

2023年3月22日 全12頁

欧州経済見通し 一難去ってまた一難

国際的な金融システム不安が実体経済に与える影響に注視

経済調査部 シニアエコノミスト 近藤 智也

[要約]

- ユーロ圏の2022年10-12月期の実質GDP成長率は若干のマイナス成長に下方修正された。個人消費と企業の設備投資という民間需要の両輪が揃って落ち込み、輸出の伸び悩みも低成長の一因である。ユーロ圏の足を引っ張った主役がドイツだが、2023年1-3月期も小幅ながらマイナス成長になる可能性が高まっている。ドイツ連銀は、輸出の増加が限定的である他、高インフレと消費者の消極的な支出態度が重しになって、個人消費の回復力が弱い点を指摘している。
- もっとも、ユーロ圏が、当初警戒されていたほどの落ち込みを回避したのも事実である。穏やかな天候や節約努力によってエネルギー需給逼迫への懸念が後退し、天然ガス等のエネルギー価格は下落している。また、各国政府が家計や企業に対して様々な支援策を実施して負担軽減を図り、部分的にインフレ率が抑制されたことも経済活動を支えたと考えられる。
- 欧州では暖房需要期の終盤に差し掛かっており、大きな課題だった目先のエネルギー危機を乗り切ったとみられる。だが、3月半ば以降、米国発の国際的な金融システム不安が欧州にも伝播し、新たな懸念材料となっている。短期間で収束すれば経済への影響は小さいだろうが、人々の疑心暗鬼を払拭するには時間を要する可能性があり、欧州金融機関の態度が企業や家計に与える影響にも注視する必要があるだろう。当面、ECBは、インフレ抑制に加えて、金融の安定を維持するという難題に対処しなければならない。

ユーロ圏経済

2022年10-12月期のGDP成長率は若干のマイナス成長に～ドイツの落ち込みが足を引っ張る

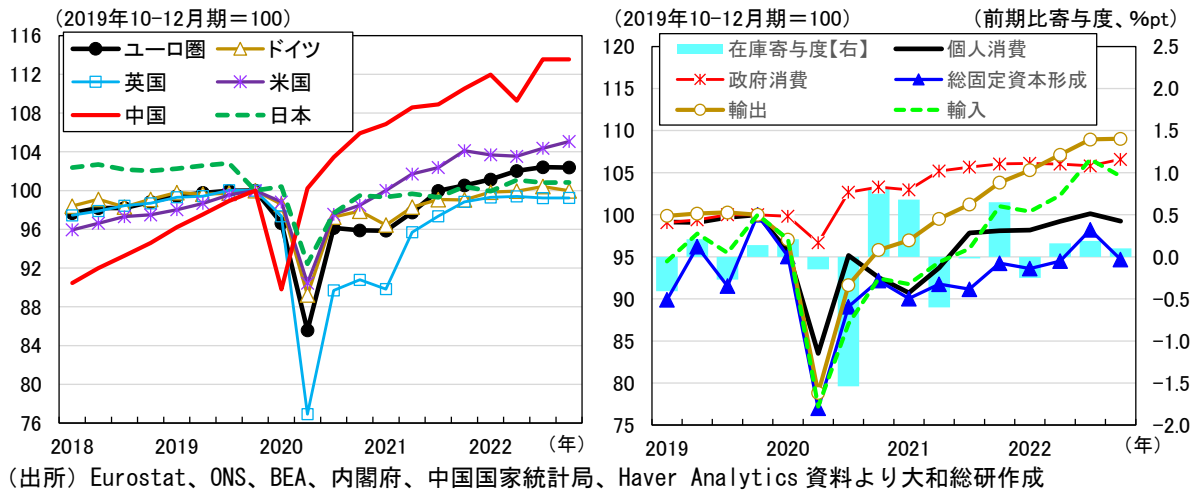
ユーロ圏の2022年10-12月期の実質GDP成長率は前期比▲0.03%（年率換算▲0.1%）と僅かながら7四半期ぶりのマイナス成長となり、速報値から下方修正された。需要項目別内訳を見ると、個人消費は同▲0.9%と7四半期ぶりに、総固定資本形成は同▲3.6%と3四半期ぶりにマイナスに転じ、合わせて同▲1.26%ptも成長率を押し下げた。総固定資本形成のうち、約半分を占める建設投資が同▲0.9%と3四半期連続のマイナスとなった他、約3割を占める機械投資（同▲1.6%）や2割強を占める知的財産生産物（同▲11.5%）も減少に転じ、低調な企業活動を反映したといえる。このような民間需要の低迷に対して、政府消費が同+0.7%と3四半期ぶりにプラスとなったことに加えて、輸出が同+0.1%と辛うじてプラスを維持し、輸入が同▲1.9%と大きく落ち込んだことから、外需の寄与度は同+0.97%ptと景気を支えた（他に在庫変動が同+0.1%pt）。もっとも、最大のプラス要因となった輸入の減少は、個人消費や企業の設備投資という内需の弱さの裏返しであると考えられ、ポジティブに評価することは難しい。

ユーロ圏各国の成長率を見ると、ギリシャが前期比+1.4%と加盟国の中で最も高い伸びを示し、マルタ（+1.2%）、キプロス（+1.1%）が続く¹。いずれも東地中海に面する国である。逆に、ルクセンブルク（同▲3.8%）やエストニア（同▲1.6%）、フィンランド（同▲0.6%）、リトアニア（同▲0.5%）、ドイツ（同▲0.4%）、イタリア（同▲0.1%）、ラトビア（同▲0.03%）の7カ国がマイナス成長に陥り、エストニアは4四半期連続、ラトビアが3四半期連続、フィンランドは2四半期連続で低下した。ポーランド（同▲2.4%）やスウェーデン（同▲0.5%）等非ユーロ圏も含めると、総じてウクライナとロシアの近隣国ほど厳しい経済環境だったといえる。このうちユーロ圏の成長を最も足を引っ張ったのがドイツである。

