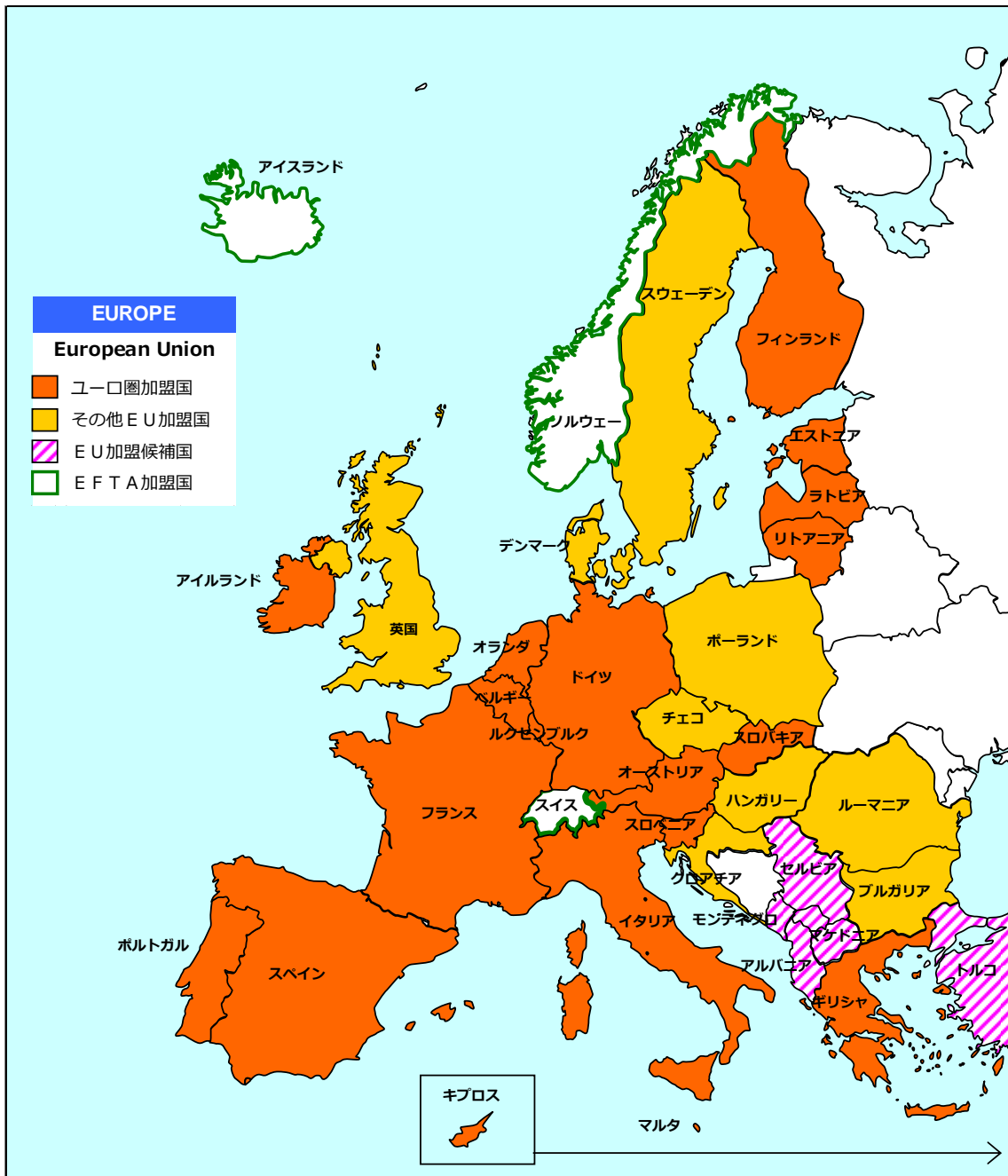


2017年8月23日 全13頁

欧州経済アップデート (2017.8)

経済調査部
主席研究員 山崎 加津子

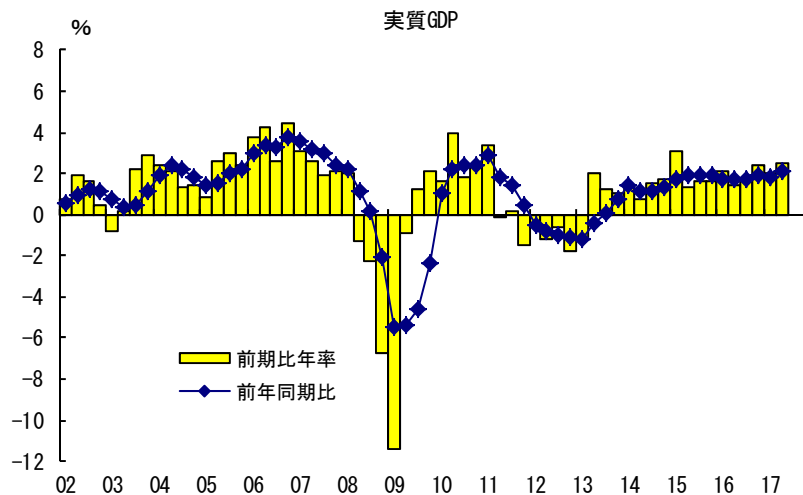


出所：三角形「白地図専門店」サイトより大和総研作成

図表作成：リサーチ業務部データバンク課

ユーロ圏 GDP

- 17年Q2の実質GDP成長率は前期比+0.6%となり、17四半期連続のプラス成長
- 直近3四半期(16年Q4~17年Q2)の成長率は、現在の回復局面の平均成長率である前期比+0.43%を連続して上回った
- 17年Q2の需要項目別の内訳は9月7日に発表予定



名目GDPに占める割合(%)

| | |
|---------|------|
| | 2016 |
| 民間消費 | 54.8 |
| 政府消費 | 20.7 |
| 総固定資本形成 | 20.3 |
| 設備投資 | 9.7 |
| 住宅投資 | 5.1 |
| その他建設投資 | 4.7 |
| 輸出 | 46.0 |
| 輸入 | 41.6 |

ユーロ圏の需要項目別GDP成長率(前期比:%)

| | 14Q1 | 14Q2 | 14Q3 | 14Q4 | 15Q1 | 15Q2 | 15Q3 | 15Q4 | 16Q1 | 16Q2 | 16Q3 | 16Q4 | 17Q1 | 17Q2 |
|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 実質GDP | 0.3 | 0.2 | 0.4 | 0.4 | 0.8 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.5 | 0.6 |
| 個人消費 | 0.0 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | - |
| 政府消費 | 0.0 | 0.1 | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | - |
| 総固定資本形成 | 0.6 | -0.5 | 0.6 | 0.7 | 1.4 | 0.1 | 0.9 | 1.3 | 0.2 | 2.7 | -0.1 | 1.4 | -0.5 | - |
| 設備投資 | 0.7 | 0.4 | 1.2 | 1.1 | 1.6 | 0.8 | 1.5 | 1.0 | -0.1 | 5.5 | -0.6 | 1.2 | -2.1 | - |
| 住宅投資 | 1.3 | -1.5 | 0.1 | 0.3 | 0.7 | 0.3 | 0.5 | 1.6 | 1.2 | 0.7 | 0.8 | 1.8 | 0.6 | - |
| その他建設投資 | -0.3 | -1.5 | -0.1 | 0.0 | 1.8 | -1.6 | -0.1 | 1.8 | -0.1 | -1.1 | 0.0 | 1.3 | 1.8 | - |
| 輸出 | 0.8 | 1.0 | 1.7 | 1.4 | 2.7 | 1.2 | 0.5 | 0.8 | 0.5 | 1.3 | 0.4 | 1.6 | 1.2 | - |
| 輸入 | 1.2 | 1.3 | 1.5 | 1.4 | 2.8 | 0.9 | 1.2 | 1.5 | 0.4 | 1.9 | 0.4 | 1.9 | 0.5 | - |

