

2023年1月20日 全12頁

欧州経済見通し 暖冬が超悲観論を後退させる

インフレピークアウト下における金融引き締めの方

経済調査部 シニアエコノミスト 近藤 智也

[要約]

- 企業景況感や消費者マインドは下げ止まりから改善へと移行し、最も脆弱な鉱工業の景況感も下げ止まりつつあるが、業種や国によってばらつきが見られる。実体経済では、マインドの動きとは裏腹に年末にかけて悪化しているデータもあり、まだ調整局面といえよう。先行する期待感が剥落するリスクには留意が必要である。
- 景気の谷は浅く、当初懸念されていたほどの深刻な景気後退には至らないとの見方が強まっており、その主因が「神風」ならぬ、異常な暖かさである。エネルギー需給に対する懸念が後退し、エネルギー価格の下落は、企業や家計の負担軽減だけでなく、政府の財布にも優しい状況を生んでいる。さらに、インフレ率がピークアウトしたため、利上げペースの減速、そして早晩の利上げ停止への期待感が高まっている。
- ただ、2023年を通じて見れば、昨年来の不透明感・不確実性は簡単には払拭できないだろう。すなわち、ロシアによるウクライナへの軍事侵攻が欧州経済の重しになっている構図に変化はなく、エネルギー供給への懸念は企業や家計に慎重さを強いるとみられる。年後半には、エネルギー供給懸念が再びネックとなって、インフレ鈍化ペースが緩慢に、そして経済成長率の加速が限定的になる可能性も否定できない。

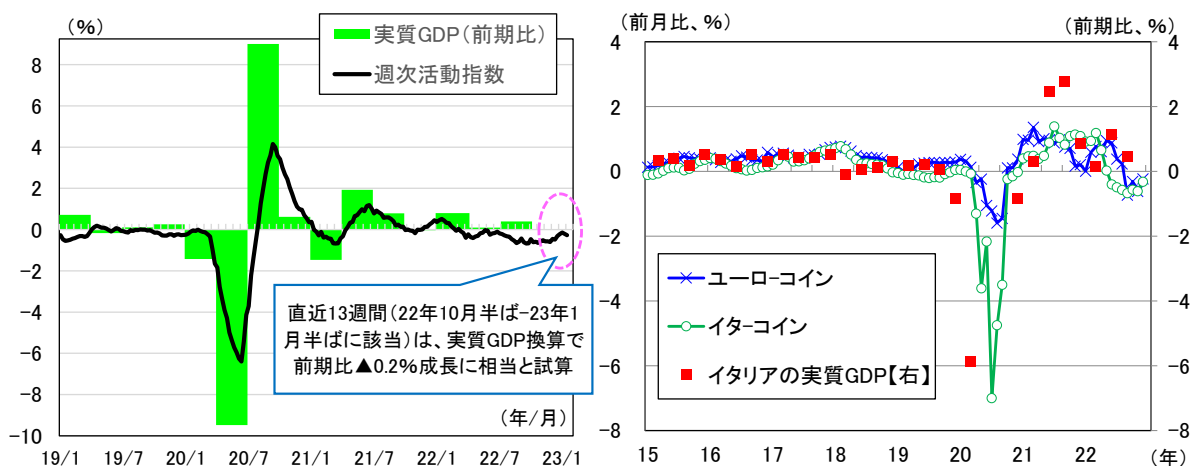
ユーロ圏経済

年末にかけて過度な悲観論が後退する一方で、先行きに対する慎重さを堅持する必要も

2022年7-9月期まではマイナス成長を回避したユーロ圏経済だが、11月に発表された欧州委員会の見通しに続いて、ECBも最新の経済見通し（12月15日公表）で、2022年10-12月期・2023年1-3月期と2四半期連続のマイナス成長、いわゆるテクニカルリセッションに陥ると予想した。欧州委員会は、2022年10-12月期の成長率を前期比▲0.5%と予想する一方、ECBスタッフは同▲0.2%と見込む。両者の2023年の四半期ごとの想定は概ね同じだが、2024年に関しては、各四半期で欧州委員会が同+0.3~+0.4%と23年後半と同じペースの成長を予想しているのに対して、ECBは同+0.5%~+0.6%に加速するとやや楽観的だ。その結果、ECBの2024年の予想成長率は前年比+1.9%と、欧州委員会（同+1.5%）を上回る。

一方、ドイツ連銀が発表するドイツの週次活動指数や、イタリア中銀とCentre for Economic Policy Research (CEPR) が公表している月次GDP (Euro-coin や Ita-coin) 等、より足もとの動向を示す指標を見ると、年末にかけてマイナス幅が縮小している。スパイラル的に景気が悪化していることを否定する内容であり、このところ強まっていた過度な悲観論の後退と整合的である（当然ながら、国によって景気後退の長さや深さは異なろう）。もっとも、ドイツの週次活動は1月に入って再びマイナス成長を示唆する等、必ずしも力強いプラス成長を辿ろうとしているとはいえず、ゼロ近傍で停滞しているという不安定な状態がより正しい現状認識ではないだろうか。

図表1 ドイツの週次活動指数（左）、ユーロ圏・イタリアの月次GDP（右）



2022年のドイツ経済は+1.9%成長 ~ 年末にかけてマイナス成長を回避したか

ユーロ圏の2022年10-12月期の実質GDP速報値は1月31日に公表される予定だが（ドイツは1月30日）、ドイツ連邦統計局が2022年のドイツの経済成長率（暫定試算）を一足早く明らかにした。2022年は、ロシアのウクライナ侵攻をきっかけにエネルギー・食品価格の上昇に拍車が掛かり、インフレ率（国内基準）は前年比+7.9%と1951年以来の高い伸びを記録した（ただし、1951年当時は西ドイツのインフレ率）。もっとも、2022年は、政府が実施した様々な支援

策によって消費者の負担が軽減され、部分的にインフレ率が抑制された面がある。具体的には、毎月一定額に抑えた近郊公共交通機関の利用や燃料の割引、再生可能エネルギー法（EEG）サーチャージの廃止、ガスと暖房にかかる VAT（付加価値税）の一時的な削減等である。他方で、高インフレに対処するために ECB は 11 年ぶりに利上げに踏み切るだけでなく、他の先進国の中央銀行よりも後手に回った分だけ、近年例のないハイペースで政策金利を引き上げてきた。このように、インフレと金利上昇が家計や企業活動の重しとなった結果、2022 年の経済成長率は同 +1.9%（カレンダー要因調整前）と 2021 年の同 +2.6% から鈍化した。ただ、2022 年夏場にかけて示された、同 +1.5% 以下にとどまるという慎重な見方を上回った（ドイツ連銀は 12 月半ばの経済見通しで同 +1.7% と予想した）。また、1-3 月期～7-9 月期の成長率が公表済みと同じという前提で、2022 年 +2.0%（カレンダー要因調整後）から逆算すると、10-12 月期は前期比 +0.1%～+0.4% になったとみられる。ただ、過去分がリバイスされる可能性があるため、実際に年末にかけてマイナス成長を回避できたかは、詳細な結果を待たなければならない。

