

2023年5月24日 全10頁

欧州経済見通し 過度な悲観は後退

ECBは利上げ路線を継続、金利上昇の影響にはなおも警戒

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]

- 2023年1-3月期のユーロ圏の実質GDP成長率は前期比年率+0.3%のプラス成長へと転じ、かろうじてテクニカルリセッションを免れた。これまでユーロ圏経済を悩ませてきた高いインフレ率は、エネルギー価格の低下を主因に鈍化しており、ユーロ圏経済に対する過度な悲観は後退しつつある。
- インフレ率の鈍化に伴い、減少が続いてきた家計の実質賃金は下げ止まるとみられ、消費者マインドも改善基調が続くと見込まれる。消費者マインドの水準は依然として過去の景気後退期並みの低水準にあり、個人消費の力強い回復は見込み難いが、緩やかに増加し景気を下支えすることが期待される。
- ECBは5月の理事会で、7会合連続の利上げを決定しつつ、利上げ幅を縮小した。ただし、先行きも利上げを続けることを示唆しており、ECBにとっては高すぎるインフレ率の抑制がなおも政策の最優先事項である。米国のFRBが利上げの停止へと向かう中、為替の変動などを通じてECBの利上げはこれまで以上に強い引き締め効果を持つ可能性があり、利上げが実体経済に及ぼす影響について引き続き注意が必要だろう。

ユーロ圏経済

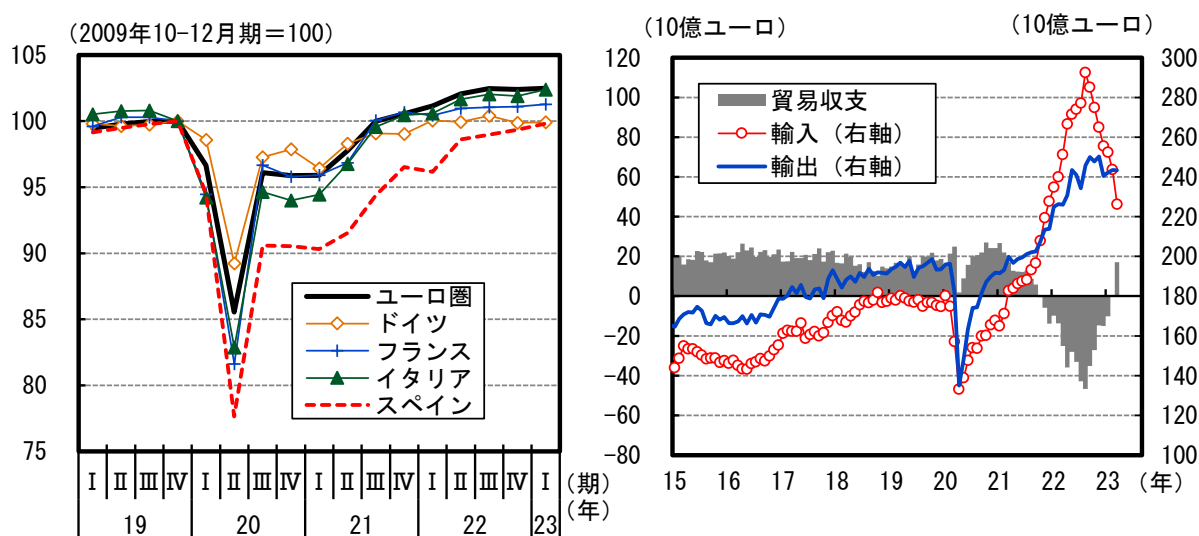
2023年1-3月期はプラス成長に転換し、テクニカルリセッションを回避

ユーロ圏の2023年1-3月期の実質GDP成長率（二次速報値）は前期比+0.1%（前期比年率+0.3%）となり、2022年10-12月期のマイナス成長（前期比▲0.0%、前期比年率▲0.2%）から、小幅ながらもプラス成長へと転じた。かろうじてテクニカルリセッション（2四半期連続でのマイナス成長）を免れたことで、2022年の後半から広がっていた欧州経済に対する過度な悲観は後退しつつある。

1-3月期の成長率を国別に見ると、主要国のうちドイツはほぼ横ばいに留まったものの、フランス（前期比+0.2%）、イタリア（同+0.5%）、スペイン（同+0.5%）はプラス成長となり、総じて底堅い結果となった。また、主要国以外では、ポルトガル（同+1.6%）、フィンランド（同+1.1%）の伸びが大きい。他方、アイルランド（同▲2.7%）リトアニア（同▲3.0%）、オランダ（同▲0.7%）、オーストリア（同▲0.3%）の4カ国はマイナス成長となった。

