

2024年1月23日 全10頁

# 欧州経済見通し 新たな地政学リスク

## 紅海問題による供給制約・インフレ再燃の可能性/欧州経済中期見通し

ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 橋本 政彦

### [要約]

- ユーロ圏の2023年10-12月期のハードデータは総じて冴えない結果となっており、7-9月期にマイナス成長に陥ったユーロ圏経済は、10-12月期もマイナス成長となった可能性が高い。一方、このところマインド統計は総じて改善基調にあることから、マインドの改善が実体経済の回復へとつながる期待が高まっている。
- しかし、イエメンのフーシ派に対する米英軍による爆撃以降、紅海での地政学リスクが急速に高まっており、欧州経済の持ち直しに水を差す可能性がある。フーシ派による紅海での航行妨害によって世界の物流網には既に大きな影響が出ているが、これが供給制約による生産停滞、インフレ率の再加速を招く恐れがある。
- 今回のレポートでは、通常の見通しに加えて、今後10年間（2024年～2033年）の中期経済見通しを改訂した。ユーロ圏経済の今後10年間の経済成長率は平均で+1.2%と予想する。マイナスのGDPギャップを解消する過程にある予測期間前半においては、金融政策が緩和方向となることもあり、潜在成長率を幾分上回る成長が見込まれる。一方、予測期間後半は潜在成長率に沿った成長が続く見通しである。EUが成長戦略として掲げる、グリーン化、デジタル化による生産性の押し上げが期待される一方、生産年齢人口の減少が下押し要因となり、予測期間後半の成長率は緩やかに低下していくと予想する。
- 英国の今後10年間の経済成長率は平均+1.3%と予想する。英国経済の先行きにおいては、ブレクジットが与える影響を引き続き見極めていく必要があるだろう。とりわけ、ブレクジット以降、英国への対内直接投資は低迷しており、先行きも潜在成長率を押し上げる要因になると見込まれる。

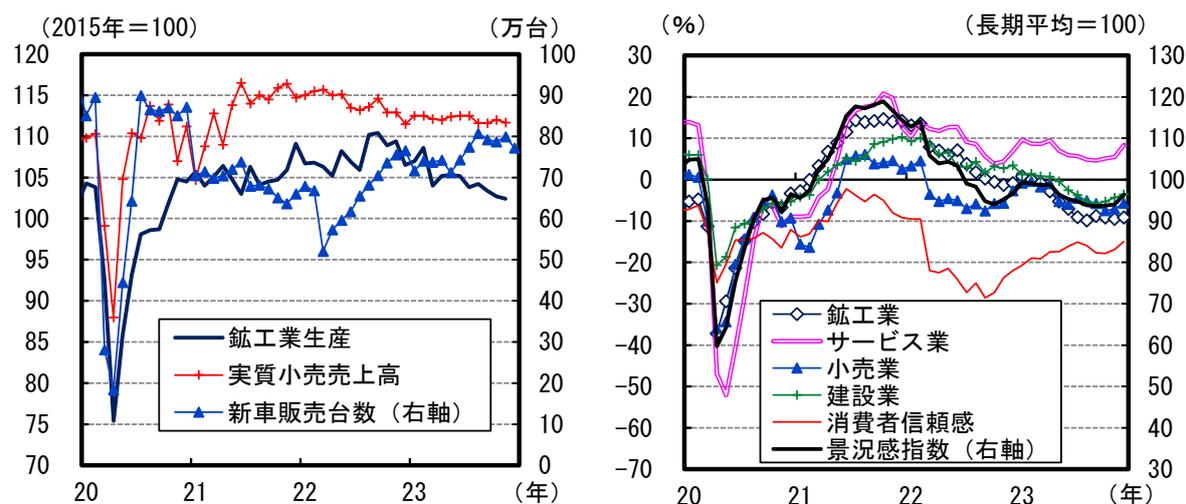
## 欧州景気動向 ～紅海での緊張が新たなリスクに

### ハードデータは引き続き低調ながら、マインドに改善の動き

ユーロ圏経済は昨年後半に入って減速感を強め、7-9 月にはマイナス成長へと陥ったが、10-12 月期もマイナス成長が続いた可能性が高い。10-12 月期の実体経済に関するデータを見ていくと、11 月の鉱工業生産指数は、イタリア（前月比▲1.5%）、ドイツ（同▲0.3%）などで低下し、ユーロ圏全体では同▲0.3%と3ヵ月連続の低下となった。10-11 月の平均値は7-9 月期平均を1.2%下回っており、10-12 月期が前期から増加するためには12月に同+3.8%の増加が必要となる。達成のハードルは極めて高く、四半期ベースでは5 四半期連続の低下となった可能性が高い。また、個人消費に関して、11 月の実質小売売上高は自動車燃料が増加したものの、食品、および非食品（除く自動車燃料）が減少し、前月比▲0.3%と3ヵ月ぶりに減少した。国別では、ドイツが同▲2.5%と大幅に減少しており、全体を大きく押し下げた。ドイツ統計局は1月15日に2023年のGDP速報値の公表と同時に、10-12 月期の実質GDP成長率が前期比▲0.3%になったとの参考値を公表している（正式な四半期速報は1月30日に公表予定）。