ドイツ連邦統計局は“2022 年は、ウクライナでの戦争や非常に高いエネルギー価格の上昇の影響を受けた”と総括し、“深刻な資材不足や配送のボトルネック、食料品などの価格の著しい上昇、熟練労働者の不足、そして勢いは減退しつつもパンデミック継続という要素もあった。このような困難な環境が続いたが、ドイツ経済は全体として堅調に成長した”と指摘した。部門別では、サービス業はコロナ禍からの制限解除を受けてキャッチアップ効果が顕在化した。鉱工業や建設業は価格高騰や原材料・部品不足によって活動が妨げられた。特に、2022 年前半にはウクライナ侵攻で世界的なサプライチェーンの寸断が生じ製造業が大きな影響を受けた。

期待感主導のマインド改善はいつまで続くか ～ 実体経済との乖離に注目

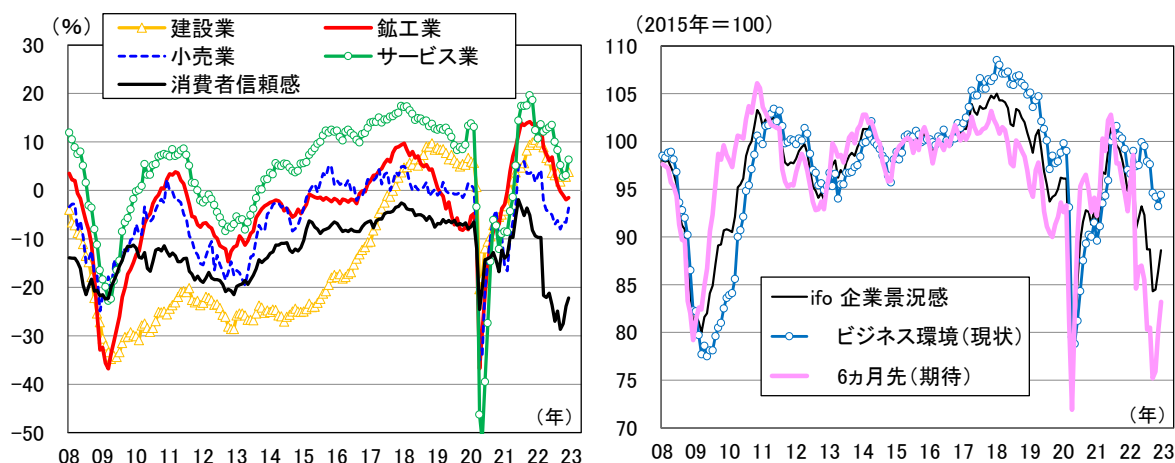
2022 年 12 月のユーロ圏の景況感指数（総合、欧州委員会発表）は 95.8 と 2 ヶ月連続で改善し 8 月以来の高水準となった。消費者マインドの改善に続いて、企業の景況感にも下げ止まりから改善の兆しが見られる。ただ、サービス業や小売業の改善幅に比べると、鉱工業は限定的で、業種によってばらつきがある。主要国の中でも、ドイツやスペイン、イタリアの景況感が改善している一方、フランスは 5 月をピークに悪化傾向に歯止めが掛からない等、国によって千差万別である¹。

ifo 経済研究所が発表した 12 月のドイツ企業の景況感指数も 88.6 と 8 月以来の高水準となった。ビジネス環境の先行き（半年先）見通しが 3 ヶ月連続で改善し半年ぶりの高水準になっただけでなく、現状認識も 7 ヶ月ぶりに上昇に転じ、企業景況感の下げ止まりを示した。ifo のコメントも 10 月の“厳しい冬に直面している”から、11 月の“リセッションは予想していたほど深刻にならない可能性がある”、そして 12 月の“ドイツ経済のセンチメントはかなり明るくなった。期待が著しく改善し、ドイツ企業は希望を持ってホリデーシーズンを迎えた”と大きく改善してきた。また、1 月に入って発表された sentix の Economic Index や ZEW の Financial Market Survey 等の投資家の信頼感調査でも、先行きの見通しが大幅に改善している（現状認識

¹ フランスの場合、ウクライナ侵攻後の消費者マインドの落ち込み幅が他の主要国よりも相対的に小さかったために、直近の改善幅が限定的であるという要素も考えられる。

は小幅な改善)。その背景として、ZEWは“エネルギー市場の状況がより良くなっていることや、ドイツ政府のエネルギー価格上限設定が特に寄与した”とし、さらに“中国の新型コロナウイルスに関する規制解除によってドイツの輸出状況が改善”し、“インフレ率が鈍化し続けるという見通しが消費関連セクターの期待を明るくしている”と言及する。

図表2 ユーロ圏の企業景況感・消費者マインドの推移(左)、ifoドイツ企業景況感の推移(右)



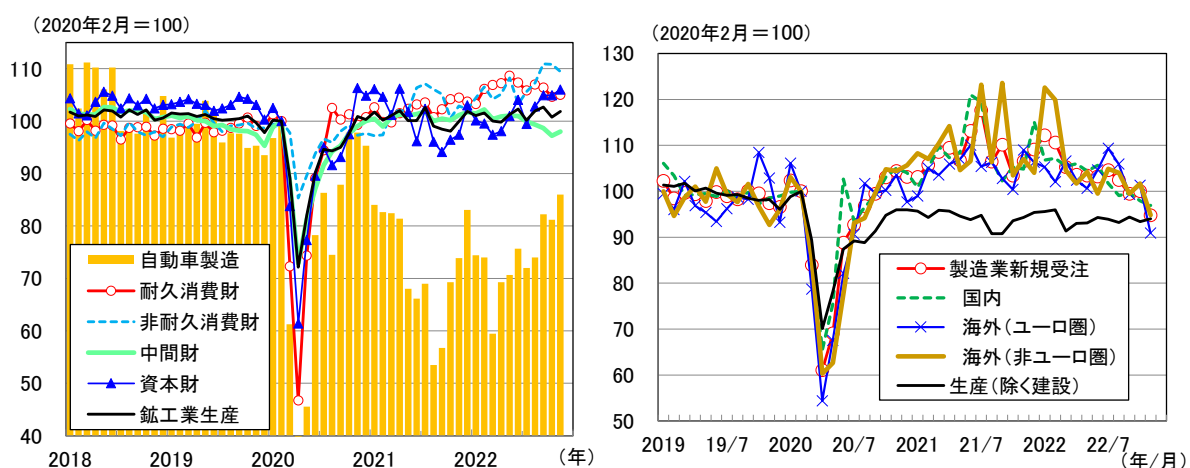
(出所) Eurostat、欧州委員会、ifo 経済研究所、Haver Analytics 資料より大和総研作成

