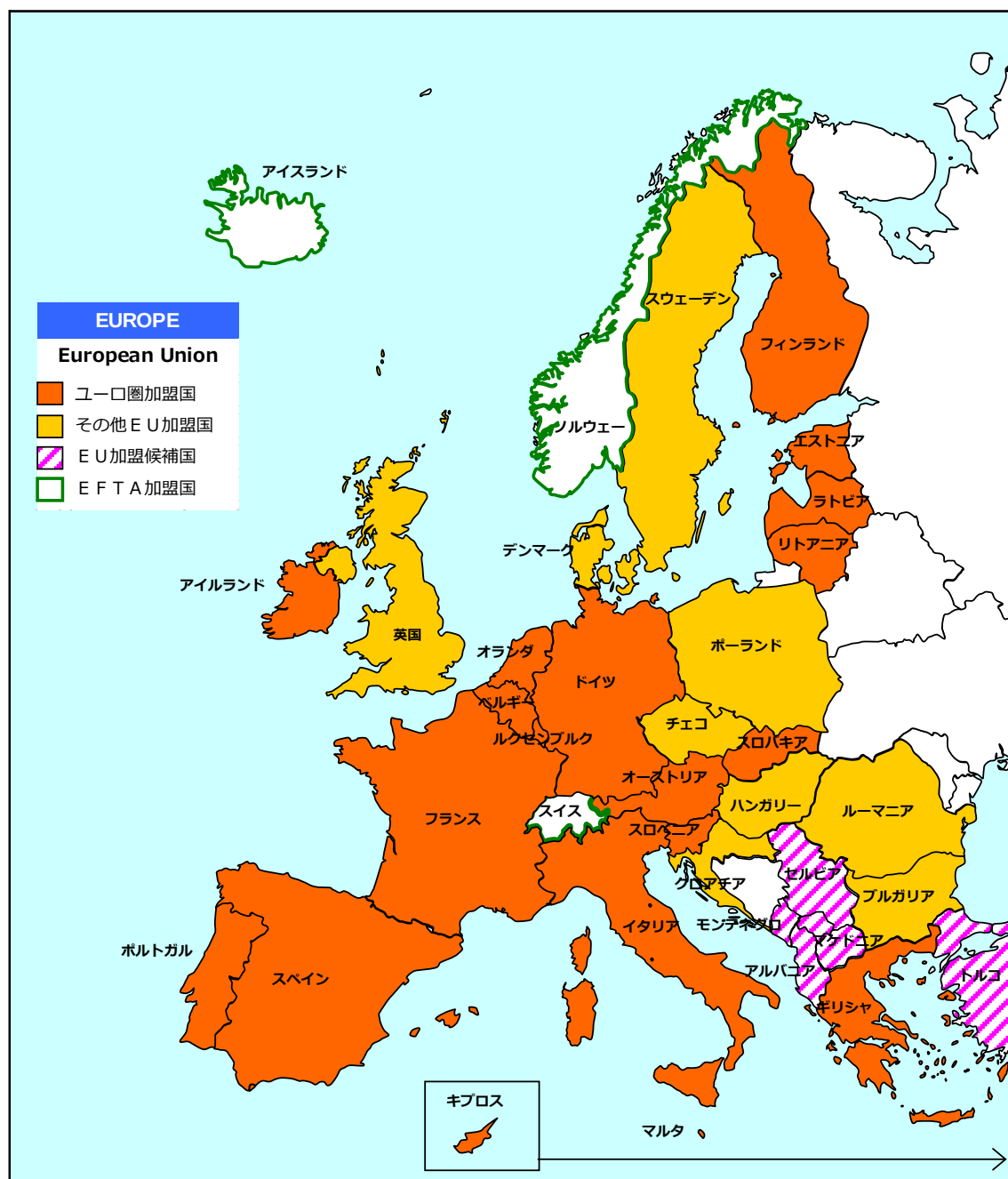


2018 年 12 月 26 日 全 13 頁

## 欧州経済アップデート (2018. 12)

経済調査部  
研究員 矢澤 朋子

出所：三角形「白地図専門店」サイトより大和総研作成

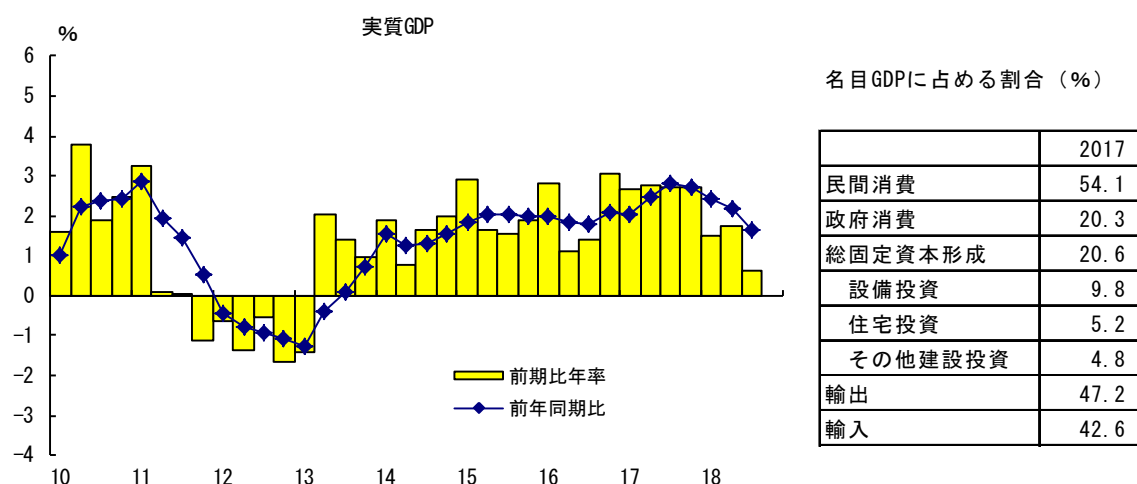
図表作成：リサーチ業務部データバンク課

大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースタワー

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から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。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研の親会社である㈱大和総研ホールディングスと大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等のご遠慮ください。

## ユーロ圏 GDP

- 18 年 Q3 の実質 GDP 成長率（確報値）は、改定値の前期比+0.18%から同+0.16%にわずかに下方修正。Q1、Q2 も下方修正され、それぞれ同+0.37%、同+0.43%となった
- Q3 の減速の主要因は、純輸出がマイナス寄与となったことである。輸出が前期比-0.1%とマイナスに転じた
- 加えて、設備投資やその他建設投資の不振により、総固定資本形成は前期比で減速した。また、個人消費は同+0.1%と 14 年 Q1 以来の低成長



ユーロ圏の需要項目別GDP成長率（前期比：％）

|         | 15Q4 | 16Q1 | 16Q2 | 16Q3 | 16Q4 | 17Q1 | 17Q2 | 17Q3 | 17Q4 | 18Q1 | 18Q2 | 18Q3 |
|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 実質GDP   | 0.5  | 0.7  | 0.3  | 0.3  | 0.8  | 0.7  | 0.7  | 0.7  | 0.7  | 0.4  | 0.4  | 0.2  |
| 個人消費    | 0.5  | 0.6  | 0.3  | 0.3  | 0.6  | 0.4  | 0.5  | 0.5  | 0.2  | 0.5  | 0.2  | 0.1  |
| 政府消費    | 0.4  | 0.8  | 0.2  | 0.2  | 0.4  | 0.2  | 0.3  | 0.4  | 0.2  | 0.0  | 0.4  | 0.2  |
| 総固定資本形成 | 2.8  | 0.7  | 1.2  | 0.7  | 1.5  | -0.8 | 2.0  | 0.1  | 1.2  | 0.1  | 1.5  | 0.2  |
| 設備投資    | 4.4  | 0.6  | 2.1  | 0.3  | 1.9  | -2.5 | 3.3  | -1.7 | 2.2  | -0.3 | 1.7  | 0.4  |
| 住宅投資    | 0.9  | 1.6  | 1.3  | 1.6  | 1.2  | 1.0  | 1.4  | 1.1  | 1.2  | 0.9  | 0.9  | 0.6  |
| その他建設投資 | 1.1  | 0.0  | -0.9 | 1.0  | 1.0  | 1.2  | -0.1 | 3.1  | -1.2 | 0.4  | 1.8  | -0.8 |
| 輸出      | 0.8  | 0.6  | 1.2  | 0.4  | 1.5  | 1.7  | 1.0  | 1.3  | 2.2  | -0.7 | 1.0  | -0.1 |
| 輸入      | 2.3  | 0.7  | 1.1  | 0.6  | 1.9  | 0.5  | 1.2  | 0.4  | 1.6  | -0.5 | 1.1  | 0.5  |

