

SCB

SHINKIN
CENTRAL
BANK

内外経済・金融動向
No. 2019-3

(2019. 8. 27)



信金中央金庫

SCB 地域・中小企業研究所

〒103-0028 東京都中央区八重洲 1-3-7
TEL. 03-5202-7671 FAX. 03-3278-7048
URL <https://www.scbri.jp>

欧州経済の現状と先行き展望

～地域固有の懸念材料も散見され、今後の動向には注意を要する～

視点

本稿では、19 か国からなるユーロ圏ないしは 28 か国からなる EU（欧州連合）にスポットを当てる。当該地域は、国内機関投資家にとって有力な証券投資先に位置付けられる。また、大型の経済連携協定（日欧 EPA）の発効により、日本との経済的なリレーションが一段と深まることも期待され、海外ビジネスの拡大を目指す中小企業にとって、有力な開拓先となり得る。その一方で、地域固有のリスク要因も散見され、今後の動向いかんでは世界経済に大きな影響を及ぼす可能性も排除できない。

諸点を踏まえ、まず、基礎データにてユーロ圏の経済概況および日本との取引関係を再確認したうえで、景気動向、ECB（欧州中央銀行）の金融政策の当面の先行きを展望した。合わせて、当該地域固有の主なリスク要因として 3 つの事象を取り上げ、それぞれを概観した。

要旨

- 現在、ユーロ圏に属する国は 19 を数える。人口、名目 GDP、失業率などの基礎データからは、規模・質いずれの側面からみても、多様性に富んだ国々から構成されていることを読み取れる。また、日本との取引関係等に注目すると、ユーロ圏のウエイトは米国や中国に比べ総じて低いが、証券投資、直接投資などの分野では相応のプレゼンスを有している。19 年 2 月に「日欧 EPA」が発効となったことを契機に、今後、リレーションが一段と深まる姿も想定できよう。
- ユーロ圏景気の現状をみると、輸出が低迷していることを反映し、製造業の生産活動が伸び悩みの様相を呈している。その一方で、個人消費など域内需要は底堅い。ただ、EU の行政機関である欧州委員会は、米中の長引く経済対立、世界貿易の低迷などの外部要因を脅威と指摘し、先行きへの警戒感を強めている。昨年まで金融正常化に向けた対応を進めてきた ECB も緩和路線への転換を示唆しており、9 月にも利下げなどの対応をとる可能性がある。
- 欧州固有の主たるリスク要因として、①米国との通商摩擦が激化する恐れがあること、②英国の EU 離脱に関し先行き不透明感が強まっていること、③超国家的統治体とも称される EU 自体の求心力が将来的に低下する可能性を排除できないことが挙げられる。いずれも一朝一夕には解決し難いものといえるが、特に①、②の状況いかんでは、世界経済、国際金融市場に負の影響が及ぶことも懸念される。今後の動きには注意を要しよう。

キーワード

ユーロ圏、EU、日欧 EPA、ECB（欧州中央銀行）、通商交渉、ブレグジット

目次

はじめに

1. ユーロ圏経済の概況、日本とのリレーション
 - (1) ユーロ圏の経済概況～規模・質いずれの側面からみても多様な国々から構成
 - (2) 日本とのリレーション～日欧EPAの発効もあり、一段の深まりが期待される
2. ユーロ圏景気、ECBの金融政策の当面の見通し
 - (1) ユーロ圏の景気動向～米中対立などを背景に、先行き不透明感が強まる
 - (2) ECBの金融政策～緩和路線への転換を余儀なくされる見通し
3. 欧州が抱える3つの懸念材料
 - (1) 米国との通商摩擦が激化する恐れ
 - (2) ブレグジットに係る先行き不透明感の強まり
 - (3) 超国家的統治体であるEUの求心力低下の可能性

おわりに

はじめに

本稿ではユーロ圏を、一般的な考え方に沿う形で「欧州連合（EU）に加盟する28か国のうち、ユーロを法定通貨とする19か国」と定義した¹（図表1）。

本稿の1. および2. では原則、ユーロ圏を対象に概要把握や先行き展望を行ったが、政治面にフォーカスする3. では、EU加盟国のくくりで状況を概観した。

EUの主要機関を図表2のとおり示したので、一読の際に参考とされたい。

（図表2）EUの主要機関とその概要

名称	概要
欧州理事会 (EU首脳会議、EUサミット)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 原則、年4回開催される会議で、EUの全体的な政治指針、優先課題を決定 ・ メンバーは加盟国の元首・首脳、欧州委員会委員長、欧州理事会議長
欧州連合理事会 (閣僚理事会、EU理事会)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 欧州議会と立法権および予算執行を監視する権限を共有する。また、EU共通の外交政策、安全保障政策、経済政策調整などで中核的な役割を担う。 ・ メンバーは加盟国の分野別閣僚(担当大臣)。対外関係、経済財政事項、農業・漁業など、10分野の別に理事会を設置
欧州議会	<ul style="list-style-type: none"> ・ 欧州連合理事会とともに立法権を有する。また、予算執行を監視する権限、欧州委員会メンバーの任命・罷免および委員長の選任、などの権限も付与されている。一方で、法案を発議する権限は与えられていない。 ・ 議員は直接選挙で選出され、EU市民の民意が反映される場に位置付けられる。
欧州委員会	<ul style="list-style-type: none"> ・ EUの執行機関、政策決定機関としての機能を有する。主な役割は、①EUの基本条約が遵守されているか監視、②政策および法案の発議(EUの機構のなかで唯一、発議権を有する)、③行政執行(規制発令、予算拠出の管理) ・ メンバーは加盟国から1名ずつ任命される委員(委員は自国の利益・意向に左右されず、EUの利益のために任務を遂行)

(備考) 各種資料より作成

（図表1）ユーロ圏の19か国

導入年	国名
99年	オーストリア、ベルギー、フィンランド、フランス、ドイツ、アイルランド、イタリア、ルクセンブルク、オランダ、ポルトガル、スペイン
01年	ギリシャ
07年	スロベニア
08年	キプロス、マルタ
09年	スロバキア
11年	エストニア
14年	ラトビア
15年	リトアニア

(備考) いずれの国も導入日は1月1日。各種資料より作成

¹ EUに加盟しているものの通貨ユーロを導入していない9か国は、英国、デンマーク、スウェーデン、ブルガリア、チェコ、ハンガリー、ポーランド、ルーマニア、クロアチアである。財政収支、長期金利などの基準を満たし、ユーロを導入することは、EU加盟の際の条件の1つとなっているが、英国とデンマークは例外規定の対象となっており、導入義務はない。また、スウェーデンについてEUは、ユーロ導入を強制しない意向を示している。

