



2019年12月25日  
三井住友DSアセットマネジメント  
シニアストラテジスト 市川 雅浩

## 市川レポート

## 2020年のユーロ圏経済見通し

- 実質GDPは、2020年が前年比+1.0%、2021年は同+1.2%と、緩やかなペースの成長を予想。
- 2020年後半に追加緩和の可能性、ドイツ10年国債利回りは景気の持ち直しから緩やかに上昇。
- 政治面ではドイツの連立崩壊リスクが後退、ただイタリアの連立崩壊リスクが浮上し、注意が必要。

## 実質GDPは、2020年が前年比+1.0%、2021年は同+1.2%と、緩やかなペースの成長を予想

ユーロ圏の景気は足元で軟調に推移しています。主な要因は輸出環境の悪化で、国別ではアジア向け、セクターでは自動車、金属の輸出減少が顕著となっています。ただ、2019年12月に米中両国が貿易協定で第1段階の合意に至り、英国の下院総選挙で保守党が勝利したことで、市場の先行き不透明感は一掃されつつあります。2020年初めにかけては、世界景気の持ち直しを背景に、ユーロ圏では製造業の生産活動と輸出の安定が見込まれます。

ただ、世界経済の回復にそれほど力強さはない見通しで、輸出の急速な回復は難しいと思われます。そのため、ユーロ圏の成長ペースは、非常に緩慢なものになるとみられ、弊社はユーロ圏の実質GDP成長率について、2020年は前年比+1.0%、2021年は同+1.2%を予想しています（図表1）。なお、ユーロ圏の財政政策は、やや拡張的なスタンスが続き、後述の緩和的な金融政策とともに、2020年以降の景気を支えると考えます。

【図表1：ユーロ圏経済の見通し】

	2019年	2020年	2021年
実質GDP（前年比、%）	1.2	1.0	1.2
個人消費（前年比、%）	1.3	1.3	1.3
政府支出（前年比、%）	1.6	1.6	1.4
固定投資（前年比、%）	6.9	2.6	1.8
在庫投資（寄与度、%）	-0.4	-0.1	0.0
純輸出（寄与度、%）	-0.9	-0.5	-0.2
消費者物価指数（前年比、%）	1.2	1.1	1.3

（注） 2019年12月16日時点の三井住友DSアセットマネジメントによる予想。  
（出所） Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：ドイツ10年国債利回りの予想レンジ】



（注） データは2015年1月から2019年11月までが実績値。2020年1月から12月までのレンジは2019年12月18日時点の三井住友DSアセットマネジメントによる予想。太線は予想レンジの上限と下限。  
（出所） Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## 2020年後半に追加緩和の可能性、ドイツ10年国債利回りは景気の持ち直しから緩やかに上昇

ユーロ圏の金融政策について、欧州中央銀行（ECB）は、2019年9月の理事会で、預金ファシリティ金利をマイナス0.4%からマイナス0.5%へ引き下げ、量的緩和の再開（2019年11月より月額200億ユーロのペースで国債などを購入）も決定しました。2020年後半には、低成長、低インフレを背景に、預金ファシリティ金利のマイナス0.6%への引き下げと、状況次第で量的緩和の拡大（月額300億ユーロ）も決定される可能性があると考えています。

ドイツ10年国債利回りについては、景気底入れ期待が利回りの押し上げ要因となる一方、ECBの緩和的な政策スタンスが利回り上昇を抑制する形となり、2020年入り後はしばらく一進一退の推移が続くと予想します。年後半には、緩和的な金融政策と、やや拡張的な財政政策によって、景気の持ち直しが継続し、ドイツ10年国債利回りは緩やかに水準を切り上げる展開が見込まれます（図表2）。

## 政治面ではドイツの連立崩壊リスクが後退、ただイタリアの連立崩壊リスクが浮上し、注意が必要

政治動向に目を向けると、ドイツでは2019年11月30日に「社会民主党（SPD）」の党首選が行われ、メルケル首相が所属する「キリスト教民主・社会同盟（CDU・CSU）」との連立に懐疑的なワルター・ボヤンス氏とエスケン氏が共同党首に選出されました。この結果、メルケル政権の存続に不透明感が強まりましたが、12月6日に行われたSPDの党大会で、連立維持の方針が示唆されたため、当面の政権崩壊リスクは後退しました。

一方、イタリアでは「五つ星運動」と「民主党」の連立政権が崩壊するリスクが浮上しています。五つ星運動が財政改革の柱としてきた議員数削減案について、これを阻止する動きが議会で強まり、削減の是非を問う国民投票が実施される公算が大きくなりました。国民投票前に総選挙が実施されれば、大型減税を主張する「同盟」が勝利し、財政を巡って欧州連合（EU）と対立する恐れがあるため、今後のイタリアの政局には注意が必要です。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会