ユーロ圏の需要項目別GDP寄与度（前期比：％）

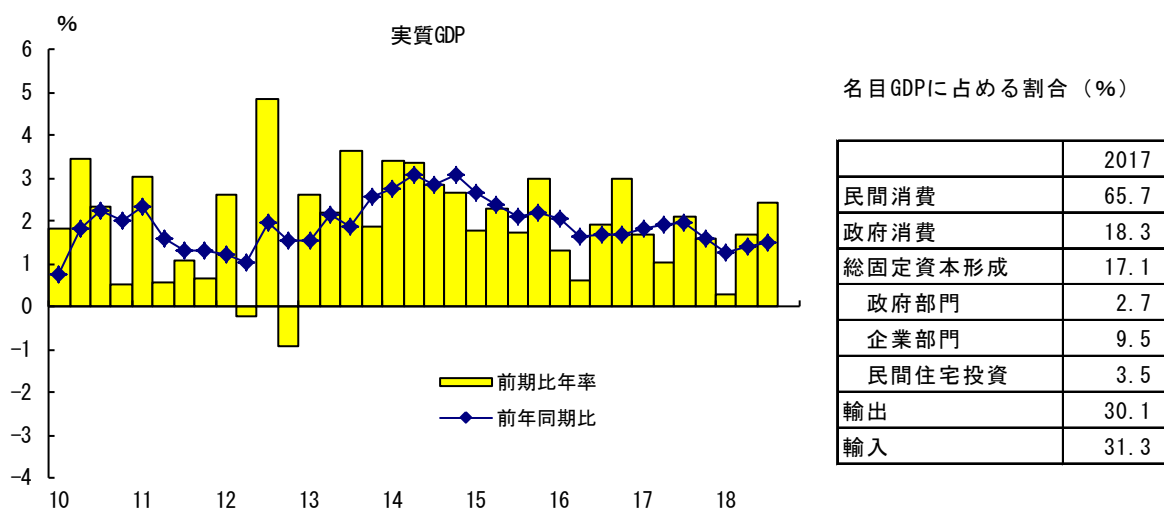
|         | 15Q4 | 16Q1 | 16Q2 | 16Q3 | 16Q4 | 17Q1 | 17Q2 | 17Q3 | 17Q4 | 18Q1 | 18Q2 | 18Q3 |
|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 実質GDP   | 0.5  | 0.7  | 0.3  | 0.3  | 0.8  | 0.7  | 0.7  | 0.7  | 0.7  | 0.4  | 0.4  | 0.2  |
| 個人消費    | 0.2  | 0.3  | 0.1  | 0.2  | 0.3  | 0.2  | 0.3  | 0.2  | 0.1  | 0.3  | 0.1  | 0.1  |
| 政府消費    | 0.1  | 0.2  | 0.0  | 0.0  | 0.1  | 0.0  | 0.1  | 0.1  | 0.0  | 0.0  | 0.1  | 0.0  |
| 総固定資本形成 | 0.6  | 0.1  | 0.2  | 0.2  | 0.3  | -0.2 | 0.4  | 0.0  | 0.2  | 0.0  | 0.3  | 0.0  |
| 設備投資    | 0.5  | 0.1  | 0.2  | 0.0  | 0.2  | -0.3 | 0.4  | -0.2 | 0.2  | -0.0 | 0.2  | 0.0  |
| 住宅投資    | 0.0  | 0.1  | 0.1  | 0.1  | 0.1  | 0.1  | 0.1  | 0.1  | 0.1  | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| その他建設投資 | 0.1  | 0.0  | -0.0 | 0.0  | 0.0  | 0.1  | -0.0 | 0.1  | -0.1 | 0.0  | 0.1  | -0.0 |
| 在庫変動    | 0.2  | 0.1  | -0.2 | 0.1  | 0.2  | -0.0 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | 0.2  | -0.1 | 0.3  |
| 輸出      | 0.4  | 0.3  | 0.5  | 0.2  | 0.7  | 0.8  | 0.5  | 0.6  | 1.1  | -0.4 | 0.5  | -0.1 |
| 輸入      | -1.0 | -0.3 | -0.5 | -0.3 | -0.8 | -0.2 | -0.5 | -0.2 | -0.7 | 0.2  | -0.5 | -0.2 |
| 純輸出     | -0.6 | -0.0 | 0.1  | -0.1 | -0.1 | 0.6  | -0.0 | 0.4  | 0.4  | -0.1 | 0.0  | -0.3 |

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

- 実質 GDP 成長率は 17 年以降の数値に修正が加えられた。18 年 Q3 の成長率は $-0.002\%pt$ とわずかな下方修正だが（前期比 $+0.6\%$ ）、需要項目別の内訳は大幅に修正された
- 輸出は下方へ、輸入は上方へ修正され、純輸出の寄与度は修正前の $+0.8\%pt$ から $+0.1\%pt$ に縮小した。一方、在庫変動の寄与度が $-0.7\%pt$ から $+0.1\%pt$ にプラス転換した
- 総固定資本形成は、前期比 $+0.8\%$ から同 $+0.5\%$ に下方修正された。内訳の政府部門が下方修正されたのが要因



英国の需要項目別GDP成長率（前期比：％）

|         | 15Q4 | 16Q1 | 16Q2 | 16Q3 | 16Q4 | 17Q1 | 17Q2 | 17Q3 | 17Q4 | 18Q1 | 18Q2 | 18Q3 |
|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 実質GDP   | 0.7  | 0.3  | 0.2  | 0.5  | 0.7  | 0.4  | 0.3  | 0.5  | 0.4  | 0.1  | 0.4  | 0.6  |
| 個人消費    | 0.1  | 1.1  | 0.8  | 1.1  | 0.0  | 0.7  | 0.4  | 0.5  | 0.3  | 0.3  | 0.5  | 0.5  |
| 政府消費    | -0.2 | 0.4  | -0.1 | 0.0  | 0.0  | -0.6 | 0.5  | 0.1  | 0.0  | 0.1  | -0.3 | -0.3 |
| 総固定資本形成 | 1.8  | -0.0 | 1.6  | 1.5  | -0.6 | 1.0  | 1.9  | 0.3  | 0.7  | -0.6 | -0.8 | 0.5  |
| 政府部門    | -1.4 | -1.2 | 8.4  | 2.5  | -4.6 | -0.4 | 7.5  | -1.9 | -0.3 | -1.4 | -2.3 | 5.0  |
| 企業部門    | 2.3  | -1.7 | 0.9  | 1.5  | -1.0 | -0.2 | 1.3  | 0.9  | 0.4  | -0.7 | -0.4 | -1.1 |
| 民間住宅投資  | 3.0  | 3.2  | 1.1  | 1.9  | 1.6  | 4.7  | -0.3 | 1.2  | 4.9  | 1.8  | 2.1  | 0.9  |
| 輸出      | 2.0  | -0.9 | 0.9  | -3.2 | 6.6  | 0.2  | 1.2  | 1.9  | 0.1  | -1.2 | -1.4 | 1.1  |
| 輸入      | 2.7  | -0.4 | 0.6  | 3.1  | 0.2  | 0.9  | 0.9  | 0.6  | -0.6 | -0.2 | 0.1  | 0.8  |