ユーロ圏の需要項目別GDP寄与度(前期比:%)

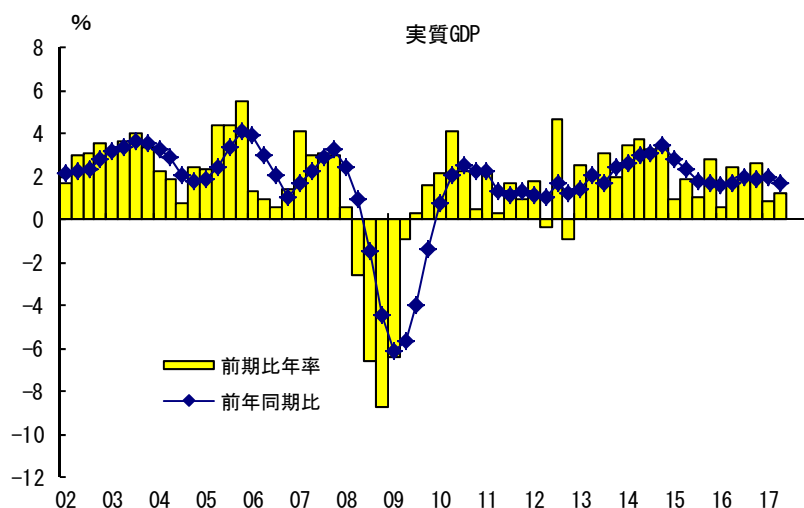
| | 14Q1 | 14Q2 | 14Q3 | 14Q4 | 15Q1 | 15Q2 | 15Q3 | 15Q4 | 16Q1 | 16Q2 | 16Q3 | 16Q4 | 17Q1 | 17Q2 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 実質GDP | 0.34 | 0.18 | 0.39 | 0.42 | 0.77 | 0.33 | 0.41 | 0.41 | 0.53 | 0.34 | 0.40 | 0.60 | 0.51 | 0.63 |
| 個人消費 | -0.02 | 0.17 | 0.20 | 0.28 | 0.24 | 0.25 | 0.25 | 0.23 | 0.35 | 0.25 | 0.21 | 0.23 | 0.20 | - |
| 政府消費 | -0.01 | 0.02 | 0.08 | 0.04 | 0.06 | 0.06 | 0.09 | 0.12 | 0.15 | 0.06 | 0.03 | 0.06 | 0.07 | - |
| 総固定資本形成 | 0.12 | -0.11 | 0.12 | 0.13 | 0.28 | 0.02 | 0.17 | 0.27 | 0.05 | 0.55 | -0.03 | 0.28 | -0.11 | - |
| 設備投資 | 0.07 | 0.04 | 0.12 | 0.11 | 0.16 | 0.08 | 0.15 | 0.11 | -0.01 | 0.57 | -0.07 | 0.13 | -0.22 | - |
| 住宅投資 | 0.07 | -0.07 | 0.01 | 0.01 | 0.04 | 0.01 | 0.03 | 0.08 | 0.06 | 0.04 | 0.04 | 0.09 | 0.03 | - |
| その他建設投資 | -0.02 | -0.07 | -0.01 | 0.00 | 0.09 | -0.08 | -0.01 | 0.08 | 0.00 | -0.05 | 0.00 | 0.06 | 0.08 | - |
| 在庫変動 | 0.37 | 0.17 | -0.16 | -0.10 | 0.10 | -0.20 | 0.20 | 0.07 | -0.08 | -0.33 | 0.20 | 0.15 | -0.01 | - |
| 輸出 | 0.36 | 0.46 | 0.76 | 0.63 | 1.24 | 0.56 | 0.23 | 0.38 | 0.23 | 0.60 | 0.17 | 0.74 | 0.58 | - |
| 輸入 | -0.46 | -0.53 | -0.60 | -0.56 | -1.14 | -0.36 | -0.53 | -0.65 | -0.19 | -0.80 | -0.18 | -0.85 | -0.22 | - |
| 純輸出 | -0.10 | -0.07 | 0.15 | 0.07 | 0.10 | 0.20 | -0.30 | -0.27 | 0.04 | -0.20 | -0.02 | -0.12 | 0.36 | - |

出所: Eurostat、Haver Analytics データより大和総研作成

* このレポートに掲載しているユーロ圏データに関するおことわり
 ユーロ圏とは、EU加盟国のうち単一通貨ユーロを導入し、金融政策を欧州中央銀行(ECB)に委ねている国々のこと。15年1月にリトアニアが19番目の加盟国となった。このレポートに掲載されているユーロ圏のデータは、14年以前のデータもすべて19カ国ベースである(Eurostatが19カ国ベースの遡及データを公表)。

英国 GDP

- 17年Q2の実質GDP成長率は前期比+0.3%となり、18四半期連続で前期比プラス成長
- ただし、現在の回復局面の平均成長率は前期比+0.55%で、17年Q1と17年Q2は2四半期連続でこれを下回った
- 17年Q2の需要項目別の内訳は8月24日に発表予定



英国の需要項目別GDP成長率（前期比：%）

| | 14Q1 | 14Q2 | 14Q3 | 14Q4 | 15Q1 | 15Q2 | 15Q3 | 15Q4 | 16Q1 | 16Q2 | 16Q3 | 16Q4 | 17Q1 | 17Q2 |
|---------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 実質GDP | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.3 | 0.5 | 0.3 | 0.7 | 0.2 | 0.6 | 0.5 | 0.7 | 0.2 | 0.3 |
| 個人消費 | 0.2 | 0.5 | 1.3 | -0.2 | 0.8 | 0.5 | 1.0 | 0.4 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.4 | - |
| 政府消費 | 1.5 | 0.2 | 0.2 | -0.2 | 0.4 | 0.9 | 0.6 | -0.2 | 0.4 | 0.2 | -0.1 | 0.0 | 0.7 | - |
| 総固定資本形成 | 2.8 | -1.6 | 1.4 | 0.7 | 1.5 | 1.2 | 0.8 | -0.9 | 0.0 | 0.2 | 0.6 | 0.1 | 1.0 | - |
| 政府部門 | 16.1 | -20.5 | 9.1 | -0.6 | 1.0 | -0.8 | -1.6 | -0.3 | 1.2 | 0.4 | 4.2 | 1.3 | 0.6 | - |
| 企業部門 | -3.4 | 6.0 | -1.3 | 1.9 | 2.7 | -0.3 | 1.9 | -2.4 | -1.1 | 0.8 | 0.4 | -0.9 | 0.6 | - |
| 民間住宅投資 | 10.9 | -8.1 | 4.6 | -0.9 | 1.7 | 4.3 | -1.7 | 1.8 | 1.6 | 0.4 | -0.9 | 1.4 | 3.1 | - |
| 輸出 | 2.6 | -0.3 | -1.3 | 4.0 | 3.2 | -0.7 | -0.6 | 5.9 | -2.9 | 1.3 | -2.1 | 4.6 | -0.7 | - |
| 輸入 | -0.1 | -1.3 | 1.1 | 2.8 | 4.1 | -2.3 | 0.6 | 2.1 | 0.4 | 0.3 | 2.3 | -1.0 | 1.7 | - |