1-3月期がプラス成長となったこと自体はポジティブに評価できるが、留意すべき点として、プラス成長には外需（純輸出）寄与の拡大、しかも内需の低迷を反映した輸入の減少がGDPを押し上げた可能性が高いことが挙げられる。GDPベースの実質輸出入の詳細については、さらなるデータの公表を待つ必要があるが、貿易統計によれば、ユーロ圏の財輸出数量の1-2月平均は2022年10-12月期対比で▲0.7%、財輸入数量は同▲2.0%となっている。なお、すでに3月までデータが公表されている金額ベースでは、価格低下もあって1-3月期の輸入は前期比▲9.2%と大幅に減少し、輸出の減少（同▲1.3%）を大きく上回ったことで、貿易収支は2021年7-9月期以来の黒字に転じた。

図表1 ユーロ圏と主要国の実質GDP（左）、貿易収支の推移（右）



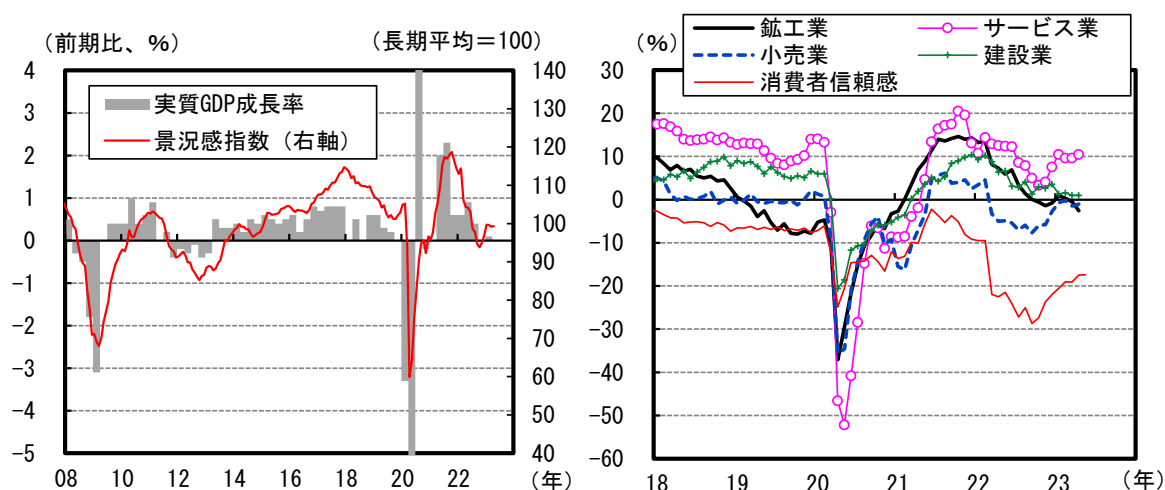
(出所) Eurostat より大和総研作成

景況感は4月以降も緩やかな景気回復を示唆、サービス業が牽引役

4月以降の状況に関して、ユーロ圏の景況感指数（総合）を確認すると、4月は99.3と前月（99.2）からほぼ横ばいの結果となった。2022年末にかけて見られていた持ち直しの動きは2023年に入って足踏みする格好となっているが、水準としては2000年以降の長期平均（=100）に近い水準で推移しており、緩やかな景気拡大が続いていることを示唆する。

もっとも、景況感指数の内訳を見ると、部門、業種によってその動きはまちまちである。とりわけ足元では、企業部門の中でもサービス業が堅調である一方、鉱工業が停滞しており、両者の動きに乖離が見られる。サービス業の景況感指数は2021年半ばから2022年秋ごろまでは低下傾向にあったが、2022年の終盤にかけて再び持ち直しており、足元でも比較的高い水準を維持している。他方、鉱工業の景況感指数は2022年末にかけて一時的に下げ止まりの動きを見せたものの、2月以降、3ヵ月連続で低下し、4月の水準はコロナ禍からの回復途上にあつた2021年1月以来の低さとなっている。

