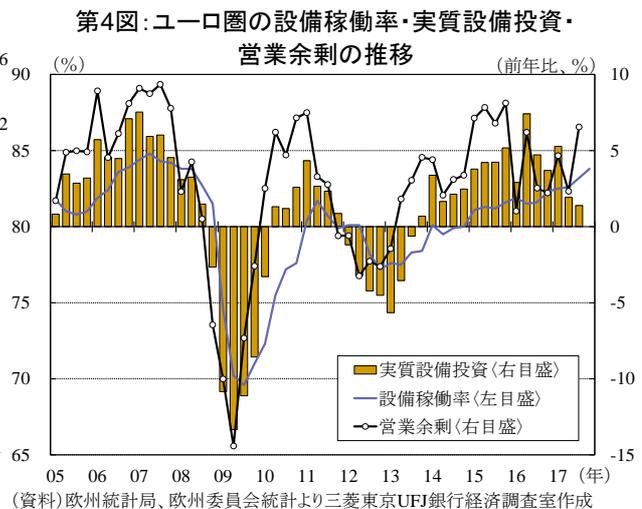
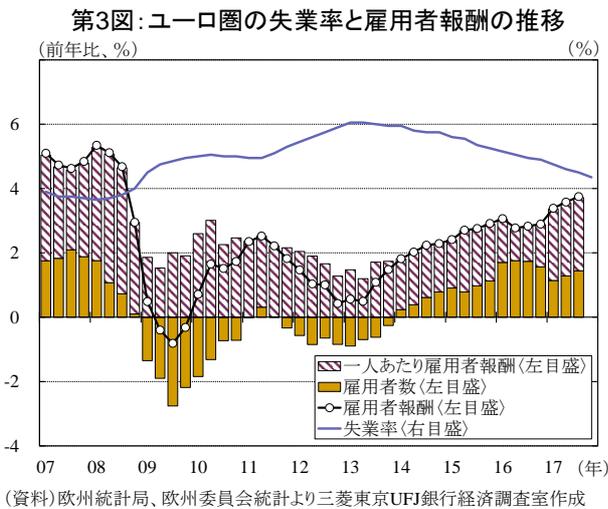
第2図：イタリアの主要政党支持率の推移



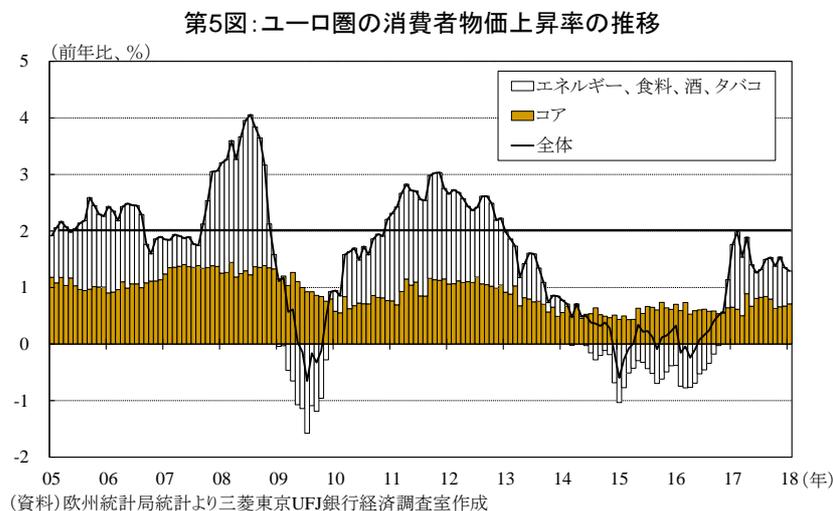
(資料) EMG Acqua社資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (2) 見通し上のキーポイント

景気の基調を形作る個人消費に関しては、失業率の低下など支出拡大のベースとなる雇用・所得環境の改善が継続していることが好材料である（第3図）。企業の雇用マインド並びに消費者マインドも良好な水準を維持していることから、所得の増加が消費の拡大に結びつく構図はこの先も維持される公算が高い。また設備投資についても、ペンタアップ需要こそ一巡しつつある模様だが、設備稼働率は上昇傾向を辿っており、足元では10年ぶりの高水準となっている（第4図）。企業収益の増加や企業の資金需要の堅調さを踏まえると、設備投資は緩やかな増加を続ける可能性が大きいようだ。



金融政策については、欧州中央銀行（ECB）は1月から月間資産購入額を300億ユーロに半減させ、購入期間については「9月末まで実施し、必要ならば延長」としている。10月以降の購入方針は今年半ばの理事会で決定される見込みだが、年内で資産購入を終了する可能性が高い。ただし、消費者物価上昇率はECBの目標である「2%弱」を下回っており、コア品目の上昇も鈍い（第5図）。ECBはフォワードガイダンスについては早晚修正するとみられるが、政策金利の引き上げに対しては慎重姿勢を崩しておらず、年内の利上げは引き続き想定し難い。

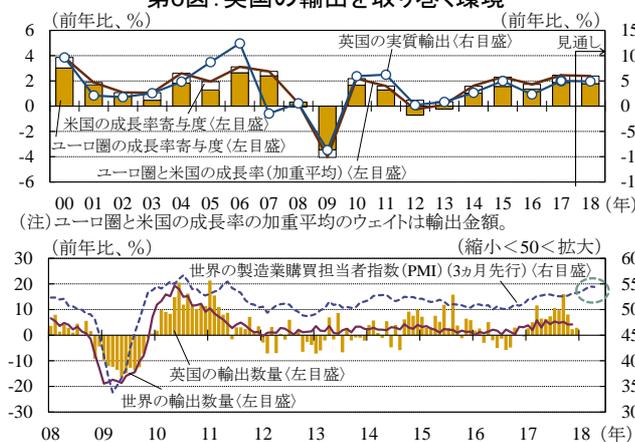


## 2. 英国

英国景気は、EU 離脱をめぐる先行き不透明感が重石となっているものの、底堅さを維持している。2017 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.4%と緩やかな増勢を維持した。昨年初以降、ユーロ圏を中心とした外需の堅調さが景気を支えており、2017 年通年の実質輸出は前年比+5.0%と 6 年ぶりの大幅増加となった（第 6 図上段）。