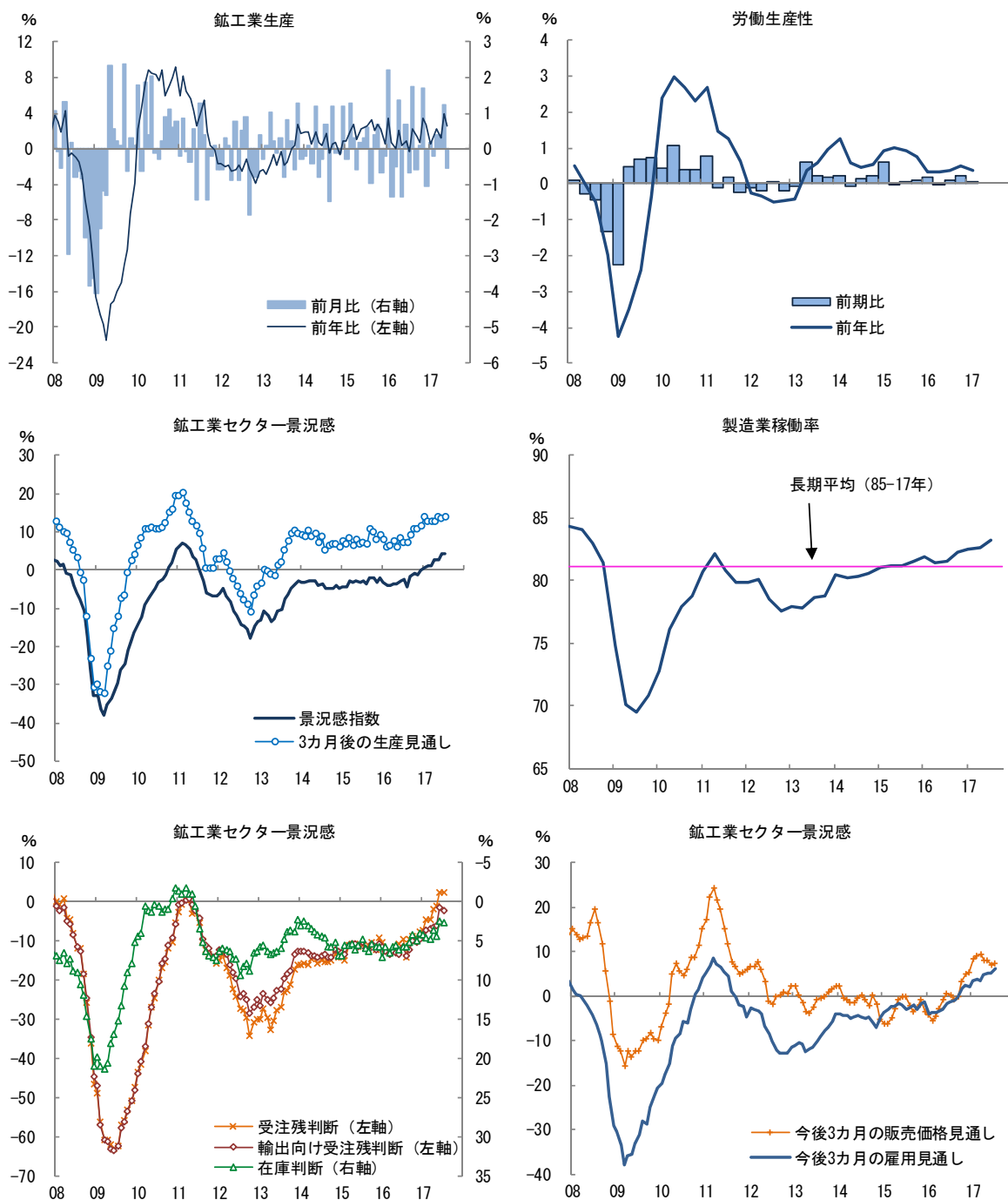
英国の需要項目別GDP寄与度（前期比：%）

| | 14Q1 | 14Q2 | 14Q3 | 14Q4 | 15Q1 | 15Q2 | 15Q3 | 15Q4 | 16Q1 | 16Q2 | 16Q3 | 16Q4 | 17Q1 | 17Q2 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 実質GDP | 0.85 | 0.93 | 0.81 | 0.83 | 0.25 | 0.48 | 0.27 | 0.69 | 0.15 | 0.60 | 0.50 | 0.66 | 0.21 | 0.30 |
| 個人消費 | 0.16 | 0.31 | 0.84 | -0.10 | 0.49 | 0.31 | 0.63 | 0.27 | 0.48 | 0.48 | 0.47 | 0.46 | 0.25 | - |
| 政府消費 | 0.30 | 0.04 | 0.05 | -0.05 | 0.08 | 0.18 | 0.11 | -0.03 | 0.07 | 0.04 | -0.03 | 0.00 | 0.14 | - |
| 総固定資本形成 | 0.46 | -0.27 | 0.24 | 0.11 | 0.24 | 0.21 | 0.13 | -0.15 | 0.00 | 0.04 | 0.09 | 0.02 | 0.17 | - |
| 政府部門 | 0.44 | -0.64 | 0.22 | -0.02 | 0.03 | -0.02 | -0.04 | -0.01 | 0.03 | 0.01 | 0.11 | 0.03 | 0.02 | - |
| 企業部門 | -0.32 | 0.55 | -0.12 | 0.18 | 0.25 | -0.03 | 0.19 | -0.23 | -0.11 | 0.07 | 0.03 | -0.09 | 0.05 | - |
| 民間住宅投資 | 0.34 | -0.28 | 0.15 | -0.03 | 0.06 | 0.14 | -0.06 | 0.06 | 0.05 | 0.01 | -0.03 | 0.05 | 0.10 | - |
| 在庫変動 | -0.68 | 0.52 | 0.43 | 0.61 | -0.29 | -0.81 | -0.26 | -0.55 | 0.34 | -0.43 | 1.25 | -1.63 | 0.47 | - |
| 輸出 | 0.75 | -0.10 | -0.39 | 1.13 | 0.94 | -0.22 | -0.18 | 1.76 | -0.92 | 0.39 | -0.65 | 1.37 | -0.22 | - |
| 輸入 | 0.04 | 0.42 | -0.36 | -0.88 | -1.32 | 0.77 | -0.18 | -0.68 | -0.15 | -0.10 | -0.77 | 0.35 | -0.56 | - |
| 純輸出 | 0.79 | 0.32 | -0.75 | 0.26 | -0.38 | 0.55 | -0.36 | 1.08 | -1.07 | 0.29 | -1.43 | 1.73 | -0.79 | - |

出所：英国統計局、Haver Analytics データより大和総研作成

ユーロ圏 生産

- 6月の鉱工業生産は前月比-0.6%と落ち込んだが、4-6月期は前期比+1.2%と1-3月期の同+0.1%から大きく加速。6月も前年比では+2.6%と堅調な伸び
- 7月の製造業稼働率は83.2%に上昇し、リーマン・ショック前の08年4月以来の高水準
- 鉱工業セクターの雇用見通しは過去1年半余り明確に改善している

