

2023年4月20日 全10頁

欧州経済見通し 引き続きリスクを意識する

2023年を上方修正する動きはあるが、トータルでは変わらず

経済調査部 シニアエコノミスト 近藤 智也
ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 橋本 政彦

[要約]

- 企業の生産関連指標の堅調さを背景に、ユーロ圏の2023年1-3月期の実質GDP成長率はゼロ近傍に上方修正される公算が大きい。企業のマインドも、エネルギー危機に怯えた冬を乗り切って、現状認識が大きく改善している。だが、対照的に、先行きへの期待感足踏み状態になっている。国際的な金融システム不安は一旦後退したものの、将来の信用収縮につながる不安は残っているとみられる。当面、欧州金融機関の態度・行動が、企業や家計にどのような影響を及ぼすか注視する必要がある。引き続き、ECBは、金融の安定に配慮しながら、インフレ抑制という難しいミッションに取り組まなければならない。
- 英国経済は明確な悪化こそ回避しているものの、高インフレ、相次ぐストライキなどを背景に冴えない。ただし、エネルギー価格の下落と政策効果で4-6月期以降、CPIの上昇率には鈍化が見込まれることから、実質賃金の減少には歯止めが掛かることになろう。一方、BOEによる累積的な利上げの効果は今後本格化するとみられ、英国経済の先行きは引き続き慎重にみるべきである。

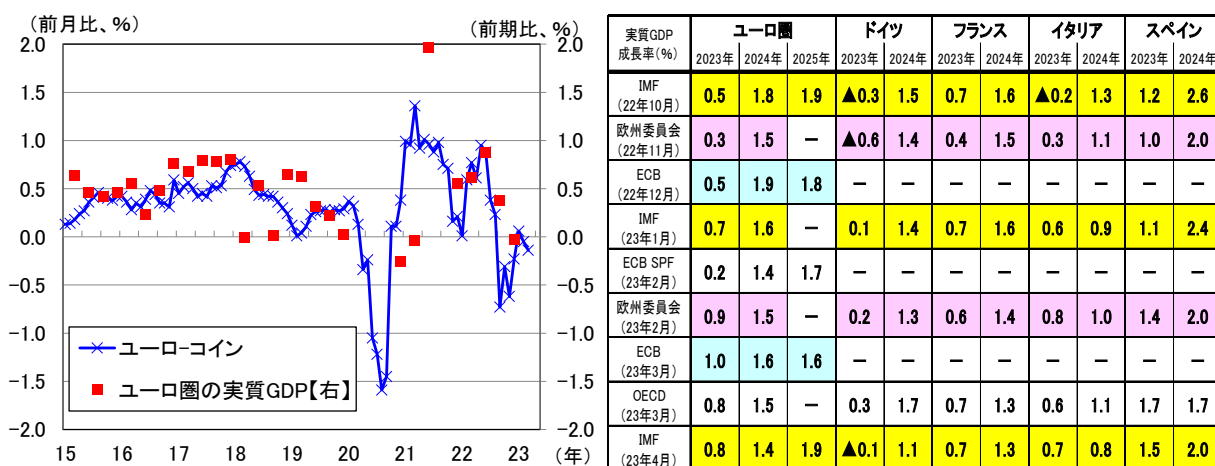
ユーロ圏経済

2023年1-3月期はゼロ近傍の成長へ ～ 2023-24年トータルで見れば大きな変更なし

IMFが4月に改定した世界経済見通しによると、ユーロ圏の経済成長率は2023年が+0.8%、2024年が+1.4%となった。従来の見方から2023年は上方修正された一方、その分、2024年は伸び率が引き下げられた。2023年に関しては、2022年10月時点をボトムに過度な悲観論が後退する傾向が続いているが、同時に2024年分が下方修正されることでオフセットされている（特に主要国はその傾向が強い）。従って、2023-2024年トータルで見ると、成長見通しが必ずしも明るくなったわけではない（一方、2025年以降の姿は2022年10月時点と変わらない）。

主要国を見ると、ドイツは2023年が▲0.1%と再びマイナス成長に陥る予想となり、2024年も従前の+1.4-1.5%から+1.1%に下方修正された。（2025年以降も含めて）ウクライナ侵攻に伴うインパクトが、中長期的にドイツ経済の重しになっている。もっとも、4月半ばにドイツ経済・気候保護省が発表した月報では、2023年のドイツの成長率は2022年10月時点の▲0.4%から僅かながらプラスになると上方修正し、IMFとは対照的な見方を示した。ドイツ政府が見方を引き上げた背景には、経済指標や先行指標を基に1-3月期がプラスに転じる点が挙げられ、2四半期連続のマイナス成長を回避すると予想している。一方、IMFは、フランスの2023年成長率を据え置く一方、2024年を0.3%pt下方修正した。また、イタリアとスペインは、1月時点と比べて、2023年成長率の上方修正と2024年の下方修正でトータルでは変わらないと予想する。