1. ユーロ圏経済の概況、日本とのリレーション

1. では、基礎データにて、ユーロ圏経済の概況を主要国と対比しつつ再確認する。合わせて、対外取引に係るデータにて、ユーロ圏と日本との経済関係を概観する。

(1) ユーロ圏の経済概況～規模・質いずれの側面からみても多様な国々から構成

図表3は、ユーロ圏19か国の基礎データを示したものである。

ユーロ圏の人口は3億4千万人弱であるが、この数字は米国（3億3千万人弱）を上回るものである。また、経済規模を表す名目GDPは、米国の6割強、日本の2.6倍に達している。ユーロ圏が一大経済圏であることを確認できるが、人口、名目GDPいずれも、上位3か国（ドイツ、フランス、イタリア）でユーロ圏全体の6割強を占める。また、4位のスペインと5位のオランダを加えれば8割強に達する。

経済面の豊かさを表す1人当たりGDPに目を向けると、ユーロ圏のなかで最大のルクセンブルクと最小のラトビアとの間には、6.8倍もの格差がある。また、過半数の10か国では、ユーロ圏平均の8割に満たない。このほか、失業率に関しては、4か国（高い順にギリシャ、スペイン、イタリア、キプロス）で10%を超える水準となっている一方、ドイツやオランダのように、低水準となっている国も存在する。ユーロ圏全体の消費者物価上昇率は1.5%であるが、リトアニアやエストニアなど、比較的高インフレの国も存在する。

(図表3) ユーロ圏19か国の基礎データ (17年)

	人口(万人)		名目GDP(10億ドル)		1人当たりGDP(ドル)		失業率	消費者物価 上昇率
	ユーロ圏内 での構成比	ユーロ圏内 での構成比	ユーロ圏内 での構成比	ユーロ圏平均 を100とした場合				
ユーロ圏	33,847	100.0%	12,652	100.0%	37,380	100.00	9.1%	1.5%
ドイツ	8,266	24.4%	3,701	29.2%	44,771	119.77	3.8%	1.7%
フランス	6,462	19.1%	2,588	20.5%	40,046	107.13	9.4%	1.2%
イタリア	6,059	17.9%	1,947	15.4%	32,132	85.96	11.3%	1.3%
スペイン	4,641	13.7%	1,317	10.4%	28,378	75.92	17.2%	2.0%
オランダ	1,714	5.1%	832	6.6%	48,555	129.90	4.9%	1.3%
ベルギー	1,135	3.4%	496	3.9%	43,672	116.83	7.1%	2.2%
ギリシャ	1,077	3.2%	203	1.6%	18,898	50.56	21.5%	1.1%
ポルトガル	1,030	3.0%	220	1.7%	21,334	57.07	8.9%	1.6%
オーストリア	882	2.6%	418	3.3%	47,384	126.76	5.5%	2.2%
フィンランド	550	1.6%	253	2.0%	45,938	122.90	8.6%	0.8%
スロバキア	544	1.6%	96	0.8%	17,627	47.16	8.1%	1.4%
アイルランド	483	1.4%	332	2.6%	68,723	183.85	6.7%	0.3%
リトアニア	283	0.8%	48	0.4%	16,864	45.11	7.1%	3.7%
スロベニア	207	0.6%	49	0.4%	23,502	62.87	6.6%	1.4%
ラトビア	195	0.6%	31	0.2%	15,653	41.87	8.7%	2.9%
エストニア	132	0.4%	27	0.2%	20,241	54.15	5.8%	3.7%
キプロス	86	0.3%	22	0.2%	25,955	69.44	11.1%	0.7%
ルクセンブルク	59	0.2%	62	0.5%	105,713	282.81	5.8%	2.1%
マルタ	46	0.1%	13	0.1%	27,707	74.12	4.0%	1.3%
英国	6,604		2,640		39,975	106.94	4.4%	2.7%
日本	12,675		4,860		38,344	102.58	2.8%	0.5%
米国	32,533		19,485		59,895	160.23	4.4%	2.1%

(備考) 一部推計値を含む。IMF（国際通貨基金）資料より作成

規模的な側面、質的な側面いずれからみても、多様な国々から構成されているのがユーロ圏の特徴といえよう。

(2) 日本とのリレーション～日欧EPAの発効もあり、一段の深まりが期待される

図表4は、日本と主要な国・地域との取引関係等のデータを示したものである。

ユーロ圏の割合は、米国や中国に比べ、総じて低いものとなっている。第2次大戦後、日米同盟を組んで関係を着実に深めてきた米国、アジア地域で最大の経済規模を誇る中国に比べ、ユーロ圏は地理的な遠さもあり、現状、日本とのリレーションは相対的に薄いものとなっている。

もっとも、証券投資残高では2割強、直接投資残高および在留邦人数では1割強と相応のウエイトを占める。国内機関投資家による資金運用の対象として、ユーロ圏各国の政府、事業体などを発行体とする債券等が選好されている姿が垣間見えるほか、有力な販売先ないしは製造拠点として、一定のプレゼンスを有していることが確認できる。

今年の2月1日には、日欧EPA（経済上の連携に関する日本国と欧州連合との間の協定）が発効となり、日本からEUへ輸出する品目の約99%、日本がEUから輸入する品目の約94%について、関税が即時ないしは段階的に撤廃されることとなった(図表5)。

(図表5) 日欧EPA発効に伴う関税撤廃等の主な内容

	工業製品	農林水産品等
EUへの輸出 ※EU側の関税撤廃率 →約99%	<ul style="list-style-type: none"> 乗用車 →8年目に撤廃（現行税率は10%） 自動車部品 →貿易額ベースで9割以上が即時撤廃 一般機械、化学工業製品、電気機器 →貿易額ベースで約9割が即時撤廃（一般機械86.6%、化学工業製品88.4%、電気機器91.2%） 	<ul style="list-style-type: none"> 牛肉、茶、水産物等の輸出重点品目を含め、ほぼ全品目で即時撤廃 日本ワインの輸入規制の撤廃（醸造方法の容認、業者による自己証明の導入） 酒類の全ての関税を即時撤廃。自由な流通が可能に 農産品・酒類（日本酒等）に係る地理的表示（GI）の保護を確保
EUからの輸入 ※日本側の関税撤廃率 →約94% (工業製品；100%) (農林水産品等；約82%)	<ul style="list-style-type: none"> 化学工業製品、繊維・繊維製品等 →即時撤廃。 皮革・履物 →11年目または16年目に撤廃（現行税率は最高30%）。 	<ul style="list-style-type: none"> コメは、関税撤廃・削減等の対象から除外 麦・乳製品の国家貿易制度、砂糖の糖価調整制度、豚肉の差額関税制度は維持。関税割当てやセーフガードを確保。 ソフト系チーズは関税割当てとし、枠内数量は国産の生産拡大と両立可能な範囲に留めた。 牛肉は15年の関税削減期間とセーフガードを確保。