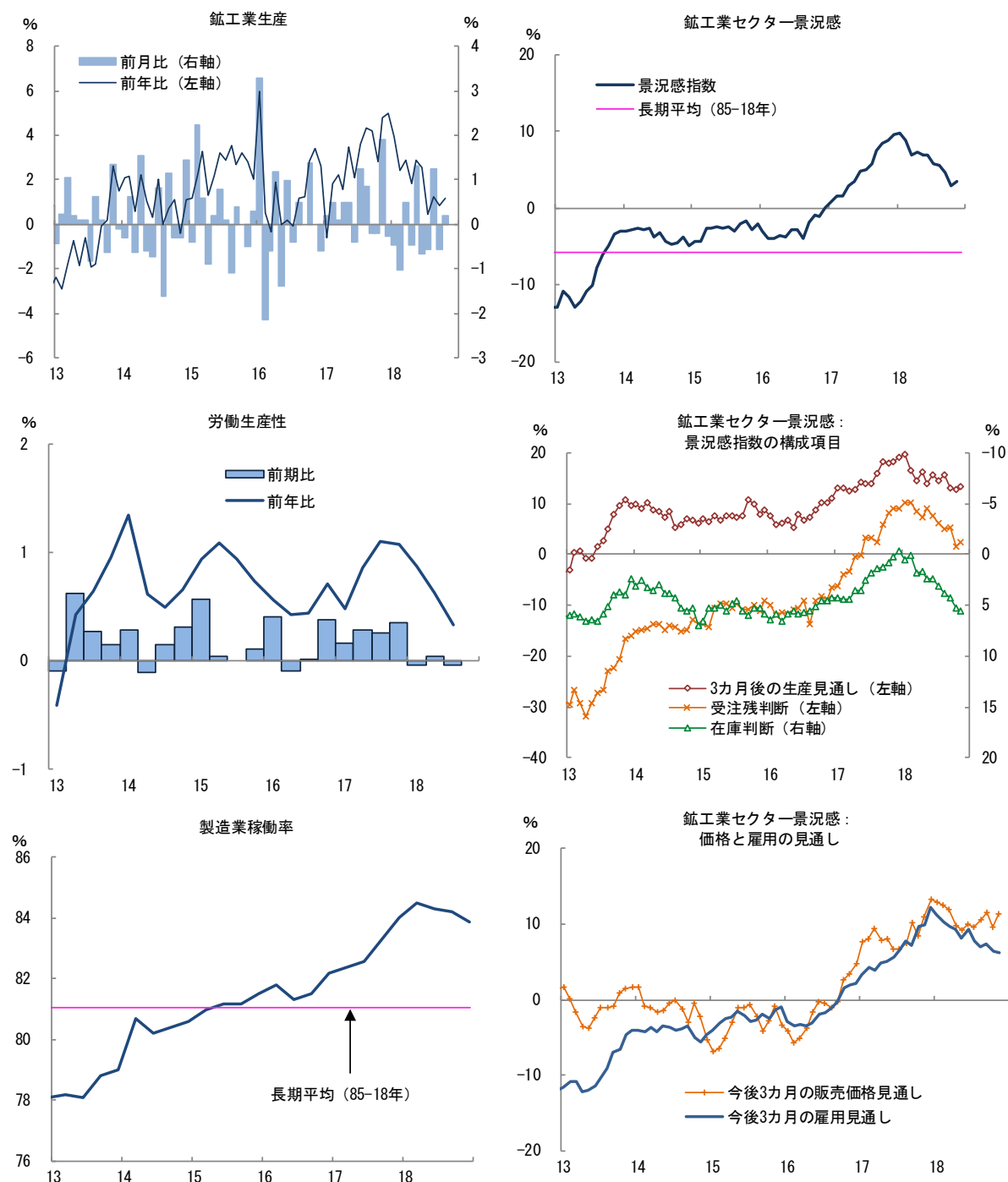
英国の需要項目別GDP寄与度（前期比：％）

|         | 15Q4 | 16Q1 | 16Q2 | 16Q3 | 16Q4 | 17Q1 | 17Q2 | 17Q3 | 17Q4 | 18Q1 | 18Q2 | 18Q3 |
|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 実質GDP   | 0.7  | 0.3  | 0.2  | 0.5  | 0.7  | 0.4  | 0.3  | 0.5  | 0.4  | 0.1  | 0.4  | 0.6  |
| 個人消費    | 0.0  | 0.7  | 0.5  | 0.7  | 0.0  | 0.5  | 0.2  | 0.3  | 0.2  | 0.2  | 0.3  | 0.3  |
| 政府消費    | -0.0 | 0.1  | -0.0 | 0.0  | 0.0  | -0.1 | 0.1  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | -0.1 | -0.0 |
| 総固定資本形成 | 0.3  | -0.0 | 0.3  | 0.2  | -0.1 | 0.2  | 0.3  | 0.0  | 0.1  | -0.1 | -0.1 | 0.1  |
| 政府部門    | -0.0 | -0.0 | 0.2  | 0.1  | -0.1 | -0.0 | 0.2  | -0.1 | -0.0 | -0.0 | -0.1 | 0.1  |
| 企業部門    | 0.2  | -0.2 | 0.1  | 0.1  | -0.1 | -0.0 | 0.1  | 0.1  | 0.0  | -0.1 | -0.0 | -0.1 |
| 民間住宅投資  | 0.1  | 0.1  | 0.0  | 0.1  | 0.1  | 0.2  | -0.0 | 0.0  | 0.2  | 0.1  | 0.1  | 0.0  |
| 在庫変動    | -0.5 | 0.2  | -0.6 | 1.0  | -0.1 | -0.4 | -0.4 | -0.2 | -0.1 | 0.2  | 0.7  | 0.1  |
| 輸出      | 0.6  | -0.3 | 0.3  | -0.9 | 1.8  | 0.0  | 0.4  | 0.6  | 0.0  | -0.3 | -0.4 | 0.3  |
| 輸入      | -0.8 | 0.1  | -0.2 | -0.9 | -0.0 | -0.3 | -0.3 | -0.2 | 0.2  | 0.1  | -0.0 | -0.2 |
| 純輸出     | -0.2 | -0.1 | 0.1  | -1.8 | 1.8  | -0.2 | 0.1  | 0.4  | 0.2  | -0.3 | -0.4 | 0.1  |

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

- 10月の鉱工業生産は前月比で+0.2%とプラスに転換、前年比は+1.2%と加速した。共に、製造業生産のプラス寄与が主要因
- 製造業の中でも、電気機器や機械・装置生産の寄与が大きかった。ただし、自動車生産は前月比で減速、前年比で4カ月連続のマイナスとなった
- 鉱工業セクター景況感指数は11月に7カ月ぶりの改善となった。構成項目のうち、生産見通しと受注残判断が改善に転じた