図表2 ユーロ圏 GDP と景況感指数（左）、景況感指数の内訳（右）



(注) 右図は消費者信頼感のみ最新値は2023年5月、それ以外は同年4月。

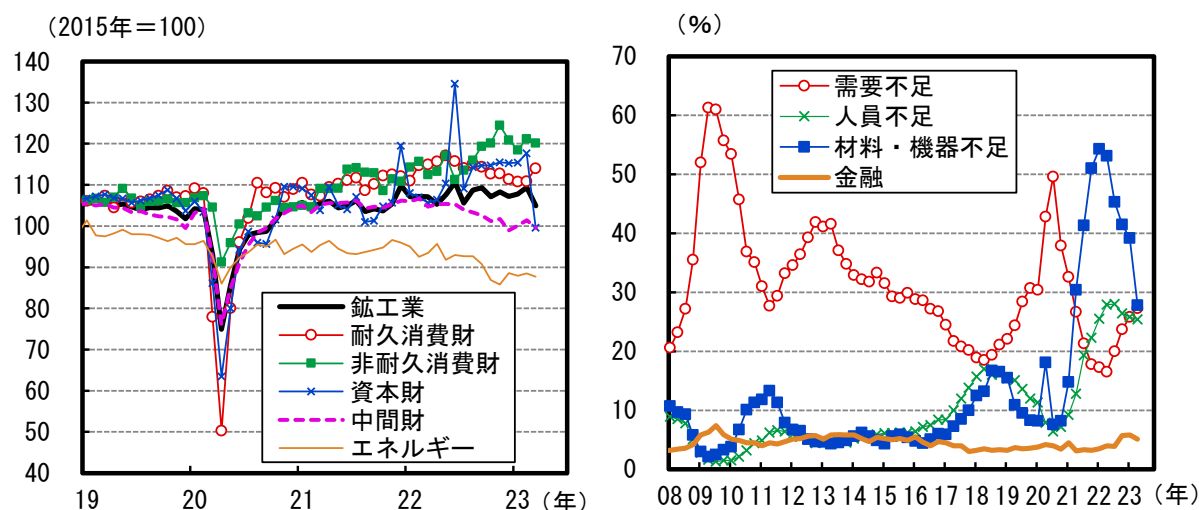
(出所) Eurostat、欧州委員会より大和総研作成

鉱工業の停滞は、景況感のみならずハードデータにおいても確認される。3月のユーロ圏の鉱工業生産は前月比▲4.1%と大幅に減少した。財別に中身を見ると、耐久消費財（前月比+2.8%）のみ前月から増加し、資本財（同▲15.4%）、中間財（同▲1.8%）、エネルギー（同▲0.9%）、非耐久消費財（同▲0.8%）と、幅広い財で前月から生産が落ち込んだ。また、国別ではアイルランドの生産が同▲26.3%と急減したことが全体を大きく押し下げた。同国の生産は一部の多国籍大企業の動きに左右されやすいことが知られており、一時的な要因が生産の押し下げにつながった可能性があるだろう。しかし、3月はドイツ（同▲3.1%）、フランス（同▲1.1%）、イタリア（同▲0.6%）と、主要国でも生産の落ち込みが見られたことに加え、大半の国で前月から生産が減少しており、アイルランドの影響を除いても基調は弱い。四半期ベースでは、1-3月期は前期比▲0.2%と前期からマイナス幅が縮小しつつも2四半期連続の減少となった。

製造業に関して、企業サーベイによる生産抑制要因を確認すると、コロナ禍以降、最大の要因である材料・機器不足の割合が足元で大きく低下し、供給網の混乱は解消へと向かいつつあることが分かる。一方、需要不足を挙げる企業の割合は4四半期連続で増加しており、生産停滞の要因がこれまでの供給制約から需要不足へと変化しつつあることが見て取れる。これまで供給制約が長く続いてきたことで、製造業では多くの受注残が積み上がっているとみられ、当面の生産を下支えすると見込まれるものの、生産の先行きについては慎重にみるべきであろう。

なお、相対的に好調さを維持するサービス業では、活動の抑制要因として需要の減少を挙げる企業の割合は足元でもほとんど増加しておらず、人員不足が最大の制約要因となっている。また、製造業においても、幾分状況は改善しつつもなお過去に比べて人手不足感が強い状況が続いている。ユーロ圏の就業者数は2023年1-3月期には前期比+0.6%と8四半期連続で増加し、増加ペースは2022年1-3月期以来の速さへと再加速したが、先行きについても企業の労働需要の強さを背景に、労働市場の改善は続く可能性が高い。

図表3 ユーロ圏の鉱工業生産（左）、製造業の生産抑制要因（右）



(出所) Eurostat、欧州委員会より大和総研作成

実質小売売上高は減少基調が続くも、個人消費を取り巻く環境は最悪期を脱する

家計部門の動向に関して、3月のユーロ圏の実質小売売上高は前月比▲1.2%と2ヵ月連続での減少し、2021年4月以来の低水準となった。国別では、ドイツが同▲2.2%と大幅に減少した他、フランス（同▲1.4%）、イタリア（同▲0.3%）など、過半の国で前月から減少しており、内訳を見ても総じて軟調である。四半期ベースでは2023年1-3月期は前期比▲0.4%と、前期（同▲1.0%）に比べれば減少ペースは鈍化しつつも、5四半期連続の減少となっており、2022年から続く減少基調に歯止めが掛かっていない。