(備考) 外務省資料などを基に作成

(図表4) 日本の主要国、地域との取引関係

	データ	単位	時点	全体	ユーロ圏		米国		中国	
					割合	割合	割合	割合		
1	輸出金額	兆円	18年度	80.7	6.8	8.4%	15.6	19.4%	15.6	19.4%
2	輸入金額	兆円	18年度	82.3	7.8	9.4%	9.1	11.1%	19.2	23.3%
3	現地法人企業数	社	17年度	25,034	1,716	6.9%	2,992	12.0%	6,297	25.2%
4	在留邦人数	万人	17年10月1日	135.2	13.6	10.1%	42.6	31.5%	12.4	9.2%
5	日系企業総数	社	17年10月1日	75,531	4,469	5.9%	8,606	11.4%	32,349	42.8%
6	直接投資残高	兆円	18年末	181.7	26.7	14.7%	55.6	30.6%	13.7	7.5%
7	証券投資残高	兆円	18年末	450.8	92.3	20.5%	168.0	37.3%	2.5	0.6%
8	訪日外国人数	万人	18年	3,119	99	3.2%	153	4.9%	838	26.9%

(備考) 1. 訪日外国人数は暫定値。ユーロ圏は10か国（フランス、ドイツ、イタリア、スペイン、オランダ、ベルギー、フィンランド、オーストリア、ポルトガル、アイルランド）

2. 財務省、外務省、JNTO（日本政府観光局）資料より作成

日本の輸出産業にとってみれば、自動車関連など加工組立型の分野はもちろん、日本ならではの製品としてアピールできる食料品（しょうゆ、緑茶、水産物など）製造業者にとっても販売促進の追い風となる。また、輸入面に関していえば、日本の消費者は、ブランド価値が高いものも多いEU産の飲食料品や衣類を、より安価に購入でき得よう。

日欧EPAの発効に伴い、モノの貿易取引の拡大が期待できるが、それ以外にも、①サービス貿易（原則、全てのサービス貿易・投資分野を自由化）、②投資（欧州で活動する日系企業のニーズに対応するルールの設定）、③電子商取引（安全性・信頼性確保のためのルールを整備）など、多岐にわたる分野で連携強化が図られる。今後、日本とEU加盟国とのリレーションが一段と深まる姿も想定できよう。

2. ユーロ圏景気、ECBの金融政策の当面の見通し

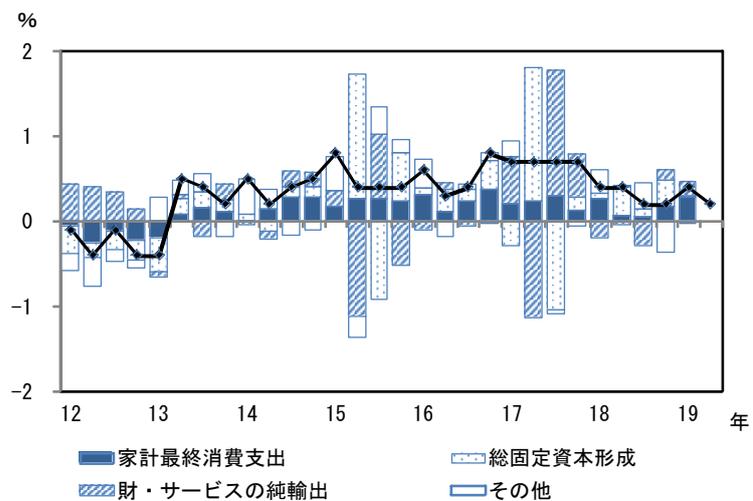
2. では、ユーロ圏の景気動向と金融政策にフォーカスし、現状確認および当面の先行き展望を行う。

（1）ユーロ圏の景気動向～米中对立などを背景に、先行き不透明感が強まる

イ. 経済成長率（実質GDP）

ユーロ圏の経済成長率の推移をみると、17年中は前期比プラス0.7%程度と比較的高い水準を保っていたが、18年以降、成長ペースは鈍化傾向をたどり、直近の4～6月は前期比0.2%増、年率ベースでは0.8%増にとどまった（図表6）。ちなみに、年率ベースの成長率は、OECD（経済協力開発機構）が試算する潜在成長率（1.27%増）を下回っている。

（図表6）ユーロ圏の経済成長率と需要項目別寄与度



（備考）前期比。ユーロスタットより作成

本稿発刊の時点では、直近実績については全体の経済成長率のみが公表されており、各需要項目の動きは明らかとなっていない²が、18年後半に経済成長を下支えしてきた個人消費や総固定資本形成が底堅さを保っているか、財・サービスの純輸出³が景気押下げ要因となっていないか、などが注目材料といえる。

ちなみに、本稿1.にて確認した経済規模（名目GDP）が大きい5か国の状況のみ

² ユーロ圏のGDP統計においては、各需要項目の動きが公表されるのは翌四半期の最終月上旬（4～6月実績の場合、9月上旬）である。

³ GDPを算出する際、ユーロ圏内の国同士での貿易取引の調整が行われていない。このため、GDPに占める財・サービスの輸出、輸入のウエイトが大きくなっている（18年実績と比較すると、日本が18.5%、18.2%、米国が12.4%、15.4%であるのに対し、ユーロ圏は47.9%、43.5%）。このため、ユーロ圏の対外貿易の状況をGDP統計でみる際には、純輸出の動きが重視される。