ドイツの10-12月期の成長率は速報値の前期比▲0.2%から同▲0.4%に下方修正された（1月半ばの時点ではプラス成長の可能性も示唆されていた）。需要項目別では、民間消費支出が同▲1.0%と4四半期ぶりに減少した。実質所得の目減りに合わせて消費支出を調整しており、貯蓄を取り崩してまで生活水準を維持するという形になっていない。また、総固定資本形成も同▲2.5%と2四半期ぶりに減少し、建設投資と機械投資がともに落ち込んだ。さらに、輸出も同▲1.0%と3四半期ぶりに落ち込んだ。このように、ドイツ経済の牽引役である個人消費、設備投資、輸出の3部門が揃って振るわなかった（輸入の減少率が輸出の減少率を上回ったために、外需の寄与度はプラスを維持）。ドイツ同様に遅れて需要項目が明らかになったイタリアの場合（GDP成長率自体は速報値から微修正にとどまった）、民間消費支出がマイナスに転じた点や外需の寄与度がプラスというのは他の主要国と同じだが、総固定投資が同+2.0%と3四半期ぶりに高い伸びとなった（ドイツとスペインはマイナス、フランスはプラスだが前期から鈍化）。建設投資が2四半期ぶりに増加した他、機械機器や知的財産生産物も堅調に推移した。

¹ 1月末の速報段階ではアイルランドの成長率が前期比+3.5%と最も高かったが、同+0.3%へ大幅に下方修正された。アイルランド中央統計局（CSO）によると、速報値は小売上、給与データ、その他産業活動等の情報に基づいて推計しており、今回が、期末から30日後に速報値を発表するというCSOとして初めての試みだった。ただ、大幅に改定された事実を踏まえると、当局にとってはほろ苦いデビューだったかもしれない。

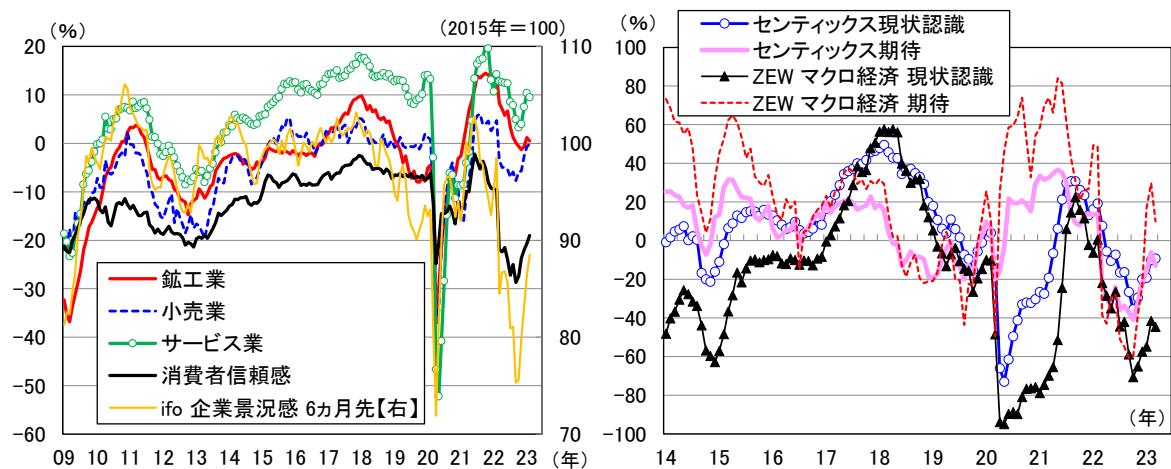
図表1 世界各国・地域の実質 GDP の推移 (左)、ユーロ圏の実質 GDP 需要項目別の推移 (右)



慎重な現状認識を反映して企業マインドの改善が鈍る ～ 信用不安は今後のマイナス材料に

2023年2月のユーロ圏の景況感指数(総合)は99.7と4ヵ月ぶりに前月から低下した。企業景況感のうち小売業や建設業は改善しているが、鉱工業やサービス業は足踏み状態である。消費者マインドはウクライナ侵攻直前の2022年2月以来の水準まで回復したが、漸く過去の危機(リーマン・ショックや債務危機、コロナ禍等)のボトムと同水準に戻ってきたにすぎず、改善度合いは緩慢といえよう。一方、3月半ば以降に高まった金融システム不安の影響を反映した実体経済のデータはまだ公表されていないが、金融機関の経営破綻前後に集計された投資家の信頼感調査を比較すると、一連の信用不安が強い圧力となって、投資家マインドを大きく冷やしている²。インフレ懸念に加えて、相次ぐ金融機関の経営危機やグローバルな金融市場の混乱を受けて次はどこかという不安が残っており、人々の疑心暗鬼を払拭するには時間を要する可能性がある。破綻した金融機関と直接取引をしていない企業や家計も例外ではないだろう。

図表2 ユーロ圏の企業景況感・消費者マインド (左)、金融不安で悪化する投資家心理 (右)



² 3月6日に公表された sentix の Economic Index は3月2日から4日に集計された結果であるのに対して、3月21日に公表された ZEW の Financial Market Survey は3月13日から20日までに実施された調査である。

1月のユーロ圏の鉱工業生産指数（建設除く）は前月比+0.7%と2ヵ月ぶりに上昇した。内訳は同+1.5%とプラスに転じた中間財以外は、資本財（同▲0.2%）や耐久消費財（同▲0.7%）、エネルギー（同▲0.8%）、非耐久消費財（同▲2.1%）と揃って振るわなかった。国別では、アイルランド（同+9.3%）やドイツ（同+1.8%）、スロベニア（同+1.1%）等が上昇した一方、オランダ（同▲4.3%）やベルギー（同▲4.1%）、ラトビア（同▲3.2%）が大きく低下した他、ドイツを除く主要国、フランスやスペイン、イタリアも低下した。ユーロ圏20ヶ国中上昇したのは6ヶ国にすぎず、ユーロ圏の生産水準はここ半年間横ばい圏で推移している。主要国で唯一上昇したドイツの1月の製造業受注は同+1.0%と2ヵ月連続で増加した。ただ、ウクライナ侵攻後の半年間（2022年3月から8月）の水準に比べると9月-2023年1月平均の水準は約5%低く、2022年初をピークにした低下トレンドが転換したかは不透明だ。1月は国内受注が2ヵ月ぶりに減少したが、海外受注（特に非ユーロ圏から）の増加が相殺した。