11月のユーロ圏の鉱工業生産(建設除く)は前月比+1.0%と2ヵ月ぶりにプラスに転じたが、10月の減少率(同▲1.9%)の半分程度の反発にとどまった。内訳は資本財(同+1.0%)や中間財(同+0.8%)、耐久消費財(同+0.4%)が堅調だった一方、非耐久消費財(同▲1.3%)とエネルギー(同▲0.9%)が落ち込んだ。国別では、アイルランド(同+6.4%)やルクセンブルク(同+5.0%)、マルタ(同+4.6%)等、10月に大きく低下した国々が一転して上昇に転じた。主要国では、ドイツが2ヵ月ぶり、フランスが3ヵ月ぶりに上昇する一方、イタリアとスペインはいずれも3ヵ月連続で低下しており、生産活動の悪化に歯止めが掛かっていない。ドイツやフランスにしても、この半年間の生産水準はほぼ横ばいで推移し、停滞感は否めない。

ドイツの11月の製造業受注は前月比▲5.3%と市場予想を大きく上回る減少率となった。ウクライナ侵攻後の9ヵ月間のうち、プラスとなったのは僅か2ヵ月間にすぎない。国内受注が同▲1.1%減と2ヵ月連続で減少したが、それ以上に海外受注は同▲8.1%と大幅に落ち込んだ点が響いた。ユーロ圏からが同▲10.3%、非ユーロ圏からが同▲6.8%とともに減少し、輸出のウェイトが大きいドイツ経済にとっては、外需の減少は大きな懸念材料である。また、製造業の国内からの受注残はほぼ横ばいで推移している一方、海外からの受注残は、消費財を除く資本財や中間財が減少傾向にある。ただ、海外受注残全体では、コロナ禍前(2020年2月)の水準を約25%上回っており(国内は40%上回る)、一定の生産ペースを維持するだろう。

総じて、企業マインドは先行きへの期待感を中心に高まっているものの、実体経済のデータからは、企業は実際には厳しい冬を迎えているとみられる。現状が厳しい故に、前述したように、規制を解除し経済活動の正常化を進める中国に対する期待が高いのだろう。先行する期待感が剥落するリスクには留意が必要である。

図表3 ユーロ圏の鉱工業生産（左）、ドイツの製造業受注 ～ 外需の落ち込みが顕著（右）



(出所) Eurostat、ドイツ連邦統計局、Haver Analytics 資料より大和総研作成

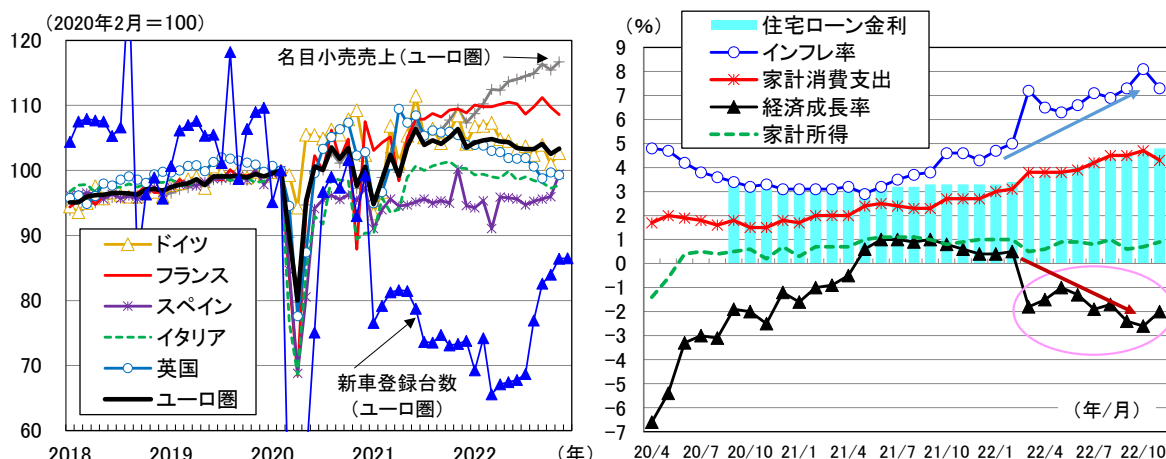
各国の個人消費を取り巻く環境にばらつきが見られる ～ 実質購買力への働きかけ方の差

11月のユーロ圏の実質小売売上は前月比+0.8%となったが（名目ベースでも同+1.1%と増加）、10月のマイナス（同▲1.5%）を相殺できなかった。内訳は、非食料品（自動車燃料を除く）が同+1.6%、自動車燃料が同+1.0%と増加したが、食品・飲料等が同▲0.9%と2ヵ月連続で減少した。食品・飲料等の名目売上がほぼ横ばいで推移している点を踏まえると、消費者は食料品等の価格上昇に対して、購入量を控えるという節約を行っていると考えられる。ユーロ圏加盟国の約半数がドイツのように10月マイナス、11月プラスというパターンになったが、フランスとオーストリアは2ヵ月連続、ルクセンブルクとスロベニアは3ヵ月連続で減少している。対照的にスペインは同+3.6%と高い伸びとなり、4ヵ月連続で増加した。

12月のユーロ圏の新車登録台数は前月比+0.1%とほぼ横ばいとどまったが、春先以降、増加基調を辿っている。それでも2022年全体では前年比▲4.1%と3年連続で減少した。年末にコロナ禍前（2020年2月）の水準を再び回復したドイツは、2022年全体でも3年ぶりに増加に転じた一方、フランスやスペイン、イタリアは同▲5～10%の減少となり、国によるばらつきが見られる。