ると、オランダ以外の4か国で4～6月実績が1～3月実績を下回っており、イタリアはゼロ成長、ドイツに至ってはマイナス成長となっている（図表7）。

（図表7）ユーロ圏主要5か国の経済成長率（前期比）

	ドイツ	フランス	イタリア	スペイン	オランダ
19年1～3月	0.4	0.3	0.1	0.7	0.5
4～6月	▲0.1	0.2	0.0	0.5	0.5

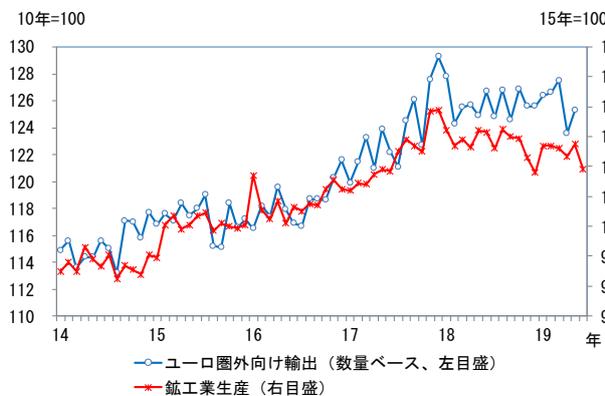
（備考）ユーロスタットより作成

ロ. 企業部門（輸出・生産、企業マインド）

輸出数量（ユーロ圏外向け）の推移を追うと、18年以降伸び悩みが続いており、足取りを合わせる形で鉱工業生産も停滞傾向にある（図表8）。前年比伸び率に着目すると、17年は輸出数量が4.1%増、鉱工業生産が3.0%増であったが、18年には前者が1.7%増、後者が1.0%増とプラス幅が縮小している。さらに、19年の足元までの実績を前年同期と比べると、前者（1～5月）は0.9%増にとどまり、後者（1～6月）は0.9%のマイナスとなっている。

18年の輸出額を地域別にみると、ユーロ圏外のEU（9か国）向けがほぼ3分の1を占めるが、米国、中国向けの割合も相応に高い（図表9）。19年1～5月の輸出数量の前年同期比をみると、アセアン、中南米、ロシアなど新興国向けで前年割れとなるケースが目立つ。中国向けは前年比プラスを維持しているものの、2桁増を達成した17年に比べ増勢は大きく鈍化しており、19年上期はほぼ横ばいとなった。

（図表8）実質輸出と鉱工業生産の推移



（備考）ユーロスタットより作成

（図表9）主要地域向けの輸出動向

	輸出金額の構成比	輸出数量の前年比				
	18年	16年	17年	18年	19年(1～5月)	
ユーロ圏外	100.0	0.8	4.2	1.7	0.9	
EU(ユーロ圏外)	33.0	2.9	3.1	0.5	1.2	
米国	14.1	-1.4	3.6	9.3	2.3	
中国	7.4	6.3	12.6	2.0	0.1	
アフリカ	5.8	-2.4	-1.0	-0.0	0.8	
中南米	4.5	-2.5	6.7	3.1	-4.0	
アセアン	3.4	7.7	3.7	4.0	-3.1	
ロシア	2.9	-1.6	15.1	-1.8	-3.3	
日本	2.3	-3.1	3.7	4.5	5.1	

（備考）ユーロスタットより作成

企業の購買担当者を対象としたサーベイ調査であるPMIに目を転じると、製造業とサービス業との間で景況感格差が広がっている（図表10）。

輸出、生産が足踏み状態に陥っていることを反映し、製造業PMIは17年12月をピークに低下傾向をたどっており、19年2月以降、分岐点とされる50を下回っている。

（図表10）製造業、サービス業のPMIの推移



（備考）IHS マークイット社資料より作成

方、サービス業PMIは、フランスで大規模なデモが発生したこともあり、18年の終わりに弱含んだものの、その後は持ち直し、50を超える水準を保っている。

ハ. 家計部門（消費動向、雇用・所得環境）

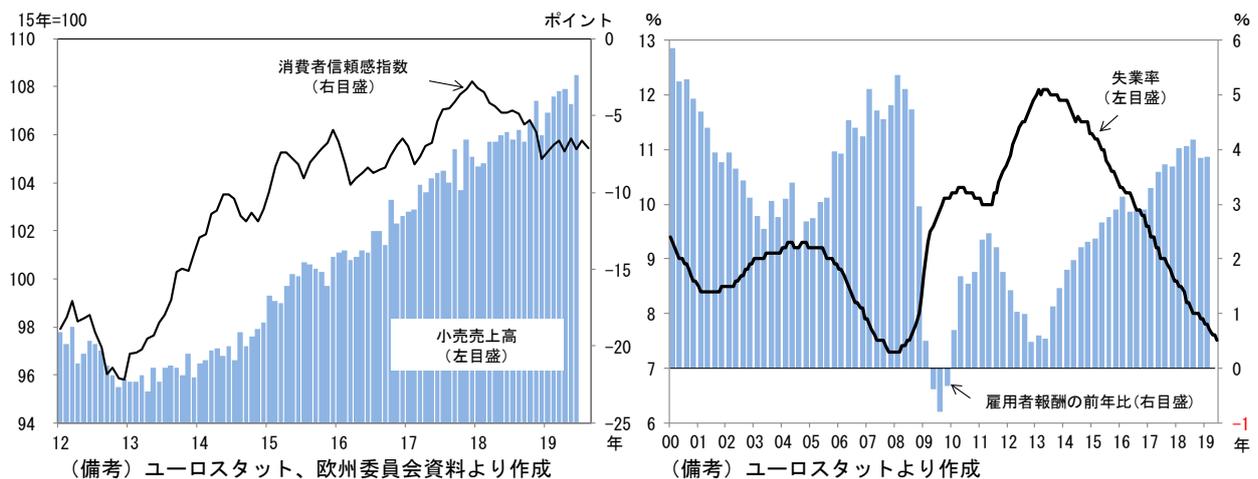
最近のサービス業PMIの動きは、ユーロ圏内の家計部門の需要が底堅く推移していることを反映している。実際に、消費関連のデータを見ると、小売売上高は、18年の終わりに一時的に落ち込んだものの、その後回復し、19年に入ってから横ばい圏で推移している。また、18年中低下傾向をたどってきた消費者信頼感指数も、足元では下げ止まりの様相を呈している（図表11）。

消費活動を下支えしているのは、良好な雇用・所得環境である。本稿1. でみたとおり、失業率の水準には各国で格差がみられるものの、ユーロ圏全体でみれば低下の一途をたどっており、足元では8%を割り込んでいる。また、家計部門全体の所得を示す雇用者報酬をみると、13年前半をボトムに前年比増加率は高まる傾向にあり、足元では前年比4%近い水準となっている。

（図表11）ユーロ圏の消費動向、雇用・所得環境の状況

＜小売売上高と消費者信頼感指数の推移＞

＜失業率と雇用者報酬の推移＞



二. 小括

ユーロ圏では現状、「景気循環のリード役」に位置付けられる輸出が足踏み状態となるなか、製造部門において、生産活動の停滞やマインドの慎重化といった動きがみられる。一方で、「域内需要の主役」に位置付けられる個人消費は、良好な雇用・所得環境が下支えする形で底堅さを保っている。足元での世界的な貿易取引の縮小は、IT関連需要の低迷が一因となっているが、循環的には底打ちの時期も近いとみられ、ユーロ圏を含め、世界景気的大幅減速は回避できるものと予想する。