図表1 ユーロ圏の月次GDP（左）、各国経済見通し【年次】（右）



(注) 左図：ユーロ圏実質GDPは2020年1-3月期：前期比▲3.4%、4-6月期：同▲11.5%、7-9月期：同+12.4%。

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

1-2月の生産増は足もとの上方修正要因 ～ 現状認識は改善するも、先行きの不透明感が残る

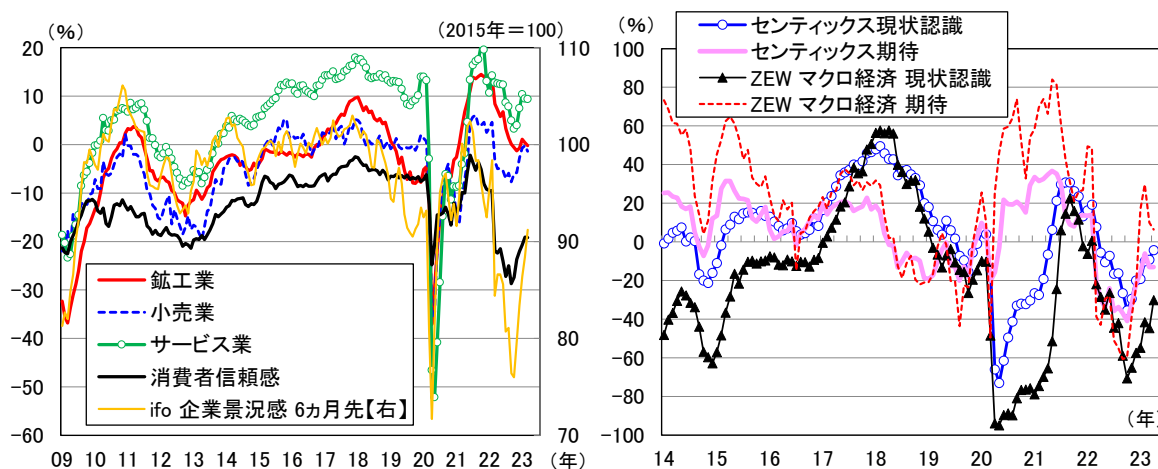
2023年2月のユーロ圏の鉱工業生産指数（建設除く）は前月比+1.5%と2ヵ月連続で上昇し、2008年4月以来の高水準となった。内訳は、資本財（同+2.2%）や非耐久消費財（同+1.9%）、中間財（同+1.1%）、エネルギー（同+1.1%）、耐久消費財（同+0.2%）と揃ってプラスになった。1-2月の生産水準は、2022年10-12月比で+1.3%と高い伸びとなり、1-3月期の成長率見通しを上昇修正する要因となっている。国別では、ベルギー（同+6.1%）やルクセ

ンブルク(同+4.9%)、ギリシャ(同+4.8%)等が大きく上昇した一方、スロベニア(同▲3.6%)やフィンランド(同▲2.3%)、ポルトガル(同▲2.0%)が大きく落ち込んだ。主要国では、イタリアが2ヵ月連続低下と低迷しているが、ドイツが2ヵ月連続で高い伸びを示し、フランスとスペインは2ヵ月ぶりに上昇した。

3月のユーロ圏の景況感指数(総合)は99.3と小幅ながら2ヵ月連続で前月から低下し、昨年終盤からの改善傾向に足踏みが見られる。企業景況感のうち鉱工業やサービス業に加えて、小売業も6ヵ月ぶりに悪化した。一方、ドイツ企業にフォーカスしたifo経済研究所が公表した3月の景況感(ビジネス活動の現状認識、半年先の期待感ともに前月から改善し、これまでの期待主導で現状は横ばいのままという姿から変化している。ifo経済研究所のコメントを見ると、“製造業の先行きの見方には悲観論がほぼ完全に払拭され、現状にも満足している”“サービスセクターでは、より多くの企業が売上増加を期待している”と明るい指摘があるのに対して、“卸小売は僅かな改善にとどまり、先行きに悲観的な小売業に変化がなかった”と業種によって格差が生じている。

企業の景況感に関しては、3月半ば以降に高まった金融システム不安の影響がどのように反映されるか注目されたが、ifo経済研究所は“いくつかの国際的な金融機関が混乱したにもかかわらず、ドイツ経済は安定している”と評価しており、懸念された影響はほとんどなかったようだ。ただ、より市場動向に敏感な投資家の信頼感調査では、3月には一連の金融不安が強い圧力となって期待を中心に投資家マインドが冷え込んだが、4月は、現状認識が約1年ぶりの高水準に大きく改善する一方、先行きは慎重なままである。冬場のエネルギー危機を乗り越え、金融機関の連鎖破綻も生じなかった安心感が現状の改善を後押ししたものの、金融機関の貸し渋り等保守的な経営態度が将来の信用収縮につながる不安は残っているという複雑な心理を反映していると考えられる。引き続き、不確実性を払拭するには時間を要するとみられ、信用収縮のリスクが企業や家計の行動にどのような影響を及ぼすか見極めていく必要があるだろう。

図表2 ユーロ圏の企業景況感・消費者マインド(左)、金融不安に翻弄される投資家心理(右)