このように、企業マインドは先行きへの期待感主導で明るくなってきたが、実体経済のデータからは、企業が現状に関して慎重なままであることが読み取れる。加えて、足もとでは、国際的な金融システム不安がもたらす不確実性が投資家のマインドを冷やしているが、今後、企業や家計の行動にどのようなインパクトを与えるか見極めていく必要があるだろう。また、2022年10-12月期は輸出が伸び悩み、引き続き外需の行方も注目される。ゼロコロナ政策を撤廃した中国の経済活動が一段と活発になれば、欧州企業・経済にとってプラスの要素（輸出やインバウンド消費）も増していくと期待されるが、同時に、中国経済の本格回復が世界的なエネルギー需給の逼迫→エネルギー価格の再加速に結び付けば、欧州は高インフレから容易には脱せられないだろう。また、米中対立の余波（例えば、米国の中国向け輸出規制に協調を求められる可能性）も不確実な要素である。現時点では、中国の動向は欧州にとって諸刃の剣といえよう。

後述する ECB スタッフによる新たな経済見通しでは、これまでのロシアからのエネルギー供給が止まるというリスクシナリオに代わって、中国経済が予想以上に強く回復して国際商品価格が上昇するというシナリオが取り上げられている。具体的には、2023年の中国経済の成長率がベースシナリオから1.1%pt上振れしたケースであり、ユーロ圏のインフレ率は2023-24年にかけて0.2%ptほど上昇すると ECB は試算している。中国の景気回復によって世界的にエネルギー需要がタイトになり（ユーロ圏からするとエネルギーの奪い合い）、エネルギー価格がベースシナリオの前提よりも1割近く上昇すると想定しているからである。同時に、中国向けを中心に輸出が伸びることが想定されるため、ユーロ圏の成長率が0.1%pt高まると ECB は予想する。もっとも、中国の景気回復が輸入誘発度の低い個人消費主導となる可能性が高く、中国向け輸出への波及効果は投資主導の回復に比べて小さいことから、ユーロ圏にもたらされる恩恵がシミュレーションよりも限定的になる可能性があると、ECB は分析する。

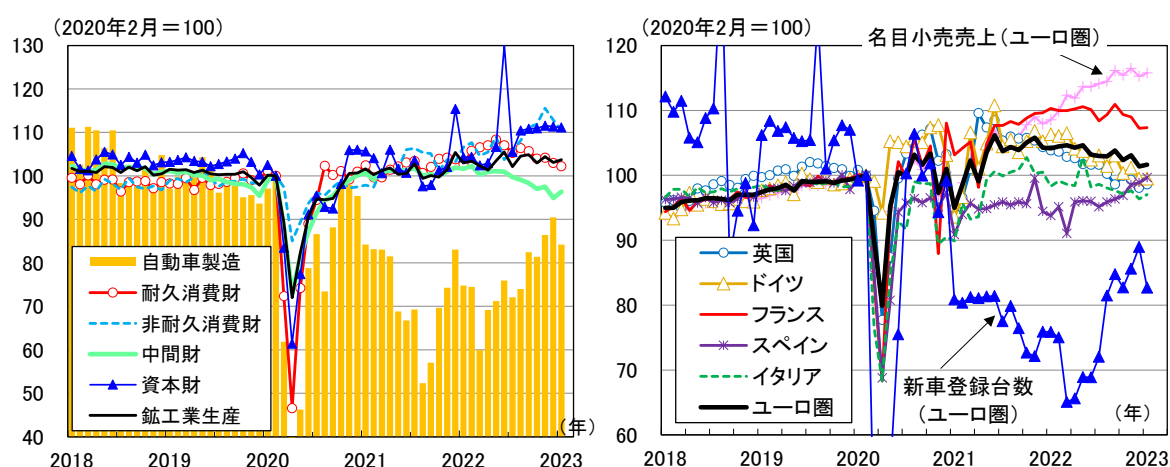
消費者マインドの改善が続くものの、実際の支出は慎重なまま

1月のユーロ圏の実質小売売上は前月比+0.3%（名目ベースで同+0.5%）と2ヵ月ぶり増加したが、前月の大幅減（同▲1.7%）を相殺するには至らない。自動車燃料が同▲1.5%と減少したが、食品・飲料等（同+1.8%、4ヵ月ぶりの増加）や非食料品（同+0.8%）が増加した。ユ

ーロ圏加盟国のうちオランダやルクセンブルク、スロベニアが4%超の高い伸びを示す一方、オーストリアやスロバキアの落ち込み幅が大きかった。主要国では、イタリアとスペインがそれぞれ同+0.7%増加したが、ドイツやフランスは前月までのマイナスから脱したものの、ほぼ横ばいにとどまった。この結果、1月のドイツとフランスの消費水準は2022年10-12月期を約1%下回っており、2023年1-3月期も力強い個人消費の回復は期待できない可能性がある。

エネルギー価格の下落や政府による様々なサポート（エネルギー価格の上限設定や補助金支給等）によって消費者の負担は軽減されているが、消費者は浮いた分をそのまま他の支出に回すほど積極的な行動を見せていない。マインドの改善にもかかわらず、消費者は節約志向を緩めていないといえよう。

図表3 ユーロ圏の鉱工業生産（左）、欧州各国の実質小売売上と新車登録台数（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。