一方、こうした実体面での悪化傾向とは裏腹に、マインド面では明るい兆しが見られている。欧州委員会が公表する景況感指数の2023年12月分は前月差+2.4ptと3ヵ月連続で改善し、改善幅は2023年1月以来の大きさとなった。内訳を見ると、5つの構成指数全てが前月から改善したが、特にサービス業（同+2.9pt）、消費者信頼感指数（同+1.9pt）、小売業（同+1.4pt）の改善幅が大きい。国別では、フランスが同▲0.5ptと冴えない結果となったものの、イタリア（同+2.6pt）、ドイツ（同+2.4pt）、スペイン（同+2.4pt）がいずれも大幅に上昇している。

図表1 ユーロ圏の鉱工業生産・実質小売・新車販売（左）、景況感指数と構成指数（右）



(出所) Eurostat、ECB、欧州委員会より大和総研作成

また、ドイツのZEW景気期待指数は2024年1月まで6ヵ月連続で改善し、センチックス投資家センチメント指数も3ヵ月連続で改善するなど、投資家による景況感も先行きを中心に改

善基調が続いている。高インフレの収束や金融緩和期待などから、マインドの改善は広がりを見せており、こうしたマインドの改善が実体経済の回復へとつながる期待感が高まっている。

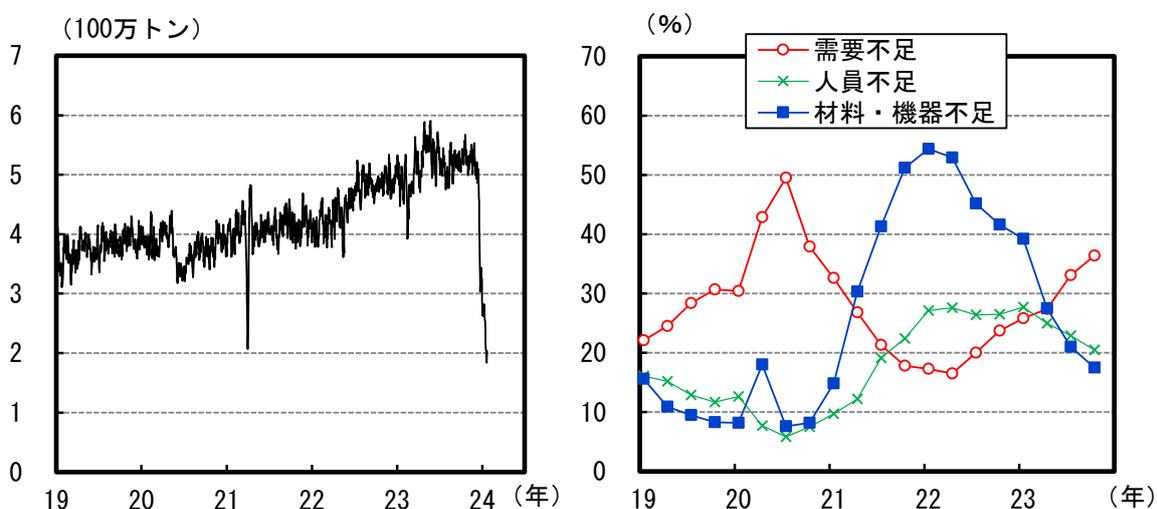
## 紅海での物流停滞が生産を下押し

だがこうした景気回復期待に対して、地政学リスクが水を差す可能性が高まっている点には注意が必要だ。欧州はこれまでもウクライナ問題、イスラエル・パレスチナ問題などの地政学リスクに悩まされてきたが、イエメンの反政府組織であるフーシ派を巡る緊張の高まりが新たなリスクとして追加された。フーシ派はイスラエルに対する攻撃という名目で紅海を航行する船舶の拿捕などを繰り返し、これに対し英米軍は2024年1月12日に爆撃を開始した。

影響としてまず懸念されるのは、物流の停滞によるサプライチェーンの混乱である。そもそも米英が爆撃を開始した背景には、フーシ派の活動によって紅海の海上輸送が困難となり、世界の物流網に大きな影響を及ぼしていたことがある。フーシ派による船舶拿捕が問題として浮上した2023年末以降、多くの海運会社は紅海の航行停止を表明しており、IMFが公表するデータによれば、紅海のパブ・エル・マンデブ海峡を通過する船舶の貿易量は、1ヵ月余りの短期間で半分以上へと減少した。アジアと欧州をつなぐ船舶の多くはアフリカ南端を通る経路への迂回を余儀なくされており、輸送にかかる時間は大幅に延長している。通常時であれば、紅海を通る海上輸送は、世界貿易の1割程度を占めるとされており、その影響は小さくないとみられる。

実際、こうした海上輸送の混乱を受け、既に欧州ではその悪影響が顕在化している。例えば、部品供給の遅れを理由にベルギーにあるボルボの工場は生産が一時停止され、ベルリン近郊にあるテスラの工場も、同様の理由で1月末から2月前半にかけて生産の大半が停止される予定となっている。コロナ禍後に世界的に大きな問題となった供給制約は解消へと向かってきたものの、今回の問題によって再び生産活動を下押しするリスクが高まっている。