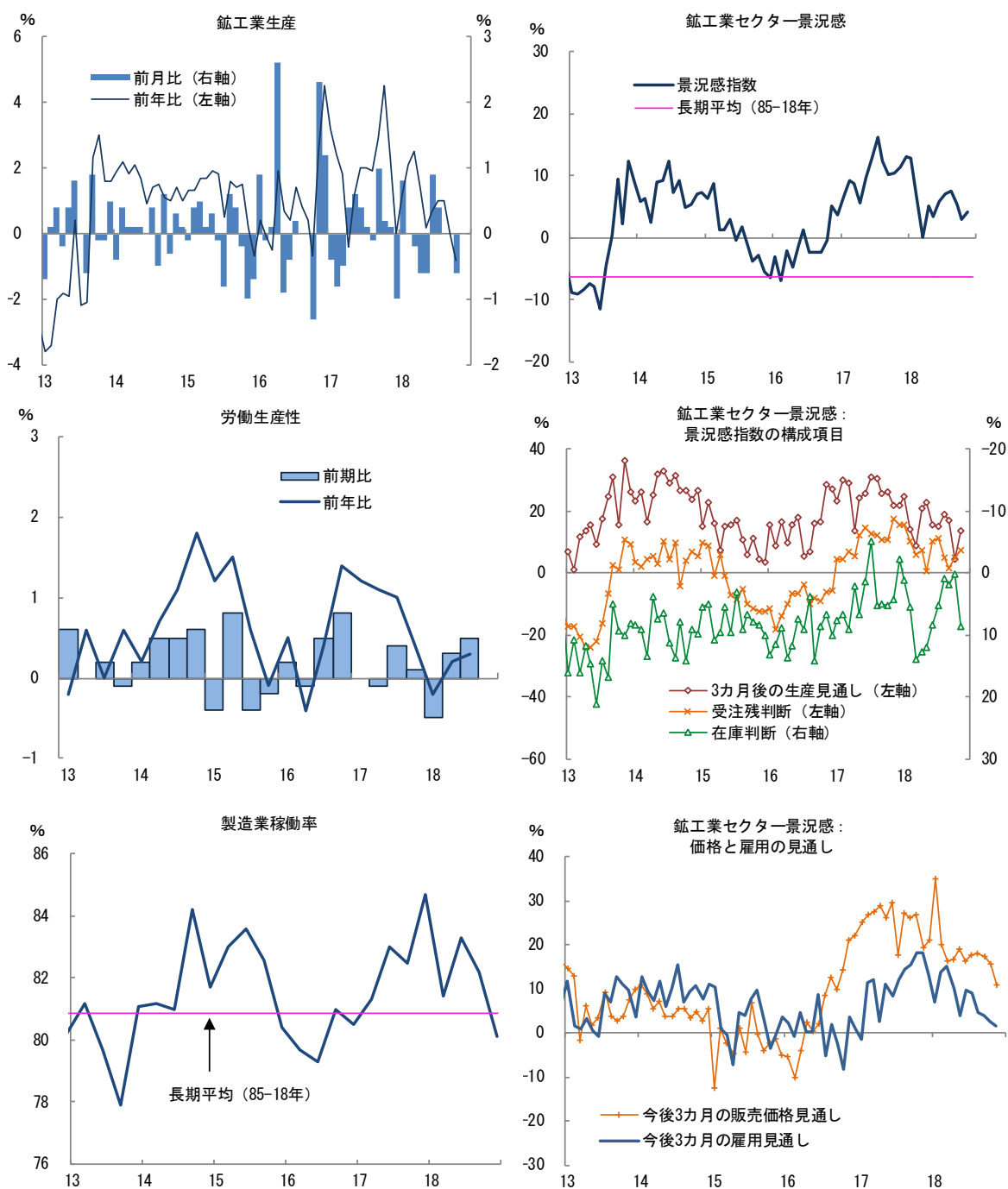


注：鉱工業セクター景況感の在庫判断は逆目盛（数値が小さいほど、景況感としては良好）

出所：Eurostat、ECB、欧州委員会データより大和総研作成

## 英国 生産

- 10月の鉱工業生産は、製造業が主要因となって、前年比-0.8%と17年4月以来の前年割れとなった。前月比でも-0.6%と減少に転じた
- 自動車・セミトレーラー等の生産が大幅な減少となり、輸送機器生産が減少に転じたことが、製造業生産の減少に大きく影響した
- 11月の鉱工業セクター景況感は前月比で改善。構成項目のうち、在庫判断は大きく悪化したものの、生産見通し及び受注残が改善した

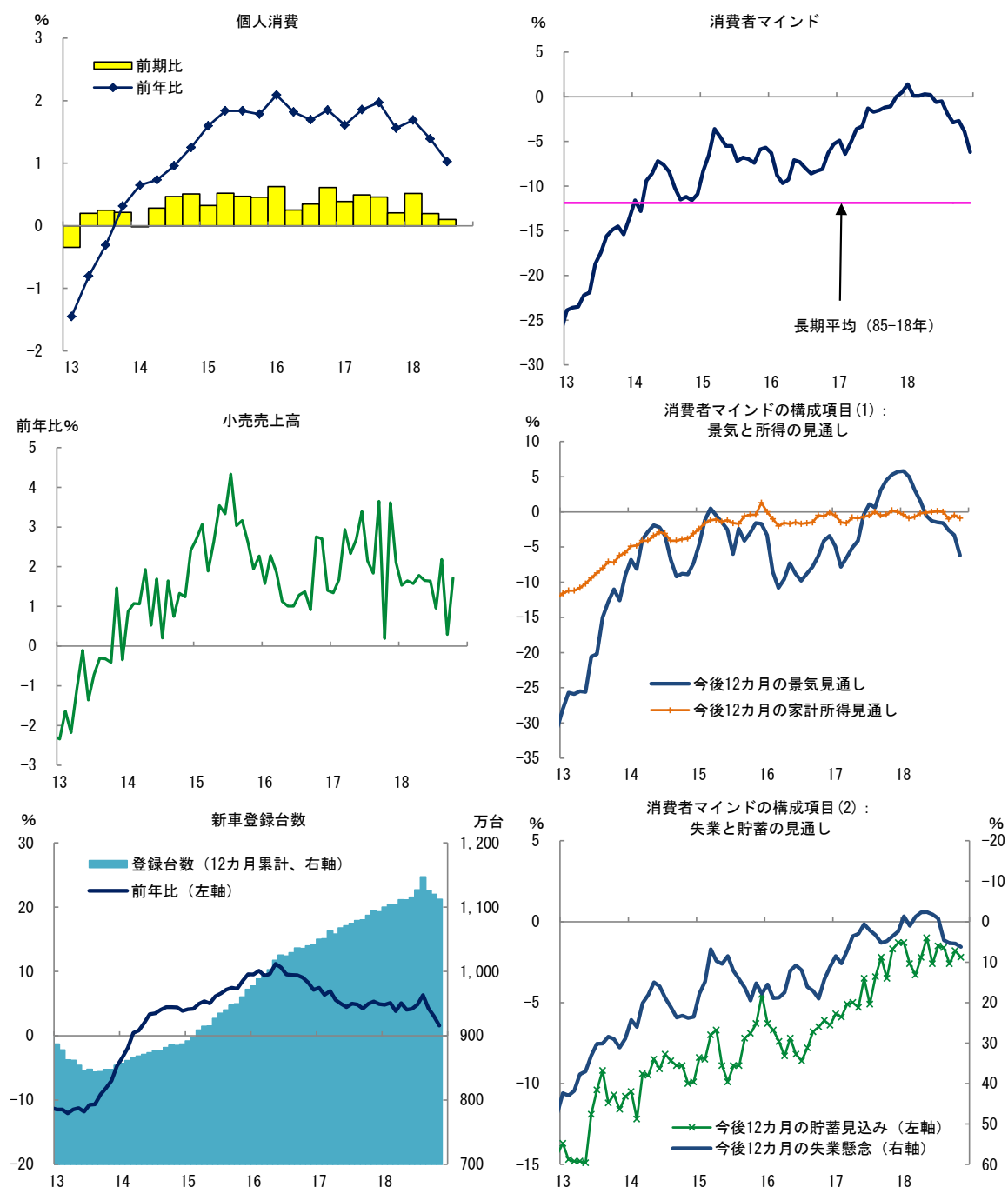


注：鉱工業セクター景況感の在庫判断は逆目盛（数値が小さいほど、景況感としては良好）

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

- 10月の小売売上高は前年比+1.7%と加速。主にPC関連機器売上の加速により非食品売上（燃料を除く）の伸びが押し上げられた。加えて、食品・飲料・たばこの売上も加速した
- 11月の新車登録台数（12カ月累計）は前年比+1.6%と減速。新たな新車登録方式導入前の8月に大幅増となったが、その後の反動減からの回復は見られず
- 12月の消費者マインド（速報）は前月比で一段と悪化し、17年2月以来の低水準となった