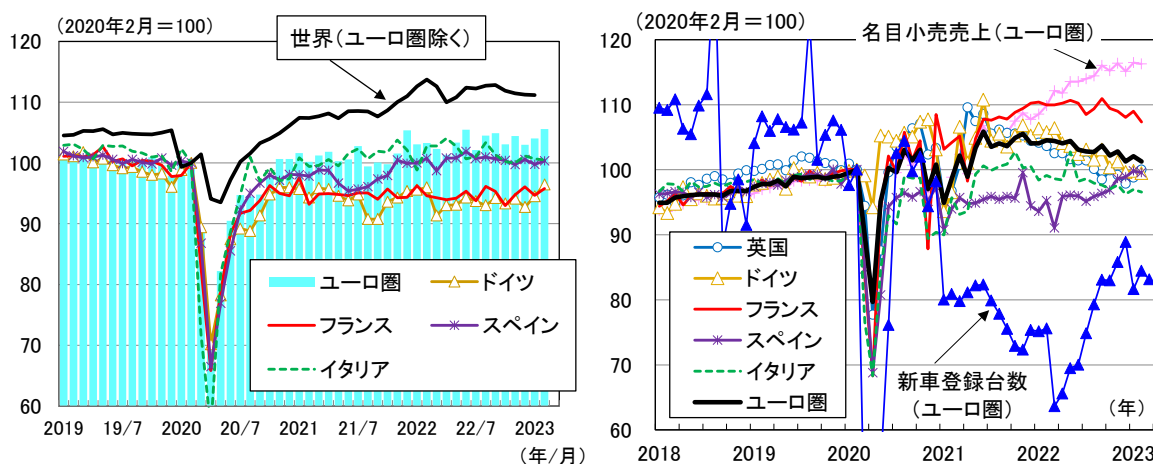
(注) 右図：いずれも調査対象はユーロ圏。

(出所) Eurostat、ifo 経済研究所、sentix、ZEW、Haver Analytics 資料より大和総研作成

引き続き、高インフレが個人消費を抑制している

企業関連が足もとで上向いているのとは対照的に、個人消費関連は一部を除いて、2022年からの低下トレンドが止まらない。2月のユーロ圏の実質小売売上は前月比▲0.8%（名目ベースも同▲0.2%）と2ヵ月ぶりに減少し、前月の実質小売売上の増分（同+0.8%）をほぼ相殺した。この結果、1-2月の実質小売の水準は2022年10-12月比で▲0.2%となり、2023年1-3月期も力強い個人消費の回復は期待できなさそうだ。2月の内訳を見ると、自動車燃料が同▲1.8%と減少した他、食品・飲料等（同▲0.6%）と非食料品（同▲0.7%）も減少した。ユーロ圏加盟国のうちスロベニア（同▲10.5%）を筆頭に、主要国ではドイツとフランスが1%を上回る減少、イタリアとスペインも振るわなかった。未公表のギリシャを除くユーロ圏19カ国中、前月から増加した国はキプロス（同+1.6%）やルクセンブルク（同+0.8%）、ベルギー（同+0.7%）等7カ国にとどまる。エネルギー価格の下落や政府による様々なサポート等はあるものの、消費者マインドは過去の危機（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漸く戻ってきたにすぎず、個人消費が景気の牽引役になるには力不足とみられる。

図表3 ユーロ圏と世界の鉱工業生産（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。右図：凡例内は実質小売売上。2023年3月の新車登録台数は大和総研試算。
(出所) Eurostat、オランダ経済分析局、ECB、Haver Analytics 資料より大和総研作成

エネルギー要因が剥落してインフレ率の鈍化が進む中、ECBが注目するコアは過去最高を更新

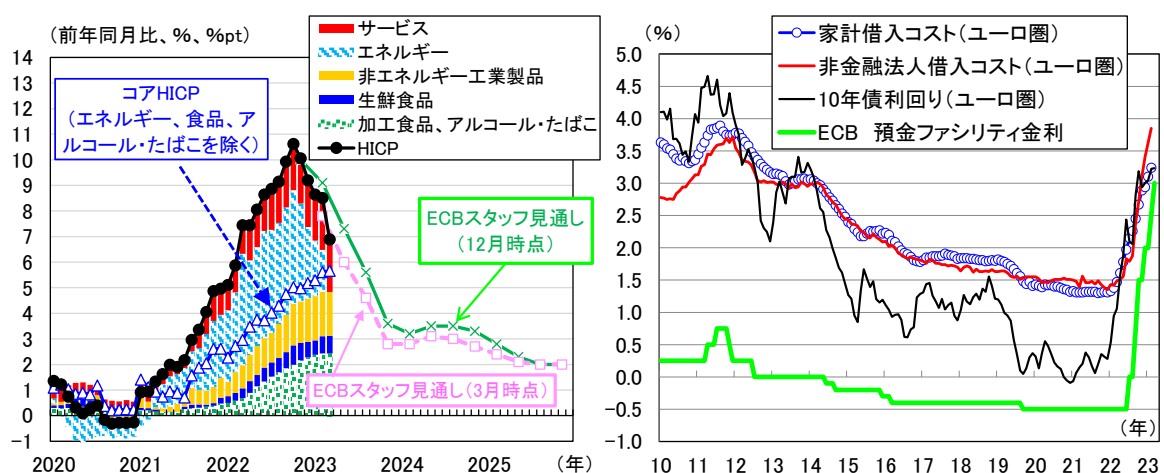
2023年3月のユーロ圏のCPI（HICP）は前年比+6.9%と、2022年2月以来の低い伸び率となった（ECBが試算する前月比ベースでも+0.3%と、1-2月の同+0.6%からペースダウン）。国別に見ると、ラトビアの前年比+17.2%からルクセンブルクの同+2.9%まで依然として広範囲に分布しているが、20%を上回る国はなくなり、2桁台の伸びを記録した国も4カ国にとどまった。もっとも、2023年1-3月期では前年比+8.0%になり、2023年3月時点のECBスタッフ見通し（1-3月期：同+7.8%）を上回った。3月の中身を見ると、エネルギー（シェアはHICPの約1割）は同▲0.9%と2021年2月以来のマイナスに転じた。対照的に、HICPの2割を占める食品、アルコール・たばこが同+15.5%、HICPの約4割を占めるサービスは同+5.1%といずれも統計で遡及できる1997年以降の最高を更新した（約1/4を占める非エネルギー工業製品は同+6.6%と前月から伸び率は縮小）。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。また、コア HICP（エネルギー、食品、アルコール・たばこを除く）は同+5.7%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
の政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、インフレ警戒感を緩め
られない状況が続いている。