図表2 パブ・エル・マンデブ海峡の通過貿易量（左）、ユーロ圏製造業の生産阻害要因（右）



(注) 左図のデータは7日間移動平均値。

(出所) IMF、欧州委員会より大和総研作成

## 輸送コストの上昇と供給制約がインフレ率を再加速させる可能性

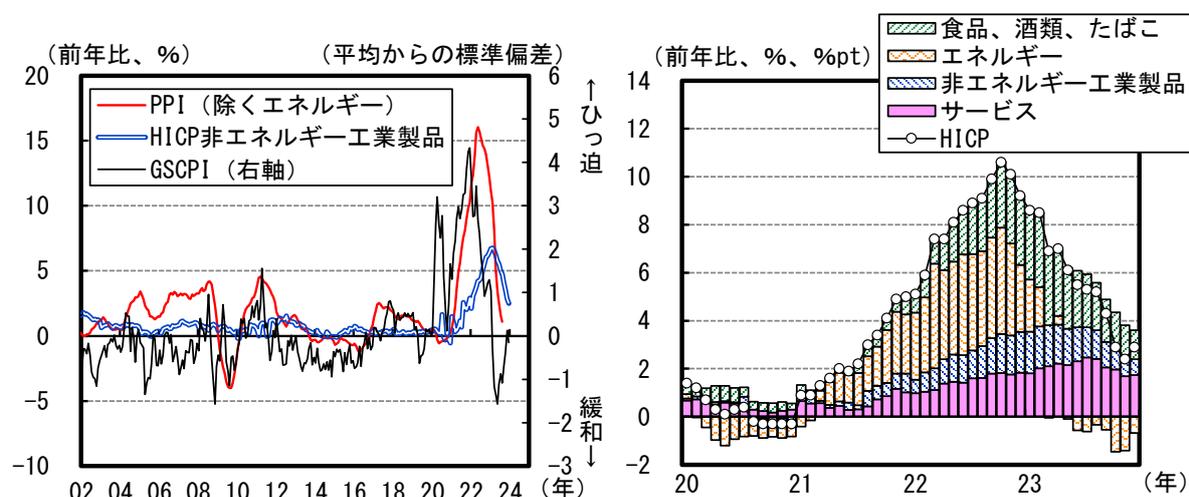
加えて、こうした紅海での物流の停滞がインフレ率を押し上げる要因となることも、欧州経済にとっての逆風となる。迂回を強いられ航行距離が大幅に伸びることで、単純に海上輸送にかかるコストが増加するばかりでなく、輸送能力のひっ迫によって運賃自体も上昇している。さらに、通常であれば海運を利用する貨物を割高な空運へと振り替える動きが広がることで、航空運賃の上昇も報告されている。製商品の輸送コストは幅広く上昇しているとみられ、今後、販売価格にも転嫁されていく可能性が高い。

また、ユーロ圏の消費者物価指数（HICP）は 2022 年後半をピークに着実に低下してきたが、これはエネルギー価格の下落に加えて、需給の緩和を受けた財価格の低下が主な要因であった。再び供給制約が強まることで財需給がひっ迫すれば、財価格のインフレリスクが高まることになる。実際、既に一部の小売企業では物流停滞による入荷遅延を受けて、販促活動を遅らせるなどの動きが出てきている。

再びインフレ率が加速するような事態となれば、家計の実質所得を下押しし、持ち直しつつある消費者マインドを再び腰折れさせかねない。また、インフレリスクの高まりは ECB の金融政策にとっても重要な問題であり、2024 年内に開始が見込まれている利下げの開始が大きく後ずれば、ユーロ圏経済の回復を遅らせることになるだろう。当然ながら、地政学リスクの高まり自体が家計や企業のマインドに悪影響を及ぼし、経済活動を停滞させる可能性も否定できない。

1 月 12 日に米英軍が爆撃を開始して以降、フーシ派の軍事拠点に対する爆撃は複数回にわたって実施されているものの、現時点では紅海での航行妨害の抑制には繋がっていないと伝えられている。紅海経由での海上輸送が正常化するまでには長い時間を要するとの見方が広がりつつあり、今後の動向を十分注視していく必要がある。

図表 3 サプライチェーンのひっ迫度合と財物価（左）、ユーロ圏の HICP（右）



(注) GSCPI : Global Supply Chain Pressure Index。

(出所) NY 連銀、Eurostat より大和総研作成

## 欧州経済中期見通し

### ユーロ圏経済 ～グリーン化、デジタル化による生産性向上に期待

今回のレポートでは、通常の見通しに加えて、今後10年間（2024年～2033年）の中期経済見通しを改訂した。ユーロ圏経済の今後10年間の経済成長率は平均で+1.2%と予想する。これは過去10年間（2014年～2023年、2023年は大和総研予想）の平均の+1.5%を下回る。予測期間を前・後半に分けて見ると、前半5年間は+1.3%、後半5年間は+1.2%となっており、後半にかけて成長率が緩やかに低下する見通しである。2023年の時点では、ユーロ圏のGDPギャップは依然としてマイナス圏にあるとみられ、マイナスのギャップを解消する過程にある予測期間前半においては、潜在成長率を幾分上回る成長が見込まれる。一方、GDPギャップが解消した後の予測期間後半については、潜在成長率に沿った推移が続くと見込むが、潜在成長率自体が人口動態を主因に低下していくことで、実際の成長率も緩やかに低下していくと予想する。