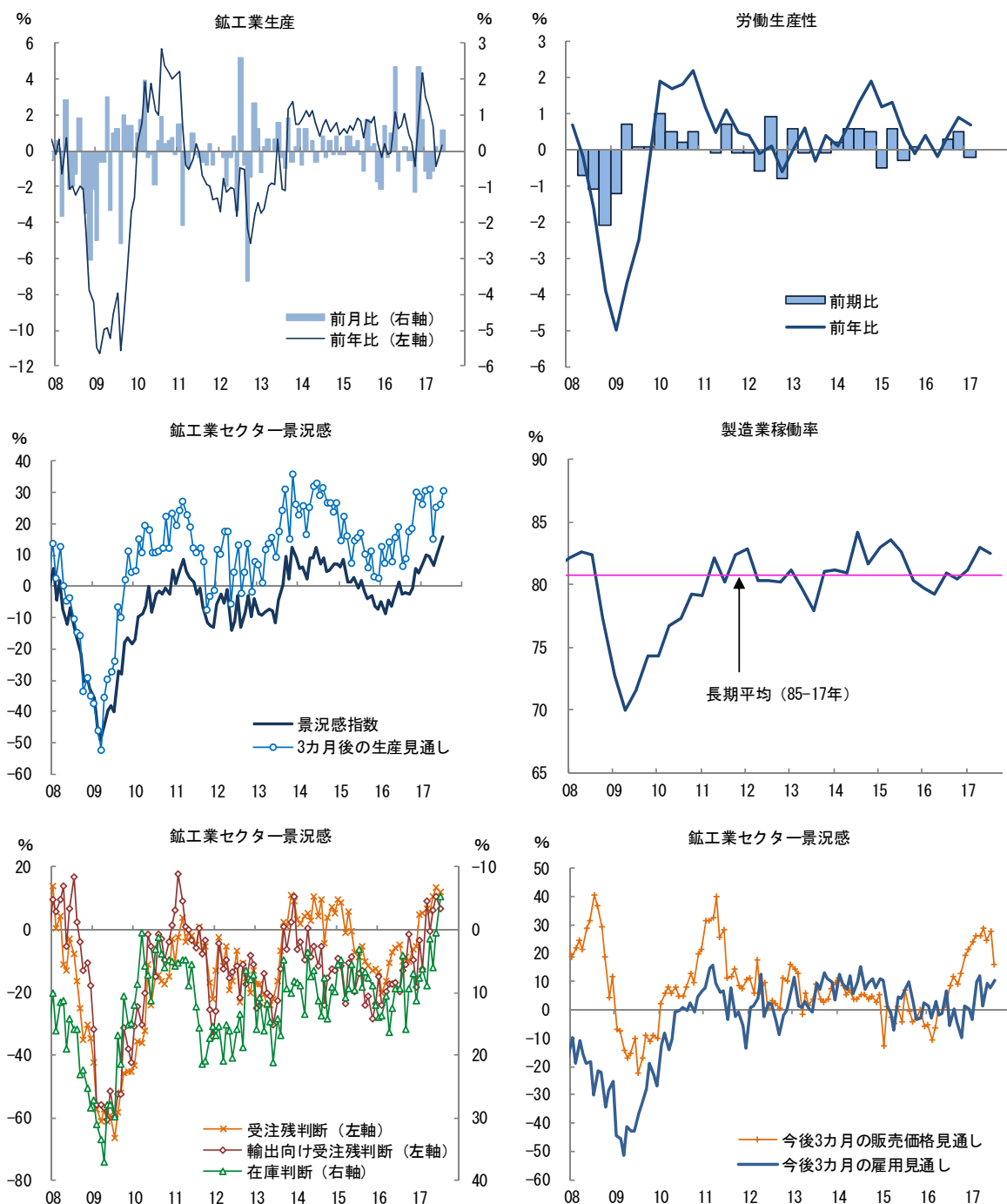


注：鉱工業セクター景況感の在庫判断は逆目盛（数値が小さいほど、景況感としては良好）

出所：Eurostat、ECB、欧州委員会データより大和総研作成

英国 生産

- 6月の鉱工業生産は前月比+0.6%に加速。前年比は+0.3%と3カ月ぶりのプラスに転じた
- 7月の鉱工業セクター景況感は16.0%に改善し、88年9月以来の高水準に達した。構成項目のうち生産見通しと在庫判断が改善
- 7月の製造業稼働率は82.5%と85年以降の長期平均の80.8%は引き続き上回るものの、3カ月前の83.0%からはやや低下した

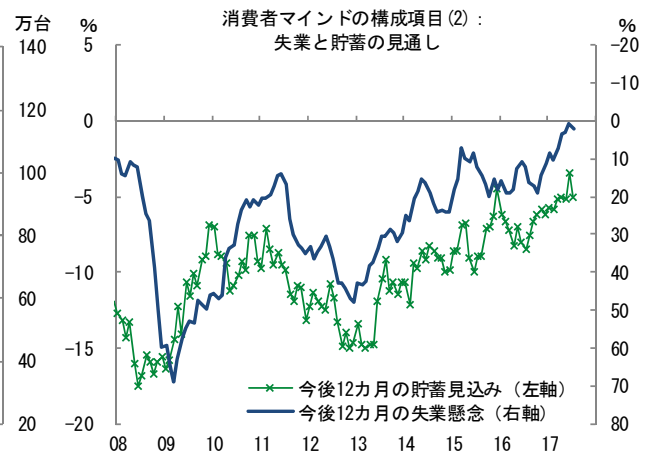
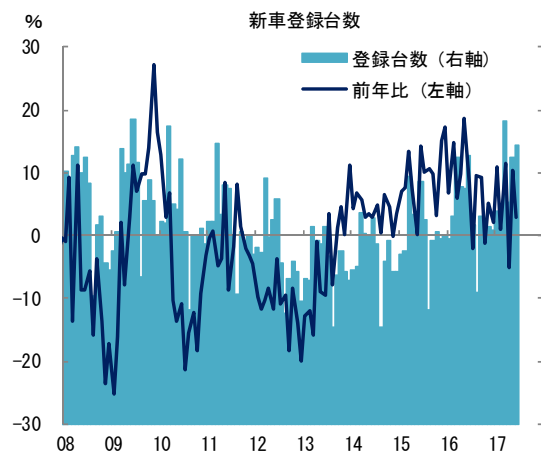
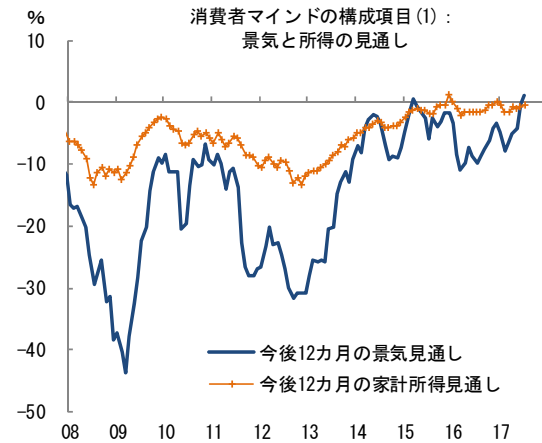
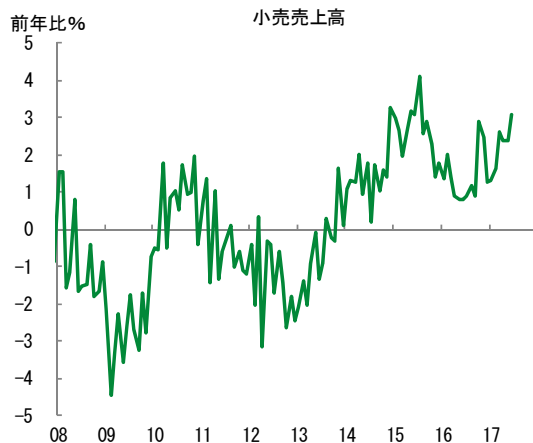
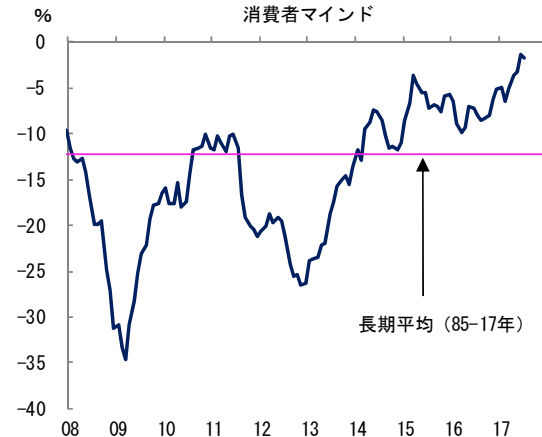
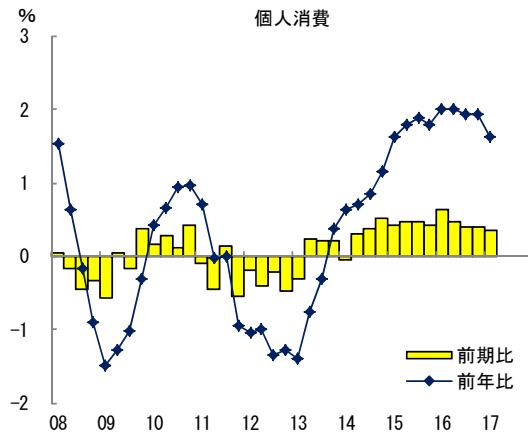