一方、11月のECBの消費者を対象にした調査（CES）によると、今後12ヵ月の成長率見通しはマイナス幅が縮小し、消費者のインフレ予想は10月の8.1%から7.3%に低下した。家計消費支出の伸びも鈍ったが、インフレ見通しが低下した影響もあっただろう。ただ、引き続き所得の伸びは1%未満にとどまると消費者は予想しており、インフレ率を相殺するほどの十分な賃上げは期待できない状況のままである。住宅ローンの予想金利は一段と上昇し、家計の住宅取得にとっては負担感が増すと予想されている。もっとも、ここでも国によるばらつきがある。インフレ見通しはフランスやドイツ、オランダは小幅ながら上昇し、消費者のインフレ警戒感は根強い。さらに、ドイツとオランダの消費者は消費支出の伸びが鈍ると見込んでおり、実質ベースでは目減りし、消費者の節約志向が続く可能性を示唆している。

図表4 欧州各国の実質小売売上と新車登録（左）、ユーロ圏の消費者の見方（右）



(注) 小売売上は自動車を除く。左図：凡例内は実質小売売上。右図：今後12ヵ月の伸び率や水準を示す。
(出所) Eurostat、ECB、Haver Analytics 資料より大和総研作成

インフレ率に一喜一憂する状況が続く ～ ECBのスタンスと市場の見直しには乖離が見られる

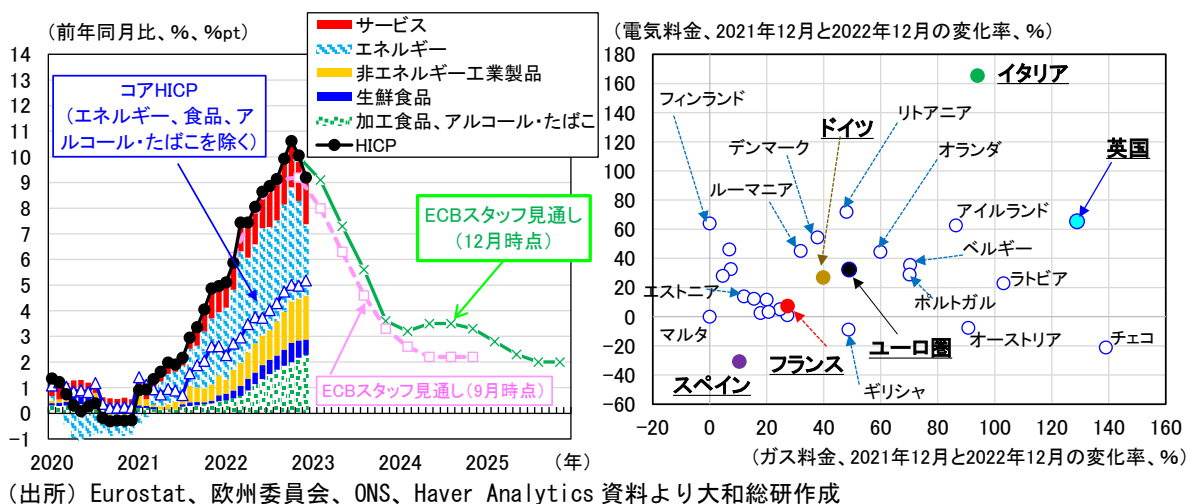
12月のユーロ圏のCPI(HICP)は前年比+9.2%となり、統計で遡及できる1997年以降の最高を更新した10月の同+10.6%をピークに2ヵ月連続で鈍化した。この結果、10-12月期のインフレ率は同+10.0%で、欧州委員会見通しの予想(同+10.2%)を下回り、ECBスタッフ見通し(同+10.0%)と一致した。これまで見通しを上回るペースでインフレ率は上昇し、ECB等は改定の度に予想の上方修正を余儀なくされてきたが、直近では見通し(23年1-3月期に同+9.1%と見込む)を下回る可能性も出てきて、ECBにとってはうれしい誤算といえよう。12月分を要因分解すると、エネルギー価格の上昇(同+25.5%)がインフレ率を大きく押し上げる要因の一つだが、寄与度は同+2.79%ptに縮小し1年ぶりの小ささとなった。2023年入っても、エネルギーの市場価格は下落傾向にあり、各国政府が消費者支援策を打ち出していることも加わって、エネルギー価格の伸びは鈍化していくと予想される。

他方で、食品、アルコール・たばこが前年比+13.8%に加速し、寄与度は同+2.88%ptとエネルギーを上回った。消費者にとって食品等はエネルギーと同様に生活必需品であり、価格上昇は家計を圧迫するとみられる。非エネルギー生産財価格は同+6.4%に、人件費に直結するサービス価格も同+4.4%と上昇が止まらない。製造業等、製品や部品を生産している部門では、人件費だけでなく、原材料価格の上昇が価格形成に影響する。これに対して、サービスは専ら人が提供している要素が強く、賃金の変化はサービス価格に反映されやすい。労働需給が緩めばサービス価格はピークアウトしようが、逆に、現状のように労働市場が底堅いと、サービス価格は高止まりすることになる。そして、今後の金融政策を占う上でECBメンバーが注目するコアHICP(エネルギー、食品、アルコール・たばこを除く)は同+5.2%と過去最高を更新した。

ピークアウトを示唆するインフレ動向を踏まえて、2023年に入ると、金融市場では、ECBの政策金利引き上げペースが一段と減速して、利上げの停止、さらにその先には利下げの可能性も視野に入れるという見方が出てきた。これに対して、ECBメンバーからは、コアインフレ率の動向を注視していく、コアがピークアウトするまで金融引き締めを継続すべき、夏場まで利上げ

し続ける等の見解が示されている。この点を踏まえると、12月のインフレ指標から、利上げスピードの行方やターミナルレートの水準を判断するのは時期尚早、判断材料不足といえよう。12月の金融政策理事会や記者会見でラガルド総裁が示した方針から何ら変化はない点を強調する発言も相次いだ。つまり、インフレ目標2%を実現するために“金利を安定したペースで大幅に上昇させる”、“一定期間50bp/回のペースで金利を引き上げていく”、“次回は50bp引き上げ”“50bp1回だけとは思わないように”という、市場よりもタカ派のスタンスである。また、ECBは、政策金利のスピード調整と同時に、資産購入プログラムで保有する証券残高の削減ペース（当面は、3月から満期償還分全額を再投資に回すことを停止し、4-6月期末まで月平均150億ユーロ減らす）を決める予定である。量的引き締めの本格化は、より長い年限の金利水準を高止まりさせる要因になることから、景気・インフレ見通しと照らして判断していく必要があるだろう。