図表4 ユーロ圏経済中期見通し計数表

	(単位：%)									
	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
国内総生産（前年比）	0.8	1.5	1.1	1.6	1.3	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1
家計消費支出	1.1	1.4	1.0	1.2	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
政府消費支出	0.9	0.6	1.1	1.2	0.8	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
総固定資本形成	0.8	2.8	1.5	2.1	1.8	1.9	1.6	1.5	1.4	1.3
輸出	-0.1	2.9	1.9	3.1	2.8	2.5	2.3	2.1	2.0	1.9
輸入	0.4	3.0	2.0	2.8	2.5	2.3	2.1	2.0	1.9	1.8
政策金利（末値）	3.75	2.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
長期金利（期中平均）	2.85	2.63	2.46	2.56	2.51	2.41	2.33	2.26	2.23	2.20
消費者物価（前年比）	2.2	2.0	1.8	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9

(出所) Eurostat、ECB、Haver Analytics より大和総研作成

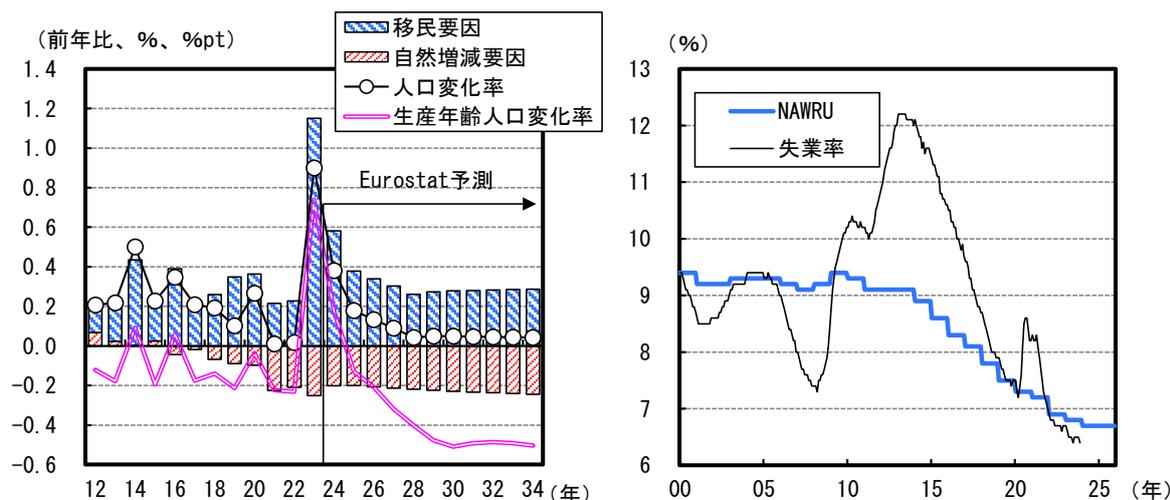
### 生産年齢人口の減少が続く中、労働力の確保が課題

Eurostat が作成する見通しによれば、ユーロ圏の生産年齢人口は減少傾向が続き、しかも、予測期間後半にかけて減少ペースが加速すると予想されている。高齢者の労働参加率が上昇することで労働供給は一定程度維持されると見込むものの、潜在成長率の押し上げ幅は縮小していく公算が大きい。

足元の労働需給の状況を見ると、失業率は統計開始以来で最低の水準にあり、自然失業率の目安となるNAWRU（Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment）を下回っている。景気後退入りが懸念されるような状況にあるにもかかわらず、失業率はほとんど上昇しておらず、労働需給のひっ迫感は強い。2023年の景気減速に遅れる形で、2024年半ばにかけて失業率は幾分上昇すると見込んでいるものの、景気が持ち直しへと向かうことで労働市場の悪化は長くは続かないとみられる。失業率の低さに鑑みれば、景気回復の早い段階で労働供給不足が経済成長を阻害する要因となり得よう。現にドイツでは、高齢化の進展もあり、既に熟練労働者を中心とした労働力不足が顕在化しており、そうした状況は今後、ユーロ圏内の多くの国に広がっていく恐れがある。

労働力不足の解決手段の一つとして期待されるのが、移民の活用ということになるだろうが、移民政策の先行きについては不透明感が強い。既述の Eurostat による人口動態予測では安定的な移民の流入が前提となっているものの、欧州域内では近年、移民増加に対する不満が高まっており、厳格な移民規制を目指す右派勢力が存在感を増している。今後、仮に移民規制が強化されていくことになれば、労働力不足が深刻さを増し、潜在成長率を低下させる要因として作用すると思われる。

図表 5 ユーロ圏の人口予測（左）、失業率と NAWRU（右）



(出所) Eurostat、欧州委員会より大和総研作成

### 財政は引き締め方向、金融政策は緩和方向

潜在成長率の先行きを考える上での別の論点としては、生産性の向上のための資本蓄積、成長戦略の実現が大きな課題となる。この意味においては、EU が成長戦略として掲げるグリーン化、デジタル化の進展が引き続き注目点となる。