注：鉱工業セクター景況感の在庫判断は逆目盛（数値が小さいほど、景況感としては良好）

出所：英国統計局、Eurostat、欧州委員会、Haver Analytics データより大和総研作成

ユーロ圏 消費

- 6月の小売売上高は前年比+3.1%へ加速し、2年ぶりの高い伸びとなった
- 消費者マインドは16年ぶりの高水準となった6月の-1.3%から7月は-1.7%へ小幅悪化
- 失業懸念が高まり、貯蓄見込みが後退したことが7月の消費者マインドの悪化要因である

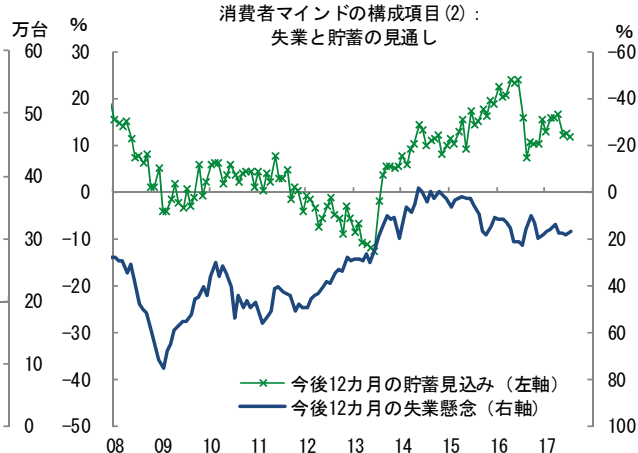
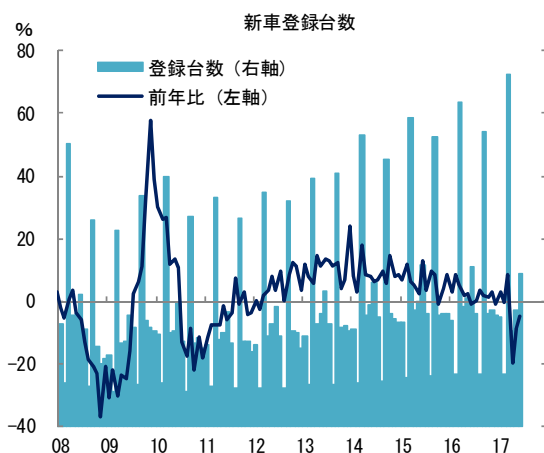
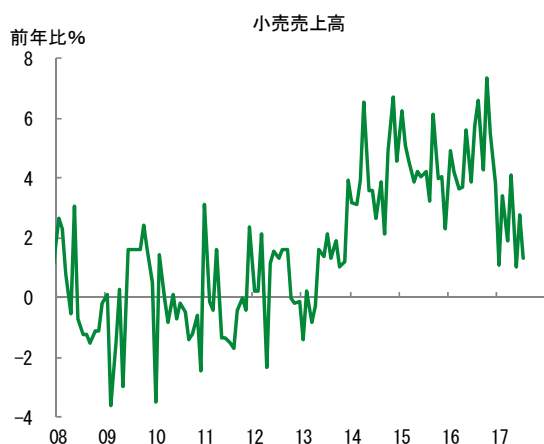
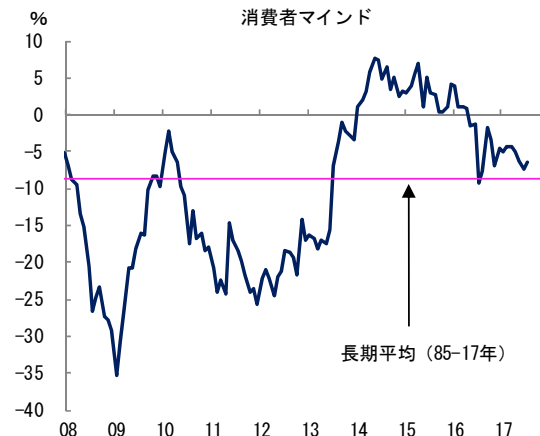
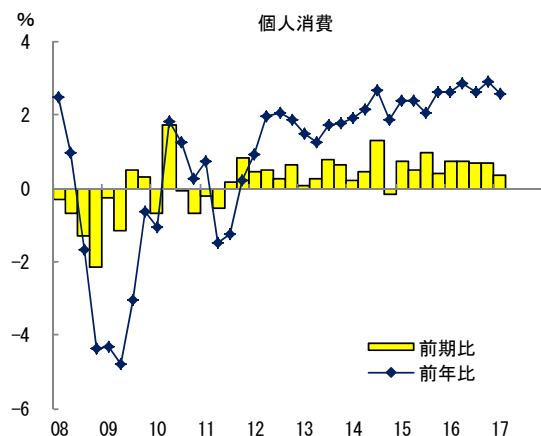


注：消費者マインドの構成項目は「大いに良くなる（増加する）」、「良くなる」、「変わらない」、「悪くなる」、「大いに悪くなる（減少する）」の5つの選択肢から選ばれた回答を加重平均したもの。失業懸念のみ逆目盛（数値が小さいほど、景況感としては良好）

出所：Eurostat、欧州委員会、ACEA データより大和総研作成

英国 消費

- 7月の小売売上高は前年比+1.3%へ減速
- 7月の消費者マインドは-6.5%と6月の-7.4%からごく小幅に改善
- 構成項目のうち家計所得見通しが改善したが、景気見通しの改善は限定的