ただ、米国政府が保護主義的な通商政策を推し進めていることもあり、世界経済の先行きに対する懸念が強まっているのも事実である。ちなみに、欧州委員会が年4回公表している「経済見通し」をみると、19年、20年のユーロ圏の成長率予測は下方修正が続いており、最新（7月）の見通しでは19年が1.2%、20年が1.4%と、16～18年実績を大きく下回る姿が見込まれている（図表12）。

(図表 12) 欧州委員会による経済成長率予測

	16年実績	17年実績	18年実績	19年予測				20年予測			
				18年秋	19年冬	19年春	19年夏	18年秋	19年冬	19年春	19年夏
				(18年11月)	(19年1月)	(19年5月)	(19年7月)	(18年11月)	(19年1月)	(19年5月)	(19年7月)
ユーロ圏	1.9	2.4	1.9	1.9	1.3	1.2	1.2	1.7	1.6	1.5	1.4
ドイツ	2.2	2.2	1.4	1.8	1.1	0.5	0.5	1.7	1.7	1.5	1.4
フランス	1.1	2.3	1.7	1.6	1.3	1.3	1.3	1.6	1.5	1.5	1.4
イタリア	1.1	1.7	0.9	1.2	0.2	0.1	0.1	1.3	0.8	0.7	0.7
スペイン	3.2	3.0	2.6	2.2	2.1	2.1	2.3	2.0	1.9	1.9	1.9
オランダ	2.2	2.9	2.6	2.4	1.7	1.6	1.6	1.8	1.7	1.6	1.5

(備考) 欧州委員会資料より作成

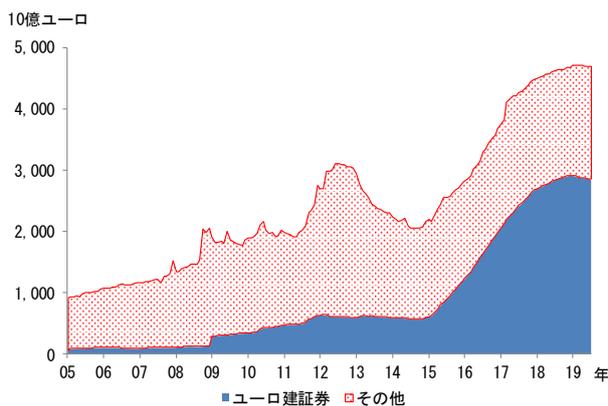
最新の夏季経済見通し(19年7月)では、①米国と中国の長期的な経済対立、②中東における緊張が大幅な原油高を引き起こす可能性、といった域外の事象に加え、地域固有の事象、すなわち、③英国のEU離脱に向けた動きがリスク要因に挙げられている。また、ユーロ圏、特に主要国のドイツで存在感が大きい製造業⁴に関し「低迷が長引いた場合、労働市場環境、個人消費、最終的には経済成長を阻害し得る」との記述がなされており、域内需要への波及を強く警戒していることがうかがえる。

(2) ECBの金融政策～緩和路線への転換を余儀なくされる見通し

景気減速懸念を背景に金融市場でリスクオフの流れが強まるなか、ユーロ圏の金融政策を担うECB(欧州中央銀行)は、緩和路線に転じようとしている。

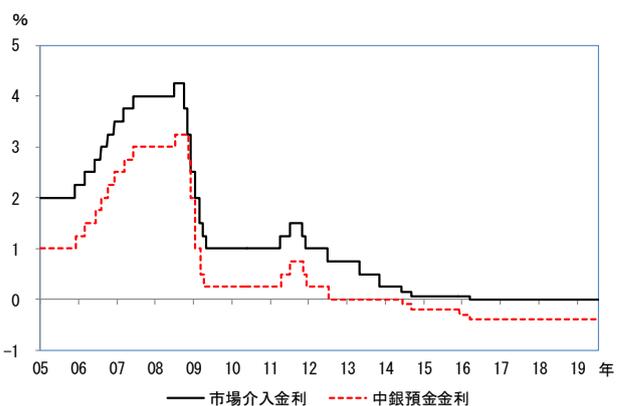
ECBは18年まで、慎重なスタンスながら金融正常化に向けた対応を進めてきた。具体的には、量的緩和策の一環で実施してきた資産買取りについて、購入期限を延長しつつ月間の購入額を減額し、18年末をもって新規買入れを停止している(図表13)。また、11年7月から政策金利を順次引き下げてきたが、16年3月以降は、市場介入金利⁵を0%、中銀預金金利を▲0.4%で据え置いている(図表14)。

(図表 13) ECBのバランスシートの推移



(備考) ECB資料より作成

(図表 14) ECBの政策金利の推移



(備考) ECB資料より作成

⁴ 17年時点における製造業のウエイト(名目GDPベース)を比べると、ユーロ圏は17.3%となっており、日本の20.8%よりは低いものの、米国の11.2%を上回っている。なお、ドイツにおけるウエイトは23.4%に達する。

⁵ 市場介入金利は、ユーロ圏各国の中央銀行が金融機関に対し、公開市場操作を目的に、国債等を担保に資金を貸し付ける(期間は1週間)際に適用される金利であり、主要政策金利に位置付けられている。中銀預金金利は、金融機関がユーロ圏各国の中央銀行に預けている預金のうち、法定準備金額(最低限預け入れなければならない金額)を超える部分に一律に適用される金利である。ちなみに、日本では、日銀当座預金に対し3段階の階層別金利が適用されている。

しかしながら、19年に入ってから、米国のF e dが金融緩和に転じるなか、方針を転換する意向を示している。7月25日のECB理事会では、政策金利は現状のまま据え置かれたものの、①フォワードガイダンス（政策金利に係る先行き方針）が追加緩和を示唆する内容へと変更されるとともに、②ユーロ圏各国の中央銀行で構成されるユーロシステム委員会に対し、金融政策に関連した3つの事項について検討するよう指示がなされている（図表15）。

（図表15）ECB理事会（7月25日）における決定事項等

<p>1. フォワードガイダンスの変更 「20年半ばまで現行水準に据え置く」→「20年半ばまで現行水準もしくはそれを下回る水準にする」</p> <p>2. ユーロシステム委員会に指示した検討事項</p> <p>(1) フォワードガイダンスの強化方法 (2) マイナス金利による銀行収益悪化の軽減策(当座預金に対する階層化システムの設計など) (3) 新たに資産購入を行う場合の規模、資産の組み合わせ</p>
--