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

ECB、インフレ抑制のために事前予告通り 50bp 利上げに踏み切る ～ 金融安定に対しても配慮

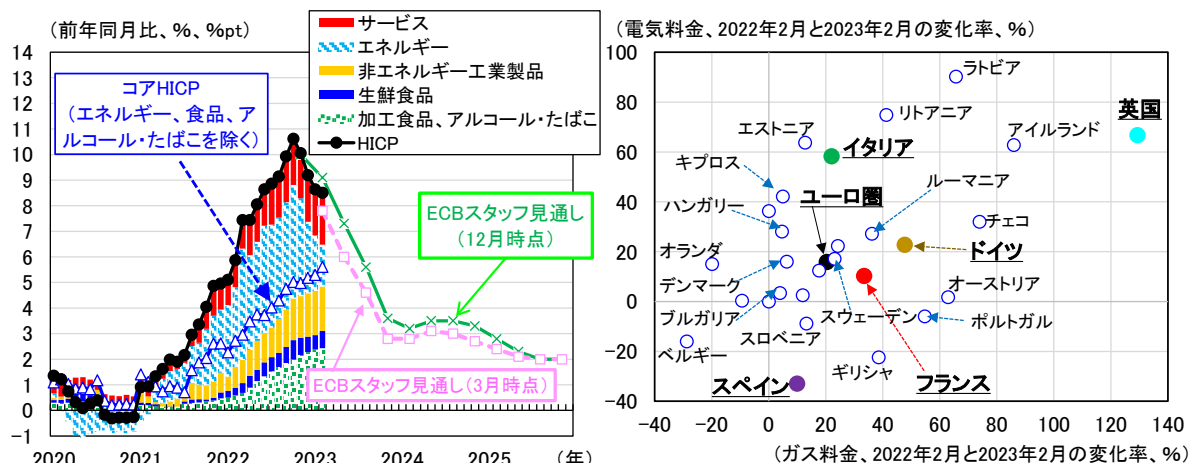
2023年2月のユーロ圏のCPI（HICP）は前年比は+8.5%となり、2022年10月の同+10.6%をピークに4ヵ月連続で上昇率が鈍化した。もっとも、ECBが試算する前月比ベースでは+0.7%と、1月の同+0.6%を上回る高い伸びを記録し、2023年に入ってから高い伸びが続いている。2022年12月時点のECBスタッフ見通し（1-3月期：前年比+9.1%）を下回っているが、1-2月実績をもとに、改定された2023年3月時点のECBスタッフ見通し（1-3月期：同+7.8%）をクリアするには、3月は前月比▲0.3%となる必要がある。

2月の中身を見ると、エネルギー（シェアはHICPの約1割）は前年比+13.7%と一段と鈍化し、寄与度も1年半ぶりの小幅となった。エネルギーの市場価格はウクライナ侵攻前を下回る水準で推移しており、寄与度は引き続き小さくなっていくと予想される。対照的に、HICPの約4割を占めるサービスは同+4.8%、約1/4を占める非エネルギー工業製品が同+6.8%、シェア2割の食品、アルコール・たばこが同+15.0%、いずれも統計で遡及できる1997年以降の最高を更新した。賃金の変化が反映されやすいサービスは、労働市場が底堅い現状を踏まえると高止まりする可能性がある。製造業からサービス業まで幅広い業種において人手不足が企業活動の制約要因の1つになっていることに加え、生活費危機対応を求める声は強く、潜在的に賃金

が上昇しやすい環境にあると考えられる。それ故、企業がコスト回収と利幅拡大等を目指して値上げに積極的になる可能性も否定できない。また、コア HICP（エネルギー、食品、アルコール・たばこを除く）も同+5.6%と過去最高を更新した。コアのピークアウトが金融引き締めの方策転換には必須と主張する ECB メンバー（特にタカ派）からすると、2月の結果は、インフレ警戒を緩めるには程遠く、むしろ大幅利上げ（50bp）継続を主張する根拠になろう。

国別に見ると、ラトビアの前年比+20.1%からルクセンブルクの同+4.8%まで広範囲に分布しているが、2桁超の高い伸びを記録した国は6カ国で最も多かった10-11月の12カ国から半減した。一方、2月の前年比上昇率が1月よりも加速した国はドイツやフランス、スペイン、オランダ等、規模の大きい国を中心に8カ国に及び、特にフランス（同+7.2%）とスロバキア（同+15.4%）は、2020年から始まった今般のインフレ上昇局面における最も高い伸びを記録した。

図表4 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）



(注) 右図：英国は2022年1月と2023年1月の変化率。

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

ECBは2023年3月16日の金融政策理事会で政策金利を50bp引き上げた。6回連続、しかも過去にないハイペースな引き締め（2022年7月からの累計利上げ幅は350bp）だが、前回2月に“強い決意”で予告した通りの利上げであり、それ自体にサプライズはない。ただ、理事会直前のタイミングで発生した米国金融機関の経営破綻に端を発する金融システムへの不安が高まる中（特に、3月15日にはスイスのクレディ・スイスに対する信用不安が高まる等、欧州にも危機が伝播していた）、ECBはインフレ抑制を優先させた格好である。米国、スイス等域外における危機には各国の金融当局が対応しており、域内への具体的な波及が見られず、緊急措置は必要ないと判断したとみられる。仮に実際に危機が生じていないにもかかわらず、ECBが前言（50bp引き上げ）を翻して利上げ幅を縮小させたり、利上げを見送るといった予備的な対応をしたら、市場はそこまで悪いのかと、かえって不安を煽ってしまう恐れもあっただろう。

もっとも、ECBは市場の懸念を無視したわけではなく、声明文において“現在の市場の緊張を注意深く監視しており、必要に応じて対処する用意がある”とし、具体的には“ECBの政策ツールは、必要になれば、ユーロ圏の金融システムに流動性支援を提供し、金融政策のスムーズな伝達を維持するために十分に用意されている”と、域内の金融システム安定維持に努めていく姿

勢を示した。金融システム不安が短期間で収束すれば、ECBは再びインフレ抑制重視の政策に回帰するだろうが、その判断は難しいと考えられる。危機の芽が域内にあるとは限らないだけでなく、情報伝達ツールが発達した現在、域外から域内への不安の伝播は瞬時といってよい。