米国発の金融システム不安が欧州にも伝播していた最中に開催された 3 月 16 日の ECB の金融
政策理事会では一部に慎重な対応を求める意見があり、金融市場でも 5 月以降の利上げ観測が
後退した。その後米国の金融不安が落ち着き ECB 域内への危機波及が見られないこと、さら
には引き続きインフレ抑制を重視する ECB メンバーの発言もあって、利上げ継続がコンセンサ
スになっている。ただ、一部のタカ派は 50bp の選択肢を残すものの、次回 5 月 4 日の利上げ幅は
3 月までの 50bp から 25bp に縮小するという見方が強い（足もとの先物市場では 50bp 利上げを
見込む割合は 2 割程度）。今後の焦点は、いつまで利上げを続けてターミナルレートほどの水準
か、そしてどれくらい据え置かれるのか（つまりいつ利下げに転じるか）ということになる。足
もとの先物市場は、夏までにあと 75bp 程度の引き上げを想定している¹。

3 月の声明では、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、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、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の評価していく方
針を示した。直近までのデータを見ると、前述の通り 3 月のコアインフレ率のピークアウトが
観察されない以上、利上げ継続は妥当な判断となろう。ただ、实体经济のデータは実際に反映さ
れるまでにタイムラグが生じる一方、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 が短期変動にも
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。

図表 4 ユーロ圏のインフレ率の要因分解（左）、借入コストの推移（右）



(注) 右図：家計の借入コストは住宅購入目的。

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

¹ 2023 年 4 月の IMF の世界経済見通しでは、ユーロ圏の政策金利（預金ファシリティ金利）は 2024 年初めま
でに約 3.7%へ引き上げられ、2024 年後半以降利下げに転じ、2026 年初めにかけて 2.5%前後まで下がる
と想定されている。2022 年 10 月時点の前提と比べると、ターミナルレートは約 200bp 高まった計算になる。

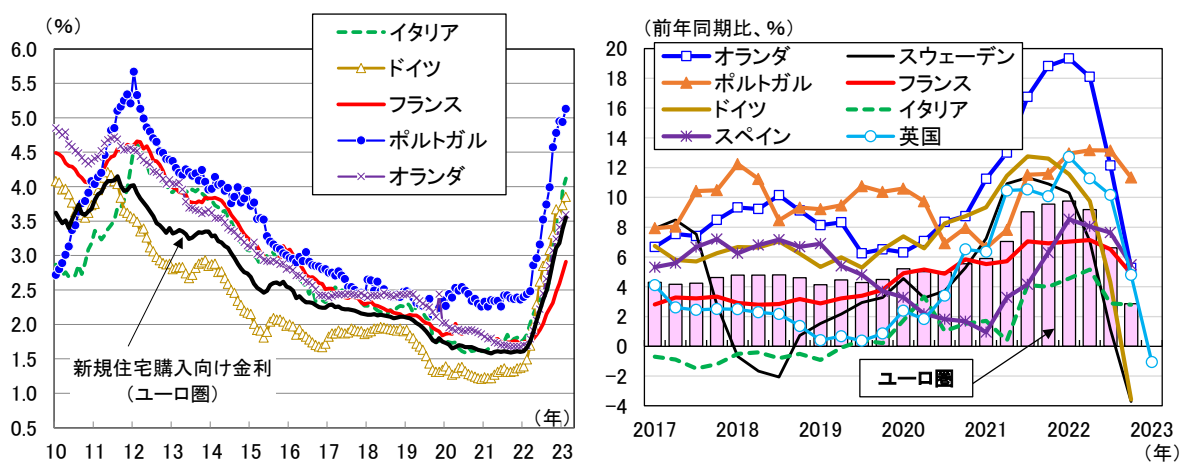
金融機関の態度が今後の金融政策を方向付ける可能性 ～ 貸し渋りは実質的な引き締め

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 ECB だが、金融システム不安の高まりを受けて、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強まっている。金融市場の心理の変化を受けて長短金利が低下したが、今後懸念されるのは、システム不安を背景に金融機関の貸出スタンスが厳格化し（貸し渋りや資金回収を急ぐケース等）、企業や家計の資金調達環境を悪化させ、景気に悪影響を及ぼすという信用収縮が進むかであろう。

金融不安が生じる前の時点で、既に企業や家計の借入コストは大幅に上昇しており、企業は2009年以來、家計（住宅購入向け）は2012年以來の高さとなっている。金融機関の融資態度が厳格化すれば一段とコストが増して、企業のビジネス活動や家計の支出行動を制約する恐れがある。実際、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総じて鈍化しており、家計の住宅購入意欲の低下を反映している。また、借入コストの上昇は、新規借入だけでなく、既存の住宅ローンを抱えている家計にとっても借換え時の負担増を意味するため、将来に備えて今のうちから支出を控える家計も出てこよう。足もとの雇用環境が堅調である点は一定の返済能力を担保しているものの、金融機関の行動次第では、家計の余裕度が予想以上に小さくなる可能性がある。一方、欧米では規制強化を模索する動きがあり、今回の金融機関の破綻を受けて一段と強化されれば、金融機関の行動を萎縮させるかもしれない。当面は、3月の金融不安を反映したECBの銀行貸出調査（5月2日公表）の結果が注目される。