（備考）ECB資料などより作成

また、ドラギ総裁は会合後の記者会見で、「長期間、強力な緩和姿勢が必要」と述べたうえで「製造業などの状況がどんどん悪くなっている」「インフレ率が目標を下回り続けており、好ましくない」などとコメントし、近い将来における金融緩和の可能性を強く示唆した。ユーロ高の回避、景気下支えを目的に、次回の会合（9月12日）で、中銀預金金利の引き下げ、量的緩和策の再開などの措置が講じられるとの見方が強まっている。

もともと、ECBが採用している現行の金融政策は日銀と同様、十分に緩和的といえ、効果発現の余地には乏しいと考えられる。本稿1. でみたとおり、ユーロ圏の中には相対的にインフレ率が高い国も散見される。先行き、世界経済とユーロ圏各国の景気動向をにらみつつ、難しい舵取りを迫られる可能性もあろう。

3. 欧州が抱える3つの懸念材料

2. でみたとおり、欧州委員会はリスク要因の1つに「米中対立」を挙げているが、トランプ政権の保護主義的な動きは、当然ながら、EU各国にとっても警戒を要するものである。また、同委員会が示したもう1つのリスク要因、すなわち「英国のEU離脱に向けた動き」については、英国の新首相に離脱強硬派のジョンソン氏が就任したことで、先行き不透明感が一段と強まっている。このほか、5月の欧州議会選挙の結果からうかがえるように、EU各国の国民が超国家的統治体であるEUのあり方に対し疑問を呈している、あるいは不満を募らせているとみられることも、潜在的なリスク要因といえる。

以下、EU加盟国が抱える主な懸念材料として、①米国との通商摩擦激化の恐れ、②英国のEU離脱（ブレグジット）に係る先行き不透明感の強まり、③意思決定機関としてみたEUの求心力低下の可能性の3つについて概説する。

（1）米国との通商摩擦が激化する恐れ

米国の貿易収支を地域別にみると、対EU赤字は中国に次いで大きく、18年には過去

最大を更新している（図表 16）。

米政府の通商政策に関しては、現在は中国との対立が大きくクローズアップされているが、トランプ大統領は折に触れ、EUとの間でみられる貿易不均衡にも不満を表明しており「中国の次のターゲットはEU」と指摘する声も根強い。

図表 17 は、主要な製品・分野の別に、EUと米国の通商面での対立状況を示したものである。

今年に入ってから米政府の動きをみると、4月には、EUによる大手航空機メーカーへの補助金支給を不当とし、制裁関税を課す意向を示した。また、5月にはEUからの自動車輸入に追加関税を課す措置を最大で半年先送りすることを決定したが「25%の輸入関税賦課」「輸入数量規制」を今後の検討事項とした。こうした動きに対しEU側は、本音としては協議・対話を通じ、①18年6月から続く鉄鋼、アルミニウムに対する関税の撤廃、②自動車に係る輸入規制を実行しないことの確約、などの成果を得たいと考えていようが、米国が関税引上げ等を決定した場合の報復案を示すなど、強硬な動きには屈しないスタンスを示している。

なお、農業分野に関し、トランプ大統領は欧州市場の開放を求めているものの、現状、EU側に交渉の窓口となる組織が設けられてはいない。後述のとおり、欧州議会において、いわゆる環境政党が勢力を拡大させたことを考慮すれば、当該分野の交渉が難航することも予想される。

（図表 16）米国の貿易赤字の推移（地域別）

(億ドル)					
	14年	15年	16年	17年	18年
世界全体	7,345	7,455	7,353	7,934	8,748
中国	3,456	3,673	3,468	3,754	4,195
EU	1,446	1,559	1,467	1,516	1,687
ドイツ	750	749	645	636	681
日本	676	691	688	688	672
メキシコ	550	602	633	693	807
カナダ	370	154	110	166	191
その他	847	776	988	1,116	1,197

（備考）米センサス局資料より作成

（図表 17）製品・分野別にみた米国・EUの通商面での対立状況

製品、分野	米国	EU
鉄鋼・アルミニウム	18年6月、EUからの鉄鋼、アルミニウムの輸入に、それぞれ25%、10%の輸入関税を課すことを決定	同月、対抗措置として米国からの鉄鋼、アルミニウムに加え、バーボンウイスキー、ジーンズ、オートバイなどの輸入に、28億ユーロ規模の報復関税を発動
航空機	19年4月、EUが航空機大手エアバスに不当な補助金を支給しているとして、110億ドル分のEU製品に輸入関税を課す考えがあると表明	同月、米国政府によるボーイング社への補助金が公正な競争を妨げていると反論、米国が追加関税を課した場合、農産品、日用品、工業品など200億ドル相当に関税を課すと表明
自動車	19年5月、EUからの自動車の輸入に追加関税を課す判断を半年先延ばしすると発表。一方で、「25%の関税賦課」「輸入数量規制」について検討すると表明	米国が追加関税を課した場合、キャタピラー、ゼロックスなどの製品を対象に、200億ユーロ規模の報復関税措置を発動すると表明
農業	18年7月の首脳会談を経て、自動車を除く工業品の関税撤廃交渉に入ったが、トランプ大統領は農業市場の開放も協議の対象に含めたい考え	19年4月、EU加盟国は欧州委員会に米国と通商交渉する権限を認めたが、農産品については交渉権限を付与せず

（備考）各種資料より作成

今後、通商交渉でトランプ政権がEUに対し、高圧的な態度を強める可能性も排除できない。関税引上げなどの動きが現実のものとなれば、製造部門が停滞気味のユーロ圏経済にとっては、大きな下押し圧力となろう。

(2) ブレグジットに係る先行き不透明感の強まり

図表 18 は、ブレグジットに係るこれまでの主な動きを示したものである⁶。17年3月に英国政府が欧州理事会に対し離脱を通告した当初、期限は19年3月29日であったが、18年11月に英国政府が欧州理事会と合意した「離脱協定案」を英国議会が3回にわたり否決したことから先延ばしを余儀なくされ、現時点での期限は19年10月31日となっている。

離脱協定案が可決されない、すなわち「合意ありの離脱」が容認されない最大の要因は、同案に盛り込まれている北アイルランド（英国領）とEU加盟国であるアイルランドとの間の国境の取扱い（図表 18）に関し、不支持の声が多いことにある（図表 19）。英国議会の反対勢力は、①意思決定に関与できないままEUのルールに受動的に従わざるを得なくなる、②バックストップ条項に具体的な期限が設けられていないため、いつまでも主権を回復できない恐れがあるなどと指摘している。

