

# 欧州経済の見通し

～景気は減速しつつも、個人消費を中心に底堅さを維持～

## 1. ユーロ圏

### (1) 景気の概況

ユーロ圏景気は 2018 年後半から減速感が強まっており、10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.2%と前期同様の低い伸びに止まった（第 1 表）。主要国別にみると、ドイツの実質 GDP 成長率は同+0.0%と辛うじてマイナス成長は避けられたものの、自動車新規制への対応遅れ（後述）等が影響し、回復ペースは鈍かった。フランスでは政府の経済改革への抗議行動の影響を受けて、個人消費が不冴えだった。イタリアは財政不安を受けた景況感悪化や長期金利上昇が影響したとみられ、2 四半期連続のマイナス成長となった。

今年に入っても、英国の EU 離脱交渉の難航や米中貿易摩擦等、政治・政策面の先行き不透明感が残存しているが、今年前半には英国の EU 離脱交渉や貿易摩擦を巡る動きに一定の方向性が出てくると見込まれ、また、フランスにおける抗議行動も沈静化に向かいつつある。先行き不透明感がある程度払拭されるのに伴い、足元で悪化が目立つ企業マインドにも灰汁抜け感が出てくるものと予想される。

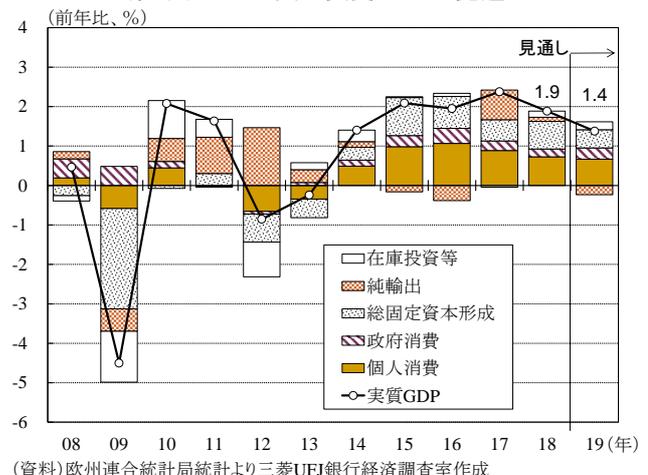
先行き、ユーロ圏全体では、中国など主要相手国の景気減速を背景に輸出は増加ペースが鈍化するものの、個人消費は雇用・所得環境の改善持続を背景に堅調さを保つとみられ、加えて主要国では政府支出の拡大が見込まれる。今年の実質 GDP 成長率は前年比+1.4%と潜在成長率（同+1%台半ば）をやや下回る拡大ペースとなる見通しだが（第 1 図）、個人消費が下支えする形で景気の底堅さは維持されるものとみられる。

第1表：欧州主要国の実質GDP成長率の推移

	2017年				2018年			
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
ユーロ圏	0.7	0.7	0.7	0.7	0.4	0.4	0.2	0.2
ドイツ	1.1	0.5	0.6	0.5	0.4	0.5	▲ 0.2	0.0
フランス	0.8	0.6	0.6	0.7	0.2	0.2	0.3	0.3
イタリア	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3	0.1	▲ 0.1	▲ 0.2
スペイン	0.8	0.9	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7
ポルトガル	0.7	0.4	0.6	0.8	0.4	0.6	0.3	-
ギリシャ	0.1	1.3	0.5	0.2	0.5	0.4	1.0	-

（資料）欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1図：ユーロ圏の実質GDPの見通し



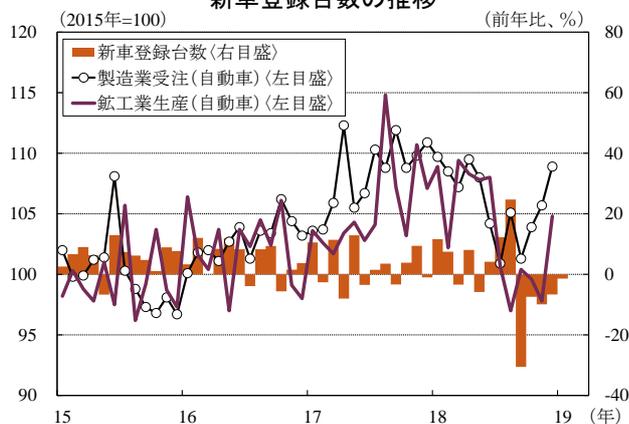
### (2) 見通し上のキーポイント

ユーロ圏の鋳工業生産は昨年秋以降、大幅に悪化している。これは、9 月から EU で導入された「国際調和排出ガス・燃費試験法」への対応の遅れによる自動車生産の急減の影

