

2022年4月21日 全11頁

欧州経済見通し 当面、不確実性を払拭できず

時間とお金を要するロシア依存からの脱却

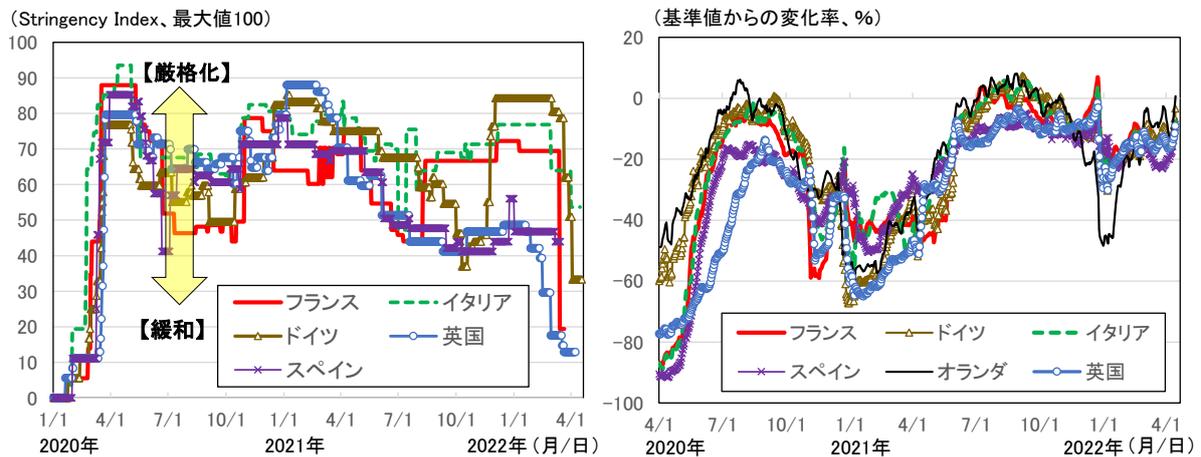
経済調査部 シニアエコノミスト 近藤 智也

[要約]

- グローバルに見て、ロシアのウクライナ侵攻のマイナスの影響を強く受ける地域の一つが欧州である点に大きな議論はないだろう。ロシアとの関係、特に企業や家計の活動の糧であるエネルギーの依存度の高さから、欧州の経済成長は、ロシア（つまりプーチン大統領）の動向に大きく左右される。欧州は、その濃密な関係から脱却しようと模索し始めているものの、時間とお金を要するため、その道程は容易ではないだろう。欧州は、お金を二の次に、代替手段を確保するまでの時間稼ぎを優先しようとしているが、ロシアは様々な形で揺さぶりをかけている。
- ECB は、純資産買入れの終了後しばらくしてから利上げを開始する方針を示している。今後の“データ次第”という姿勢を強調しているが、直近3月のインフレ率は前年比+7.5%とECBの想定（同+5.6%）を上回っている。ウクライナ問題の影響次第という不確実な要因を念頭に置きつつ、欧州経済が景気後退に直面しない限り、ECBが年末に利上げに踏み切る公算が大きくなっている。
- ロシアに対する経済制裁に関しては、その解除の見通しは相当な不確実性を伴う。何をもって欧米が制裁を段階的にでも緩和していくかは不透明であり、一方の当事者であるロシアのプーチン大統領が、“作戦（紛争）”継続の意志を明確にしていることから、早期に制裁解除の環境が整う確率は低いと考えられる。

欧州における新型コロナウイルス（以下、コロナ）の感染状況は、1日当たりの新規感染者数（7日移動平均値）が減少傾向を辿っているものの、直近においてもEU全体で約30万人（フランスとドイツが約10万人、イタリアが約6万人）と世界全体の4割を占めている。ただ、各国政府は行動制限措置を大幅に緩和しており、人々の流れもコロナ禍前の水準に戻りつつある。

図表1 各国政府の行動制限の動き（左）、欧州各国における人の移動【小売・娯楽】の変化（右）



(注) 左図：Stringency Index は 100 に近づくほどロックダウン措置が厳格であることを示す。

右図：7日移動平均、基準値は2020年1月3日から2月6日の曜日別中央値。

(出所) Our World in Data、Google 資料より大和総研作成

ユーロ圏経済

ロシアのウクライナ侵攻による不確実性は、最大の下振れリスク要因

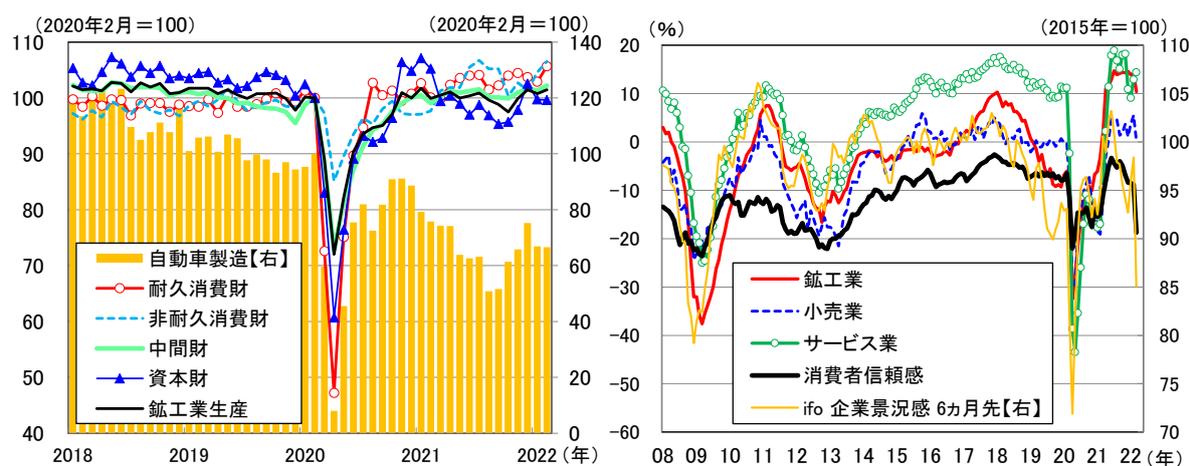
グローバルに見て、ロシアのウクライナ侵攻のマイナスの影響を強く受ける地域の一つが欧州である点に大きな議論はないだろう。実際、IMFが改定した世界経済見通しでも、2022年の下方修正幅(0.8%pt)のうちEUの成長率低下が約3割を占め、当事者であるロシア(約4割)に次ぐマイナス寄与度となっている¹。ロシアとの関係、特に企業や家計の活動の糧であるエネルギー(その他に農産物や鉱物等)の依存度の高さから、欧州の経済成長は、ロシア(つまりプーチン大統領)の動向に大きく左右される。欧州は、その濃密な関係から脱却しようと模索し始めているものの、時間とお金を要するため、その道程は容易ではないだろう。欧州は、お金を二の次に、代替手段を確保するまでの時間稼ぎを優先しようとしているが、ロシアもそうはさせまいと、非友好国の企業とのエネルギー取引に対して通貨ルーブルでの支払いを義務付ける等、様々な形で揺さぶりをかけている。