これらの成長戦略を実現するためには、多額の投資が必要になるとみられるが、その際に重要な役割を担うと考えられる財政は、総じて緊縮的になる見通しである。ユーロ圏の財政規模は、コロナ危機や、その後のエネルギー危機を受けて急激に拡大した。しかし、危機が最悪期を脱したことで、適用が一時停止されていた EU の財政規律ルールは 2024 年から適用が再開される。欧州委員会の見通しによれば、ユーロ圏の一般政府財政赤字は 2025 年には対名目 GDP で 2.7% まで縮小し、EU が定める基準の 3% を下回る見込みである。だが、個別国では、ユーロ圏 20 カ国中、半数近い 9 カ国が 3% を上回ると見込まれている。また、GDP 比 60% が基準となる債務残高については、2025 年でもユーロ圏全体で 89.5% と基準を大幅に超過する見通しであり、財政が健全化したと判断されるには不十分と考えられる。このため、2025 年以降も財政再建の動きは継続する可能性が高い。

加えて、新型コロナ危機への対応として通常の予算に上乗せされる形で設立された NGEU (NextGenerationEU) は、2027 年で終了することになる。対象期間においては、公共投資、およ

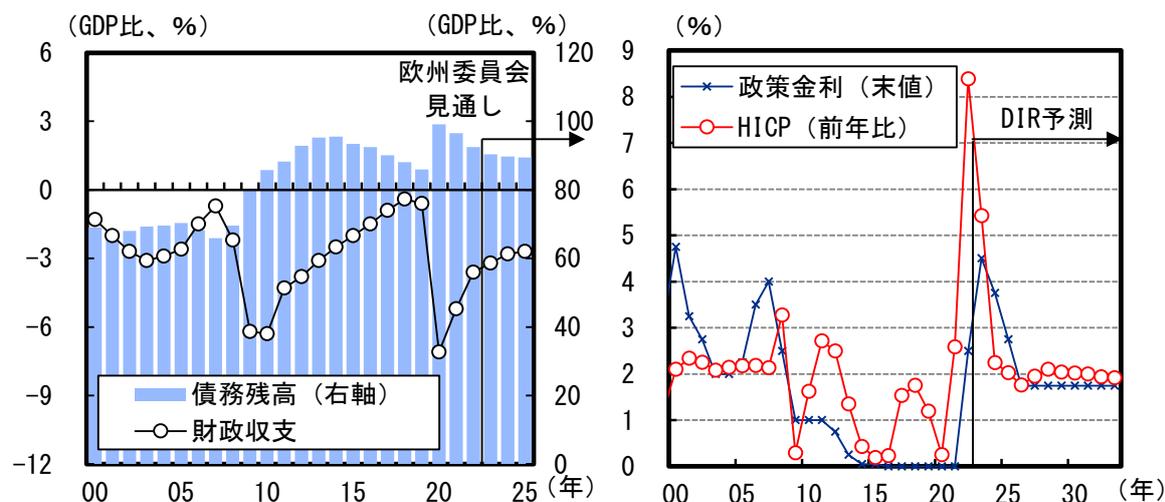
びそれを呼び水とした民間投資の増加に寄与するとみられる一方、終了後は財政による需要刺激効果は低減していく。ただし、NGEU は当初、パンデミックからの復興という名目で設立されたものの、短期的な需要創出よりもむしろ、サプライサイドの強化を主眼としている。したがって、NGEU による投資が生産性を押し上げる効果については、予測期間後半も持続すると想定する。

金融政策面では、予測期間前半に見込まれる ECB による利下げが最大の注目点となる。歴史的な高インフレへの対応として早いペースで引き上げられてきた政策金利は、インフレ率の沈静化を受けて、経済に対して中立的な水準（中立金利）へと引き下げられていく公算が大きい。初回の利下げは 2024 年内に実施される可能性が高く、その後しばらくの間は利下げサイクルが続くと見込まれる。

実際に利下げサイクルが開始された後の焦点は、利下げのペース、および利下げを停止する金利水準となる。もっとも、中立金利が実際には観測できない以上、ECB はインフレ率および景気動向を注視しつつ判断していくことになるだろう。当面はインフレ率の上振れリスクが強く意識される状況が続くとみられる一方、2%の目標達成が近づいてきた後は、インフレ率の下振れリスクにも注意を払う必要がある。インフレ率が2%近辺まで低下し、かつディスインフレ傾向に歯止めが掛かることが、利下げ停止の一つの目安となろう。

ECB の利下げペースは四半期ごとに 0.25%pt、年間で 1.00%pt と想定し、最終的に利下げを停止する政策金利（主要リファイナンスオペ金利）の水準は 1.75%と予想する。足元の金利水準（4.50%）を出発点にすると、2026 年まで利下げフェーズが続くことになる。裏を返せば、2026 年までは中立金利よりも高い、引き締め的な金利水準が続くことになるが、引き締め度合は徐々に縮小していく。