(図表 18) 英国のEU離脱に向けた動き

日付	事項	
16年 6月23日	英国、国民投票でEU離脱を選択	
17年 3月29日	英国政府、EUに対し離脱を正式に通告	
18年 11月25日	EU27か国が離脱協定および将来に関する政治宣言を承認	
19年	1月15日	英国議会下院で離脱協定、政治宣言を否決
	3月12日	英国議会下院で修正後の離脱協定、政治宣言を否決
	21日	EU首脳会議、最長で5月22日までの離脱延期に合意
	29日	英国議会下院で離脱協定を再々否決
	4月5日	メイ首相、EUに対し離脱期日を最長で6月30日まで延期することを要請
	11日	EU首脳、再延期を承認。離脱期限は10月末に

(備考) 各種資料より作成

(図表 19) 離脱協定間の内容（北アイルランド地域の国境に係る部分）

- ・離脱後の移行期間となる1年9か月は、英国はEUの単一市場、(ヒト、モノ、カネ、サービスが制限なく移動でき、貿易に対する関税や割当などが廃される市場)に残留する。
- ・国境管理の明確な解決策が見出されなければ、国境は完全に開放されたままとなる(バックストップ(安全策)条項)。
 - ⇒移行期間中、英国はEUの諸法に従うことが求められる一方、欧州理事会などに参加できない。
 - ⇒バックストップ条項には期限が設けられておらず、英国とEU双方が合意した場合にのみ失効

(備考) 各種資料などより作成

議会の混迷、統一地方選（5月）における与党保守党の大敗の責任をとる形でメイ首相が辞任し、7月24日から強硬離脱派のジョンソン氏が英国の新首相に就任している。従前より、EU側は離脱協定案の内容変更に係る再交渉には応じないスタンスを貫いているのに対し、ジョンソン氏は10月末の離脱を明言し「合意なき離脱」も辞さない構えを示している。

合意なき離脱に陥れば、移行期間が設けられない形で、貿易取引に係る通関手続きや、EU市民および英国国民の出入国管理が発生することとなる。英国はもちろん、EU各国においても企業活動の混乱は不可避であり、大きな混乱に至れば社会不安が強まる恐れもある。①英国経済に及ぶダメージが大きいこと⁷、②新政権誕生から離脱期限まで日

⁶ より詳細な変遷については、内閣府「世界経済の潮流 2018年Ⅱ」の付論1などを参照願いたい。
https://www5.cao.go.jp/j-j/sekai_chouryuu/sa18-02/pdf/s2-18-2-ap-1.pdf

⁷ IMFは19年4月公表の世界経済見通しで、「合意なき離脱」となった場合、英国の経済成長率は長期的に2.9ポイント（関税および非関税障壁の高まりにより2.3ポイント、厳格な移民規制により0.6ポイント）押し下げられると試算している。

数が短いこと、③議会における連立与党の勢力基盤が弱いうえに⁸、与党にも残留派議員が少なくないこと、などを踏まえれば、離脱期限が再度延期される可能性も相応に高いとみられるが、予断を許さない状況となっている。

（３）超国家的統治体であるEUの求心力低下の可能性

5月23～26日に行われた欧州議会選挙では、これまで主流となっていた中道路線の二大会派が議席を大きく減らし、97年に直接選挙が導入されてから初めて過半数を割り込んだ(図表20)。

一方で、二大会派と同様に親EU(欧州統合を一段と深めることで

諸課題の解決を目指す)の立場をとるリベラル会派や、環境保護を重視する立場の会派が勢力を拡大した。なお、EUに対し懐疑的(EUの機能は最低限にとどめ、各国の主権拡大を目指す)な立場をとる会派も議席数を増加させたが、事前予想を下回った。

欧州議会の議席は人口比に応じ各加盟国に配分されており、選挙ではそれぞれの国ごとに国内政党が議席を争う⁹。多くの国で、主流となっていた政党の存在感が低下した今回の結果には、①中東、アフリカ地域などからの移民・難民の増加による社会不安の高まり、②加盟国間で経済格差がみられる(本稿1.参照)なかでのEU予算の再分配のあり方、などに対し、EU各国の国民が「既存の勢力が有効な方策を講じてこなかった」との評価を下したことが少なからず反映されていよう。なお、環境政党の台頭からは、価値観が多様化している一端も垣間見えよう。

欧州議会の新たな勢力を踏まえると、環境政党の躍進を反映し、関連の政策が拡充されるとともに、農業分野を保護する圧力が強まると指摘する向きが多い。また、移民・難民への対応については、親EU派、EU懐疑派を問わず、流入抑制を支持する右派勢力が優勢であることから、不法移民対策、国境管理がより厳格なものになると予想する声が聞かれる。

いずれにせよ、これまでは二大会派で合意がなされていたれば、法案等は問題なく議会で可決されていたが、今後は複数会派での連携がポイントとなってくる。政策テーマによっては、議論が停滞、錯綜する可能性も排除できない。超国家的統治体とも称されるEUの求心力が、これまでになく問われる局面に入ったといえるのではないかと。

(図表20) 欧州議会選挙における各会派の獲得議席数

	14年選挙 ①	割合	19年選挙 ②	割合	増減 ②-①
親EU派	479	63.8%	444	59.1%	-35
二大会派	412	54.9%	336	44.7%	-76
中道右派(欧州人民党)	221	29.4%	182	24.2%	-39
中道左派(欧州社会進歩連盟)	191	25.4%	154	20.5%	-37
中道リベラル会派(欧州自由民主連盟)	67	8.9%	108	14.4%	41
環境政党(緑の党・欧州自由連盟)	50	6.7%	74	9.9%	24
EU懐疑派	170	22.6%	176	23.4%	6
右派	118	15.7%	135	18.0%	17
左派	52	6.9%	41	5.5%	-11
その他(無所属など)	52	6.9%	57	7.6%	5
合計	751	100.0%	751	100.0%	

(備考) 欧州委員会資料より作成

⁸ 現在、英国議会における連立与党(保守党、統一民主党)の議席数は320議席であり、野党勢力を1議席上回るのみとなっている。

⁹ 欧州議会の議員となつてからは出身国に関わらず、議会の会派に加わって活動する。

おわりに

米国などが保護主義的な動きを強めてはいるものの、グローバル化の流れが続くなか、国際的な貿易・投資取引は着実に拡大している。また、中国に代表される新興国の台頭を受け「世界経済の多極化」が進行していると指摘されて久しいが、EUないしユーロ圏のプレゼンスは今なお大きいものとなっている。

世界景気の先行き不透明感が広がるなか、EUでは、一朝一夕に解決し難い地域固有のリスク要因を抱えている。特に、本稿3.にて概観した事象のうち対米通商摩擦、ブレグジットに関しては、今後の動向次第では欧州経済にとどまらず、世界経済、国際金融市場にも負のインパクトが波及し得るものといえる。欧州の政治・経済情勢には引き続き注意を払う必要があるだろう。