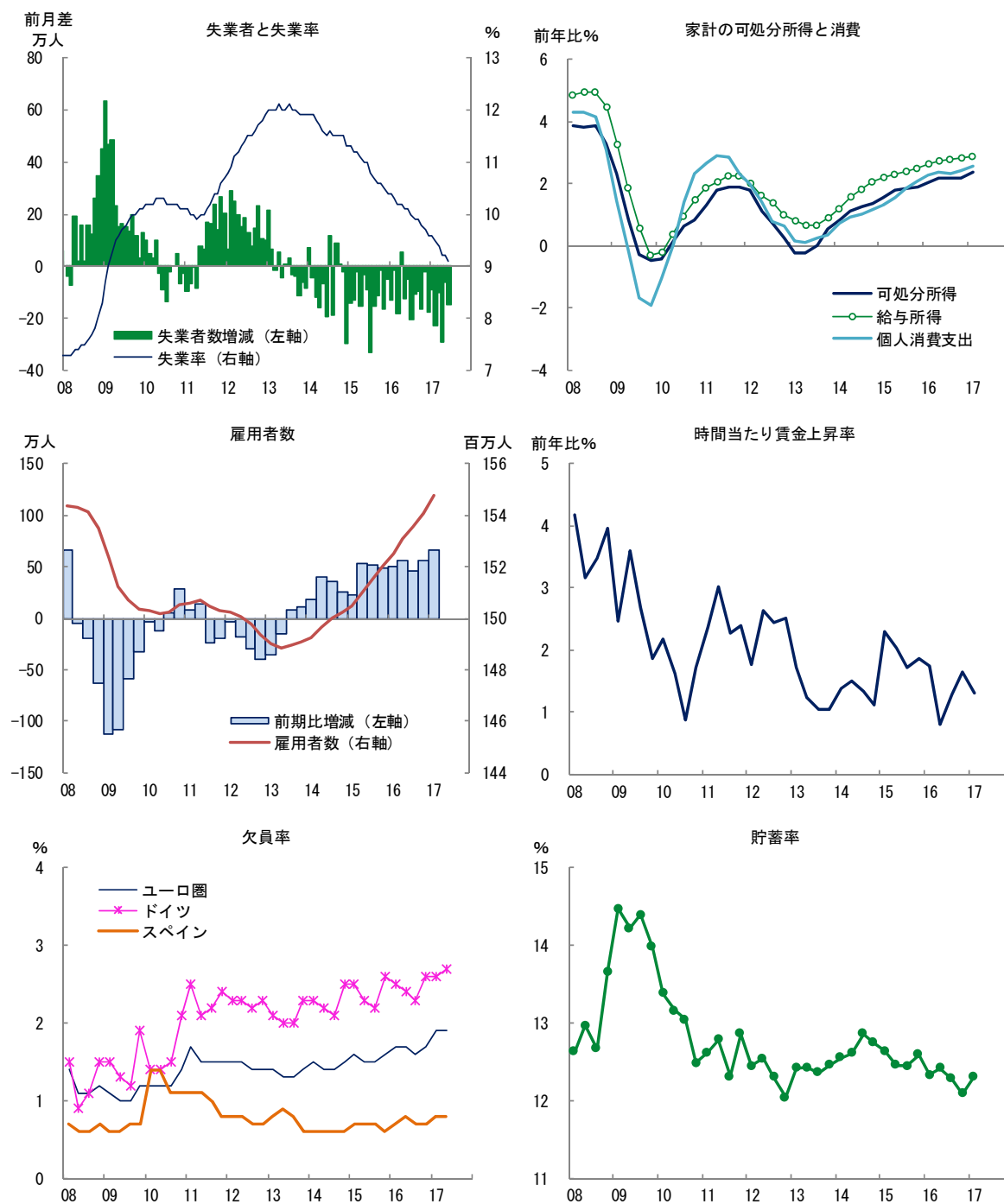


注：消費者マインドの構成項目は「大いに良くなる（増加する）」、「良くなる」、「変わらない」、「悪くなる」、「大いに悪くなる（減少する）」の5つの選択肢から選ばれた回答を加重平均したもの。失業懸念のみ逆目盛（数値が小さいほど、景況感としては良好）

出所：英国統計局、欧州委員会、ACEA データより大和総研作成

ユーロ圏 雇用・所得

- 6月の失業率は9.1%に低下。09年2月以来の低水準である
- リーマン・ショック以降の景気悪化局面と13年Q2以降の回復局面の雇用者数の増減を比較すると、17年Q1に後者での雇用者数増が前者での雇用者数減をようやく上回った
- 17年Q2の欠員率はユーロ圏全体では1.9%と前期から横ばい、ドイツでは2.7%に上昇

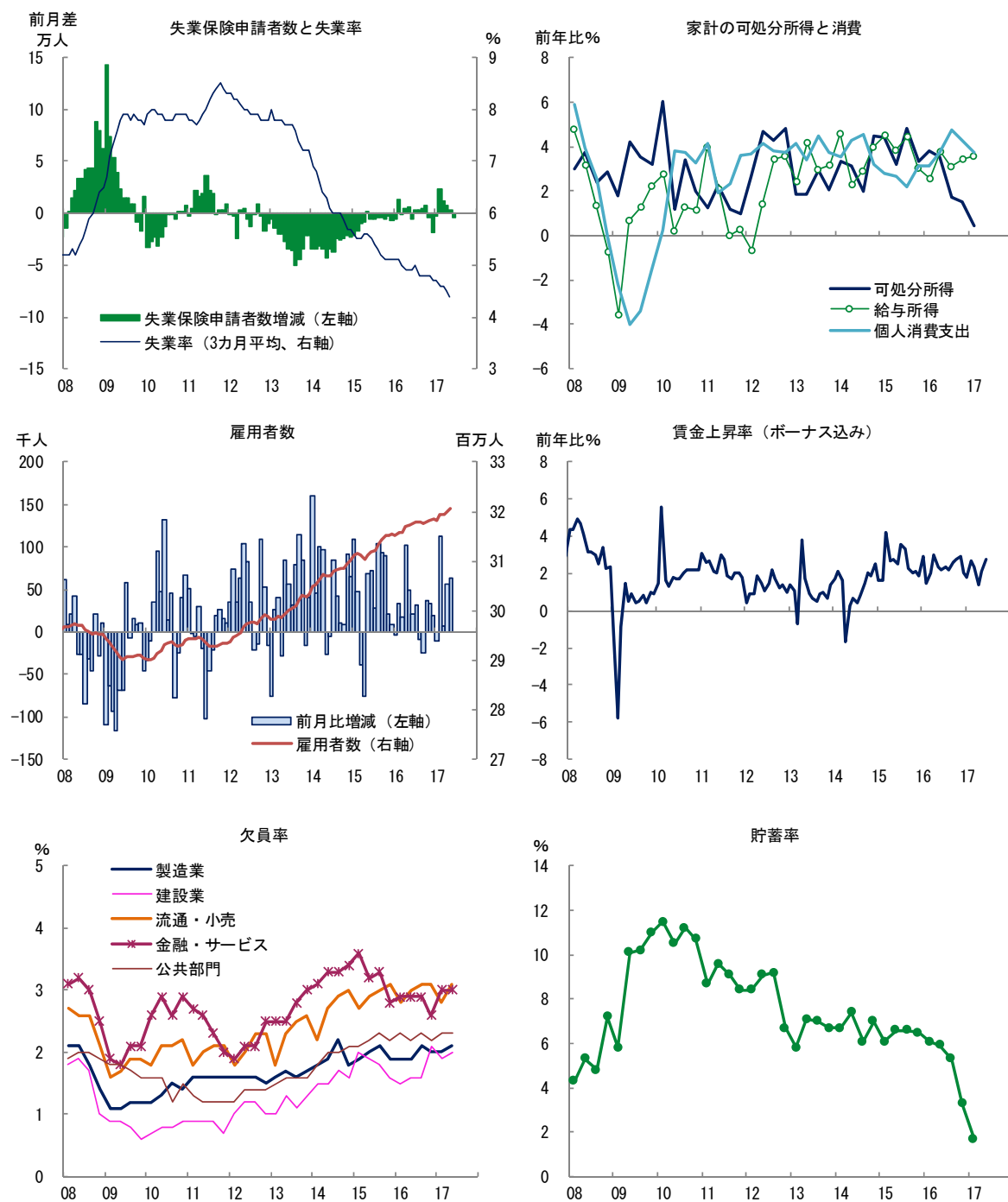


注：欠員率 (Job Vacancy Rate) = Number of job vacancies / (Number of occupied posts + Number of job vacancies) * 100