EU 離脱交渉では現在、英国の EU 離脱（2019 年 3 月 29 日の予定）後に設定される移行期間についての協議が行なわれている。企業活動や市民生活の混乱を避けるため、一定期間、現状維持に近い状態を保つことに英国も EU も同意しているが、移行期間の詳細に関しては意見の隔たりがある（第 1 表）。今年 3 月下旬の EU サミットまでに移行期間について合意することが目標とされているが、現時点では遅延のリスクが否定できない。

第6図: 英国の輸出を取り巻く環境



(資料) オランダ経済政策分析局、英国立統計局、Markit、欧州統計局、米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 1 表: 移行期間をめぐる論点

	英国	EU
期間の長さ	およそ 2 年間に加え 延長余地を留保	2020 年 12 月末まで
EU の規則	移行期間中に発効する EU の規則に反対する権 利を要求	移行期間中、英国は EU の全ての規則に拘束され るが、政策形成プロセス には関与できない
移動の自由	入国者登録制度を設置	移行期間中の英国への 入国者にも適用すべき
第三国との FTA 交渉	FTA の正式交渉可能(発 効は移行期間終了後)	英国は他国と FTA を交 渉できるが、原則として移 行期間中の締結は不可

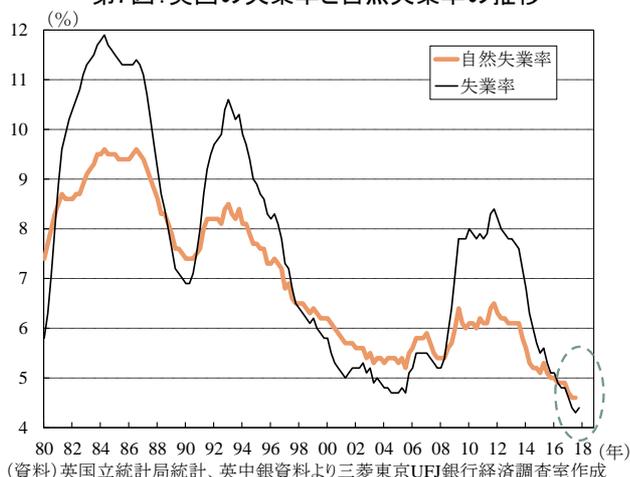
(資料) 英国政府、欧州委員会資料、各種報道より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

この先も英国景気は、無秩序な EU 離脱リスクを回避できれば、足元並みの安定を維持できるとみられる。まず外需は、引き続き景気のサポート要因となる公算が大きい。製造業の生産活動がグローバルに力強さを増しており、世界の貿易量は当面堅調な拡大を続けると想定される（第 6 図下段）。特に英国にとっては、主要輸出先であるユーロ圏と米国の景気が好調を保つことが追い風となろう。内需については、後述するインフレ率の高止まりが購買力を削ぐ要因となるものの、良好な雇用環境の持続に加え、賃金上昇率の高まりが家計所得の増加を通じて、景気の安定に寄与すると見込まれる。足元の失業率は 4.4%（2017 年 12 月）と 1970 年代以来の低水準にあるほか、欠員率も 2000 年以降の最高水準まで上昇している。失業率が自然失業率を下回って推移するなか、相応の賃金上昇圧力が生じてきていると判断される（第 7 図）。2018 年の実質 GDP 成長率は前年比+1.6%と、昨年（同+1.7%）並みの安定した伸びを維持するだろう。

留意が必要なのはインフレの動向である。1 月の消費者物価上昇率は前年比+3.0%と、英中銀（BOE）の目標である同+2.0%を大きく上回っている。インフレ高進の主因である大幅なポンド安は収束したが、輸入物価の上昇が国内物価に完全に波及するまでには一

定のラグがあるため、暫くは影響の残存が予想される。原油価格の持ち直しや先行きの賃金上昇率の高まりも考慮すると、インフレ率は少なくとも 2018 年末までは BOE の目標を上回る公算が大きい（第 2 表）。インフレ高止まりの懸念が増大した場合、BOE による追加利上げの可能性が高まろう。

第7図：英国の失業率と自然失業率の推移



第 2 表：英国の消費者物価(CPI)のシナリオ別試算

シナリオ	前提条件			CPI (前年比)
	為替相場 (前年比)	WTI (1 バレル当たり)	平均賃金 (前年比)	
メイン	+4.9%	60ドル	+3.5%	+2.2%
原油高	+4.9%	70ドル	+3.5%	+2.4%
ポンド安	▲10.0%	60ドル	+3.5%	+2.4%
ポンド高	+10.0%	60ドル	+3.5%	+2.0%
賃金上ぶれ	+4.9%	60ドル	+4.5%	+2.3%

(注) 1. 各パラメーターは 2018 年 10-12 月期の平均値。

2. 「為替相場」は名目実効相場。

(資料) 英国立統計局、英中銀統計、Bloomberg より  
三菱東京 UFJ 銀行経済調査室作成

(篠原 令子、高山 真)

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 篠原令子 reiko\_shinohara@mufg.jp  
 ロンドン駐在 高山真 shin.takayama@uk.mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませ、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。