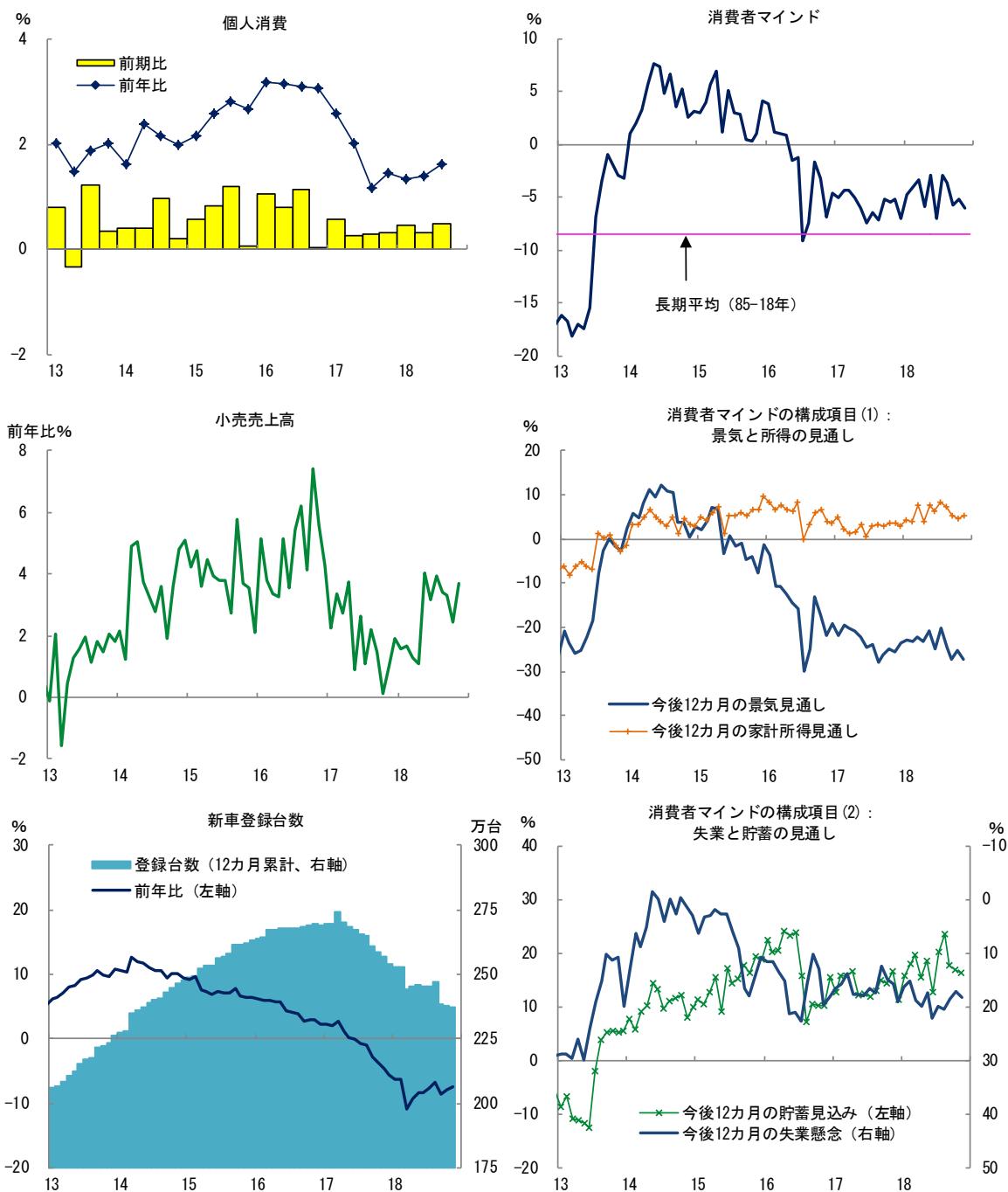


注：消費者マインドの構成項目は「大いに良くなる（増加する）」、「良くなる」、「変わらない」、「悪くなる」、「大いに悪くなる（減少する）」の5つの選択肢から選ばれた回答を加重平均したもの。失業懸念のみ逆目盛（数値が小さいほど、景況感としては良好）

出所：Eurostat、欧州委員会、ACEA データより大和総研作成

## 英国 消費

- 11月の小売売上高は前年比+3.6%に加速。日用品や通販などの無店舗売上が好調であった
- トレンドを探るため12カ月累計の新車登録台数を見ると、11月は前年比-7.4%となり、マイナス幅は縮小。単月でも、8月の大幅増からの反動減ののち、マイナス幅が縮小した
- 11月の消費者マインドは前月比で悪化。家計所得見通しを除くすべての構成項目が悪化した

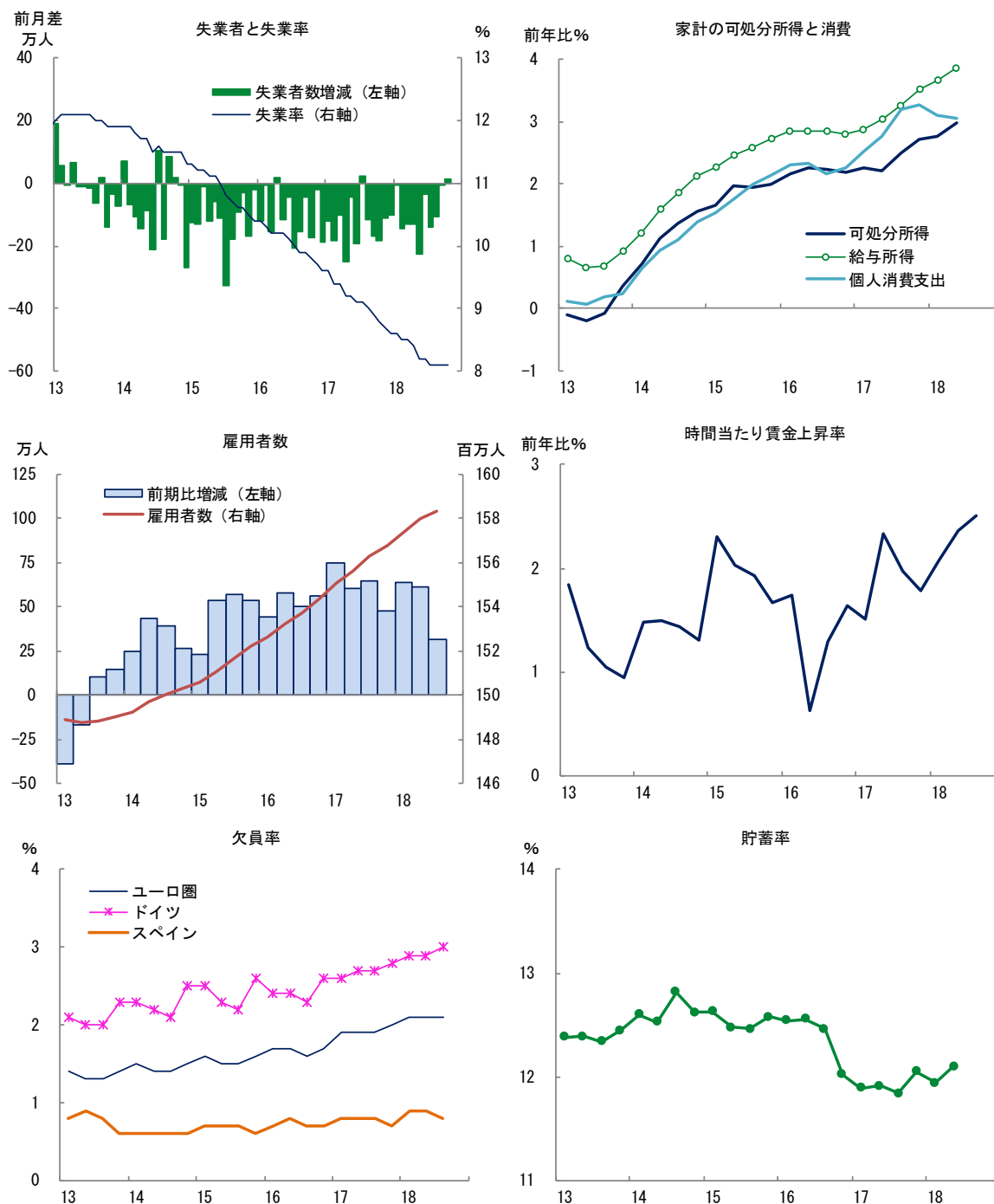


注：消費者マインドの構成項目は「大いに良くなる（増加する）」、「良くなる」、「変わらない」、「悪くなる」、「大いに悪くなる（減少する）」の5つの選択肢から選ばれた回答を加重平均したもの。失業懸念のみ逆目盛（数値が小さいほど、景況感としては良好）