出所：Eurostat、Haver Analytics、ECB データより大和総研作成

英国 雇用・所得

- 4-6月平均の失業率は75年以来の低水準となる4.4%に低下
- 5月の雇用者数は前月比6.3万人増の3,207万人と順調に拡大
- 6月の賃金上昇率はボーナスによる押し上げで前年比+2.8%に加速したが、4-6月平均では同+2.1%にとどまる

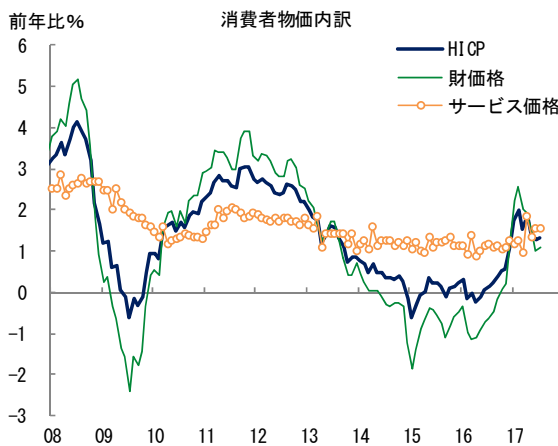
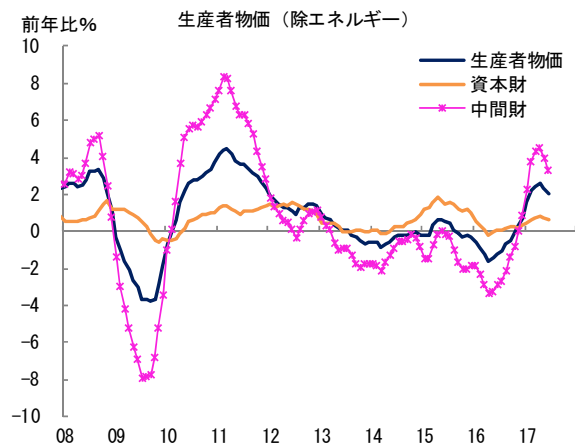
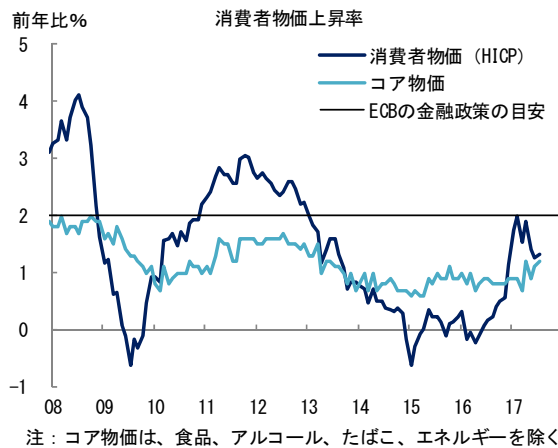


注：欠員率 (Job Vacancy Rate) = $\text{Number of job vacancies} / (\text{Number of occupied posts} + \text{Number of job vacancies}) \times 100$

出所：Eurostat、Haver Analytics、英国統計局データより大和総研作成

ユーロ圏 物価

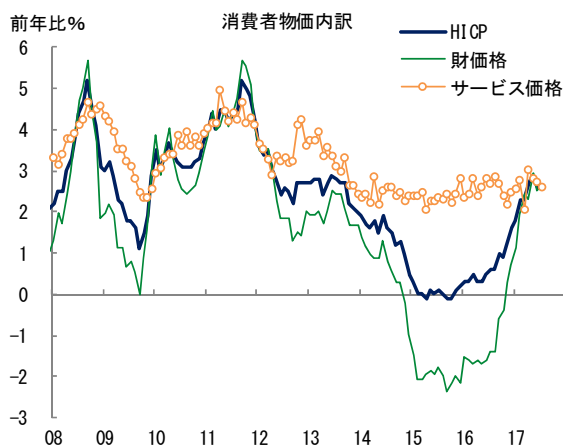
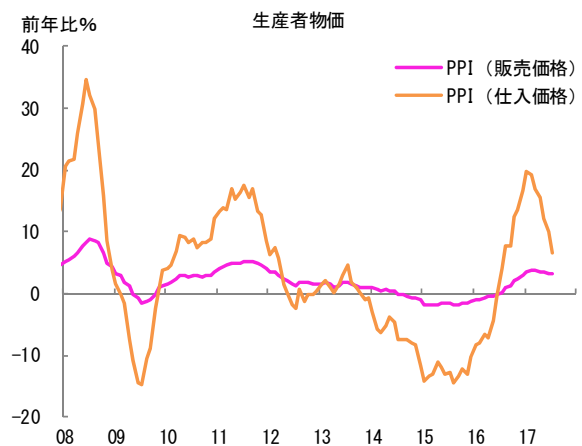
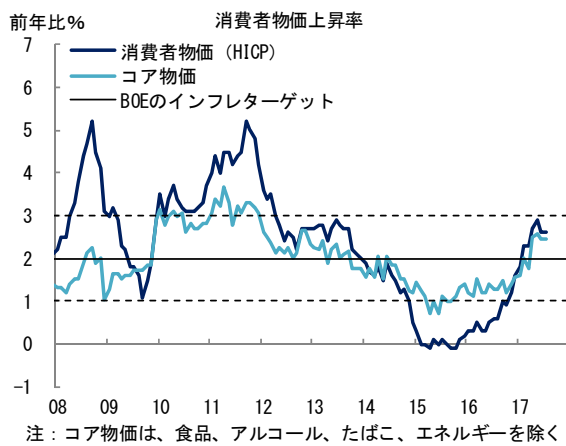
- 7月の消費者物価（HICP）上昇率は前年比+1.3%で6月と同水準
- 食品、アルコール、たばこ、エネルギーを除いたコア物価上昇率は、7月は前期比+1.2%と6月の同+1.1%から小幅に加速
- 5月の輸入物価は前年比+7.9%と2月の同+10.7%をピークに減速傾向。ユーロの実効為替レートは4月以降上昇しており、輸入物価のさらなる抑制要因になっているとみられる