家計向けの融資を中心に延滞率は低水準であるが、金融機関は、先行きの景気減速に伴う不良債権の増加を見越して貸倒引当金を積み増している。一段と積み増す必要性が高まるかは、第一に家計の返済能力を左右する雇用環境、そして住宅価格の動向も鍵となろう。IMF（4月の世界経済見通し）が、住宅市場がハイリスクと指摘した国には、ルクセンブルクやスウェーデン、オランダ、ポルトガル、デンマーク、フィンランド、エストニア等のEU加盟国が列挙される一方、スペインやフランス、ドイツ、イタリア等の主要国は相対的にリスクが低いと分類された。

図表5 ユーロ圏各国の家計が直面する金利上昇（左）、欧州各国の住宅価格の推移（右）



(注) 左図：住宅購入向け金利は、利払いやその他手数料を含む。

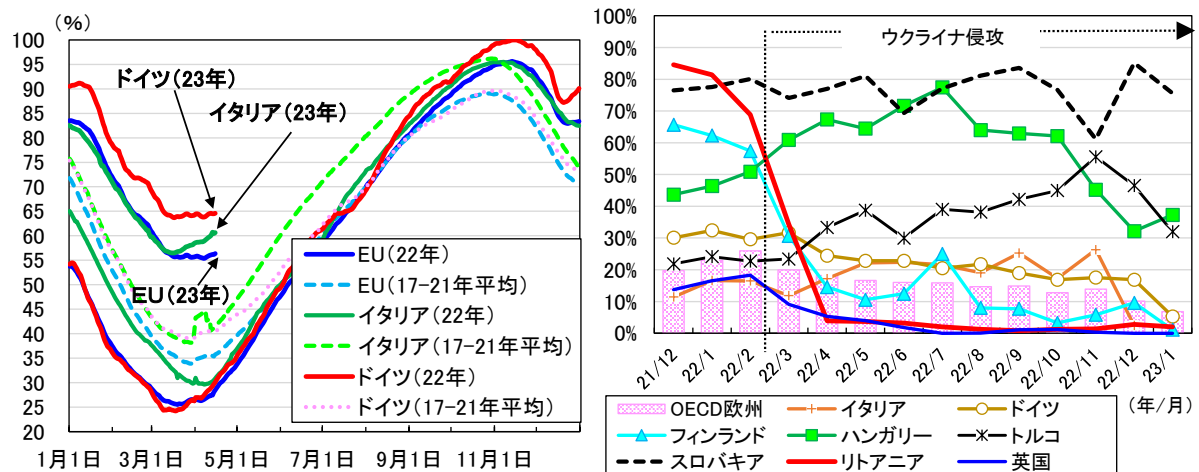
(出所) ECB、Eurostat、Nationwide、Haver Analytics 資料より大和総研作成

2023-24年の冬に向けて、エネルギーは依然として不確定要素 ～ OPEC プラスが攪乱する

欧州では、ガスの需給関係が逼迫する事態を回避しつつ、ガスの暖房需要期は概ね終了しつつある。4月18日時点の欧州のガス貯蔵率はEU全体で56%台と下げ止まっている。ドイツ（約65%）やイタリア（60%台）が高い一方、ベルギー（約40%）やフランス（約30%）は低いというように国によって貯蔵率に差はあるものの、いずれも例年の水準を上回る点は共通しており、2022-23年の冬は節約に成功したといえよう。これからは次の需要期に向けて備えて調達を行う期間に移行していく。ロシアからの調達が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は残る。エネルギー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。

4月に入って、OPEC プラスはサプライズの追加の協調減産に踏み切り、原油価格の維持を目指している。インフレ抑制を目指して行動してきた欧米（エネルギーの需要サイド）からすると、OPEC プラスの決定はインフレの鈍化傾向に水を差す恐れがあり、金融政策の判断を難しくさせるだろう。このように、エネルギー供給サイドと需要サイドのせめぎあいが年末にかけて激化していくと予想される中で、ドイツは、エネルギー需給の逼迫に備えて一時的に延長していた原発の稼働を予定通り4月15日で終了した。ドイツは、脱ロシア²に加えて原発に依存しないエネルギー（電力）調達のハードルを自ら高める選択肢を実行した格好になる。想定外のことが生じ、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）、石油のロシア依存度の推移（右）



(注) 右図：石油輸入全体に占めるロシアからの輸入の割合。

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

² IEA の分析によると、トルコを含めた OECD 欧州の石油輸入のロシア依存度は、2023 年 1 月には 6.8% と、ウクライナ侵攻前（2022 年 1 月）の 20% 超の 1/3 以下に低下した。この 1 年間で欧州のロシア依存度は着実に下がっており、主要国で見ると、ドイツは約 30% から 5.3% に、フランスは約 20% から 0.8% に、イタリアも 16.6% から 3.2% にそれぞれ低下している（スペインや英国等のようにゼロ% になった国も）。ただ、EU の加盟国には、スロバキアやチェコ、ハンガリー、ラトビア、ギリシャ等のように、依存度が今なお 20% を超えている国も散見され、必ずしも全ての国で脱ロシア化が進捗しているわけではない。