図表 6 ユーロ圏の一般政府財政収支、債務残高（左）、消費者物価と政策金利の見通し（右）



(注) 右図の政策金利は主要リファイナンスオペ金利。HICPは2023年まで実績値。

(出所) Eurostat、欧州委員会、ECB、Haver Analytics より大和総研作成

## 英国経済 ～ブレクジットの影響の見極めが引き続き焦点

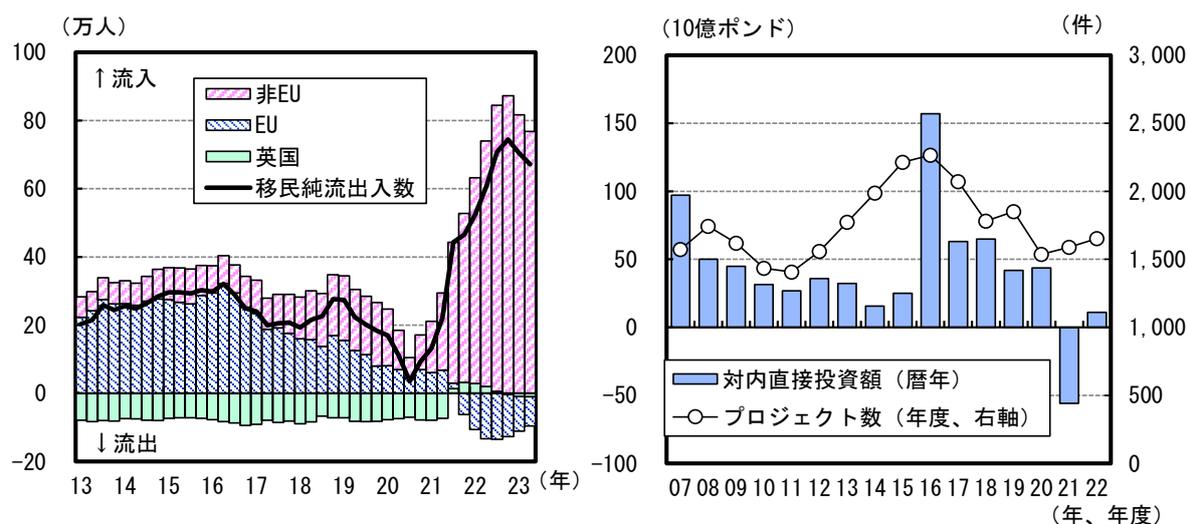
### 対内直接投資の減少がリスク、政権交代で財政は拡張へ

英国については、今後 10 年間の経済成長率は平均+1.3%になると予想する。ユーロ圏と同様に、インフレ動向および、金融政策の動向が英国経済の短期的な変動要因になる一方、予測期間後半にかけては、潜在成長率並みの成長を見込む。英国の潜在成長率の先行きという点においては、ブレクジットが与える影響を引き続き見極めていく必要があるだろう。

ブレクジットに関して想定されていた影響のうち、移民の流入減少については現時点では目立った影響が見られていない。むしろ、英国への移民純流入数は、コロナ禍による影響があった2020年後半に一旦は減少したが、その後急激に持ち直し、2022年は統計開始以来の最高水準を記録した。国籍別の内訳を見ると、予想されていた通り EU からの移民流入が減少し、2021年終盤以降は純流出に転じる一方で、EU 以外の国からの移民流入が顕著に増加している。

現スナク政権は、移民流入の抑制を目指しており、OBR（予算責任局）が作成する経済見通しでも、移民の純流入数は足元水準をピークに減少していくことを前提としている。しかし、現政権が目標とするような移民の減少は現実には難しいと考えられる。最大の理由は、2024年に実施が見込まれる総選挙において、2010年以来となる労働党への政権交代が起こる可能性が高いことである。移民規制に前向きな保守党に比べて、労働党は移民に対して寛容な態度を示している。移民が大量に流入することのネガティブな側面は否定できないものの、労働力不足に対する不安が大きい英国の長期的な成長力という観点からは、移民規制の厳格化が避けられることはプラスの材料と捉えられる。

図表 7 英国の国籍別移民純流出入数（左）、英国への対内直接投資（右）



(注) 対内直接投資額は、UNCTADによるドル建てデータを市場為替レートでポンド換算。年度は4月～3月。  
(出所) ONS、UNCTAD、FRB、DBT、Haver Analyticsより大和総研作成

一方、ブレクジットによるマイナスの影響として引き続き注視が必要なのは、英国に対する海外からの投資の減少である。英国の対内直接投資は、ブレクジットが決まった国民投票が実施

された 2016 年をピークに大きく減少している。現時点での最新データである 2022 年は、純流出となった 2021 年からは幾分持ち直したものの、2016 年のピークのみならず、過去の平均と比べても低い水準にとどまっている。もちろん対内直接投資の減少は、景気動向などの影響もあると考えられるが、ブレクジットによって欧州市場への自由なアクセスが失われたことの影響は決して小さくないとみられる。

ブレクジット以降の対内直接投資の減少に対しては、英国政府も強い危機感を持っており、多国籍企業に対する積極的な投資の働きかけなどを行ってきた。しかし、現状、目立った成果を得られているとは言い難い。過去、海外からの投資を成長の原資としてきた英国にとって対内投資の減少に歯止めをかけることは喫緊の課題であるものの、その実現は決して容易ではないと考えられる。

なお、既述した労働党への政権交代によるインプリケーションとしては、財政政策の転換も大きな注目点である。労働党は伝統的に拡張的な財政政策を志向しており、政権交代が実現すれば政府支出はこれまでよりも拡大が見込まれる。とりわけ、労働党は保守党に比べて気候変動対策に前向きであるため、グリーン関連投資の拡大などが期待されよう。ただし、2022 年にトラス政権下で経験した、予算の裏付けのない財政政策による金融市場の混乱、政権支持率の急落は、労働党にとっても大きな教訓になったと考えられる。財政規律を無視した財政拡張は、金利急騰を招く可能性が高いことから、財政支出の拡大は基本的には財源とセットで議論されることになろう。