4月初めの議会選挙で勝利して民意を得たハンガリーのオルバン政権は、親ロシアの姿勢を見せる等、EU加盟国の中では特異な存在であり、EUにおいて全会一致の行動が求められる際に、ハンガリーが異議を唱えてなかなか実行に移せないといった波乱要因となるかもしれない。また、仮にロシア側がガス管の栓を閉めて供給がストップすれば、天然ガスの依存度が高いドイ

¹ IMFによると、2023年の下方修正幅(0.2%pt)もロシア要因が約4割、EU要因が2割弱に分解できる。

ツ等は経済活動への打撃が大きく、景気後退は避けられないという分析も発表されている²。もっとも、供給停止は同時にロシアに外貨が入ってこなくなることを意味しており、歳入の約4割を石油・天然ガス関連収入（石油・天然ガスの採掘税や輸出関税等）で賄っているロシア政府の財政運営は、国民の不満を和らげる目的の施策を十分には実行できなくなる可能性がある。また、友好国に対して、ディスカウントした価格で原油を輸出すれば一定の収入は得られるだろうが、せっかく高騰したメリットを享受する機会を失するだろう。従って、供給停止は欧州とロシアの双方にデメリットが大きく、最後の手段と考えられる。

図表2 ユーロ圏の鉱工業生産（左）、ユーロ圏の企業景況感の推移（右）



(出所) Eurostat、欧州委員会、ifo 経済研究所、Haver Analytics 資料より大和総研作成

2月のユーロ圏の鉱工業生産（建設除く）は前月比+0.7%と2ヵ月ぶりに増加した。内訳を見ると、耐久消費財と非耐久消費財が揃って増加し（特に前者は2008年10月以来の高水準に）、エネルギーや資本財の減少をカバーした。主要国では、イタリアが同+4.0%と3ヵ月ぶりに増加に転じる一方、フランスが同▲0.9%と再び減少した。

3月のユーロ圏の景況感指数（総合、欧州委員会発表）は108.5と前月から▲5.4pt低下した。2020年4月以来の低下方となったが、コロナ禍の初期段階2020年3-4月期の落ち込みに比べると限定的である。コロナ禍の初期段階では、製造業等を含めた経済活動がストップしてしまっただが、現状は、ロシアのウクライナ侵攻というサプライズな出来事が発生したとはいえ、欧州の経済活動が継続していることが背景にあると考えられる。景況感指数の内訳を見ると、サービス業のみが前月から上昇し、鉱工業や小売業、建設業、消費者マインドはいずれも低下した。中でも、消費者マインド（シェア20%）が大幅に低下した。

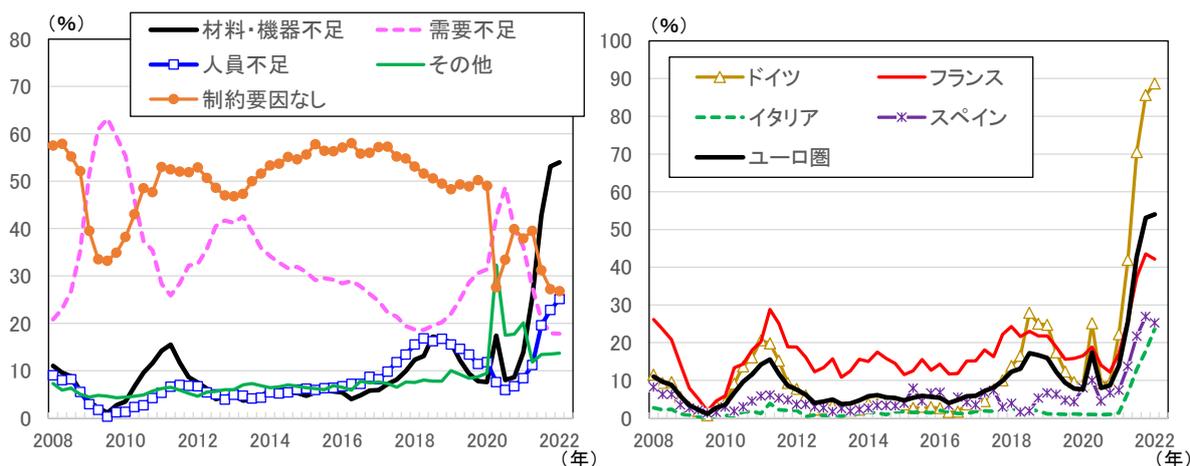
一方、ifo 経済研究所が発表した3月のドイツ企業の景況感は、現状認識は前月から▲1.6ptの低下だったが、先行き（半年先）の期待は▲13.3ptも低下し、コロナ禍初期の2020年3月の