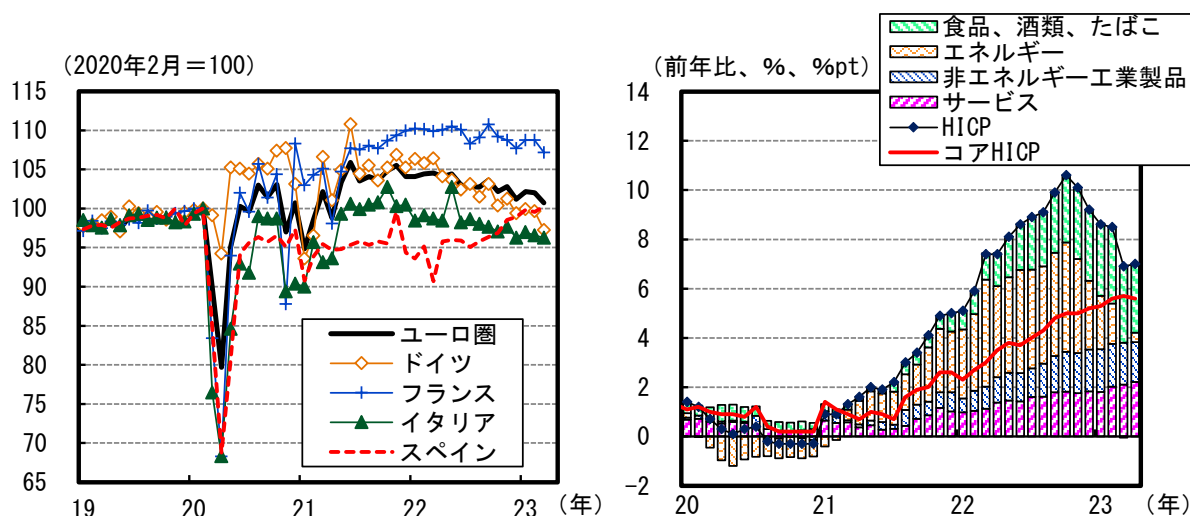
ただし、実質小売売上高に見る財消費の停滞の背景には、経済再開に伴うサービス消費の増加が影響している可能性がある。サービス消費も含むGDPベースの実質個人消費の水準は、データが確認できる2022年10-12月期時点でコロナ禍前（2019年10-12月期）を下回っており、

2023年1-3月期もコロナ禍前の水準を回復していないとみられる。一方、実質小売売上高はコロナ禍前を上回る水準で減少傾向にあり、コロナ禍による落ち込みから速やかに回復した財消費からサービス消費へと個人消費のウエイトが移りつつあることを示唆する。前述したサービス業の景況感の堅調さも、こうしたサービス消費の回復を裏付けている。もちろん、サービス消費の回復を考慮したとしても個人消費のトレンドは決して力強いものとは言えないが、実質小売売上高に比べれば個人消費全体の落ち込みはマイルドとみられる。

個人消費の先行きについては、引き続き、家計を圧迫するインフレの動向が最大の焦点となる。4月のユーロ圏HICPは前年比+7.0%と6ヵ月ぶりに前月（同+6.9%）から上昇幅が拡大し、インフレの鈍化傾向が一旦足踏みする形となった。前月に前年割れとなっていたエネルギー価格が、小幅ながら再び上昇に転じたことが上昇幅拡大の主な要因である。もっとも、エネルギー価格の水準は2022年10月のピークから1割程度低下しており、現状の価格水準が続けば前年比で見た変化率は2023年末に向けてマイナス幅を拡大させていく公算が大きい。また、足元でインフレ率を押し上げる最大の要因となっている食品価格は、なおも2桁台の高い伸びが続いているものの、上昇ペースは前月から鈍化し、ピークアウトの兆しが見られ始めた。エネルギー・食品・アルコール・たばこを除いたコアHICPについては、高止まりが続くリスクが残るものの、HICP全体の上昇幅は縮小基調が続くと見込まれ、個人消費を取り巻く環境は最悪期を脱しつつある。

実際、足元までの消費者マインドの状況を見ると（前掲図表2右図）、5月の消費者信頼感指数は前月から+0.1%ptと小幅ながら2ヵ月連続で改善し、2022年9月を底に持ち直しの動きが続いている。水準としては依然として過去の景気後退期並みの低さに留まっていることから、なおも個人消費の力強い回復は期待し難いものの、インフレ率の低下に伴い消費者マインドの改善基調は先行きも続くともみられ、個人消費は緩やかに改善すると見込まれる。