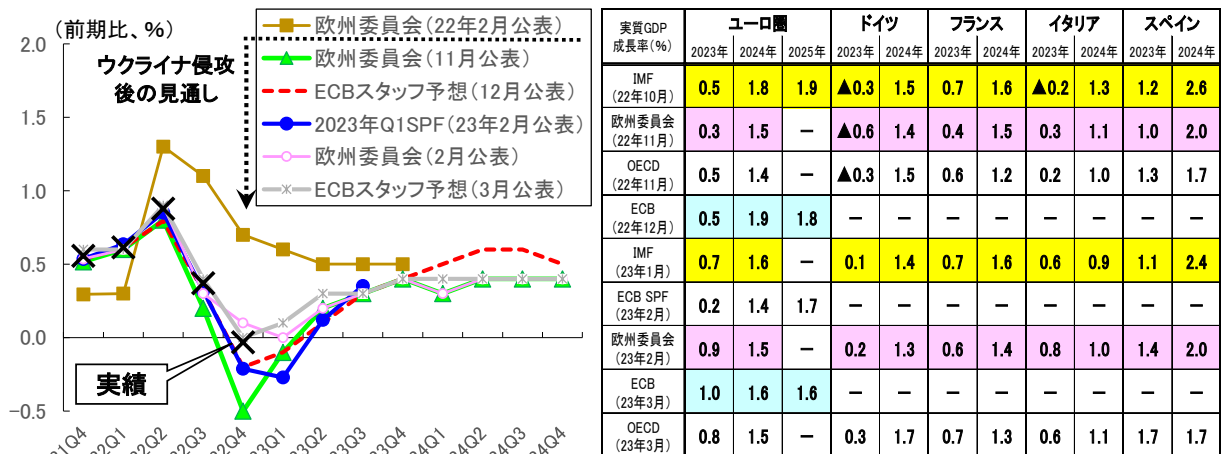
そして、2月までの声明文で言及してきた、今後の（大幅な）利上げ継続方針については明記せず、よりデータを重視したアプローチで政策判断していく姿勢を強調した。具体的には、最新のマクロ経済データだけでなく、金融市場動向等の金融データに基づいてインフレ見通しを評価し、さらに基調的なインフレ（つまり、コアインフレ）の動き、金融政策の影響の波及状況を評価していくと列挙した。ただ、これまでの利上げの完全な影響を測ることは困難という指摘もあり（OECD、3月17日）、ECBの判断は簡単ではなく、内部から異論も出やすいだろう。また、実体経済のデータは実際に反映されるまでにタイムラグが生じてしまう一方、金融データはタイムラグが短く（特に心理面の変化は瞬時に広がる）、リアルタイムで観察される。その分、当局の政策が金融市場の短期的な動向・変動に左右される面が強まり、大きくぶれる恐れが出てこよう。このように、ECBは具体的な判断材料を提示したものの、短期変動にも配慮するとしたために政策の予見性は低下し、不確実性は容易には払拭できないとみられる。

ECBが金融政策理事会と同時に公表したECBスタッフによる経済・インフレ見通しでは³、2022年の経済成長率が前回2022年12月時点の+3.4%から+3.6%に引き上げられた上で、2023年も0.5%pt引き上げられて+1.0%成長に上方修正された。逆に、2024年・2025年はとも+1.6%に下方修正された（12月時点ではそれぞれ+1.9%、+1.8%）。2021年を100とした場合、2025年のGDP水準は12月時点と3月時点ではほぼ同程度に収斂していく姿になる。また、インフレ予想は2023年が12月時点の+6.3%から+5.3%に引き下げられ、2024年も同+3.4%から+2.9%に、2025年も同+2.3%から+2.1%にそれぞれ下方修正された。四半期毎では、2022年10-12月期にインフレ率がピークをつけた点は変わらないが、2023年の鈍化ペースが加速する。そして、前回は2024年を通じて3%台で推移し2025年4-6月期に漸く2%台前半になる見通しだったが、今回は、2023年末から2024年初めには一時的に3%を下回る水準まで低下する。ただ、ECBのインフレ目標2%に近づく時期は2025年半ばという見方は従来と大きく変わらない。

直近のOECDの見通しを含めて、2023年のドイツ経済はマイナス成長を回避する見方が強まっている。だが、ドイツ連銀は最新の月報（3月20日公表）において2022年10-12月期（前期比▲0.4%）ほど落ち込まないものの、2023年1-3月期もマイナス成長になる可能性が高いという見通しを示した。ドイツ連銀が毎週公表している週次活動指数でも、直近13週間（2022年12月下旬-2023年3月中旬に該当）は実質GDP換算で前期比+0.0%成長に相当と試算している。2四半期連続のマイナス成長になる背景として、ドイツ連銀は、2023年に入って鉱工業生産は回復したが、輸出の増加が限定的で、肝心の個人消費も高インフレと消費者の消極的な支出態度が重しになっている点を列挙している。また、堅調な労働市場が景気のバッファーになると考えられる一方、ドイツ連銀は、コアインフレ率が引き続き高止まりするという見方を示した。

³ なお、改定されたECBスタッフによる経済・インフレ見通しや前提条件は、2月15日から3月1日までにまとめられたものであり、3月に入ってから金融システム不安や株価下落の影響は反映されていない。

図表5 専門家等によるユーロ圏の景気見通しの推移（左）、各国経済見通し【年次】（右）



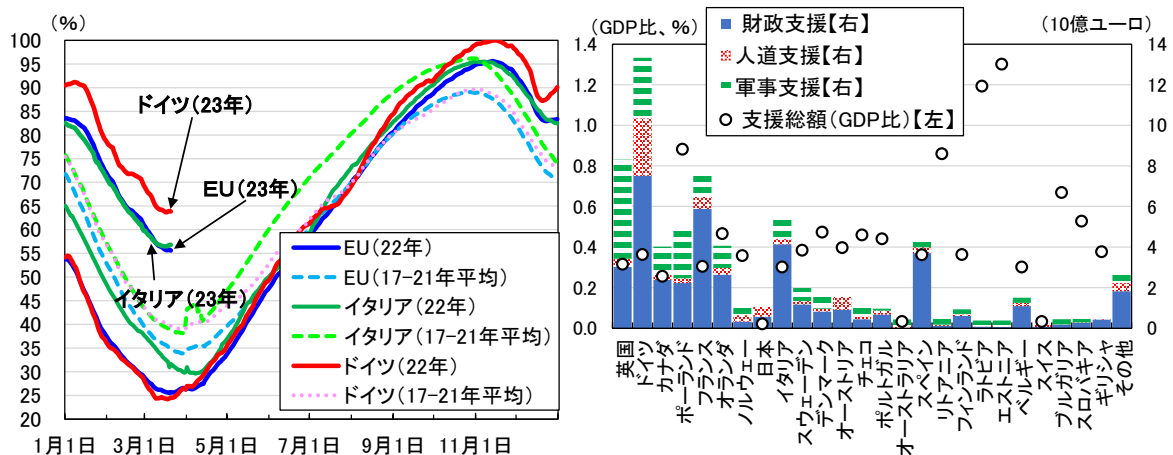
(出所) Eurostat、ECB、欧州委員会、OECD、IMF、Haver Analytics 資料より大和総研作成