英国経済

2月の月次GDPは前月から横ばい、1-3月期もマイナス成長を回避か

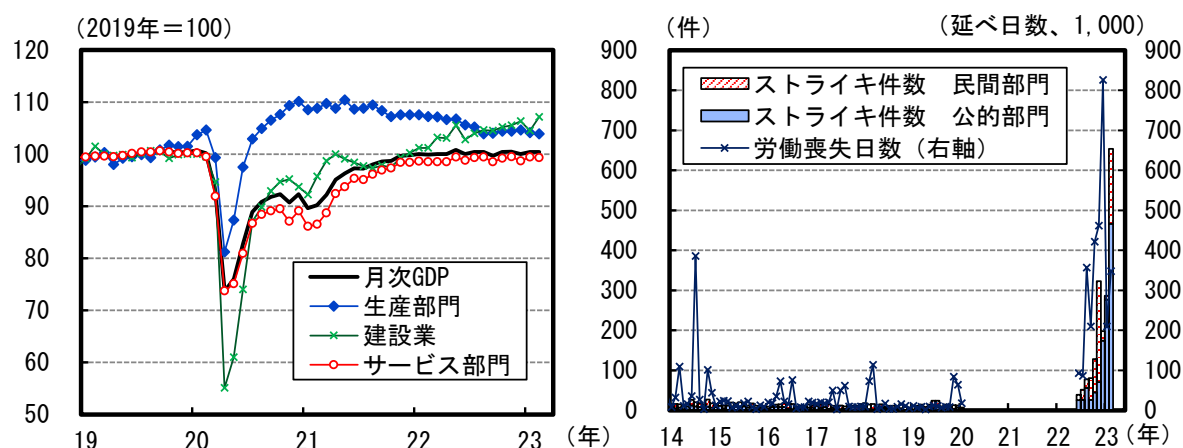
2023年2月の月次GDPは前月から横ばいとなり、コロナ禍前のピーク（2020年1月）を下回る低水準での推移が続く結果となった。もっとも、月次GDPの1-2月平均値は、2022年10-12月平均対比で+0.1%と僅かながら上回っており、英国は10-12月期に続いて1-3月期もマイナス成長を回避した可能性が高まっている。英国経済は決して好調とはいえない一方で、明確な悪化も見られておらず、昨年来BOEが提示してきた数四半期にわたってGDPの減少が続く見通しなどを念頭に置けば、意外にも底堅い。

2月の月次GDPの内訳を業種別に確認すると、生産部門は前月比▲0.2%と2ヵ月連続で減少し、サービス部門も同▲0.1%と小幅ながら減少に転じた。他方、前月に悪天候などの影響で大きく落ち込んでいた建設業が同+2.4%と大幅な増加に転じたことで全体を下支えした。

生産部門では、鉱業が前月比+3.0%と3ヵ月ぶりの増加に転じたものの、電気・ガス（同▲2.2%）の減少が全体を押し下げた。ONSによれば平年に比べて気温が高かったことで電気・ガスの需要が抑制されたという。製造業については、化学（同▲2.5%）や電気機械（同▲4.6%）などが前月から減少する一方、コンピューター・電子機器（同+2.9%）や輸送用機械（同+1.5%）などが増加し、全体としては前月から横ばいとなった。

サービス部門では、とりわけ教育（前月比▲1.7%）と、公共サービス（同▲1.1%）の減少幅が大きく全体の足を引っ張ったが、これらの業種の減少にはストライキが影響したと報告されている。実際、ONSが公表する統計を確認すると、2月のストライキ件数は公的部門を中心に大幅に増加し、1931年の統計開始以来の最高値を更新した。ストライキによる労働喪失日数は、直近のピークである2022年12月に比べれば落ち着いてはいるものの、非常に高い水準にある。英国では3月以降も鉄道、空港、医療従事者など、公的部門を中心に多くのストライキが実施されている。とりわけ公的部門におけるストライキは、サービスが停止・遅延することで幅広い企業・産業の活動に悪影響を及ぼす可能性が高く、その動向を注視していく必要がある。