² ドイツの主要な5つの経済研究所が共同でまとめた見通し（4月13日発表）によると、現状のロシアからの天然ガスの供給が継続すれば、2022年の経済成長率は+2.7%（2023年は+3.1%）になると予想されるが、天然ガスの供給がストップしたら2023年の成長率は▲2.2%に落ち込む恐れがあるとした。また、3月30日にドイツ政府の経済諮問委員会が発した見通しでは、2022年の成長率（カレンダー要因調整前）を+1.8%と大幅に下方修正し（2023年は+3.6%）、こちらも、ロシアからのエネルギー供給が停止すれば景気後退に陥るリスクがあるという。

▲11.8pt を上回る過去最大の落ち込み幅となった。ifo 経済研究所は“ドイツ経済のセンチメントは崩壊した”、“企業は厳しい局面を予想している”と言及した。ウクライナ侵攻をきっかけに、企業を取り巻くグローバルな経営環境の不確実性が高まっており、企業行動は慎重にならざるを得ないだろう。設備投資を手控える動きが強まれば資本財の動意は乏しくなり、消費者マインドの悪化と高インフレが相まって消費支出が消極的になれば、堅調な消費財の生産も頭打ちになってしまう可能性がある。

また、生産活動は昨年末から改善傾向にあったが、ウクライナ侵攻前の段階でもサプライチェーンの混乱は依然として未解決の問題であり、ウクライナ侵攻によって再び毀損した可能性がある。ユーロ圏の製造業企業が生産活動を制限する要因として、コロナ禍の初期段階では多くの企業が需要不足を挙げていたが、2021年以降は、材料・機器不足そして人員不足が増えている。もっとも、材料・機器不足を挙げる割合は国によって大きく異なり、主要国ではドイツが顕著である一方、スペインやイタリアはそれほど高くなく、スペインでは需要不足がネックに、イタリアは制約要因なしと回答する企業が多い。

図表3 ユーロ圏製造業の生産活動制限となる要因（左）、国別制約要因【材料・機器不足】（右）



(注) 右図：材料・機器不足を、主な生産制約要因に挙げた企業の割合。

(出所) 欧州委員会、Haver Analytics 資料より大和総研作成

高インフレに家計はどこまで耐えられるか ～ 高まる国民の不満

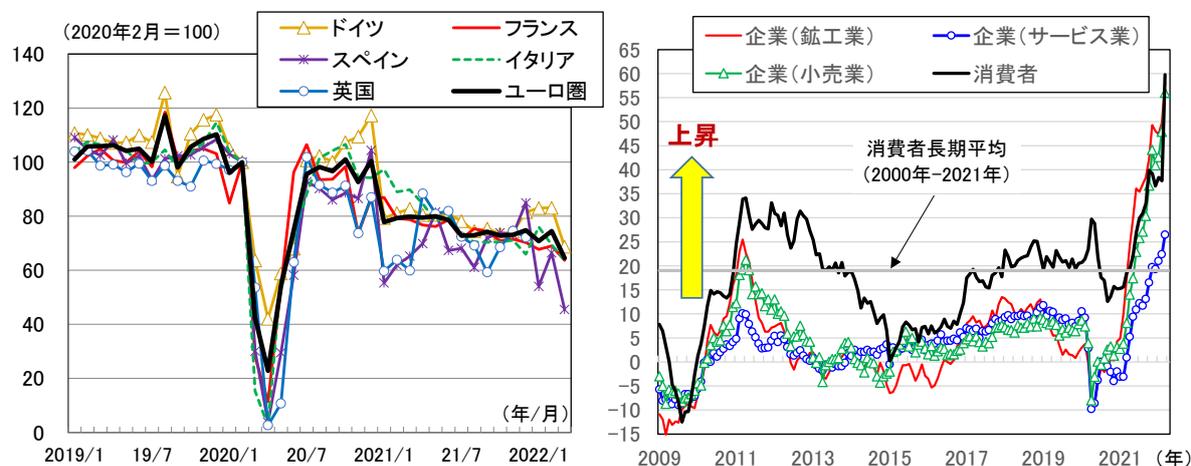
3月のユーロ圏の新車登録台数（季節調整はECBによる）は前月比▲13.4%と大幅に減少し、コロナ禍の2020年5月以来の低水準になった（2022年1-3月期は前期比▲5.0%に）。2021年以降、新車登録台数は低迷したままであるが、半導体不足の長期化に加えて、2022年に入ってからウクライナからの部品が調達できずに生産停止を余儀なくされた自動車メーカーがある等、引き続き供給不足が大きく足を引っ張っているとみられる。主要国いずれも前月比でマイナスとなったが、スペインが同▲31.6%と前月の大幅増の反動が見られた他、ドイツは同▲17.3%と5ヵ月ぶりのマイナス、しかも2021年1月以来の大幅な減少率となり、前述の生産停止の影響を受けたとみられる。

自動車以外の小売上も横ばいで推移していることから、自動車購入に充てられるはずだった予算が他の支出に積極的に回っている様子も見られない。財・サービスの価格上昇が、実質消

費支出の伸びを抑制している可能性がある。人々は、極端に財布の紐を締めたつもりはないが、実質的に購入できる量が限られる現実を前にすると、満足度は乏しいものとなろう。特に、原材料や生活必需品の値段が上昇しているため、消費者であれば、生活必需品の比率が高い低所得者層が打撃を受けて、企業であれば、原材料価格の高騰分を販売価格に転嫁できない企業の収益環境が悪化することになる。

企業・家計のインフレ見通しは、鉱工業やサービス業、小売業いずれの企業も価格上昇を見込んでいるが、鉱工業や小売業の方が急激である。財の原材料価格・仕入価格の上昇スピードよりも、サービスの価格上昇（そのメインのコストは人件費）が緩やかであるという点が背景にある。また、欧州各国の消費者の今後12カ月のインフレ期待も大幅に上昇しており、企業のインフレ期待と共に鈍化する兆しは見られない。