響が大きい。もともと、域内で経済規模が最大のドイツでは、新規制導入前後の駆け込み需要と反動減の動きは一巡し、自動車販売は足元で持ち直している（第2図）。この間、メーカーの生産体制も整いつつあり、自動車の受注・生産も明確に持ち直しに転じた。他産業への波及効果が大きい自動車生産の回復は、景気の底割れ回避の強いサポート材料となり得る。一方、需要面については、輸出の減速は不可避と見込まれるが、個人消費を取り巻く環境についてみると、失業率がグローバル金融危機前の水準近くまで低下するなか、1人あたり雇用者報酬は伸びが加速している（第3図）。雇用・所得環境の改善が消費の拡大、ひいては景気の回復基調を支える構図はこの先も維持される見通しである。

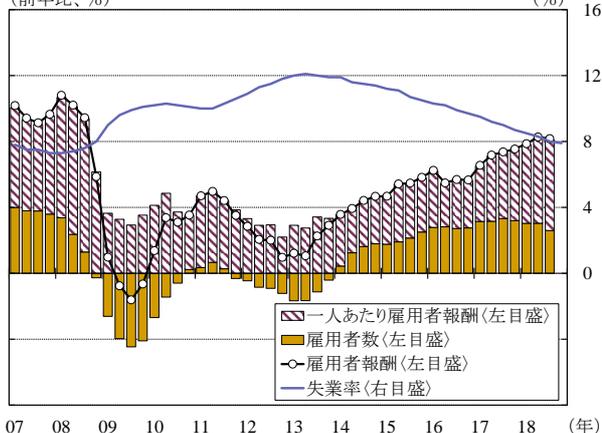
但し、後述の英国の EU 離脱や欧州議会の選挙（5月）等、政治・政策イベントの帰趨には引き続き注意が必要となろう。

第2図：ドイツの自動車受注・生産と  
新車登録台数の推移



(資料)ドイツ連邦統計局、欧州自動車工業会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第3図：ユーロ圏の失業率と雇用者報酬の推移  
(前年比、%)



(資料)欧州連合統計局、欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

金融政策については、欧州中央銀行（ECB）は昨年末で新規資産購入を終了したものの、1月の理事会では、ユーロ圏の景気モメンタムの鈍化と内外情勢の不透明感の強まりを受けて、成長見通しのリスク評価を下方修正した。消費者物価上昇率は昨年11月以降、原油価格の下落を主因に ECB の目標である「前年比+2%弱」を下回っており、エネルギー、食料、酒、タバコを除いたコアベースでも上昇ペースは依然鈍い（第4図）。政策金利正常化の端緒となる預金ファシリティ金利の引き上げ（▲0.40%→▲0.20%）は、当初予想された今年秋頃から12月以降に先送りされる公算が高い。

第4図：ユーロ圏の消費者物価上昇率の推移

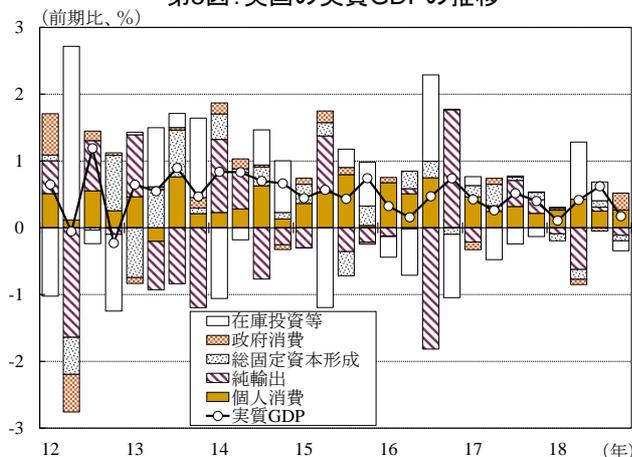


(資料)欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

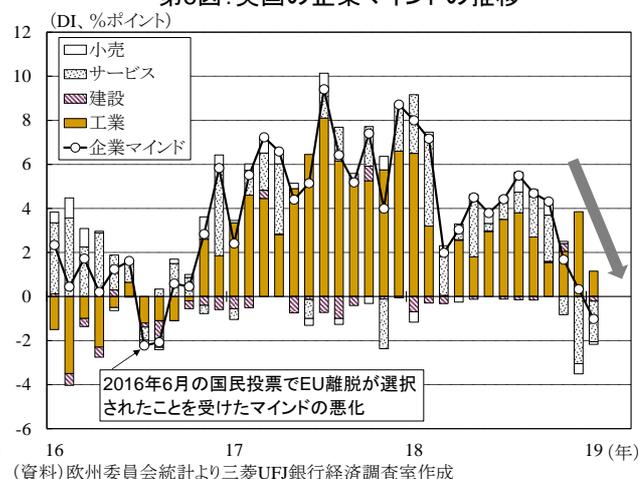
## 2. 英国

昨年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比+0.2%と前期の同+0.6%から大きく減速した（第 5 図）。個人消費は同+0.4%と底堅い伸びを維持したが、総固定資本形成が同▲0.5%と減少に転じ、成長率を押し下げた。総固定資本形成の内訳では、設備投資が同▲1.4%と 2016 年 1-3 月期以来の落ち込み幅となった。設備投資の落ち込みの背景には、EU 離脱プロセスの難航や世界景気の失速懸念等を受けた企業マインドの悪化もしくは Brexit や米中協議の帰趨を見極めたいという企業の様子見姿勢があるとみられる（第 6 図）。