図表4 ユーロ圏の実質小売売上高（左）、インフレ率の要因分解（右）



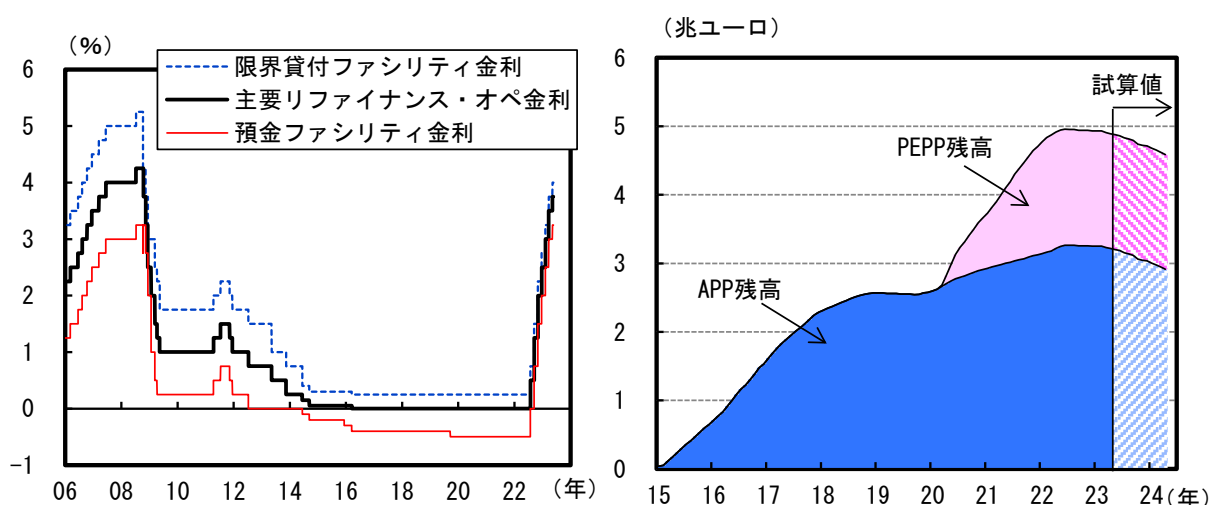
(出所) Eurostat より大和総研作成

ECB は利上げ幅縮小、ただし利上げ継続が基本路線

伸びが鈍化しつつも高いインフレが続く中、2023年5月4日に行われたECB理事会では7会合連続となる利上げが決定され、政策金利である主要3金利がそれぞれ0.25%pt引き上げられた。これにより主要リファイナンスオペ金利は3.75%となり、2008年11月以来の高さとなった。利上げ幅は前回までの0.50%ptから縮小したが、金融市場ではほぼ事前に織り込まれていたため、サプライズのない結果であった。

5月のECB理事会においては、利上げ幅が縮小されたことよりもむしろ、さらなる利上げを続ける姿勢が示されたことが最大の注目点であった。声明文には、「理事会の将来の決定により、政策金利はインフレ率を2%の中期目標に適時に戻すことを達成するのに十分に抑制的な水準に引き上げられ」と明記されている。また、ラガルド総裁は声明文公表後の会見において、「我々にはまだカバーする領域があり、立ち止まってははいない」と発言したことからも、利上げ継続がECBの基本路線であることが分かる。会見後の質疑応答では、5月理事会の0.25%ptの利上げに対して、0.50%の利上げを主張する参加者が複数いたこと、その一方で金利の据え置きを主張したものはなかったことが明らかになっている。依然としてECB内部においてはインフレ抑制が政策の最優先事項であり、引き締めバイアスが強い。

図表5 ユーロ圏の政策金利（左）、資産購入プログラムによるECBの保有資産（右）



(注) 右図の試算値は、ECB公表のAPPの償還予定額より大和総研が作成。

(出所) ECBより大和総研作成

また、5月の理事会で量的縮小の加速が決定されたことも、ECBのタカ派姿勢を表しているものと解釈できる。ECBは5月の理事会において、資産購入プログラム（APP）で買い入れた債券の再投資を7月から停止する予定であることを公表した。これによって、6月までは毎月150億ユーロのバランスシート縮小ペースが、7月以降は毎月250億ユーロ程度へと加速することになる。決定内容自体は既定路線であったものの、6月の理事会を待たずして再投資の停止が通知さ

れたことはやや意外感のあるものであった¹。会見においてラガルド総裁は、再投資の停止による引き締め効果はそれほど大きくないとしているものの、利上げに加えて量的縮小も着実に進捗していくことになる。