図表4 欧州各国の新車登録台数の推移（左）、ユーロ圏の企業・消費者のインフレ期待（右）



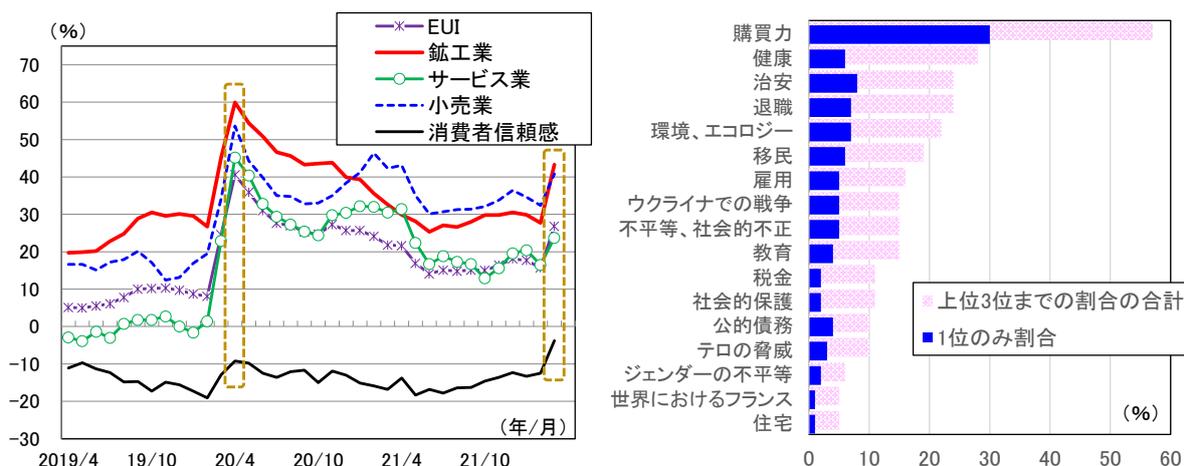
(注) 右図：企業は今後3ヵ月、消費者は今後12ヵ月の価格変化期待。

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

エネルギーや食料品など生活必需品の価格上昇に対して、インフレ率並みの賃金引き上げが実現できれば、実質的な購買力は維持されることになる。ただ、ウクライナ侵攻によってロシアからのエネルギー供給が最悪止まるかもしれないという不確実性の高い状況下では、労組が、賃金の大幅なアップよりも雇用確保に重点を置くことも合理的な選択といえよう。欧州委員会が公表するEUI (Economic Uncertainty Indicator、経済不確実性指標) は3月に急上昇し、ウクライナ侵攻がもたらす不確実性の高まりが要因になっているとみられる。ただ、コロナ禍のピーク(2020年4月)と比較すると、消費者の抱く不確実性はコロナ禍を超えて過去最高水準まで上昇している一方、企業を感じる不確実性はまだコロナ禍ほどには高まっていない。

また、所得や資産が多い富裕層に偏りがちな過剰貯蓄と、生活必需品の負担感のミスマッチを解消する方法として、財政によるサポートへの人々の関心は高い。例えば、4月に実施されたフランス大統領選挙でも、有権者が最も重視する政策課題が購買力であった。付加価値税率の引き下げやエネルギー価格の据え置き等、有権者の関心が高いテーマに対して強くアピールした極右や急進左派の候補者らの支持率が選挙期間の終盤にかけて高まり、4月10日の第一回投票においては、現職マクロン大統領との差を縮める要因となった。

図表5 ユーロ圏の経済不確実性指標（左）、仏大統領選で有権者が重視する課題（右）



(出所) 欧州委員会、ELABE、Haver Analytics 資料より大和総研作成

一段と強化されるロシアへの経済制裁 ～ 石炭禁輸を打ち出した EU

EU はウクライナへの軍事支援に加えて、米国等と協調して、段階的にロシアに対する経済制裁を強化してきた。具体的には、ロシアにとって重要な個人および企業に対する経済制裁（資産凍結・渡航禁止等）、ロシア金融機関の SWIFT からの切り離し、ロシア中銀に対する制裁、ハイテク製品や航空機部品等のロシアへの輸出規制、ロシアへの最恵国待遇の取り消し、ロシアによる EU 内の陸上輸送・港湾アクセスの禁止等である。

ウクライナ侵攻の長期化に合わせて、欧米等の先進国は経済制裁の内容を一段と強化しているが、引き続き焦点になっているのが、ロシアからのエネルギー（原油、石炭、天然ガス）の取扱いである。制裁効果の点からは、ロシアからのエネルギー禁輸をどれくらいのスピードでどの範囲まで実行するかがポイントになる。ただ、EU の場合、ロシアへのエネルギー依存度が高いため短期的な打撃が避けられず、加盟国間における温度差があることから、段階的な対応にとどまっている。

3 月上旬には、ロシアからの天然ガスの輸入を年内に大幅削減することを目標とし、さらに 2027 年までにガス・原油・石炭のロシア依存を段階的に脱却する計画を 5 月までに作成する方針を示した。調達先の多様化を図り、冬に備えてガスの貯蔵量を増やし、そして気候変動対策を進めて（再生可能エネルギー活用）、化石燃料を減らす（省エネ）という短期から中長期までを網羅した脱ロシア計画となる見込みである。ロシアとの緊張関係が緩和されても、EU はエネルギーにおける脱ロシアを目指す動きを継続するとみられ、短期的には、調達先の多様化に伴うコストを負担することになるだろう。中長期的には再生エネルギー投資の増加等が域内の成長に寄与すると期待される。もっとも、脱ロシア計画は EU の利益を第一に考えたものであり、ロシアへの経済制裁という観点は乏しい。