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

- 10月の失業率は8.1%と7月以降変わらず、08年11月に並ぶ低水準。ただし、失業者数は17年7月以来の前月比増加に転じた。25歳未満の失業者は3カ月連続で増加している
- Q3の時間当たり賃金上昇率は前年比+2.5%となり、12年Q4以来の高水準を記録。専門・科学技術や事務・サポートの賃金上昇が顕著で、サービス部門の賃金上昇をけん引した
- 賃金上昇率が加速しているサービスセクターの欠員率は、09年Q1の統計開始以来の最高水準であるQ2の2.4%からやや低下し、Q3に2.3%となったが、高水準を維持



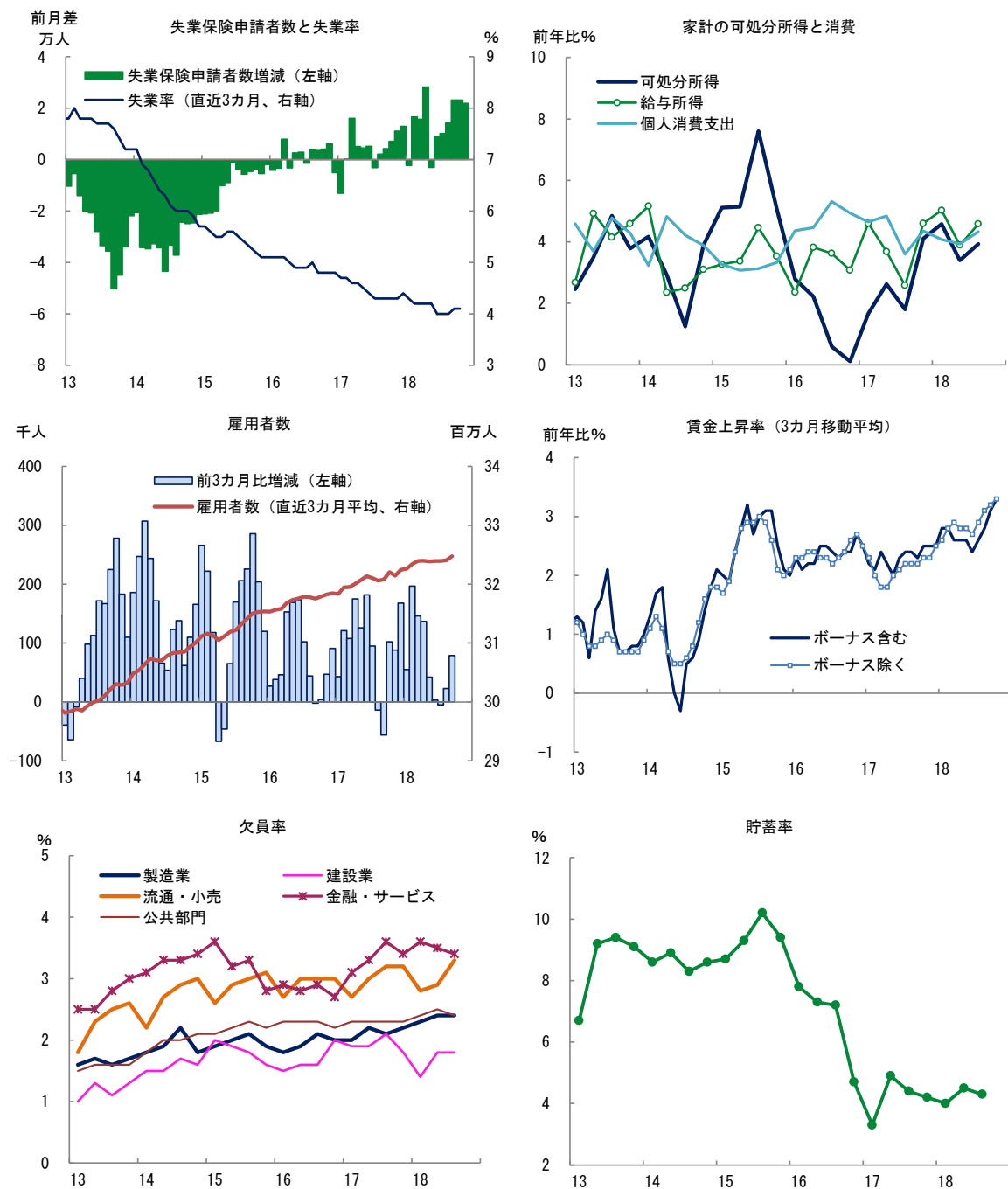
注：欠員率 (Job Vacancy Rate) =  $\text{Number of job vacancies} / (\text{Number of occupied posts} + \text{Number of job vacancies}) \times 100$

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



## 英国 雇用・所得

- Q3 の家計の給与所得は前年比+4.6%、可処分所得は同+3.9%、個人消費支出は同+4.3%とそろって加速した。一方、貯蓄率はQ2の4.5%からQ3は4.3%に低下した
- 8-10月平均の失業率は4.1%と7-9月平均から変わらず。雇用者数は71年2月の統計開始以来の最高を更新
- 8-10月平均の賃金上昇率は前年比+3.3%となり、08年5-7月平均以来の高水準を記録。サービス業での賃金加速が続く。ボーナスを除いたベースでも同+3.3%

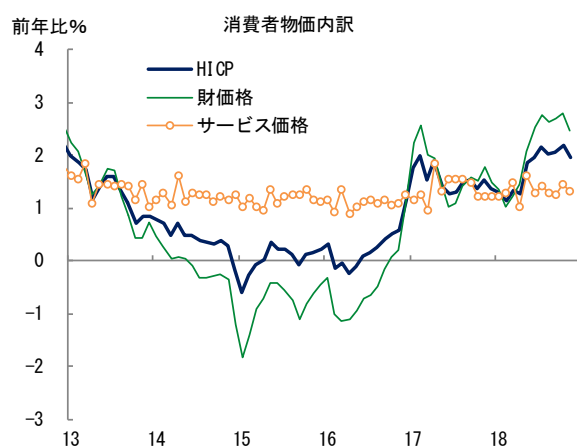
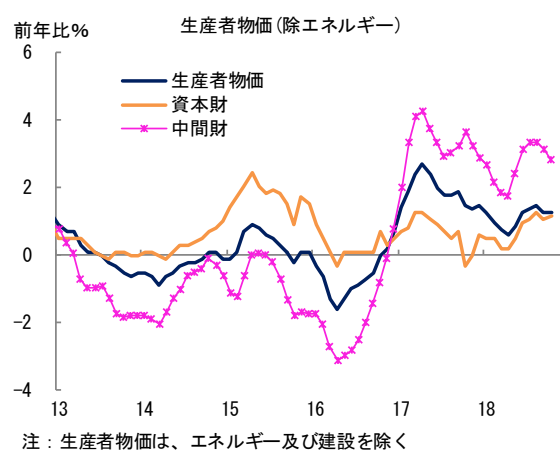
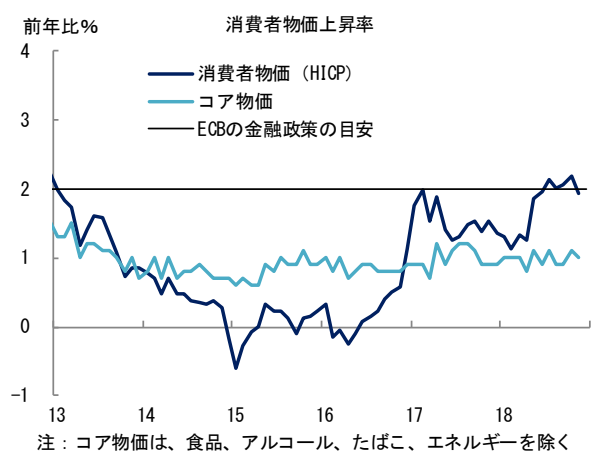