出所：Eurostat、ECB、Haver Analytics データより大和総研作成

英国 物価

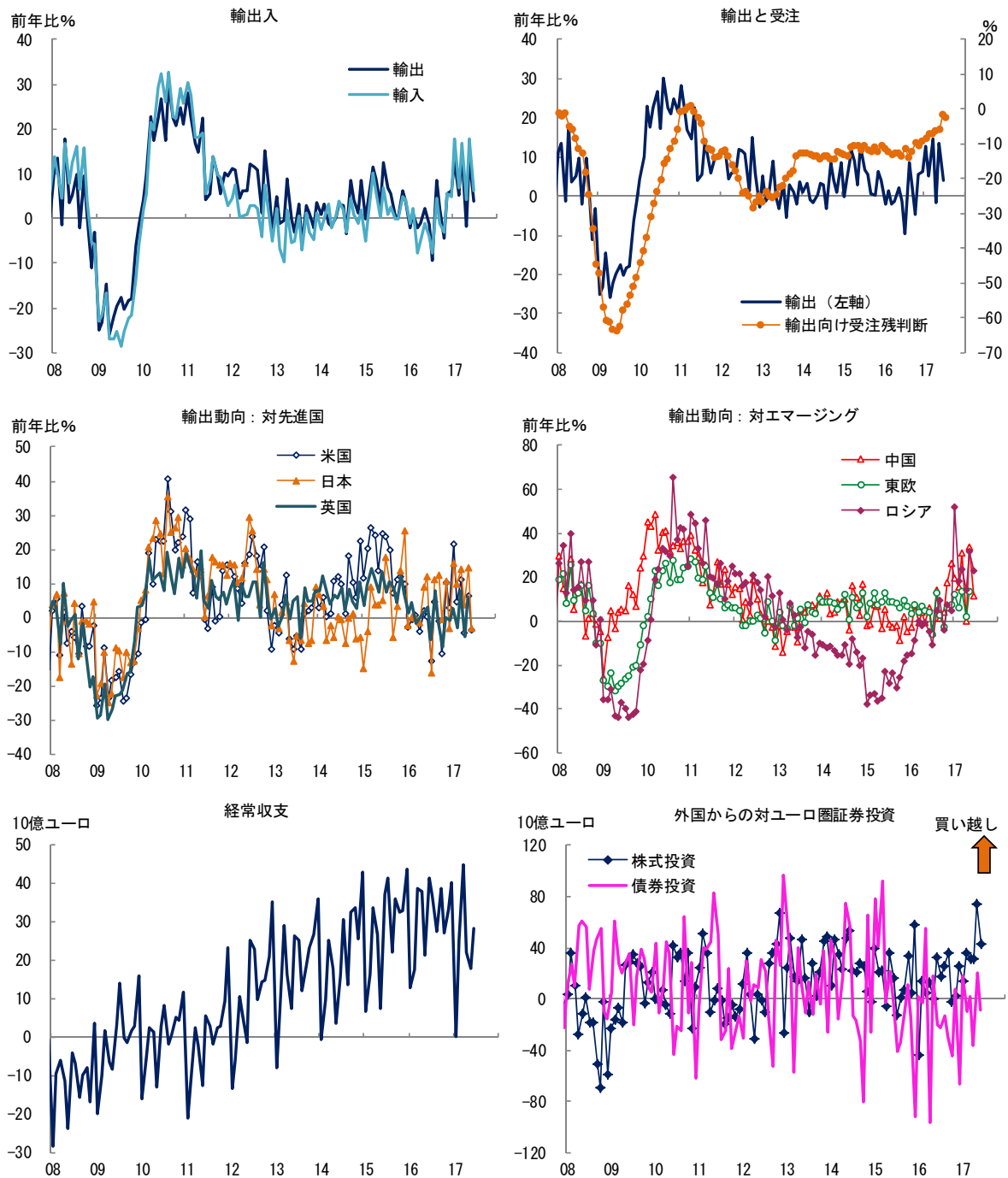
- 7月の消費者物価（HICP）上昇率は前年比+2.6%で6月と同水準。エネルギーなどを除くコア物価上昇率も6月から横ばいの同+2.4%
- 7月の生産者物価は仕入価格が前年比+6.5%、販売価格は同+3.2%となり、いずれも年初から伸びが鈍化傾向にある
- 7月のポンドの実効為替レートは前年比-3.0%と引き続き輸入物価の押し上げ要因だが、ピークをつけた16年10月の同-18.4%と比較するとその影響力は明確に縮小



出所：Eurostat、英国統計局データより大和総研作成

ユーロ圏 国際収支

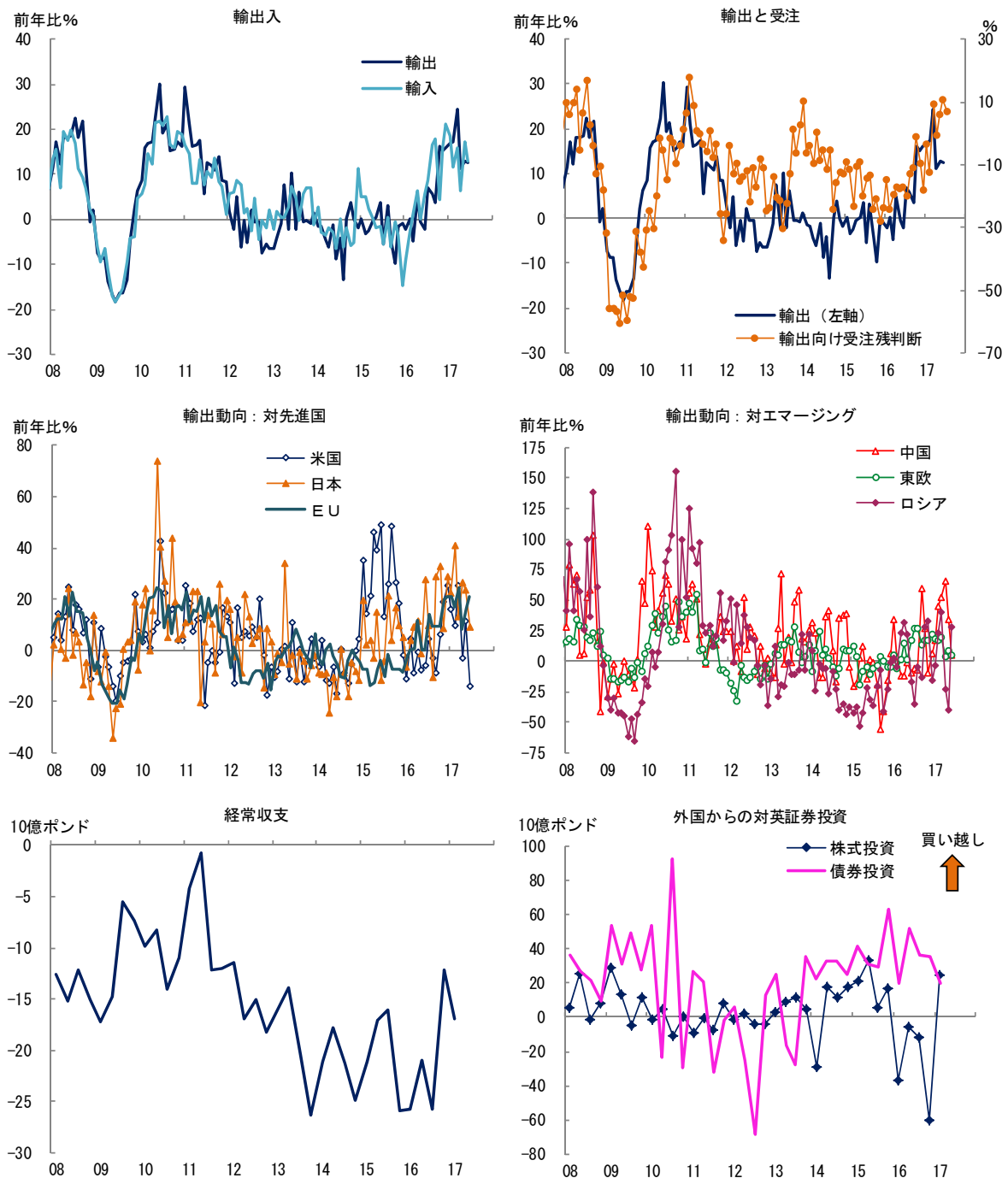
- 6月の輸出は前年比+3.9%、輸入は同+6.2%と共に一桁の伸びに減速
- 輸出相手先別で、中国向けは同+11.7%、ロシア向けは同+23.2%と拡大傾向を維持したが、米国向けが同-3.7%、日本向けが同-3.4%と落ち込んだ
- 6月の外国人投資家による対ユーロ圏証券投資は、株式投資は買い越しが続いた一方、債券投資は2カ月ぶりの売り越しとなった



出所：Eurostat、ECB データより大和総研作成

英国 国際収支

- 6月の輸出は前年比+12.6%となり、9カ月連続で二桁の伸びが続いている
- 6月の輸出を相手先別に見ると、シェア48%のEU向けは前年比+21.2%と力強く拡大した。一方、シェア18%の米国向けは同-13.9%と2カ月ぶりの前年割れ
- 7月の輸出向け受注残判断は高水準を維持しており、輸出好調が維持されると見込まれる



出所：Eurostat、Haver Analytics、英国統計局データより大和総研作成