とりあえず、エネルギー危機を乗り切った ~ 2023-24年の冬に向けては依然として不確定要素

経済見通しが引き上げられたにもかかわらずインフレ率が鈍化するという ECB の見直し改定の背景には、前提となる外部環境の変化が指摘できよう。具体的には、3ヵ月前の時点では2023年も高値が続く（前年比横ばいの120ユーロ/MWh）と見込まれていた天然ガスの価格が前年比で半減（58ユーロ/MWh）と大幅に引き下げられ、2024-25年も50-60ユーロ/MWhで推移するという見通しになっている。また、電気料金の卸売価格の想定も、2023年が前年比2割増という従来の想定から同5割減へ値下がりする見通しに大きく修正された。実際、天然ガスの先物価格（オランダTTF）は2月末には50ユーロ/MWhを割り込み、金融システム不安が高まった3月半ば以降はウクライナ侵攻前の価格水準（約88ユーロ/MWh）の半分程度で推移している。同様に、原油価格も70ドル台/バレルで推移し、ECBの想定を下回っている。このように、企業や消費者が負担するエネルギーコストが大きく軽減され、予想インフレ率も引き下げられる。だが、コアインフレ（食品・エネルギーを除く）率の見通しは、2023年は3ヵ月前の+4.2%から+4.6%へと、インフレ全体とは対照的に上方修正されている。サービスや非エネルギー工業製品の価格が従前よりも上昇すると見込まれているようだ。従って、ECBメンバーが目指すコアインフレがピークアウトするまでは、インフレ警戒感はなかなか緩まないとみられる。

欧州では、ガスの需給関係が逼迫する事態を回避しつつ、ガスの暖房需要期も終盤に差し掛かっている。3月20日時点の欧州のガス貯蔵率はEUとイタリアが55-56%台、ドイツが63%台と例年を大幅に上回っている。フランスやベルギーのように3割前後まで低下した国もあるが、それでも例年水準を上回る。総じて、1月後半以降、貯蔵率の低下ペースがやや速まったが、足もとでは低下ペースが鈍り下げ止まりつつある。価格を左右する気温・天候がこの先どうなるか正確に予想することは難しく、昨夏のような猛暑・干ばつに襲われて再び電力不足に直面する可能性も否定できない。ロシアからの調達に期待できない現状では今後のガス貯蔵に依然として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高まり、企業活動や家計の支出を制約することになれば、2023年後半の成長率の加速は限定的となる可能性が高い。

図表6 欧州のガス貯蔵率の推移（左）、西側諸国のウクライナ支援（右）

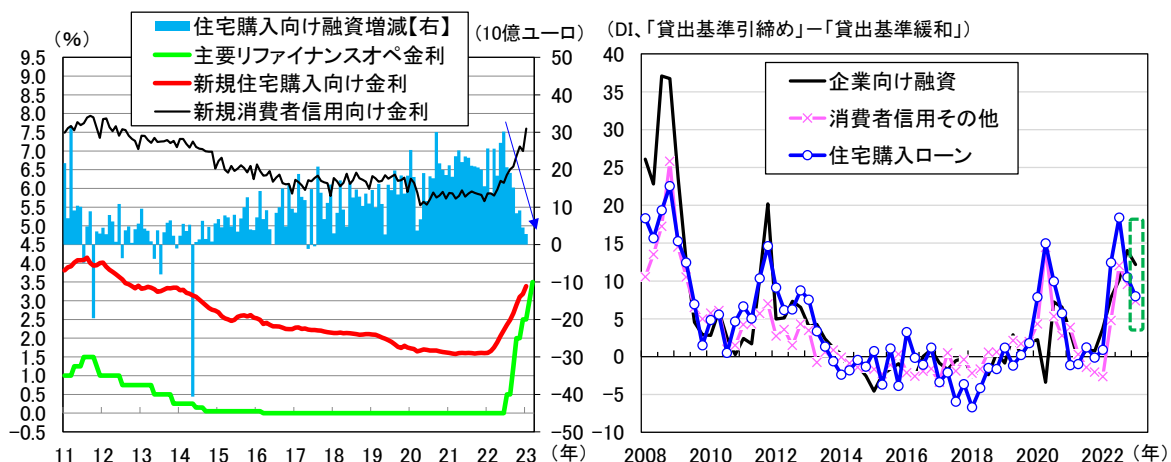


(注) 右図：米国（732億ユーロ）を除く。EUとしての支援額350億ユーロをシェアに応じて加盟各国に配分。
 (出所) Gas Infrastructure Europe (AGSI+)、キール世界経済研究所資料より大和総研作成

金融システム不安が、貸し渋り等金融機関の慎重な行動につながるリスクには注意

ECBの金融引き締めに合わせて、金融機関の住宅購入向け融資の増加ペースは鈍化しており、家計の住宅購入意欲の低下を反映している。金利上昇は既存の住宅ローンを抱えている家計にとっても、近い将来の負担増を意味する。2月には長短金利ともに上昇し、消費者信用向けや住宅購入向けの金利は2012年以来の高さになっている。だが、雇用環境が堅調である点は一定の返済能力を担保しており、また金融機関の融資態度は2022年春から貸出基準を引き締める方向にシフトしているため、リーマン・ショックのような事態がすぐに顕在化するとは想定していない。ただ、3月に入って金融システム不安が高まっている。これまでインフレ抑制のために金融引き締めを急いできた中央銀行が金融安定にも配慮する必要が生じ、利上げや量的引き締めのペースダウン、あるいは早々の引き締め停止へ政策を修正するのではという思惑が金融市場で急速に強まっている（一部には、近い将来の金融緩和を予想する向きも）。金融市場の心理の変化を受けて長短金利が低下しているが、今後懸念されるのは、システム不安を背景に金融機関が貸し渋りや資金回収を急ぐケースであり、その場合、実体経済への悪影響が拡大しよう。

図表7 ユーロ圏の家計が直面する金利上昇（左）、ユーロ圏金融機関の貸出基準（右）



(注) 左図：住宅購入向け金利や消費者信用向け金利は、利払いや手数料を含む。右図：23年1-3月期は予測。
 (出所) ECB, Eurostat, Haver Analytics 資料より大和総研作成

英国経済

1月の月次 GDP は前月比+0.3% ~ 労働市場に軟化の兆し、インフレ鈍化につながるかは不明

2023年1月の月次 GDP は前月比+0.3%と、2022年12月の同▲0.5%から一転してプラス成長に回復した。ただ、前月比でプラスマイナスはあるものの、2021年12月以降、月次 GDP の水準は横ばい傾向で推移しており、他の先進国と比較しても英国経済の停滞感が強い。