一方、4 月上旬に決定された第 5 弾の経済制裁には、ロシア産石炭の輸入禁止が盛り込まれ、4 ヶ月間の移行期間を経て 8 月から実施される予定である。EU はロシアにとって最大の石炭輸先であり、今回の制裁でロシアの歳入減につながると見込んでいる。残る原油と天然ガスの

輸入をどうするかが、次の検討課題になる。

Eurostatによると、2021年のEUの天然ガスの輸入依存度は83%と、前年の84%から僅かに低下した。これは、多くの国が過去に輸入したストックを使用したためである。EU全体のエネルギーミックスに占める天然ガスの割合は24%（2020年、以下同じ）だが、EU加盟国でその構成は異なり、天然ガスの占める割合が高い国としては、イタリア（40%）やオランダ（38%）、ハンガリー（34%）、アイルランド（33%）、クロアチア（30%）、ルーマニア（30%）、ドイツ（26%）等が挙げられる。このうちイタリアやドイツは約9割を輸入に依存しており、天然ガスの調達に神経質になっていることが分かる。また、ハンガリーやアイルランド、クロアチアは約7割を輸入している。一方、オランダの輸入依存度は約3割、ルーマニアは約2割と低く、多くを国内のガス田から調達している。このように、国によってエネルギー自給率やエネルギーミックスの構成が異なり、どこからエネルギーを輸入・調達しているか等、千差万別であることから、各国の思惑が複雑に入り交じり調整に時間を要すると考えられる。

図表6 EUが決定したロシア等に対する経済制裁

	決定日	内容
第1弾	2月23日	個人・団体の資産凍結及び資金提供の禁止、ロシア政府や中銀によるEU資本・金融市場へのアクセス制限等
第2弾	2月25日	ロシア国有企業のEU市場へのアクセス制限、石油精製への多様な禁止、航空宇宙産業への禁止（航空機・部品機器の販売禁止）、ビザ発給制限
第3弾	2月28日	資産凍結・渡航禁止の対象を拡大、ロシア航空会社のEU域内通過・発着禁止、ロシア中銀への追加措置（保有資産や外貨準備の取引禁止）
	3月2日	SWIFTシステムからロシア金融機関（第2位VTBバンクを含む7行、最大手のズベルバンクやガスプロムバンクは見送り）の排除を決定（3/12から開始）
第4弾	3月15日	特定のロシア国営企業と取引禁止、格付けサービスの提供禁止、エネルギーセクターへの新規投資禁止、鉄鋼輸入・贅沢品輸出禁止など
第5弾	4月8日	石炭輸入禁止（4か月間猶予期間）、ロシア事業者の陸上輸送・港湾アクセス禁止（例外あり）、特定品の輸出入禁止、金融規制など

（出所）欧州委員会資料より大和総研作成

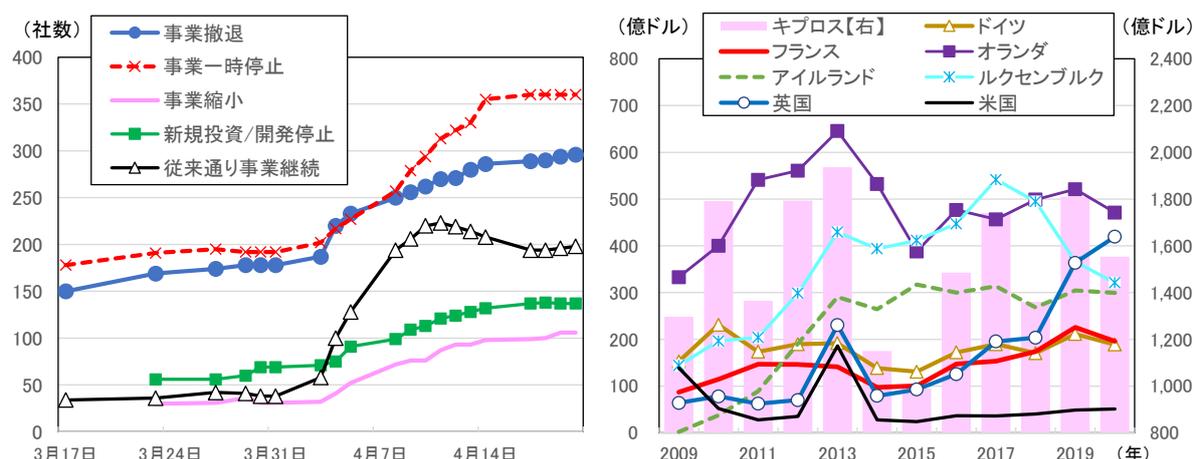
不確実性が増すロシアビジネス

ロシアに進出している外国企業は、欧米等によるロシアへの経済制裁が強化される中で、多様な状況に直面している。具体的には、巨額の損失を計上しながらロシア事業から撤退する方針を示した企業その他、物流が混乱し部材調達もままならない状況下で生産停止を余儀なくされる企業、あるいは、ロシアでビジネスを継続することへのレピュテーションリスクに晒されてサービス提供をストップする企業等である。イェール大学経営大学院の調査によると、ロシアに進出している外国企業の多くは何らかの形で事業の見直しを余儀なくされており、その数は増え続けて全体の約8割を占めている。外国企業による広範なビジネス活動の停止は、雇用面を含めてロシア経済にとって大きな打撃であり、IMFが4月に改定した世界経済見通しでは、ロシア経済の実質GDP成長率は2022年▲8.5%、2023年▲2.3%と2年連続のマイナス成長が見込まれている。2024年からプラス成長に転じるものの、平均1%程度の成長にとどまるため、2027年になっても、コロナ禍前（2019年）のGDP水準を回復しない見通しである。一定割合の外国企業が従来通りビジネスを継続しているが、ロシア経済の長期低迷により、厳しい事業環境が続く可能性がある。