第5図：英国の実質GDPの推移



第6図：英国の企業マインドの推移



英国の EU 離脱については、英政府・EU 間の離脱協定に関する交渉は昨年 11 月に合意に達したが、協定発効に必要な英議会での批准手続きが暗礁に乗り上げている。離脱予定日である 3 月 29 日が近付くなか、英政府は離脱の短期的な延期も視野に入れ始めた。2 月 26 日にメイ首相は、3 月 12 日までに行うとしている離脱協定の議会採決で協定が否決され、さらに議会が「合意無しの EU 離脱」を認めないと議決した場合には、離脱延期の是非を問う採決を行う考えを表明した（第 2 表）。もっとも、メイ首相は離脱の延期は 6 月末までの 1 回限りとしているため、事態打開のための十分な時間が確保できるとはいい難い。短期間の延期後に、英国が結局、合意無しの離脱を余儀なくされ、物流の混乱などから景気後退に陥るリスクは引き続き警戒されよう。

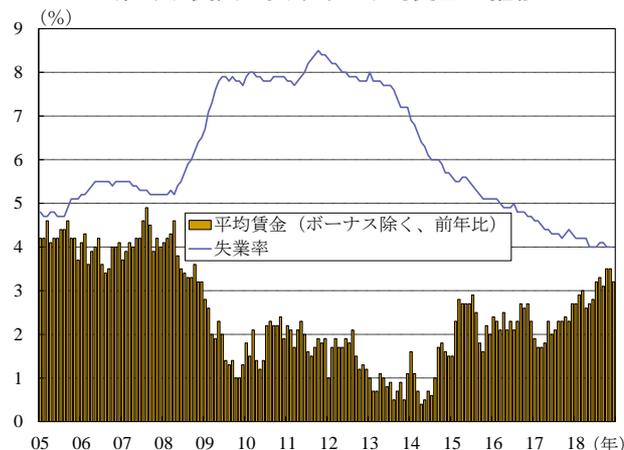
経済の地合いに目を向けると、前述したように企業マインドの悪化等が重しとなっているが、大きく崩れているわけではない。とくに雇用・所得環境は良好で、足元の失業率は 4%と、英中銀（BOE）が自然失業率とみる 4.25%を下回る水準まで改善している（第 7 図）。労働需給のタイト化を背景に賃金の上昇幅も拡大傾向にあり、家計支出の下支えとなることが見込まれる。先行き不透明感が後退すれば、設備投資の持ち直しなども想定され、通年で前年比+1%台前半の緩やかな成長を維持する程度の素地は整っている。

第2表: 英国のEU離脱に関する今後の注目日程

3月12日まで	英議会で離脱協定の採決(①)
3月13日まで	①の採決で離脱協定が否決された場合、「合意無しのEU離脱」の是非を英議会で採決(②)
3月14日まで	②の採決で「合意無しのEU離脱」が否決された場合、離脱延期の是非を英議会で採決(③)
3月21-22日	EUサミット。③の採決で離脱延期が可決された場合、英国と他の加盟国が延期を協議する可能性
3月29日	現在定められている英国のEU離脱予定日
6月20-21日	EUサミット
6月30日	メイ首相が念頭に置いている、離脱を延期した場合の離脱予定日

(資料)各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第7図: 英国の失業率と平均賃金の推移



(資料)英国立統計局、英中銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

物価については、1月の消費者物価(CPI)上昇率が前年比+1.8%となり、BOEの目標である同+2%を2年ぶりに下回った(12月は同+2.1%)。もっとも、インフレ率の鈍化は原油安が主因であり、コアCPI上昇率は同+1.9%と12月から変化していない。先行きも賃金上昇の加速がインフレ率を高止まりさせる可能性が高い。

BOEは2017年11月と2018年8月にそれぞれ0.25%ポイントの利上げを行い、政策金利を0.75%に引き上げた。今後も基本的には、マクロ的な需給バランスが徐々に需要超過状態に向かっていくとの判断に基づき、インフレ抑制のため緩やかかつ小幅な利上げを継続することを方針としている。ただし当該方針は、英国のEU離脱が混乱なくスムーズに行われることが前提となっている。そのため、離脱協定発効の目処が立ち、先行き不透明感が後退するまで利上げは見送られる可能性が高い。

また、英国が「合意無しのEU離脱」に陥った場合の対応について、カーニー総裁は2月26日の議会で、どちらかといえば景気下支えのために利下げを行う可能性が高いと発言した。従来BOEは、合意無しの離脱は景気悪化をもたらす一方、輸入品不足やポンド安を通じてインフレ圧力を高める可能性もあるため、利上げ・利下げ両方の対応がありうるとしてきたが、そこから一歩踏み込んだ見解が示されたといえる。

(篠原 令子、高山 真)

照会先：三菱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、宜しくお願い申し上げます。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。