5月の理事会の内容を踏まえると、ECBはさらに複数回の利上げを実施する可能性が高く、その後もコアインフレの明確なピークアウトが確認されるまで、政策金利は高い水準で据え置かれると見込まれる。ラガルド総裁は会見において、これまでの累次の利上げの実体経済への波及が見られていないと言及しており、これは裏を返せば、高すぎるインフレ率を抑制するためには、多少の景気悪化をも厭わない姿勢とも解釈できる。したがって、とりわけ金利に敏感な住宅投資や設備投資などで減速感が強まったとしても、インフレ率が高止まりする限りにおいては、金融引き締めを停止したり、利下げに転じたりする理由とはなりづらい。金利上昇によって、企業や家計の借り入れコストはすでに明確に上昇し、借り入れ需要も減少が見られているが、家計や企業による借り入れの抑制トレンドはしばらく続くと思込まれる。

また、米国のFRBがこれまで続けてきた利上げの停止へと向かう中、ECBによる引き締めの継続は、これまで以上に強い引き締め効果を持つ可能性がある点にも注意が必要だろう。米国で景気の減速感が強まることで、減速しつつあるユーロ圏の輸出はさらに鈍化する可能性が高まっているが、仮に金融政策の方向性の違いからユーロ高が一段と進めば、輸出が想定外に大きく落ち込むリスクが高まろう。欧州経済の見通しは以前に比べて明るさが増しているものの、引き続き下振れリスクへの警戒が必要である。

英国経済

ストライキが下押し要因となるも、1-3月期 GDP は小幅なプラス成長

英国の2023年1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%（前期比年率+0.5%）となった。2022年7-9月のマイナス成長の後、小幅ながら2四半期連続のプラス成長となり、英国経済は低成長ながらも、かろうじて悪化を免れている。

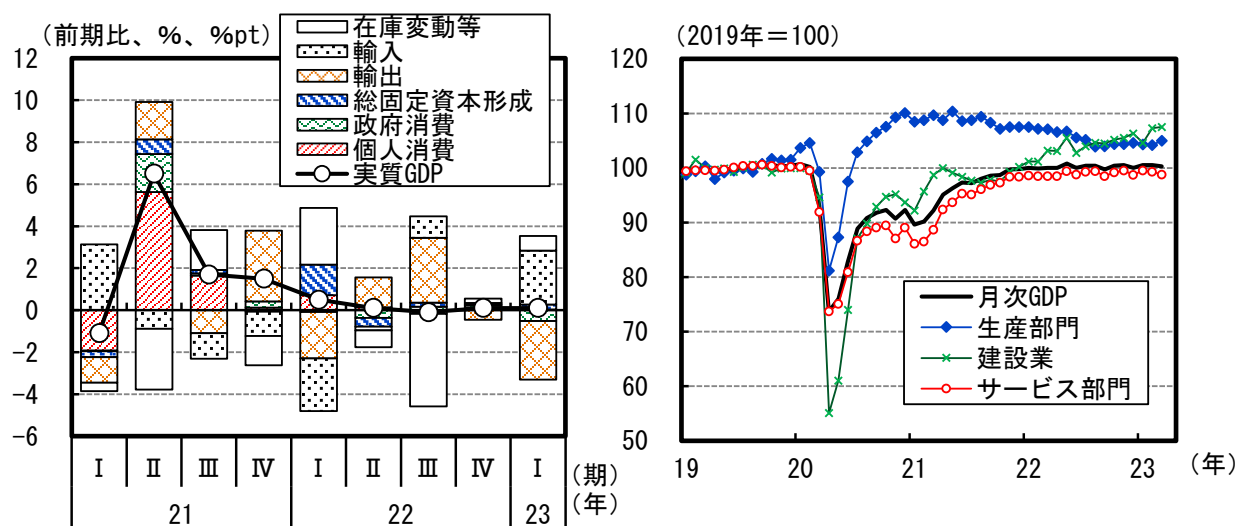
1-3月期のGDPの内訳を需要項目別に見ていくと、高インフレによる実質所得の目減りが続く中、個人消費はほぼ横ばいに留まったが、固定資本形成が前期比+1.3%と前期から加速し、3四半期連続で増加した。ONS（英国国家統計局）によれば、固定資本形成のうち住宅投資が前期から減少する一方、企業および政府の投資が増加し、特に公共投資の増加が全体を押し上げたと報告されている。一方で、政府消費については、同▲2.5%と大きく減少した。公的サービス、防衛、教育、医療などで減少が見られており、具体的な影響を取り出すのは難しいとされつつ、ストライキが押し下げ要因となった可能性が高いことが指摘されている。実際、3月のストライキ件数は公的部門を中心に増加しており、2月に続いて2ヵ月連続で過去最高を更新した。外需に関しては、輸出（同▲8.1%）、輸入（同▲7.2%）ともに前期から大幅に減少したが、輸出の減