図表5 ユーロ圏のインフレ率の要因分解（左）、欧州各国のエネルギー価格の変化（右）



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

暖冬（異常気象）が脱ロシアの痛みを緩和 ～ 天候次第という不確実性と脱炭素への危機感

12月、ECBは、ベースシナリオ（ユーロ圏：2023年+0.5%成長、2024年+1.9%成長）に対して、2023年▲0.6%、2024年+0.2%というダウンサイドのリスクシナリオを提示した。具体的には、ウクライナ紛争の長期化に加えて、ロシア産の石油の海上輸送だけでなく、ガス供給が完全にストップし、代替エネルギーの調達がままならない状況を想定している。しかも、ガス不足は今2022-23年の冬だけでなく、2023-2024年の冬でも深刻になり、厳しい寒さがそれを助長する。EUのエネルギー需要調整もうまく機能しないという八方塞がりの状態である。この結果、ガス価格は2023年246ユーロ/MWh、2024年201ユーロ/MWhとベースシナリオの約2倍の価格水準で高止まると、ダウンサイドのリスクシナリオは見込んでいる。サプライチェーンが混乱し、エネルギー不足（配給制）がもたらす生産への打撃、商品・食料品等広範な価格高騰、貿易の減少、そして不確実性の高まりが金融セクターの混乱をもたらす等、様々な事態が表面化していくシナリオである。

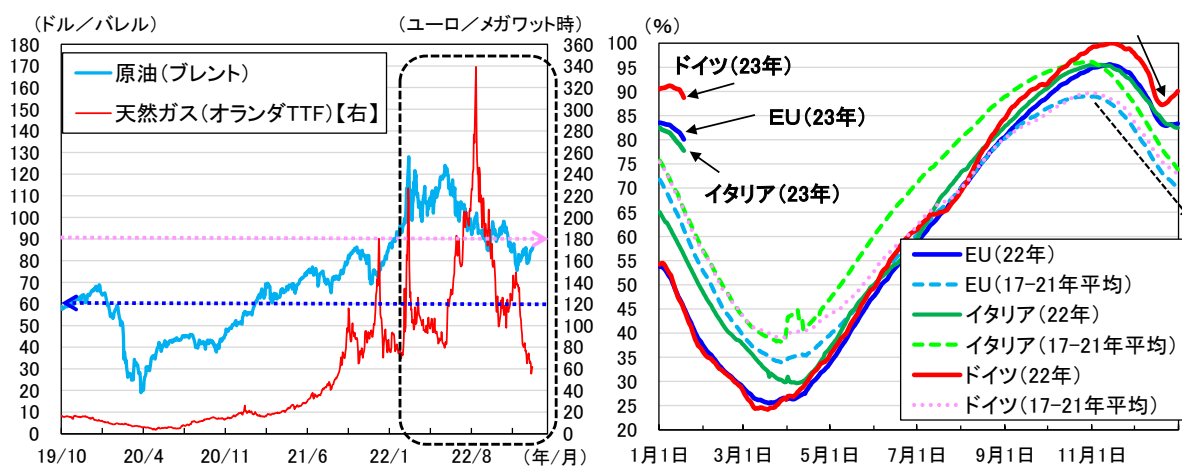
これに対して、EUはエネルギー価格に上限価格を設定しようと試みて、12月に入ってEU理事会は、ロシアへの制裁の一環として、EU域外に海上輸送されるロシア産原油の上限価格を60ドル/バレルにすることで合意し、12月5日から同上限価格が適用された（石油製品に適用され

る上限価格は今後検討)。EU 域内への海上輸送の原油輸入は 6 月に決定した経済制裁第 6 弾に基づき 12 月 5 日から禁止されている。

EU 内には天然ガスにも上限価格設定を求める動きがあり、紆余曲折の協議の末、12 月 19 日に上限価格を 180 ユーロ + α /MWh で合意した。ただ、石油価格の上限設定とは異なり、その目的は、EU としての統一行動によってガスの輸入価格（調達コスト）を抑えたいということであり、その対象はロシア産に限らない。イタリアやスペイン、ポーランド等が制度導入を求める一方、ドイツやオランダ、オーストリア等は反対した。大まかに分類すると、前者は財政的に脆弱な国が多いのに対して、後者は財政に余裕があり、ある程度高値でも自力で調達できる、あるいは自国の家計や企業のガスコストの負担を軽減するような財政措置を実施できる国といえるだろう。ドイツ等が導入に消極的だった背景には、EU のガス価格を押し下げの試みは節約意欲の低下を招く等、かえってガスの需要（消費量）を増やしてしまう可能性が指摘される他、ガス供給国が安値を嫌い、EU 域外からのエネルギー調達が滞る恐れも想定される。同時に、域内のエネルギーが、高値で購入しようとする域外に流出することを阻止する対応も求められる。結果的にエネルギー市場の需給が逼迫し、価格上昇圧力を高めてしまう恐れがある。最終的には、需給が逼迫した時等には上限価格措置を一時停止できるという規定を設けることで、ドイツが譲歩して賛成に回り、多数決で採択された（オランダとオーストリアは棄権、ハンガリーが反対）。

ガス価格の上限設定は 2023 年 2 月 15 日から適用可能になるが、当面は適用されない公算が大きい。というのも、1 月半ばの天然ガスの先物価格（オランダ TTF）は約 60 ユーロ/MWh とウクライナ侵攻前の価格水準（約 88 ユーロ/MWh）を下回り、EU が設定した上限価格の三分之一にとどまっているからである。価格が大幅に下がっている理由はグローバルな需給関係が逼迫していないからであり、欧州の今冬の気温が全般的に高く、暖房用のガス使用量は抑えられていることも一因である。2022 年 10-11 月にかけては、欧州の気温が例年を上回る暖冬であり、12 月に入ると一転して気温が低下し暖房需要も増したものの、年末から年明けにかけては、記録的な温かさとなった。この結果、冬に備えて高めてきたガスの貯蔵率は引き続き例年の前年同期を大幅に上回っており、この冬は乗り切れそうだという安心感がガス価格を押し下げている。