BOE による金融政策については、基本的には ECB と同様の方向性であり、2022 年から始まったインフレ抑制のための利上げサイクルは終了し、中立金利に向けた利下げが続いていくことになろう。足元のインフレ率、および賃金上昇率の高さや、BOE 当局者の発言などを見る限り、利下げを開始するまでの時間は ECB よりも長くかかると見込まれるが、それでも 2024 年内には BOE も利下げを開始すると予想する。利下げのペースについては ECB と同様に、年間 1.00%pt の利下げを想定しており、利下げサイクルの停止時期は 2027 年になると予想している。

図表 8 英国経済中期見通し計数表

(単位：%)

	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
国内総生産（前年比）	0.4	1.4	1.0	1.4	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
家計消費支出	0.0	0.8	1.0	1.3	1.5	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
一般政府消費支出	1.9	1.6	1.3	1.2	1.4	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
総固定資本形成	-1.5	2.1	1.2	1.6	2.2	2.7	2.5	2.1	1.8	1.6
輸出	1.3	2.6	1.5	2.8	2.5	2.3	2.2	2.2	2.1	2.1
輸入	1.3	1.9	1.9	2.4	2.7	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2
政策金利（末値）	4.75	3.75	2.75	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
長期金利（期中平均）	3.71	3.31	3.00	2.65	2.77	2.69	2.60	2.46	2.40	2.35
消費者物価（前年比）	3.1	2.1	1.9	2.1	2.3	2.3	2.1	2.1	2.0	2.0

(出所) ONS、BOE より大和総研作成

図表9 ユーロ圏経済・金利見通し

	2023				2024				2025				2023	2024	2025
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
前期比年率															
国内総生産	0.4%	0.5%	-0.5%	-0.3%	1.1%	1.3%	1.6%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%	0.5%	0.8%	1.5%
家計消費支出	0.1%	0.1%	1.2%	0.5%	1.2%	1.4%	1.5%	1.7%	1.4%	1.2%	1.2%	1.1%	0.5%	1.1%	1.4%
政府消費支出	-1.9%	0.7%	1.1%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.3%	0.5%	0.1%	0.9%	0.6%
総固定資本形成	1.4%	-0.3%	0.1%	-1.4%	1.2%	1.5%	2.5%	2.8%	3.0%	3.2%	2.8%	2.5%	0.7%	0.8%	2.8%
輸出	-1.0%	-4.2%	-4.5%	-2.0%	1.3%	1.9%	2.3%	3.1%	3.3%	3.1%	2.8%	2.7%	-0.9%	-0.1%	2.9%
輸入	-6.1%	0.2%	-4.7%	-1.6%	1.6%	2.1%	2.6%	3.2%	3.4%	3.2%	2.8%	2.7%	-1.5%	0.4%	3.0%
前年同期比 (除く失業率)															
国内総生産	1.3%	0.6%	0.0%	0.1%	0.2%	0.4%	0.9%	1.4%	1.5%	1.6%	1.6%	1.5%	0.5%	0.8%	1.5%
家計消費支出	1.3%	0.6%	-0.4%	0.5%	0.8%	1.1%	1.2%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%	1.2%	0.5%	1.1%	1.4%
政府消費支出	-0.2%	0.1%	0.5%	0.2%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%	0.1%	0.9%	0.6%
総固定資本形成	1.8%	1.2%	-0.1%	-0.0%	-0.1%	0.4%	1.0%	2.0%	2.4%	2.9%	2.9%	2.9%	0.7%	0.8%	2.8%
輸出	2.7%	-0.4%	-2.8%	-2.9%	-2.4%	-0.9%	0.9%	2.1%	2.6%	2.9%	3.1%	3.0%	-0.9%	-0.1%	2.9%
輸入	1.5%	-0.3%	-3.8%	-3.1%	-1.2%	-0.7%	1.2%	2.4%	2.8%	3.1%	3.2%	3.0%	-1.5%	0.4%	3.0%
鉱工業生産 (除く建設)	-0.1%	-1.4%	-4.6%	-5.2%	-3.2%	-1.6%	0.3%	2.0%	2.2%	2.3%	2.2%	2.1%	-2.8%	-0.7%	2.2%
実質小売売上高	-2.6%	-1.9%	-1.7%	-0.5%	-0.2%	0.2%	0.9%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%	1.0%	-1.7%	0.6%	1.3%
消費者物価	8.0%	6.2%	5.0%	2.7%	2.3%	2.3%	2.1%	2.2%	2.2%	2.0%	2.0%	1.9%	5.4%	2.2%	2.0%
生産者物価	10.9%	-1.4%	-10.5%	-9.3%	-5.5%	1.0%	2.5%	2.5%	2.7%	2.7%	2.7%	2.8%	-3.1%	0.0%	2.7%
失業率	6.6%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.6%	6.7%	6.7%	6.6%	6.6%	6.5%	6.5%	6.5%	6.6%	6.6%
10億ユーロ															
貿易収支	-7.0	2.3	24.6	38.4	40.4	42.6	45.1	47.7	50.5	53.4	56.4	59.5	58.3	175.8	219.7
経常収支	35.5	59.6	78.4	73.5	75.0	76.6	78.6	80.8	83.1	85.5	87.9	90.4	247.1	311.1	346.9
独 国債10年物 (期中平均)	2.34%	2.37%	2.59%	2.52%	2.27%	2.21%	2.13%	2.09%	2.04%	1.98%	1.94%	1.90%	2.45%	2.18%	1.96%
欧 政策金利 (末値)	3.50%	4.00%	4.50%	4.50%	4.50%	4.25%	4.00%	3.75%	3.50%	3.25%	3.00%	2.75%	4.50%	3.75%	2.75%