なお、ロシアの対内直接投資のデータを見ると、キプロスが全体の約3割、ルクセンブルクが1割弱、バミューダ諸島やバハマ、英ヴァージン諸島、ジャージー島等が合計で約2割弱を占めている。各国の経済規模に比べて著しくアンバランスであり、実際に直接投資がどこからロシアに向かって流れているかを把握するには留意が必要だろう。

一般的な景気後退に伴う経営環境の悪化や事業縮小であれば、来たる景気回復局面で挽回する機会もあるだろうが、今回のウクライナのケースでは、緊張緩和が幾分進んだとしても、欧米による経済制裁は（部分的な解除はあっても）当面継続すると考えられる。また、事態が長期化すると、ロシア政府の強硬な対応次第では、欧州企業がロシア国内に保有する資産が大きく毀損し、戦後、ビジネス活動が元の水準に戻るには一段の時間と費用を要するリスクがある。

図表7 ロシアに進出している外国企業の対応（左）、ロシアの国別対内直接投資（右）



(出所) イェール大学経営大学院調査、ロシア中銀、Haver Analytics 資料より大和総研作成

ECB は、景気動向に配慮しながらも、利上げに一步前進

ECBは、4月14日に開催された金融政策理事会で、前回3月に決めた資産購入プログラム(APP)の拡充期間を短縮し7-9月期に純資産買入れを終了するという見通しを確認し、この1ヵ月余りで入手したデータはこの見通しを“強固にする”という判断を示した。条件付き終了から一步前進した感が強いものの、7-9月期のいつ終了するかに関しては、ラガルド総裁は次の理事会(6月9日)に判断を先送りした。

ECBは、想定を大幅に上回る高インフレと景気減速の両方に配慮しながら、金融政策の柔軟性を確保しようとしている。ウクライナ問題の影響次第という高度に不確実な要因を念頭に置きつつ、他の中銀に遅ればせながらも³、純資産買入れの終了後しばらくしてから利上げを開始する方針を示している。高インフレや米国等の動きを背景に、タカ派のメンバーや金融市場は早期利上げ開始を見込む一方、ラガルド総裁らは今後の“データ次第”を強調し、慎重な姿勢を崩していない。そもそも、公表にタイムラグが生じるデータ(ユーロ圏のように様々な国で構成されていると、データ収集に時間を要する)を見てから判断するというスタンス自体、ある程度後手に回ることはやむを得ないということだろう。

ECBは、2021年7月に戦略レビューを発表して、中期的なインフレ目標を“2%を下回るがそれに近い水準”から“2%”と対称的に変更し、一時的に目標を小幅に上回ることを容認している。発表当時、インフレ率(HICPベース)は2%前後で推移しており、目先6ヵ月間程度はイン

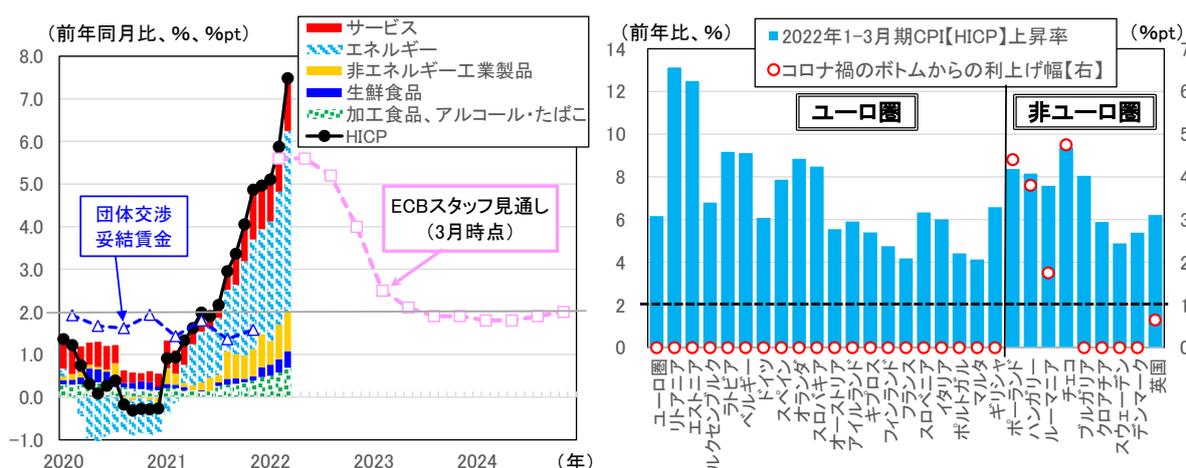
³ ユーロ圏周縁国(EU加盟国かつ非ユーロ圏)では、3月下旬にハンガリー中銀が政策金利を100bp引き上げて4.4%に、4月に入ると、チェコ中銀が50bp引き上げて5.0%に、ルーマニア中銀も50bp引き上げて3.0%に、ポーランド中銀は100bp引き上げて4.5%にそれぞれ引き上げている。

フレ率が2%を上回るという見通しを ECB 自身が発表していた。だが、“一時的に”2%を上回るものの、中期的に2%を下回ると予想できるのであれば、ECBは慌てて動かないことを戦略レビューで示し、ラガルド総裁も“一時的”である点を強調し、その後、2022年に利上げを行う可能性は非常に低いとも言及してきた。

だが、実際には、2%超の状態が1年近くに及んでおり⁴、直近3月に公表されたインフレ見通しでは、2023年半ばまで2%を上回るとECBは予想している。もっとも、直近3月のインフレ率は前年比+7.5%と統計で遡及できる1997年以降の過去最高を更新し、1-3月期では同+6.2%とECBの想定(同+5.6%)を上回った。要因分解すると、エネルギー価格の上昇で大きく押し上げられている。このように、小幅とは形容できないレベルまで上振れしており、かつ、足もとのエネルギー価格上昇によって、2%超の状態がより長期化する可能性が高い。