図表 6 原油・天然ガス価格の推移（左）、欧州のガス貯蔵率の推移（右）



(出所) Gas Infrastructure Europe (AGSI+)、Haver Analytics 資料より大和総研作成

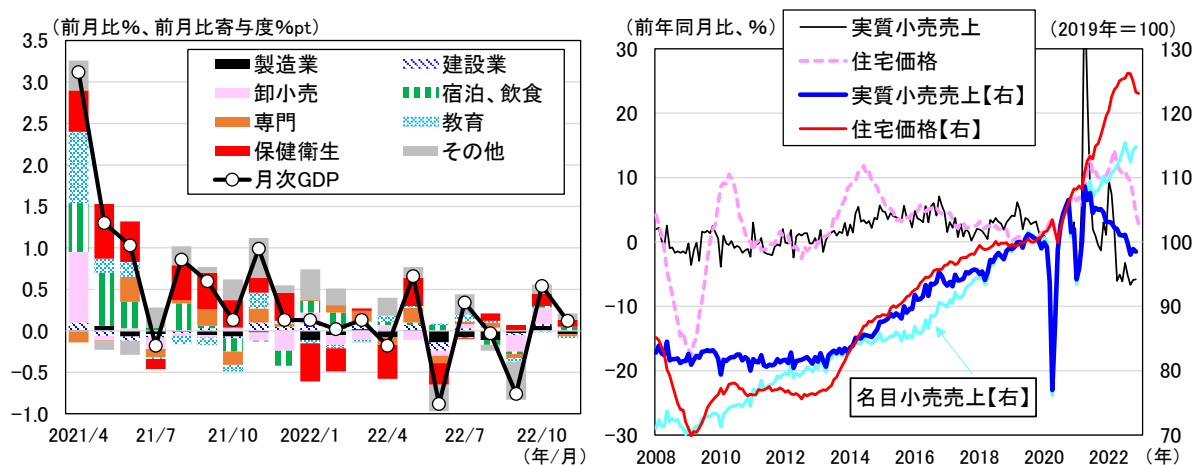
だが、この先、気温がどうなるかを正確に予想することは難しく、暖房需要が低下する来春まで、天候という不確実要因に左右される点を考慮しなければならない。また、仮にこの冬を乗り切ったとしても、ロシアからの調達に期待できない現状のままでは貯蔵に不透明な要素が多く、むしろ 2023-24 年冬の方がより厳しい需給環境になる恐れがある。2023 年央から年末にかけてエネルギー供給懸念が再びネックになれば、2023 年後半の成長率の加速は限定的にとどまる可能性がある。

英国経済

ストライキの影響も顕在化し、景気の足を引っ張る可能性が高まる

2022 年 11 月の月次 GDP は前月比+0.1%と 10 月（同+0.5%）に続いて増加した。業種別では、管理・支援サービス（同+2.0%）、情報通信（同+1.7%）、保健衛生（同+0.9%）等がプラスだった。ONS によると、管理・支援サービスの堅調さは企業の求人数が依然として高水準であることが追い風となっており、電気通信とコンピュータープログラミング、コンサルティング等の需要増が情報通信を押し上げている。また、新型コロナウイルス関連の活動が低下しているにもかかわらず、保健衛生はプラスに寄与したという。逆に、運輸倉庫（同▲2.7%）や製造業（同▲0.5%）が足を引っ張った。運輸倉庫の大幅マイナスは、鉄道輸送や郵便、宅配便業界においてストライキが発生し経済活動が低迷したことが主因であると ONS は分析している。また、再びマイナスに転じた製造業では、9-10 月に続いて自動車等の輸送機器製造が牽引したものの、医薬品製造や化学製造の減少によるマイナス効果が上回った。また、電気ガス蒸気空調供給は 10 月に続いて 11 月の平均気温が例年よりも高く、暖房需要が少なかったことが不振につながった。なお、11 月はサッカーの世界カップが開催された関係で、飲食サービスが活発になった一方、開催中は英国内でサッカーリーグが中断し試合が行われなかったために、スポーツ活動や娯楽レクリエーションが落ち込むという特殊要因が働いたと ONS は言及する。

図表 7 英国の月次 GDP の推移（左）、実質小売売上と住宅価格の推移（右）



(注) 右図：小売売上は自動車燃料を含む。

(出所) ONS、Nationwide Building Society、Haver Analytics 資料より大和総研作成

頻発するストライキが賃上げ→インフレ押し上げに結び付く可能性 ～ BOE の警戒感緩まず

消費者に慎重な行動を強いている最大の要因が高インフレであり、12月のCPI(HICPベース)は前年比+10.5%と、41年ぶりの上昇率となった10月の同+11.1%から2ヵ月連続で鈍化した。この結果、10-12月期のインフレ率は同+10.7%になり、BOEが11月に示したインフレ見通し(10-12月期:同+10.9%)を僅かに下回った。ONSによると、12月のインフレ率鈍化は輸送関連、そして衣類・履物、娯楽・文化の鈍化が響いた。輸送関連のうち自動車燃料は7月の同+43.7%をピークに、12月は同+11.5%まで鈍化した。また、娯楽・文化の中では、コンピューターゲームの価格変動がインフレ鈍化に貢献した。逆に、12月にインフレ率を押し上げた項目はレストラン・ホテルと食品・非アルコール飲料であった。前者は同+11.3%と10月の+10.2%から加速し、1991年9月以来の高い伸びとなった。主に、宿泊ホテル料金やレストラン・カフェの価格上昇が牽引した。また、食品・非アルコール飲料の価格は上昇し続けており、同+16.8%と1977年9月以来の高い伸びとなった。具体的には、牛乳やチーズ、卵の価格上昇が大きく、砂糖やジャム等の品目も価格押し上げに寄与した。

寄与度が前月から縮小したとはいえ、インフレ率を押し上げている最大の項目は、主に電気やガス等の住宅・家事サービスであり、全体の約三分の一を占める。次いで寄与度の大きい食品・非アルコール飲料を合わせると、12月のインフレ率(前年比+10.5%)の約半分を説明できる。従って、エネルギーや食料品といった生活必需品の価格上昇が家計を圧迫しており、生活水準を維持するために、労働者が企業に対して大幅な賃上げを求めるといった動きはごく自然なものといえよう。その一環として、広範なストライキが頻発している。また、エネルギー、食品、アルコール・たばこを除くコアHICPは同+6.3%となった。コアインフレが上昇し続けているユーロ圏に対して、英国では、8月以降、同+6.3%～+6.5%のレンジの中で推移している。

英国の労働市場を見ると、雇用者数は増加し続ける一方、これまで人手不足を示す象徴だった企業の求人件数は、依然としてコロナ禍前(2020年2月)の1.5倍近くと高水準ながらも、2022年5月をピークに6ヵ月連続で減少している。先行きの景気の見方が厳しくなる中で、企業側の採用意欲はやや低下しているとみられる。2022年9-11月期の名目週間賃金上昇率(賞与除くベース、3ヵ月移動平均)は前年比+6.4%と2022年に入ってから着実に高まっているものの、インフレ率が賃金上昇率を上回っていることから、インフレ分を調整した実質ベースでは同▲2.6%減と引き続きマイナス圏で推移し、労働者側としては厳しい状況にある。