¹ 一部報道によれば、0.50%ptの利上げを主張する参加者に利上げ幅縮小を納得させるため、見返りとしてAPPの再投資終了が決定されたと伝えられたが、ラガルド総裁は会見において、そうした取引はなかったとして明確に否定している。

少幅が輸入のそれを上回ったことで外需寄与は2 四半期連続のマイナスとなった。

1-3 月期 GDP と同時に公表された月次 GDP の動きを確認すると、1 月に前月比+0.5%となった後、2 月は横ばい、3 月は同▲0.3%と一進一退の動きとなっている。3 月の動きをセクター別に見ると、生産部門は同+0.7%と3 ヶ月ぶりの増加に転じ、建設業も同+0.2%と2 ヶ月連続で増加した一方、サービス部門が同▲0.5%と落ち込んだことが全体の足を引っ張った。サービス部門の内訳では小売上の低迷などから、卸売・小売業（同▲1.4%）が落ち込んだ他、情報サービス（同▲1.1%）、事務サービス（同▲1.3%）、運輸（同▲1.7%）など、幅広い業種で減少した。もっとも、3 月は上述のストライキに加えて、記録的な多雨（1836 年以降の3 月で、過去6 番目の多さ、イギリス気象庁発表）が、サービス業の下押し要因となったとみられ、4 月には反動増が期待される。

図表 6 英国 GDP の需要項目別寄与（左）、月次 GDP（右）



(出所) ONS より大和総研作成

英国のリセッション懸念は後退、高インフレ持続には引き続き注意

英国経済の先行きを占う上での最大の焦点となるインフレの動向に関して、3 月の CPI は前年比+10.1%と、前月（同+10.4%）からわずかに上昇幅が縮小しつつ市場予想を上回り、なおも2 桁の高い伸びが続く結果となった。また、コア CPI の伸びは前月と変わらず同+6.2%となり、こちらも高止まりが続いている。もっとも、ベース効果の剥落やエネルギー価格保証政策の効果によって、インフレ率の伸びは急速に鈍化していくのがほぼ確実とみられ、物価上昇による目減りが続いてきた実質賃金はインフレの緩和によって増加へと向かう公算が大きい。すでに5 月分まで公表されている消費者信頼感指数は2 月以降、4 ヶ月連続で改善しており、なおも低水準ながら家計のマインドは徐々に前向きになりつつある。

足元までの経済が想定以上に底堅く推移していることに加えて、インフレ率のピークアウトが見えてきたことで、これまで悲観一辺倒だった英国経済の見通しは明るさを増している。BOE が5 月10 日に公表した金融政策レポートでは、2023 年の実質 GDP 成長率見通しは前年比+

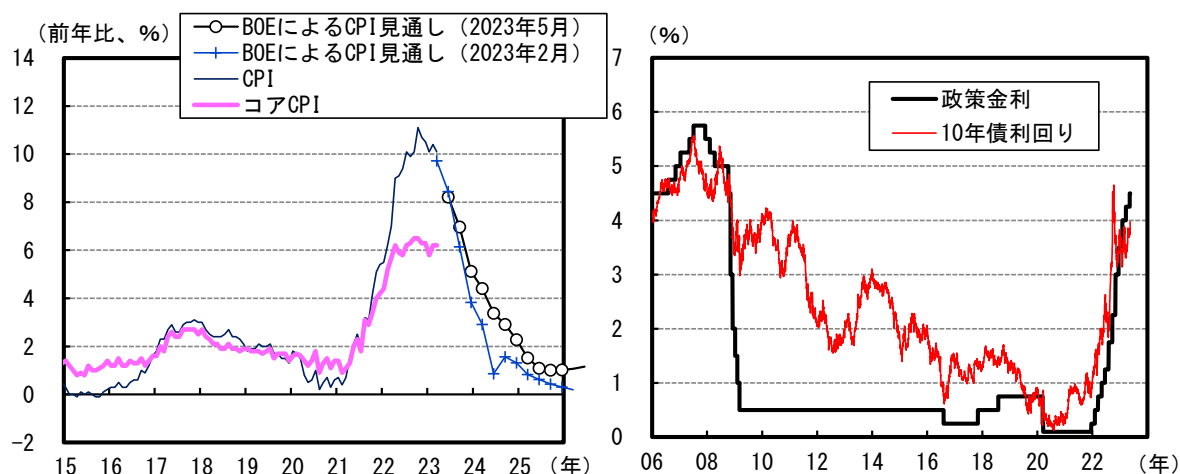
0.25%とされ（先行きの金利が市場予想に沿ったものになるケース）、マイナス成長（同▲0.5%）を見込んでいた2月時点から一転してプラス成長へと上方修正された。四半期ごとの成長パスを見ても、前期比ベースでプラス成長が続く見通しとなっており、従来のリセッションを見込むシナリオ（2023年1-3月期から2024年1-3月期まで5四半期連続でのマイナス成長）が修正されている。また、IMFも5月23日に経済見通しを改定し、2023年の成長率見通しを従来の前年比▲0.3%から同+0.4%へと上方修正し、景気後退を見込んでいないことを明らかにした。