図表7 英国の月次GDPの推移（左）、ストライキ件数とストライキによる労働喪失日数（右）



(注) 右図の2020年2月～2022年3月のデータは、新型コロナウイルス感染拡大の影響により欠損。

(出所) ONS より大和総研作成

政策効果でインフレ率の減速が見込まれるも、高金利は当面継続

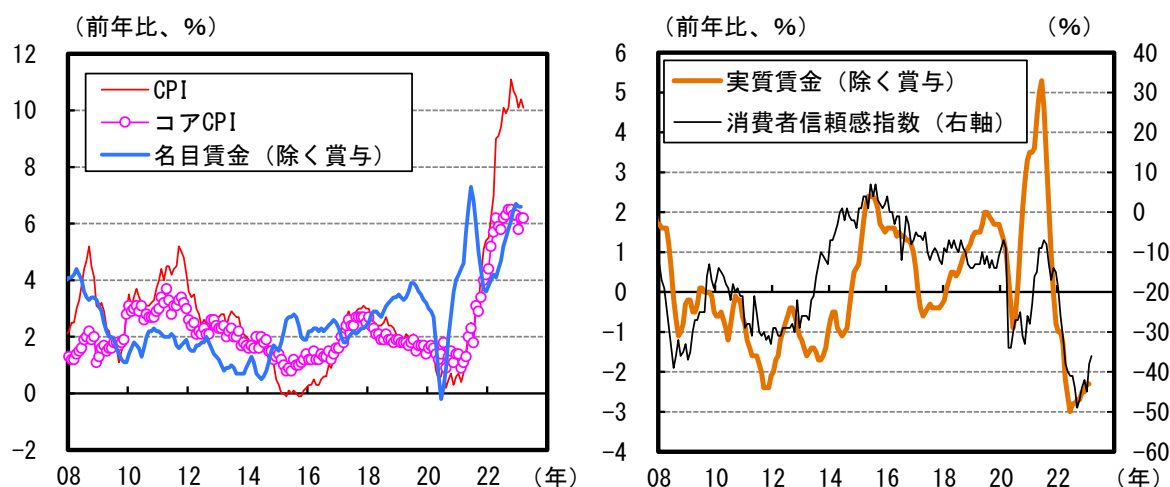
ストライキの頻発に象徴されるように、引き続き英国経済が直面する最大の問題は、高インフレによって家計が苦しめられていることである。2022年12月-2023年2月の賃金上昇率（賞与除くベース）は前年比+6.6%と高い伸びが続いたものの、歴史的な高インフレによって実質ベースでは同▲2.3%と15ヵ月連続で前年を下回った。

足もとまでのインフレ動向を確認すると、3月のCPIは前年比+10.1%となり、2月（同+10.4%）から上昇幅が縮小しつつも、2桁台の高い伸びが続く結果となった。ガソリン価格の低下によりエネルギーの伸びが大幅に縮小したが、食品価格の上昇がその影響の一部を相殺した。また、エネルギーおよび食品・アルコール飲料・たばこを除いたコアCPIは同+6.2%と、減速が見込まれていた市場予想に反して前月と同程度の伸びとなった。英国のインフレ率は2022年後半をピークに頭打ちの兆しが見られるものの、下落ペースは鈍く、高止まりが続いている。

ただし、インフレ率は4-6月期以降、鈍化していく公算が大きい。エネルギー市況の下落に加えて、3月に政府が公表した春季財政報告に盛り込まれたエネルギー価格保証などの政策が押し下げに寄与すると見込まれる。インフレ率の鈍化によって実質賃金の減少には歯止めが掛かるとみられ、先行きの個人消費を下支えする要因となるだろう。また、実質賃金の持ち直しは、なおも低水準にとどまる消費者マインドの改善にもつながると考えられ、マインド面からもプラスの効果が期待される。

もっとも、インフレ率がBOEの目標である2%を見通せるようになるまでには、長い時間を要するとみられ、BOEの引き締め姿勢がすぐに和らぐとは考え難い。インフレ率のピークアウトが明確に確認されれば、追加利上げの必要性は低下するとみられるものの、政策金利は当面、高い水準で維持されることになろう。2022年後半から住宅価格が頭打ちになるなど、金利上昇の影響は既に見られ始めているが、これまでの利上げの累積的な効果は、タイムラグを伴って今後本格化するとみられる。英国経済の先行きについては、引き続き慎重にみるべきである。