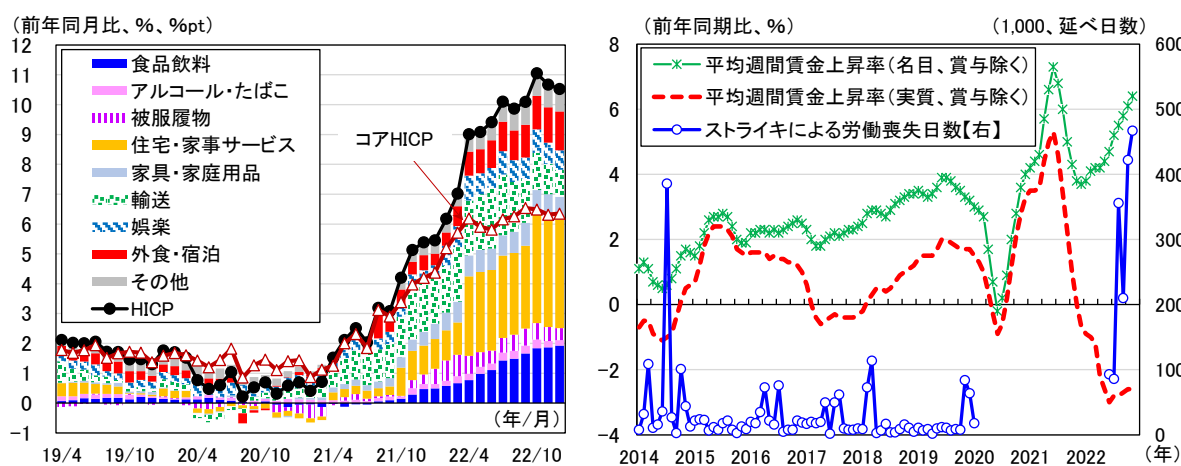
頻発するストライキによる労働喪失日数(working days lost due to strike)は、11月には46.7万日(うち公的部門が4.4万日、民間部門が42.3万日)に達し、2011年11月(99.7万日)以来の高水準になった。当時は約95%が公的部門で発生したストライキによるものだったのに対して、2022年は9割が民間部門である²。また、これまでは単月で大規模なストライキが発生し労働喪失日数が膨らむことが多かったが、足もとでは、8月以降、大規模なストライキが継続している。この結果、2022年(6～11月累計)のストライキによる労働喪失日数は、1990年以来、32年ぶりの多さとなっている。また、産業別に見ると、4分の3以上が運輸倉庫・情報通

² なお、かつては公的セクターだった企業が、民営化によって民間部門にシフトしたケースもあるだろう。

信、1割強が教育、4%が行政サービス、3%が製造業で生じている。

一方、失業率は2022年央をボトムに僅かだが上昇に転じ、低下し続けている大陸欧州とは様相が異なる。しかも、コロナ禍以降、労働参加率が低下し続けている点を考慮すると、失業率を額面通りには受け取れない面もある³。失業者数は引き続き低水準で、名目賃金上昇率も高い伸びを維持していることから、英国の雇用環境を過度に悲観的に見る必要はないものの⁴、ブレグジットで人手不足に直面していた企業側に少しずつ変化が見られるようになってきている。つまり、国外からの雇用流入が滞り、企業が限られた人材の中から採用しなければならない（ベストの人材が取れない）という現状が続くと、生産性の低下・機会損失の増加等、企業にとって英国内にとどまることはマイナスとなろう。長期的には、企業が国外に流出してしまうリスクも懸念しなければならない。

図表8 英国のHICPの要因分解（左）、賃金上昇率とストライキによる労働喪失日数の推移（右）



(注) 左図：コアはエネルギー、食品、アルコール・たばこを除く。その他は、保健医療や通信、教育を含む。

右図：週間賃金上昇率は後方3ヵ月移動平均値。

(出所) ONS、Haver Analytics 資料より大和総研作成

³ 職についていない人が労働市場にとどまれば失業者にカウントされるが、労働市場から退出して戻ってこなければ（非労働力化）、失業者ではなくなるため、統計上の失業率は見かけ上低くなる。これらの層には高齢で引退した退職者も含まれるため、一概に解釈できないが、65歳未満の労働参加率の方が低下している（65歳以上はほぼ横ばい）。

⁴ 企業のリストラが本格化し失業者が増加するような雇用調整が行われれば、景気へのインパクトは大きくなるだろう。

図表9 ユーロ圏経済・金利見通し

	2022				2023				2024				2022	2023	2024
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
前期比年率															
国内総生産	2.6%	3.4%	1.2%	-0.9%	-0.8%	0.4%	0.6%	1.2%	1.4%	1.8%	1.9%	1.9%	3.4%	0.2%	1.4%
家計消費支出	0.1%	4.4%	3.2%	-0.8%	-0.5%	0.5%	1.2%	1.5%	1.8%	1.9%	1.7%	1.6%	4.1%	0.7%	1.6%
政府消費支出	0.4%	-0.4%	0.8%	0.4%	0.2%	0.4%	-0.2%	0.4%	0.5%	0.6%	0.9%	0.7%	1.2%	0.3%	0.5%
総固定資本形成	-2.9%	3.9%	15.2%	-1.6%	-0.4%	0.7%	1.2%	1.8%	2.6%	2.9%	3.5%	2.7%	4.3%	2.0%	2.3%
輸出等	5.9%	7.2%	7.1%	1.3%	1.6%	2.5%	3.0%	3.4%	3.1%	3.6%	3.4%	3.9%	7.4%	3.0%	3.3%
輸入等	-2.8%	9.1%	17.7%	1.4%	2.5%	2.5%	3.4%	3.4%	3.8%	3.7%	3.4%	3.4%	8.6%	4.6%	3.5%
前年同期比 (除く失業率)															
国内総生産	5.5%	4.3%	2.3%	1.6%	0.7%	-0.0%	-0.2%	0.3%	0.9%	1.2%	1.6%	1.8%	3.4%	0.2%	1.4%
家計消費支出	7.9%	5.5%	1.8%	1.7%	1.6%	0.6%	0.1%	0.7%	1.2%	1.6%	1.7%	1.7%	4.1%	0.7%	1.6%
政府消費支出	3.1%	0.8%	0.6%	0.3%	0.3%	0.5%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.6%	0.7%	1.2%	0.3%	0.5%
総固定資本形成	3.6%	2.8%	7.3%	3.4%	4.1%	3.3%	-0.0%	0.8%	1.6%	2.1%	2.7%	2.9%	4.3%	2.0%	2.3%
輸出等	8.7%	7.9%	7.8%	5.4%	4.3%	3.1%	2.1%	2.6%	3.0%	3.3%	3.4%	3.5%	7.4%	3.0%	3.3%
輸入等	9.3%	8.5%	10.7%	6.1%	7.5%	5.8%	2.4%	3.0%	3.3%	3.6%	3.6%	3.6%	8.6%	4.6%	3.5%
鉱工業生産 (除く建設)	-0.1%	0.4%	1.6%	1.5%	0.4%	-0.5%	-0.7%	-0.0%	0.7%	1.1%	1.5%	1.7%	0.8%	-0.2%	1.2%
実質小売売上高	6.1%	1.0%	-0.6%	-1.6%	-0.6%	0.3%	1.1%	1.4%	1.6%	1.8%	1.9%	1.9%	1.1%	0.5%	1.8%
消費者物価	6.1%	8.0%	9.3%	10.0%	7.5%	6.0%	4.5%	3.1%	3.3%	2.9%	2.6%	2.2%	8.4%	5.2%	2.7%
生産者物価	33.1%	36.5%	41.2%	26.4%	18.0%	13.0%	9.1%	7.0%	5.9%	5.2%	4.6%	4.6%	34.1%	11.5%	5.1%
失業率	6.9%	6.7%	6.6%	6.5%	6.6%	6.8%	6.9%	7.0%	6.9%	6.9%	6.8%	6.8%	6.7%	6.9%	6.9%
10億ユーロ															
貿易収支	-43.5	-94.2	-121.8	10.7	19.1	26.3	28.3	20.2	19.9	20.8	20.7	21.7	-248.8	93.9	83.1
経常収支	11.2	-39.2	-105.9	36.6	34.4	34.9	34.2	34.6	33.0	33.2	33.8	35.8	-97.2	138.1	135.8
独 国債10年物 (期中平均)	0.16%	1.09%	1.35%	2.13%	2.34%	2.53%	2.49%	2.42%	2.34%	2.29%	2.23%	2.16%	1.18%	2.44%	2.26%
欧 政策金利 (未値)	0.00%	0.00%	1.25%	2.50%	3.25%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.00%	2.50%	3.50%	3.00%