(注) 網掛け部分は大和総研予想 (2024年1月22日時点)。

(出所) Eurostat、ECB より大和総研作成

図表10 英国経済・金利見通し

	2023				2024				2025				2023	2024	2025
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
前期比年率															
国内総生産	1.0%	0.2%	-0.5%	-0.7%	0.8%	0.9%	1.2%	1.5%	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%	0.2%	0.4%	1.4%
家計消費支出	3.2%	2.0%	-1.9%	-1.6%	1.0%	0.4%	0.7%	0.9%	1.0%	0.9%	0.8%	0.7%	0.4%	0.0%	0.8%
一般政府消費支出	-4.2%	10.6%	3.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	1.3%	1.5%	1.7%	2.0%	2.0%	0.4%	1.9%	1.6%
総固定資本形成	10.1%	-3.8%	-6.3%	-3.3%	-1.0%	0.8%	1.5%	2.3%	2.6%	2.3%	2.0%	1.7%	2.1%	-1.5%	2.1%
輸出	-22.4%	-1.7%	-2.4%	1.7%	1.7%	2.5%	2.7%	2.7%	2.8%	2.5%	2.3%	2.2%	-0.2%	1.3%	2.6%
輸入	-6.2%	8.0%	-3.9%	1.7%	1.2%	1.7%	1.9%	1.9%	2.0%	1.8%	1.7%	1.6%	-1.3%	1.3%	1.9%
前年同期比 (除く失業率)															
国内総生産	0.4%	0.3%	0.3%	-0.0%	-0.1%	0.1%	0.5%	1.1%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	0.2%	0.4%	1.4%
家計消費支出	0.1%	0.2%	0.7%	0.4%	-0.1%	-0.5%	0.1%	0.7%	0.7%	0.9%	0.9%	0.8%	0.4%	0.0%	0.8%
一般政府消費支出	-3.7%	1.4%	1.7%	2.5%	3.9%	1.6%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.6%	1.8%	0.4%	1.9%	1.6%
総固定資本形成	5.3%	3.8%	0.4%	-1.0%	-3.6%	-2.5%	-0.5%	0.9%	1.8%	2.2%	2.3%	2.1%	2.1%	-1.5%	2.1%
輸出	10.6%	4.1%	-6.8%	-6.7%	-0.2%	0.9%	2.1%	2.4%	2.7%	2.7%	2.6%	2.4%	-0.2%	1.3%	2.6%
輸入	-2.3%	-2.3%	-0.1%	-0.2%	1.7%	0.2%	1.6%	1.7%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	-1.3%	1.3%	1.9%
鉱工業生産	-2.0%	-0.6%	1.1%	-0.2%	0.0%	-0.6%	-0.4%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	-0.4%	0.0%	1.0%
実質小売売上高	-4.9%	-2.8%	-2.0%	-1.6%	-0.9%	-0.8%	0.4%	1.6%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	-2.9%	0.1%	1.2%
消費者物価	10.2%	8.4%	6.7%	4.2%	3.9%	2.7%	2.9%	3.0%	2.5%	2.3%	2.0%	1.8%	7.3%	3.1%	2.1%
生産者物価 (出荷価格)	11.1%	2.8%	-0.1%	-0.1%	0.9%	3.3%	3.6%	2.8%	2.7%	2.5%	2.1%	1.8%	3.2%	2.6%	2.2%
失業率	3.9%	4.2%	4.2%	4.2%	4.3%	4.4%	4.5%	4.5%	4.5%	4.4%	4.3%	4.2%	4.1%	4.4%	4.4%
10億ポンド															
貿易収支	-48.5	-46.0	-44.2	-43.2	-42.0	-41.7	-41.2	-40.5	-39.5	-38.4	-36.7	-35.1	-182.0	-165.4	-149.7
経常収支	-15.7	-24.0	-17.2	-16.4	-14.9	-14.3	-13.7	-13.1	-12.4	-11.8	-11.3	-10.7	-73.3	-56.0	-46.3
国債10年物 (期中平均)	3.54%	3.99%	4.46%	4.23%	3.84%	3.79%	3.68%	3.54%	3.44%	3.34%	3.24%	3.20%	4.06%	3.71%	3.31%
政策金利 (末値)	4.25%	5.00%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.00%	4.75%	4.50%	4.25%	4.00%	3.75%	5.25%	4.75%	3.75%

(注1) 網掛け部分は大和総研予想 (2024年1月22日時点)。

(注2) 2023年7-9月期以降の失業率は別統計を用いてONSが推計する実験統計ベース。

(出所) ONS、BOE より大和総研作成