図表8 英国のインフレ率と名目賃金上昇率（左）、実質賃金上昇率と消費者信頼感指数（右）



(注) 左右とも賃金は3ヵ月移動平均値。

(出所) ONS、GfK 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%	-0.2%	0.5%	0.6%	1.0%	1.2%	1.7%	1.9%	1.6%	3.5%	0.6%	1.2%
家計消費支出	0.4%	4.3%	3.7%	-3.4%	0.1%	0.6%	1.2%	1.4%	1.7%	1.8%	1.8%	1.7%	4.3%	0.4%	1.5%
政府消費支出	0.3%	-0.3%	-0.8%	3.0%	-0.8%	0.1%	-0.2%	0.4%	0.5%	0.8%	1.2%	0.8%	1.1%	0.2%	0.5%
総固定資本形成	-2.7%	3.8%	16.7%	-13.6%	2.1%	1.1%	1.1%	1.4%	2.4%	2.6%	2.8%	2.5%	3.8%	0.4%	2.1%
輸出等	5.8%	7.1%	7.0%	0.3%	1.7%	2.6%	3.0%	3.2%	3.0%	3.4%	3.5%	3.2%	7.2%	2.8%	3.2%
輸入等	-2.5%	7.9%	17.8%	-7.4%	2.5%	2.4%	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%	1.2%	0.4%	0.2%	0.5%	0.8%	1.1%	1.4%	1.6%	3.5%	0.6%	1.2%
家計消費支出	8.2%	5.9%	2.3%	1.2%	1.1%	0.2%	-0.4%	0.8%	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%	0.3%	0.4%	0.5%	-0.1%	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%	1.7%	1.0%	-2.6%	1.4%	1.5%	1.9%	2.3%	2.6%	3.8%	0.4%	2.1%
輸出等	8.6%	7.7%	7.6%	5.0%	4.0%	2.8%	1.9%	2.6%	3.0%	3.2%	3.3%	3.3%	7.2%	2.8%	3.2%
輸入等	9.4%	8.4%	11.1%	3.5%	4.8%	3.5%	0.1%	3.0%	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%	1.2%	2.1%	0.7%	0.4%	0.8%	1.2%	1.6%	2.0%	2.2%	2.1%	1.0%	1.8%
実質小売売上高	5.9%	1.1%	-0.6%	-2.6%	-2.5%	0.8%	0.9%	1.6%	1.5%	1.6%	1.7%	1.7%	0.9%	0.2%	1.6%
消費者物価	6.1%	8.0%	9.3%	10.0%	8.0%	5.8%	4.5%	3.0%	3.0%	2.4%	2.3%	2.1%	8.4%	5.3%	2.4%
生産者物価	33.1%	36.5%	41.1%	27.2%	16.4%	8.7%	7.0%	5.1%	4.4%	2.7%	2.3%	3.7%	34.3%	9.1%	3.2%
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	42.1	48.3	50.4	43.5	43.1	43.8	44.8	43.5	-325.3	184.4	175.3
経常収支	0.5	-41.0	-92.9	-15.8	53.0	54.0	53.7	53.8	52.5	52.8	54.0	54.2	-149.3	214.5	213.6
独 国債10年物（期中平均）	0.16%	1.09%	1.35%	2.13%	2.34%	2.55%	2.60%	2.54%	2.46%	2.41%	2.35%	2.28%	1.18%	2.51%	2.37%
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4月19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	2.0%	0.2%	-0.4%	0.5%	0.1%	-0.4%	-0.5%	0.1%	0.9%	1.4%	1.4%	1.5%	4.1%	-0.1%	0.7%
家計消費支出	5.0%	0.9%	-1.2%	0.9%	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	5.3%	0.3%	0.3%
一般政府消費支出	-1.4%	-6.6%	3.0%	2.1%	2.0%	3.5%	2.2%	1.8%	1.5%	1.3%	1.3%	1.2%	1.8%	1.9%	1.7%
総固定資本形成	39.0%	-8.8%	4.5%	1.0%	5.0%	-4.2%	-6.5%	-2.9%	1.7%	3.5%	3.9%	4.5%	8.6%	-0.4%	0.2%
輸出等	-26.1%	22.1%	49.0%	-5.4%	-23.1%	-3.2%	2.2%	1.9%	2.3%	2.5%	2.7%	2.9%	9.9%	-1.8%	2.0%
輸入等	37.1%	2.1%	-11.8%	-0.8%	-16.7%	-1.0%	1.3%	1.5%	1.6%	1.8%	2.3%	2.5%	13.3%	-5.9%	1.6%
前年同期比（除く失業率）															
国内総生産	10.6%	3.8%	2.0%	0.6%	0.1%	-0.0%	-0.1%	-0.2%	0.0%	0.4%	0.9%	1.3%	4.1%	-0.1%	0.7%
家計消費支出	15.0%	4.6%	1.3%	1.4%	0.2%	0.1%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	5.3%	0.3%	0.3%
一般政府消費支出	9.1%	-0.4%	-0.1%	-0.8%	0.1%	2.7%	2.5%	2.4%	2.2%	1.7%	1.5%	1.3%	1.8%	1.9%	1.7%
総固定資本形成	13.5%	6.6%	6.8%	7.6%	0.3%	1.5%	-1.3%	-2.2%	-3.0%	-1.1%	1.5%	3.4%	8.6%	-0.4%	0.2%
輸出等	6.9%	5.6%	21.5%	6.2%	7.3%	1.2%	-7.9%	-6.2%	0.8%	2.2%	2.3%	2.6%	9.9%	-1.8%	2.0%
輸入等	21.2%	18.2%	9.7%	5.2%	-7.1%	-7.8%	-4.6%	-4.0%	0.8%	1.5%	1.8%	2.0%	13.3%	-5.9%	1.6%
鉱工業生産	-1.6%	-2.7%	-4.1%	-2.7%	-2.9%	-1.5%	-0.0%	0.3%	0.9%	0.6%	1.2%	1.0%	-2.8%	-1.1%	0.9%
実質小売売上高	6.0%	-6.2%	-5.5%	-5.8%	-4.0%	-2.4%	-0.3%	0.8%	0.6%	0.8%	0.9%	1.0%	-3.1%	-1.5%	0.8%
消費者物価	6.2%	9.2%	10.0%	10.7%	10.2%	6.9%	5.4%	3.7%	3.3%	2.8%	2.5%	1.9%	9.1%	6.5%	2.6%
生産者物価（出荷価格）	11.6%	17.8%	19.0%	16.0%	11.3%	5.2%	3.0%	3.4%	4.8%	4.1%	3.6%	3.3%	16.1%	5.6%	4.0%
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%	4.0%	4.4%
10億英ポンド															
貿易収支	-71.6	-64.7	-48.9	-45.3	-50.5	-51.6	-51.1	-50.9	-50.7	-50.5	-50.3	-50.1	-230.5	-204.2	-201.6
経常収支	-50.5	-28.2	-12.7	-2.5	-8.1	-9.0	-8.3	-8.1	-7.5	-7.0	-6.7	-6.4	-93.9	-33.4	-27.6
国債10年物（期中平均）	1.42%	2.04%	2.66%	3.68%	3.54%	3.80%	3.74%	3.65%	3.52%	3.34%	3.24%	3.14%	2.45%	3.68%	3.31%
政策金利（未値）	0.75%	1.25%	2.25%	3.50%	4.25%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.25%	3.75%	3.50%	4.50%	3.75%

(注) 網掛け部分は大和総研予想（2023年4月19日時点）。

(出所) ONS、イングランド銀行、大和総研