(注) 網掛け部分は大和総研予想 (2023年1月19日時点)。2023年1月1日にクロアチアがユーロ圏に加わり、ユーロ圏加盟国は20カ国となったが、図表中の数字は実績・予想ともに19カ国ベースである。

(出所) Eurostat、ECB、大和総研

図表10 英国経済・金利見通し

	2022				2023				2024				2022	2023	2024
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
前期比年率															
国内総生産	2.5%	0.2%	-1.2%	0.1%	0.1%	-1.6%	-0.7%	0.1%	1.3%	1.6%	1.7%	1.3%	4.1%	-0.5%	0.7%
家計消費支出	3.0%	4.8%	-4.4%	-1.3%	-0.5%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	5.0%	-0.6%	0.3%
一般政府消費支出	-2.3%	-5.5%	2.0%	1.1%	-0.5%	0.2%	1.2%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	1.2%	1.6%	0.2%	1.0%
総固定資本形成	20.4%	-6.6%	4.6%	-4.5%	6.5%	-10.7%	-5.3%	-1.1%	2.6%	3.2%	3.4%	4.5%	4.9%	-2.0%	0.3%
輸出等	-18.7%	16.2%	40.5%	-13.5%	-0.6%	0.8%	1.3%	1.9%	2.3%	2.5%	3.2%	2.7%	10.0%	2.7%	2.1%
輸入等	33.5%	0.5%	-13.5%	6.1%	2.3%	-1.0%	1.3%	1.8%	2.2%	1.8%	2.3%	2.5%	12.4%	-0.0%	1.8%
前年同期比 (除く失業率)															
国内総生産	10.7%	4.0%	1.9%	0.4%	-0.2%	-0.7%	-0.5%	-0.6%	-0.2%	0.6%	1.2%	1.5%	4.1%	-0.5%	0.7%
家計消費支出	14.4%	5.1%	1.0%	0.5%	-0.4%	-1.5%	-0.4%	0.0%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	5.0%	-0.6%	0.3%
一般政府消費支出	8.9%	-0.3%	-0.2%	-1.2%	-0.8%	0.7%	0.5%	0.5%	0.9%	1.1%	1.1%	1.1%	1.6%	0.2%	1.0%
総固定資本形成	9.5%	3.5%	3.7%	3.0%	-0.2%	-1.3%	-3.7%	-2.8%	-3.7%	-0.2%	2.0%	3.4%	4.9%	-2.0%	0.3%
輸出等	9.5%	6.8%	21.1%	3.5%	8.9%	5.1%	-3.2%	0.8%	1.5%	2.0%	2.4%	2.7%	10.0%	2.7%	2.1%
輸入等	20.4%	17.0%	8.1%	5.3%	-1.4%	-1.8%	2.2%	1.1%	1.1%	1.8%	2.0%	2.2%	12.4%	-0.0%	1.8%
鉱工業生産	-2.0%	-3.5%	-5.6%	-2.2%	0.0%	1.4%	2.9%	1.9%	2.0%	2.3%	2.5%	2.6%	-3.3%	1.6%	2.4%
実質小売売上高	6.3%	-5.8%	-5.1%	-4.7%	-1.3%	0.5%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	-2.5%	0.3%	1.2%
消費者物価	6.2%	9.2%	10.0%	10.7%	9.9%	7.3%	6.7%	5.2%	4.9%	3.8%	2.8%	1.9%	9.1%	7.2%	3.3%
生産者物価 (出荷価格)	11.6%	17.9%	18.9%	17.3%	15.9%	10.3%	9.0%	5.8%	5.0%	2.8%	0.6%	-1.3%	16.5%	10.1%	1.7%
失業率	3.7%	3.8%	3.6%	3.8%	3.9%	4.2%	4.4%	4.6%	4.8%	5.0%	5.2%	5.2%	3.7%	4.3%	5.1%
10億英ポンド															
貿易収支	-71.2	-65.2	-51.2	-40.3	-41.7	-40.8	-40.9	-40.9	-40.9	-40.7	-40.2	-40.1	-227.9	-164.4	-162.0
経常収支	-46.5	-35.1	-19.4	-13.8	-15.0	-14.3	-14.3	-14.3	-14.4	-14.1	-13.8	-13.7	-114.8	-57.9	-55.9
国債10年物 (期中平均)	1.42%	2.04%	2.66%	3.68%	3.64%	3.69%	3.61%	3.52%	3.39%	3.21%	3.11%	3.01%	2.45%	3.61%	3.18%
政策金利 (未値)	0.75%	1.25%	2.25%	3.50%	4.25%	4.25%	4.25%	4.25%	4.25%	4.25%	4.25%	3.75%	3.50%	4.25%	3.75%

(注) 網掛け部分は大和総研予想 (2023年1月19日時点)。

(出所) ONS、イングランド銀行、大和総研