相変わらず ECB メンバーの発言は多様だが、ロシアの動向によって欧州経済が景気後退に直視しない限り、利上げのタイミングが近づいているのも事実であろう。一定の前提のもと、ECBが年末に利上げに踏み切る公算が大きくなっている。

図表8 ユーロ圏のインフレ率の要因分解(左)、欧州各国のインフレ率と政策金利の変化幅(右)



(注) 左図：インフレ率はHICP。右図：3月分のHICPが未発表の国は、1-2月期の前年比上昇率。利上げ幅は直近とコロナ禍で最も低かった水準の差分。

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

英国経済

英国の2021年10-12月期のGDPが改定され、前期比+1.0%から同+1.3%に上方修正された。個人消費や政府消費、総固定資本形成が揃って下方修正された(個人消費は同+1.2%→同+0.5%、政府消費は同+1.9%→同+1.5%、総固定資本形成は同+2.2%→同+1.1%)。また、輸出入ともに上方修正されたが、外需の寄与度はほぼ変わらなかった。このように、内需の主要項目が成長率を引き下げるように改定されたにもかかわらず、実質GDP成長率が上方修正されたのは在庫変動および評価減のマイナス寄与度が速報段階から大幅に縮小したからである。従

⁴ 2022年2月の金融政策理事会後の記者会見では、ラガルド総裁は“2022年に利上げを行う可能性は非常に低い”というフレーズを封印した。

って、需要項目別に見るとポジティブには評価しづらい内容といえよう。

2月の月次GDPは前月比+0.1%と事前予想をやや下回る伸び率となった。産業別では、宿泊・飲食サービス、管理支援サービス、芸術娯楽レクリエーションがプラスに牽引する一方、保健衛生や卸小売が足を引っ張った。また、製造業も4ヵ月ぶりにマイナスに転じ、輸送機器や電気機器、コンピュータ・電子部品、化学製品等が前月比で4-5%減と落ち込んだ。1-2月トータル（四半期換算）で見ると、10-12月期比で+1.0%とやや減速した形である。もっとも、これらのデータは、ロシアのウクライナ侵攻以前ののものであり、エネルギー価格等が一段と上昇していることを踏まえると、引き続き先行きの不確実性に留意しておく必要がある。

図表9 英国月次GDP ~ 推移（左）、前月比の要因分解（中）、業種別コロナ禍前との比較（右）



(出所) ONS、Haver Analytics 資料より大和総研作成

図表 10 ユーロ圏経済・金利見通し

	2021				2022				2023				2021	2022	2023
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
前期比年率															
国内総生産	-0.5%	9.1%	9.3%	1.0%	1.1%	1.6%	3.1%	3.2%	2.5%	1.8%	1.8%	1.7%	5.3%	3.0%	2.4%
家計消費支出	-8.9%	16.5%	19.1%	-2.3%	2.2%	1.6%	2.5%	3.2%	2.5%	2.0%	2.5%	2.0%	3.5%	4.1%	2.5%
政府消費支出	-2.1%	9.4%	1.1%	1.9%	1.6%	1.4%	1.6%	2.2%	1.4%	0.8%	0.8%	1.0%	3.8%	2.1%	1.4%
総固定資本形成	0.6%	5.2%	-3.7%	14.9%	4.5%	2.9%	5.1%	4.1%	3.7%	2.4%	2.9%	2.7%	4.3%	5.1%	3.5%
輸出等	5.1%	11.8%	7.0%	12.1%	6.6%	4.9%	5.5%	4.9%	3.7%	2.7%	3.3%	3.0%	10.9%	7.4%	3.9%
輸入等	4.8%	13.0%	5.8%	19.8%	5.0%	5.7%	5.4%	5.1%	3.9%	2.8%	4.2%	3.5%	8.6%	8.4%	4.2%
前年同期比（除く失業率）															
国内総生産	-0.9%	14.6%	4.0%	4.6%	5.1%	3.2%	1.7%	2.2%	2.6%	2.6%	2.3%	2.0%	5.3%	3.0%	2.4%
家計消費支出	-5.6%	12.3%	2.9%	5.4%	8.5%	4.8%	1.0%	2.4%	2.5%	2.6%	2.6%	2.2%	3.5%	4.1%	2.5%
政府消費支出	2.6%	7.9%	2.6%	2.5%	3.4%	1.5%	1.6%	1.7%	1.6%	1.5%	1.3%	1.0%	3.8%	2.1%	1.4%
総固定資本形成	-5.9%	18.6%	3.0%	4.0%	5.0%	4.4%	6.7%	4.1%	3.9%	3.8%	3.3%	2.9%	4.3%	5.1%	3.5%
輸出等	0.1%	26.7%	10.6%	9.0%	9.3%	7.6%	7.2%	5.5%	4.7%	4.2%	3.6%	3.2%	10.9%	7.4%	3.9%
輸入等	-5.6%	21.8%	10.6%	10.7%	10.7%	8.9%	8.8%	5.3%	5.0%	4.3%	4.0%	3.6%	8.6%	8.4%	4.2%
鉱工業生産（除く建設）	4.5%	23.3%	5.7%	0.3%	1.0%	2.9%	1.2%	1.8%	2.4%	2.7%	2.3%	1.8%	7.8%	1.7%	2.3%
実質小売売上高	2.3%	11.9%	2.4%	4.1%	5.6%	2.8%	3.0%	3.5%	3.6%	3.7%	3.4%	3.3%	5.1%	3.7%	3.5%
消費者物価	1.1%	1.8%	2.8%	4.6%	6.2%	7.1%	6.1%	4.7%	3.0%	1.7%	1.8%	1.8%	2.6%	6.0%	2.0%
生産者物価	2.1%	9.2%	14.0%	24.0%	30.2%	33.2%	27.1%	19.3%	9.1%	1.6%	2.9%	2.9%	12.3%	27.1%	4.1%
失業率	8.2%	8.1%	7.5%	7.1%	6.8%	6.8%	6.9%	7.0%	7.0%	7.0%	6.9%	6.9%	7.7%	6.9%	7.0%
10億ユーロ															
貿易収支	68.9	37.7	25.8	-15.4	-14.7	-5.6	-3.5	2.1	1.3	6.8	15.2	13.6	117.0	-21.7	37.0
経常収支	101.6	87.9	73.2	22.3	22.2	31.1	32.7	38.3	38.6	44.1	52.0	51.3	285.0	124.3	186.0
財政収支	-205.0	-192.5	-125.2										-722.4	-571.9	-356.7
独 国債10年物（期中平均）	-0.42%	-0.22%	-0.37%	-0.24%	0.16%	0.81%	0.75%	0.80%	0.90%	0.99%	0.92%	0.85%	-0.31%	0.63%	0.92%
欧 政策金利（未値）	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.25%	0.50%	0.75%	0.75%	0.75%	0.00%	0.25%	0.75%