注：欠員率 (Job Vacancy Rate) =  $\text{Number of job vacancies} / (\text{Number of occupied posts} + \text{Number of job vacancies}) \times 100$

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

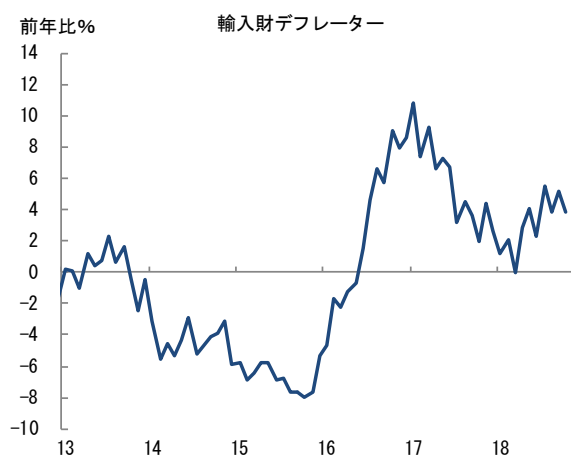
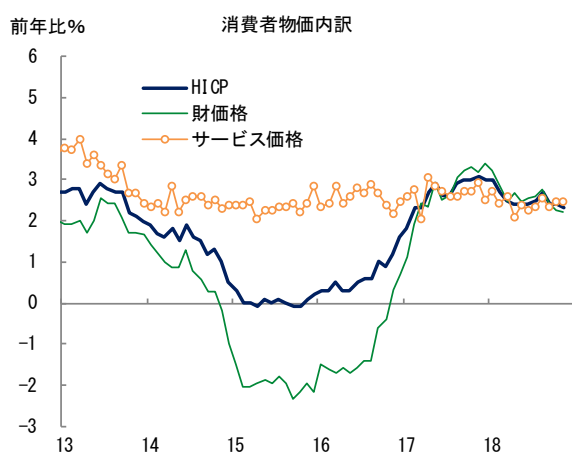
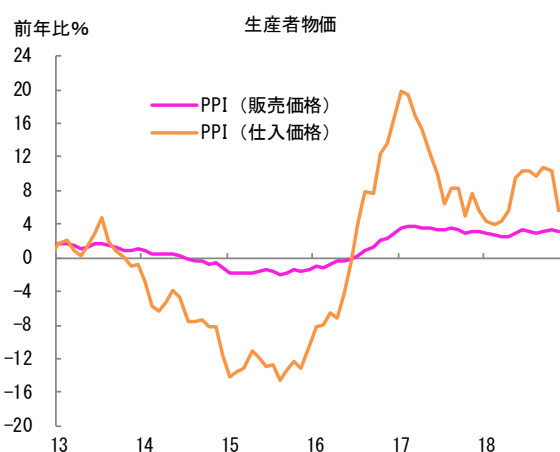
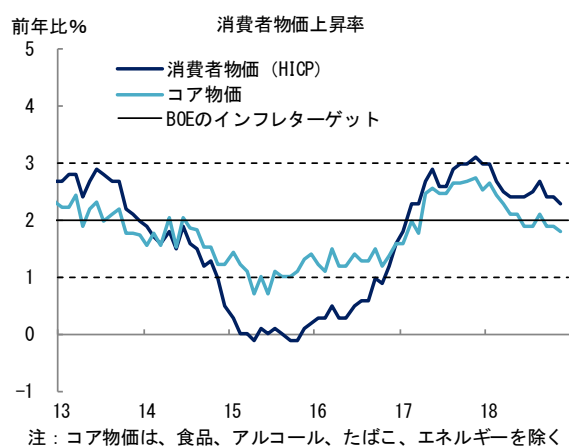
- 11月の消費者物価（HICP）上昇率は前年比+1.9%と減速。原油価格は10月まで上昇したあと11月に急落。エネルギーに加え、サービスの価格も減速し、コア物価上昇率は同+1.0%
- 10月の生産者物価上昇率は前年比+1.3%と9月から変わらず。石油・石油精製品や電気・ガス等の価格が加速する一方、基礎金属・金属製品や化学・基礎医薬品の価格が減速した
- 9月の輸入物価は前年比+9.4%と加速が続く。鉱物燃料等の価格高騰による寄与が最大であったが、工業製品価格も加速した



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

## 英国 物価

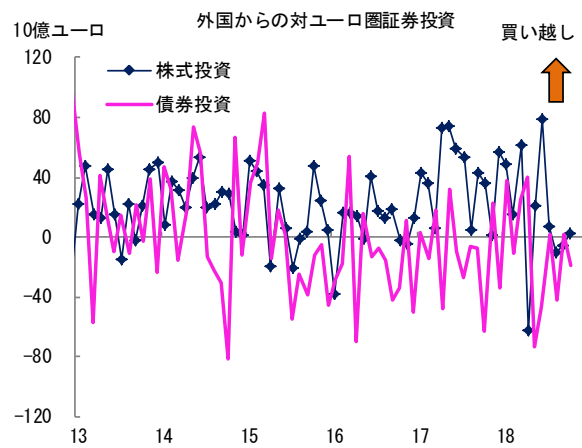
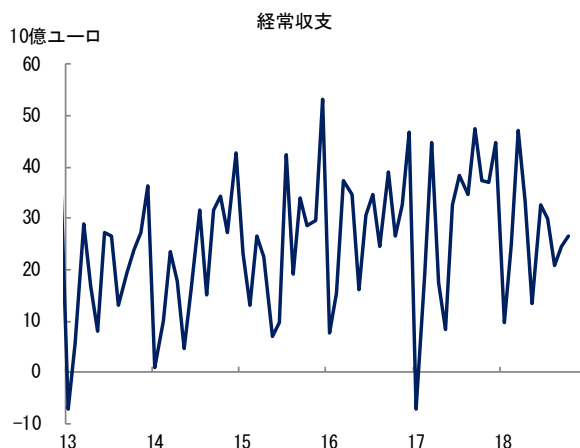
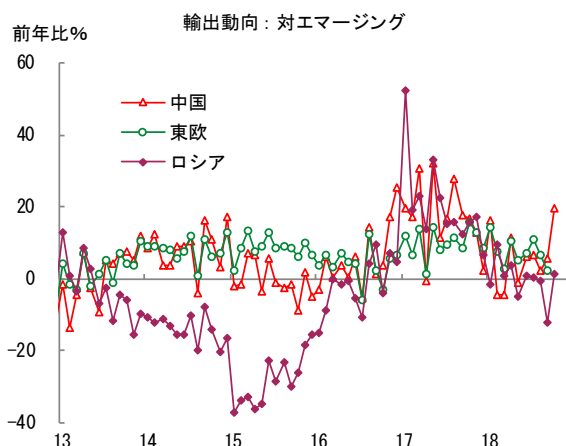
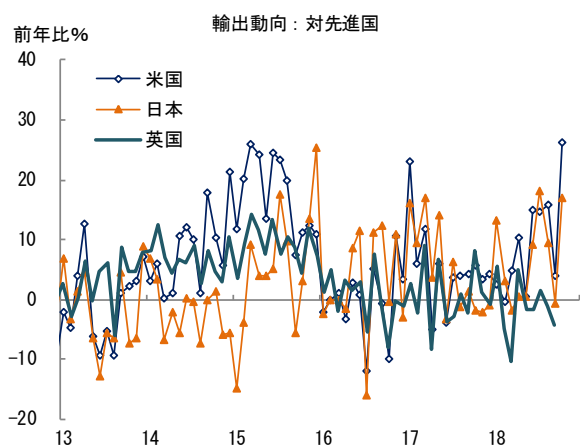
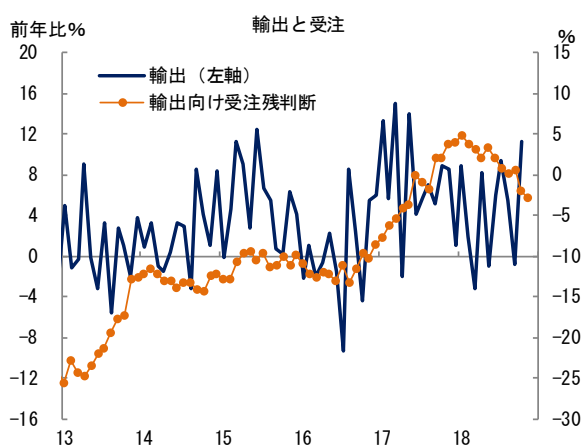
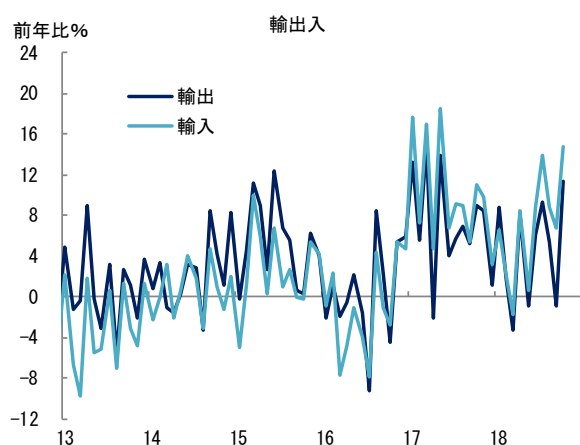
- 11月の消費者物価（HICP）上昇率は前年比+2.3%、コア物価上昇率は同+1.8%と共に減速。エネルギー価格の減速により、財価格の伸び率は同+2.1%に縮小した
- 11月の生産者物価のうち、仕入価格の伸び率は前年比+5.6%と大幅に縮小した。製造用燃料及び原油等の価格が大きく減速したため。販売価格も同+3.1%に減速した
- 10月の輸入財デフレーターは前年比+3.9%に減速。石油（原油及び石油製品）や石油以外の燃料価格は加速が続くが、工業製品（特に乗用車）の価格が減速した