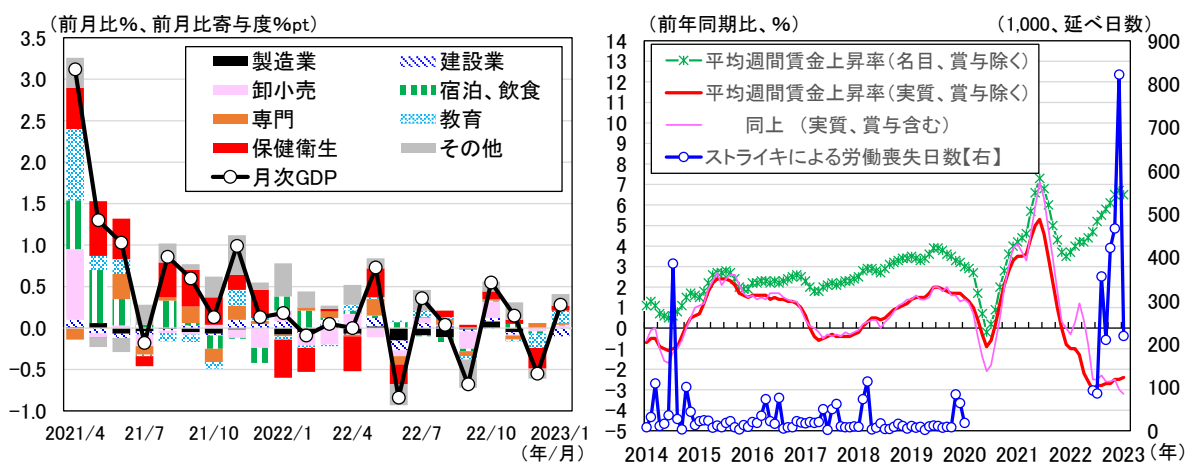
業種別では、サービス部門が2ヵ月ぶりに増加する一方、生産部門は5ヵ月ぶりに減少し明暗が分かれた。サービス部門のうちプラスの寄与度が大きかった業種は、教育（前月比+2.5%、5ヵ月ぶりのプラス）、運輸倉庫（同+1.6%、3ヵ月ぶりのプラス）、保健衛生（同+0.7%）、芸術娯楽レクリエーション（同+3.4%、3ヵ月ぶりのプラス）等だった。ONSによると、運輸倉庫が増加した背景には、2022年12月に郵便のストライキの影響で落ち込んだ反動という面がある。また、芸術娯楽レクリエーションの場合、サッカーのワールドカップ開催中は英国内のプレミアリーグが中断して試合が行われなかったが、1月に入ってスケジュールが完全に通常通りに戻り、スポーツ活動や娯楽レクリエーションが増加したとONSは指摘する。サービス部門の中で不動産活動が唯一マイナスとなり、住宅購入の動きが鈍くなった点を反映していると考えられる。

一方、生産部門では、製造業（前月比▲0.4%）が最も足を引っ張ったが、このうち医薬品製造が同▲4.7%と大きく落ち込んだ他、機械設備製造（同▲1.6%）や自動車等の輸送機器製造（同▲0.5%）もマイナスに寄与した。また、建設業が同▲1.7%と減少しており、ONSによると、経済の先行きの不透明さを理由に作業の遅れやキャンセル、そして顧客からの受注が減ったという。一方で、1月前半の大雨によって屋外作業が難しかったが、災害からの復旧・修理や保守作業が増えるという特殊要因もあったようだ。

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）よりも4割弱多いものの、2022年5月をピークに9ヵ月連続で減少している。景気の先行きが不透明な中で、企業側の採用意欲が低下しているとみられる。2022年11月-2023年1月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+6.5%と高水準ながらも頭打ち感がある。また、インフレ率が賃金上昇率を上回っているため、インフレ分を調整した実質ベースでは同▲2.4%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（なお、賞与を含むベースで見ると一段とマイナス幅が大きい）。

昨年来頻発してきたストライキによる労働喪失日数（working days lost due to strike）は、1月は21.9万日と前月の約3割程度に減少した。民間部門で発生したストライキが大幅に減少する一方、公的部門ではストライキが増加し労働喪失日数が前月から約4割増えて、2014年7月以来の高水準となった。

図表8 英国の月次 GDP の推移（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) 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

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	2.5%	3.6%	1.5%	-0.1%	-0.6%	0.4%	0.6%	1.0%	1.4%	1.8%	2.1%	1.7%	3.5%	0.4%	1.3%
家計消費支出	0.4%	4.3%	3.7%	-3.4%	-0.2%	0.5%	1.2%	1.4%	1.7%	1.8%	1.7%	1.6%	4.3%	0.4%	1.5%
政府消費支出	0.3%	-0.3%	-0.8%	3.0%	-0.9%	0.1%	-0.2%	0.4%	0.5%	0.8%	1.2%	0.7%	1.1%	0.2%	0.5%
総固定資本形成	-2.7%	3.8%	16.7%	-13.6%	0.8%	0.9%	1.2%	1.5%	2.6%	2.9%	3.4%	2.6%	3.8%	0.0%	2.3%
輸出等	5.8%	7.1%	7.0%	0.3%	1.7%	2.5%	3.0%	3.2%	3.1%	3.6%	3.7%	3.6%	7.2%	2.8%	3.3%
輸入等	-2.5%	7.9%	17.8%	-7.4%	2.4%	2.5%	3.4%	3.5%	3.7%	3.6%	3.3%	3.4%	8.0%	2.8%	3.5%
前年同期比（除く失業率）															
国内総生産	5.5%	4.4%	2.4%	1.8%	1.1%	0.3%	0.1%	0.3%	0.8%	1.2%	1.6%	1.8%	3.5%	0.4%	1.3%
家計消費支出	8.2%	5.9%	2.3%	1.2%	1.0%	0.1%	-0.5%	0.7%	1.2%	1.5%	1.6%	1.7%	4.3%	0.4%	1.5%
政府消費支出	3.0%	0.8%	0.1%	0.5%	0.2%	0.3%	0.5%	-0.2%	0.2%	0.4%	0.7%	0.8%	1.1%	0.2%	0.5%
総固定資本形成	4.0%	3.0%	7.7%	0.5%	1.3%	0.6%	-2.9%	1.1%	1.5%	2.0%	2.6%	2.9%	3.8%	0.0%	2.3%
輸出等	8.6%	7.7%	7.6%	5.0%	4.0%	2.8%	1.9%	2.6%	3.0%	3.2%	3.4%	3.5%	7.2%	2.8%	3.3%
輸入等	9.4%	8.4%	11.1%	3.5%	4.8%	3.4%	0.1%	2.9%	3.3%	3.6%	3.5%	3.5%	8.0%	2.8%	3.5%
鉱工業生産（除く建設）	1.8%	2.5%	3.1%	1.3%	1.5%	0.5%	0.2%	0.6%	1.2%	1.7%	2.2%	2.4%	2.2%	0.7%	1.9%
実質小売売上高	5.9%	1.1%	-0.7%	-2.7%	0.2%	0.2%	0.5%	1.0%	1.2%	1.4%	1.4%	1.5%	0.8%	0.5%	1.4%
消費者物価	6.1%	8.0%	9.3%	10.0%	8.0%	5.7%	4.3%	2.9%	3.2%	2.7%	2.6%	2.1%	8.4%	5.2%	2.6%
生産者物価	33.1%	36.5%	41.1%	27.3%	16.2%	8.3%	6.1%	4.9%	5.0%	3.8%	3.4%	4.1%	34.3%	8.6%	4.1%
失業率	6.8%	6.7%	6.7%	6.7%	6.6%	6.7%	6.8%	6.9%	6.9%	6.8%	6.7%	6.6%	6.7%	6.7%	6.7%
10億ユーロ															
貿易収支	-49.0	-97.6	-122.3	-56.5	36.5	42.0	41.5	29.2	34.2	34.8	36.0	36.0	-325.3	149.1	140.9
経常収支	11.2	-39.2	-105.9	28.0	56.0	56.8	56.3	56.4	55.4	56.2	58.3	59.7	-105.9	225.6	229.6
独 国債10年物（期中平均）	0.16%	1.09%	1.35%	2.13%	2.35%	2.59%	2.63%	2.56%	2.48%	2.43%	2.37%	2.30%	1.18%	2.53%	2.40%
欧 政策金利（未値）	0.00%	0.00%	1.25%	2.50%	3.50%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	3.75%	3.25%	2.50%	4.00%	3.25%