以 上
(奥津 智彦)

<参考文献>

- ・内閣府『世界経済の潮流』
- ・経済産業省『通商白書』
- ・IMF『世界経済見通し』
- ・欧州委員会『経済見通し』

本レポートは、標記時点における情報提供を目的としています。したがって投資等についてはご自身の判断によってください。また、本レポート掲載資料は、当研究所が信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。
なお、記述されている予測または執筆者の見解は、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

【内外経済・金融動向バックナンバーのご案内】

号 数	題 名	発行年月
N o . 28-4	「人口減少局面の到来と信用金庫経営」 －地域雇用の確保・拡充のためにも、本業支援への注力が重要－	2016年11月
N o . 28-5	「中国経済を下支えする個人消費と第3次産業」 －コト消費の掘り起こしが内需拡大のカギ－	2016年12月
N o . 28-6	「中小企業の財務状況と景気動向」 －中小企業の収益性・付加価値分析と中小企業景気動向指数 CI の算出－	2016年12月
N o . 28-7	「日本経済の中期展望」 －17～21年度の年平均成長率は名目1.5%、実質0.8%と予測－	2017年3月
N o . 28-8	「地域別にみた経済動向」 －主要な需要項目別に地域間で経済状況を比較－	2017年3月
N o . 29-1	「交通インフラ整備の地域経済への影響」 －関東地方の鉄道・高速道路網整備に伴う社会・産業構造の変化－	2017年7月
N o . 29-2	「中国の不動産バブルと企業債務問題」 －不動産バブルは地域的かつ小規模。高水準の企業債務が懸念材料－	2017年8月
N o . 29-3	「都道府県間人口移動の要因と影響」 －産業構造、所得環境、生活コスト、住宅取得環境等の都道府県間格差から人口移動を考察－	2017年11月
N o . 29-4	「企業の人手不足の状況と今後の見通し」 －中小企業の課題克服のため、信用金庫が一助となれる余地は大きい－	2017年12月
N o . 29-5	「中小企業の財務状況からみた設備投資・賃上げ余力」 －中小企業における収益性分析、付加価値分析、安全性分析による考察－	2018年3月
N o . 29-6	「日本経済の中期展望」 －18～22年度の年平均成長率は名目1.4%、実質0.6%と予測－	2018年3月
N o . 30-1	「全人代にみる今後の中国経済」 －6.5%の巡航速度の維持と供給サイドの改革－	2018年4月
N o . 30-2	「インバウンドの現状と見通し」 －訪問地域に広がりもみられ、中小企業にとってはビジネス獲得の好機－	2018年4月
N o . 30-3	「都道府県別の潜在的な労働力の活用余地」 －地方圏で潜在的な労働力の活用余地が乏しく、基盤的な産業の構築が必要－	2018年7月
N o . 30-4	「住宅市場の現状と今後の見通し」 －既存の住宅ストックの有効活用が一段と重視される方向へ－	2018年10月
N o . 30-5	「米中貿易摩擦とその影響」 －最終的には米中経済双方に悪影響が大きい－	2018年12月
N o . 30-6	「相続に伴う預金の地域間流入」 －各都道府県の死亡状況、親の家族構成・子供世帯の所在地分布、保有預金残高から試算－	2018年12月
N o . 30-7	「輸出の現状と先行き展望」 －短期的なリスク要因はあるものの中長期的な将来に向け拡大基調が続こう－	2019年3月
N o . 2019-1	「全人代後の中国経済」 －様々な景気対策を導入して米中貿易摩擦の悪影響を回避－	2019年4月
N o . 2019-2	「高齢者の暮らし向き・生活様式の実態を探る」 －高齢者の就業構造・収支状況・日常生活行動や入院・介護等のリスクを考察－	2019年7月
N o . 2019-3	「欧州経済の現状と先行き展望」 －地域固有の懸念材料も散見され、今後の動向には注意を要する－	2019年8月

* バックナンバーは、信金中央金庫 地域・中小企業研究所ホームページからご覧いただけます。
(<https://www.scbri.jp>)

信金中央金庫地域・中小企業研究所 活動状況
(2019年7月実績)

○レポート等の発行状況

発行日	分類	通巻	タイトル
19.7.3	内外金利・為替見通し	2019-4	金融市場の動きいかんでは、日銀が追加緩和に踏み切る可能性も
19.7.4	ニュース&トピックス	2019-24	不透明感高まる原油相場
19.7.11	ニュース&トピックス	2019-25	中小企業における人手不足と働き方改革 —第176回全国中小企業景気動向調査より—
19.7.12	中小企業景況レポート	176	4~6月期業況は小幅改善ながらも先行きにはやや慎重 【特別調査—中小企業における人手不足の状況と働き方改革への対応について】
19.7.17	金融調査情報	2019-4	女性職員の活躍拡大への取組み —湘南信用金庫の制服廃止—
19.7.24	産業企業情報	2019-2	中小企業における経営者の健康リスクについて —第171回全国中小企業景気動向調査より—
19.7.25	ニュース&トピックス	2019-26	先行き不安が広がる中国経済 —米中貿易摩擦の悪影響から政府目標の下限近辺に—
19.7.26	内外経済・金融動向	2019-2	高齢者の暮らし向き・生活様式の実態を探る —高齢者の就業構造・収支状況・日常生活行動や入院・介護等のリスクを考察—
19.7.30	金融調査情報	2019-5	高齢社会に対応した成年後見サポートへの取組み —沼津信用金庫の事例から考える信用金庫による地域貢献—
19.7.31	全国信用金庫概況・統計	2018年度	—

○講演等の実施状況

実施日	講演タイトル	主催	講演者等
19.7.12	「協同組織金融機関」の意義	小樽商科大学 (北海道信用金庫提供講義)	松崎英一
19.7.17	信用金庫の役割について	金沢星稜大学 (石川県信用金庫協会提供講義)	松崎英一
19.7.18	元気が出る！中小企業の経営事例 —環境変化に果敢に挑む中小企業経営者—	しまね信用金庫	鉢嶺実
19.7.26	内外経済・金融市場の現状と今後の見通し	長野県信用金庫協会	奥津智彦

<信金中央金庫 地域・中小企業研究所 お問い合わせ先>

〒103-0028 東京都中央区八重洲1丁目3番7号
TEL: 03-5202-7671 (ダイヤルイン) FAX: 03-3278-7048
e-mail: s1000790@FaceToFace.ne.jp
URL <https://www.shinkin-central-bank.jp/> (信金中央金庫)
<https://www.scbri.jp/> (地域・中小企業研究所)