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

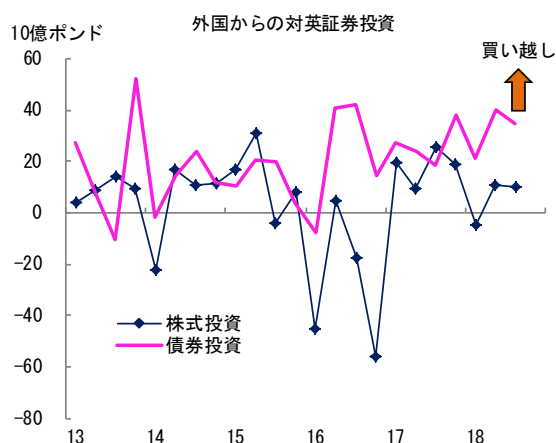
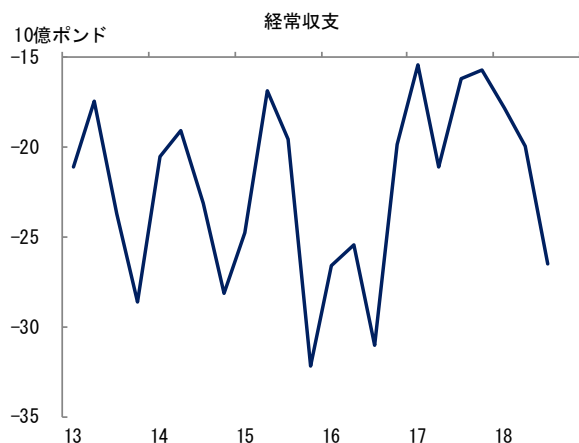
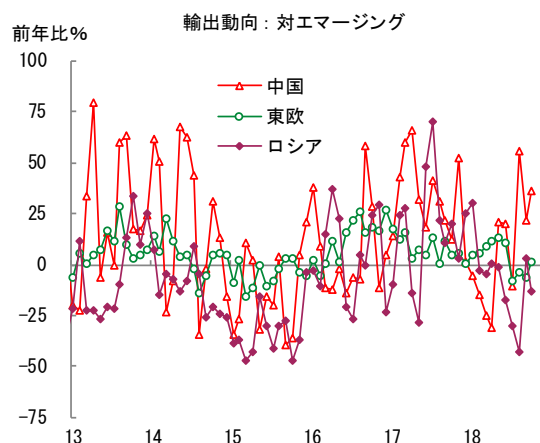
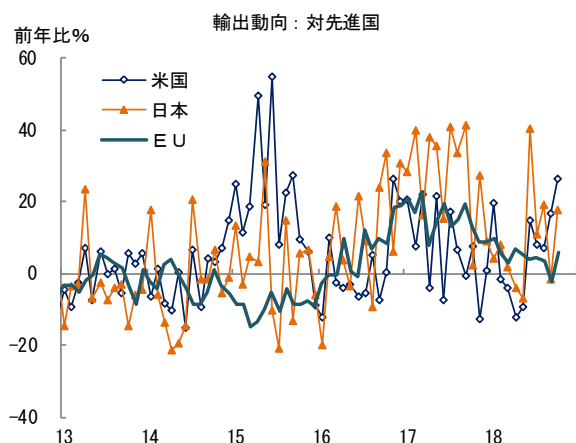
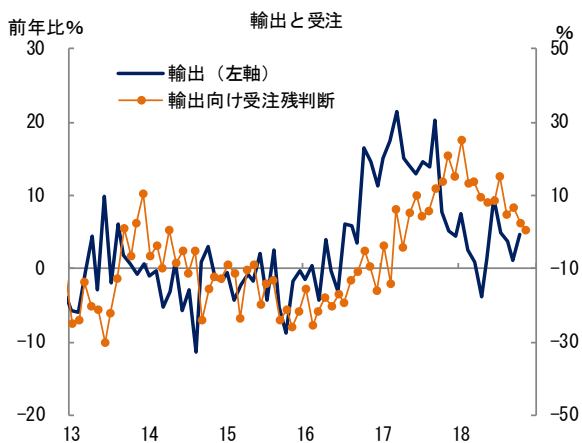
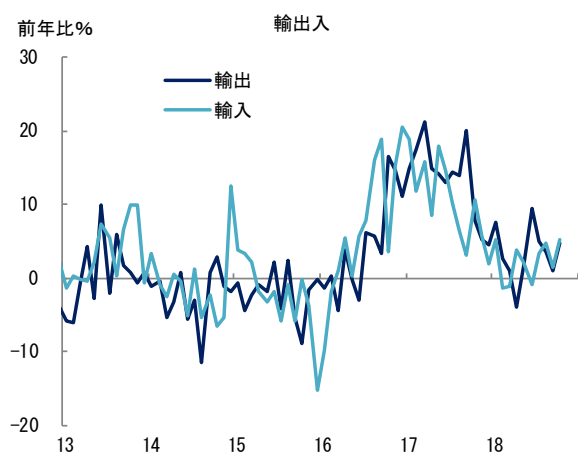
- 10月の輸出は前年比+11.4%、輸入は同+14.8%と共に17年5月以来の高水準の伸び率となった。輸出入ともに工業製品と鉱物性燃料等のプラス寄与が大きかった
- 輸出相手国別で見ると、米国向けが前年比で大幅に加速、日本向けが大きく反発した。不振が続いていたエマージング向けでは、中国向けが同+19.4%と大幅に加速した
- 10月の外国人投資家による対ユーロ圏証券投資は、3カ月連続の売り越し。債券投資が再び売り越しに転じる一方、株式投資は小幅ながら3カ月ぶりに買い越しに転じた



出所：Eurostat、ECB データより大和総研作成

## 英国 国際収支

- 10月の輸出は前年比+4.7%、輸入は同+5.2%と加速。燃料の輸出入の加速が主要因
- 輸出相手国別では、先進国向けが前年比で好調な伸びとなった。エマージング向けでは、中国向けは加速。一方、ロシア及び東欧向けは低調な伸びが続く
- Q3の経常収支赤字は、16年Q3以来の水準まで大幅に拡大し、265.2億ポンドとなった。第一次所得収支の赤字額拡大が目立つ



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