(注) 網掛け部分は大和総研予想（2023年3月21日時点）。

(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	1.8%	0.4%	-0.7%	0.1%	-1.5%	-0.7%	0.0%	0.1%	1.0%	1.3%	1.5%	1.5%	4.0%	-0.5%	0.7%
家計消費支出	3.9%	2.7%	-1.5%	0.5%	-0.7%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	5.3%	-0.0%	0.3%
一般政府消費支出	-1.6%	-5.7%	2.1%	3.2%	1.6%	0.9%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%	1.9%	1.3%	1.0%
総固定資本形成	28.2%	-2.2%	1.2%	6.3%	5.8%	-9.5%	-4.8%	-1.2%	2.6%	3.2%	3.4%	4.5%	7.7%	0.0%	0.5%
輸出等	-24.0%	22.5%	43.1%	-4.0%	-0.6%	0.8%	1.3%	1.9%	2.3%	2.5%	3.2%	2.7%	10.3%	5.2%	2.1%
輸入等	32.5%	0.7%	-11.3%	6.1%	2.3%	-1.0%	1.3%	1.8%	2.2%	1.8%	2.3%	2.5%	12.6%	0.3%	1.8%
前年同期比（除く失業率）															
国内総生産	10.5%	3.9%	1.9%	0.4%	-0.4%	-0.7%	-0.5%	-0.5%	0.1%	0.6%	1.0%	1.3%	4.0%	-0.5%	0.7%
家計消費支出	14.7%	4.8%	1.5%	1.4%	0.2%	-0.4%	0.0%	-0.0%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	5.3%	-0.0%	0.3%
一般政府消費支出	9.0%	-0.2%	-0.1%	-0.6%	0.2%	2.0%	1.7%	1.2%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%	1.9%	1.3%	1.0%
総固定資本形成	11.3%	6.3%	5.7%	7.8%	2.7%	0.7%	-0.8%	-2.6%	-3.3%	-0.1%	2.0%	3.4%	7.7%	0.0%	0.5%
輸出等	7.7%	6.5%	21.2%	6.4%	13.7%	8.3%	-0.7%	0.8%	1.5%	2.0%	2.4%	2.7%	10.3%	5.2%	2.1%
輸入等	20.2%	16.8%	8.6%	5.9%	-0.8%	-1.2%	2.2%	1.1%	1.1%	1.8%	2.0%	2.2%	12.6%	0.3%	1.8%
鉱工業生産	-1.7%	-3.1%	-5.3%	-4.2%	1.5%	1.4%	1.5%	1.5%	1.7%	1.9%	2.0%	2.1%	-3.6%	1.5%	1.9%
実質小売売上高	6.1%	-6.0%	-5.2%	-5.8%	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	-2.9%	0.4%	0.5%
消費者物価	6.3%	9.1%	10.0%	10.7%	9.5%	6.5%	5.2%	3.6%	3.2%	2.8%	2.5%	1.8%	9.1%	6.1%	2.6%
生産者物価（出荷価格）	11.6%	17.9%	19.0%	16.1%	15.1%	9.2%	6.6%	3.5%	2.7%	2.0%	1.4%	0.0%	16.2%	8.4%	1.5%
失業率	3.7%	3.8%	3.6%	3.7%	3.8%	3.9%	4.1%	4.2%	4.3%	4.4%	4.4%	4.3%	3.7%	3.9%	4.3%
10億英ポンド															
貿易収支	-70.6	-64.4	-49.4	-45.5	-37.3	-36.5	-36.5	-36.5	-36.5	-36.2	-35.8	-35.6	-229.9	-146.9	-144.1
経常収支	-46.5	-35.1	-19.4	-14.3	-11.5	-10.7	-10.8	-10.8	-10.8	-10.5	-10.2	-10.1	-115.2	-43.8	-41.5
国債10年物（期中平均）	1.42%	2.04%	2.66%	3.68%	3.57%	3.60%	3.54%	3.45%	3.32%	3.14%	3.04%	2.94%	2.45%	3.54%	3.11%
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%	4.00%	3.50%	3.50%	4.25%	3.50%

(注) 網掛け部分は大和総研予想（2023年3月21日時点）。

(出所) ONS、イングランド銀行、大和総研