（注）網掛け部分は大和総研予想（2022年4月20日時点）。

（出所）Eurostat、ECB、大和総研

図表 11 英国経済・金利見通し

	2021				2022				2023				2021	2022	2023
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
前期比年率															
国内総生産	-4.6%	24.1%	3.8%	5.2%	3.2%	0.1%	0.6%	1.1%	1.1%	1.4%	2.1%	1.3%	7.4%	3.7%	1.2%
家計消費支出	-12.9%	38.6%	10.8%	2.1%	2.7%	2.0%	2.0%	2.2%	2.3%	2.4%	2.3%	2.2%	6.2%	5.2%	2.2%
一般政府消費支出	4.2%	38.7%	-2.5%	6.0%	1.0%	0.6%	0.4%	0.5%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	14.3%	3.2%	0.3%
総固定資本形成	-3.7%	7.0%	1.6%	4.4%	3.8%	3.0%	6.4%	8.5%	6.5%	-3.0%	0.5%	1.5%	5.9%	4.3%	3.7%
輸出等	-28.1%	31.9%	-15.5%	30.7%	1.0%	2.1%	2.2%	2.4%	2.7%	3.0%	3.2%	3.7%	-1.3%	5.8%	2.7%
輸入等	-41.1%	21.1%	19.6%	1.3%	7.6%	5.0%	8.0%	8.5%	6.4%	2.7%	3.5%	4.0%	3.8%	8.2%	5.7%
前年同期比（除く失業率）															
国内総生産	-5.0%	24.5%	6.9%	6.6%	8.7%	3.0%	2.2%	1.2%	0.7%	1.0%	1.4%	1.5%	7.4%	3.7%	1.2%
家計消費支出	-9.0%	23.3%	5.8%	8.1%	12.7%	4.4%	2.2%	2.2%	2.1%	2.2%	2.3%	2.3%	6.2%	5.2%	2.2%
一般政府消費支出	2.0%	35.4%	13.4%	10.5%	9.7%	1.2%	2.0%	0.6%	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%	14.3%	3.2%	0.3%
総固定資本形成	-2.4%	21.6%	4.9%	2.3%	4.2%	3.2%	4.4%	5.4%	6.1%	4.5%	3.0%	1.3%	5.9%	4.3%	3.7%
輸出等	-12.1%	6.2%	0.8%	1.2%	10.1%	3.3%	8.3%	1.9%	2.3%	2.6%	2.8%	3.1%	-1.3%	5.8%	2.7%
輸入等	-8.9%	22.6%	10.4%	-3.6%	12.1%	8.2%	5.4%	7.3%	7.0%	6.4%	5.2%	4.1%	3.8%	8.2%	5.7%
鉱工業生産	-1.3%	20.6%	3.3%	0.5%	2.0%	3.2%	2.7%	2.7%	1.2%	1.5%	1.8%	1.9%	5.1%	2.7%	1.6%
実質小売売上高	-0.9%	23.1%	0.5%	0.4%	6.8%	3.0%	2.2%	2.7%	2.6%	2.7%	3.2%	3.2%	5.2%	3.6%	3.0%
消費者物価	0.6%	2.1%	2.8%	4.9%	6.2%	7.5%	7.1%	5.8%	5.0%	2.7%	2.6%	2.3%	2.6%	6.6%	3.1%
生産者物価（出荷価格）	1.0%	4.2%	6.2%	9.1%	10.6%	15.3%	14.3%	11.1%	9.1%	3.6%	3.4%	2.7%	5.1%	12.8%	4.6%
失業率	4.9%	4.7%	4.3%	4.1%	3.8%	3.8%	3.9%	4.0%	4.1%	4.2%	4.2%	4.2%	4.5%	3.9%	4.2%
10億英ポンド															
貿易収支	-38.3	-33.6	-45.6	-38.5	-39.4	-40.5	-42.8	-45.3	-46.9	-46.9	-47.1	-47.4	-156.1	-168.0	-188.3
経常収支	-12.4	-11.3	-28.9	-7.3	-16.4	-17.5	-19.6	-21.8	-23.3	-23.3	-23.5	-23.7	-60.0	-75.3	-93.7
財政収支	-42.1	-58.1	-36.5	-30.9	-35.0								-167.6		
国債10年物（期中平均）	0.61%	0.87%	0.71%	0.95%	1.42%	1.77%	1.85%	1.95%	1.85%	1.80%	1.70%	1.60%	0.79%	1.75%	1.74%
政策金利（未値）	0.10%	0.10%	0.10%	0.25%	0.75%	1.00%	1.00%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	0.25%	1.25%	1.25%

（注）網掛け部分は大和総研予想（2022年4月20日時点）。

（出所）ONS、イングランド銀行、大和総研