もともと、英国経済の先行きに関して、他の先進国に比べてなおも高止まりするインフレ率が最大のリスク要因であることは変わらない。エネルギー価格の低下によるインフレの減速は蓋然性が高い一方で、景気が底堅さを増すことは、コアインフレの鈍化を阻害する可能性がある。実際、BOEは足元のインフレ動向に関して、サービスについては概ね予想通りに推移しているとする一方、食品やエネルギー以外の財価格が想定よりも上振れしていることを認め、5月の見通しではインフレ率の見通しを従来予想から上昇修正した。この結果、CPIが目標の2%を下回るタイミングは、2月見通し時点では2024年4-6月期だったのが、5月の見通しでは2025年1-3月期と大きく後ずれしている。

BOEは5月10日に開催した金融政策委員会で、12会合連続となる0.25%の利上げを決定したが、声明文においてはインフレ圧力が永続的であればさらなる引き締めが必要であるとの表現が据え置いている。より大幅な利上げ幅を主張した参加者がいたECBとは対照的に、BOEにおいては5月の利上げに際して、2名の委員が金利の据え置きを主張していることから、引き締めバイアスはさほど強くないとみられる。しかし、インフレ率については上振れリスクが強いとの認識は共有されており、タカ派姿勢を強める可能性は排除できない。

また、英国ではこれまで景気後退懸念が長期金利の上昇を抑制してきたという側面があるとみられ、景気見通しに明るさが増す中、長期金利の上昇圧力が高まっている。累次の利上げ、金利上昇の影響はタイムラグを伴って今後本格化すると見込まれ、とりわけ金利の影響を受けやすい投資需要の先行きについては慎重にみていく必要がある。

図表7 BOEによるCPI見通し（左）、英国の政策金利と長期金利（右）



(出所) BOE、ONS より大和総研作成

図表8 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	2.4%	3.7%	1.5%	-0.2%	0.3%	0.5%	0.5%	0.8%	1.3%	1.7%	1.9%	1.7%	3.5%	0.7%	1.2%
家計消費支出	0.4%	4.3%	3.6%	-3.4%	-0.4%	0.5%	1.1%	1.4%	1.6%	1.7%	1.8%	1.7%	4.3%	0.3%	1.5%
政府消費支出	0.5%	0.2%	-0.3%	3.4%	-1.0%	1.2%	0.6%	0.4%	0.5%	0.8%	1.2%	0.8%	1.4%	0.7%	0.7%
総固定資本形成	-2.6%	3.7%	16.8%	-13.4%	2.0%	-2.0%	-3.0%	-1.5%	1.0%	2.6%	2.8%	2.5%	3.8%	-0.9%	0.4%
輸出	5.6%	7.2%	6.8%	-0.0%	4.5%	3.0%	2.8%	2.5%	3.0%	3.4%	3.5%	3.2%	7.2%	3.5%	3.0%
輸入	-2.3%	8.0%	18.0%	-7.5%	2.5%	2.5%	2.3%	2.3%	2.9%	3.5%	3.6%	3.3%	8.1%	2.6%	2.9%
	前年同期比 (除く失業率)														
国内総生産	5.5%	4.4%	2.5%	1.8%	1.3%	0.5%	0.3%	0.5%	0.8%	1.1%	1.4%	1.6%	3.5%	0.7%	1.2%
家計消費支出	8.2%	5.9%	2.3%	1.2%	1.0%	0.0%	-0.6%	0.6%	1.1%	1.4%	1.6%	1.7%	4.3%	0.3%	1.5%
政府消費支出	3.1%	1.0%	0.5%	1.0%	0.6%	0.8%	1.0%	0.3%	0.7%	0.6%	0.7%	0.8%	1.4%	0.7%	0.7%
総固定資本形成	3.9%	2.9%	7.7%	0.5%	1.7%	0.3%	-4.3%	-1.1%	-1.4%	-0.2%	1.2%	2.2%	3.8%	-0.9%	0.4%
輸出	8.6%	7.7%	7.6%	4.9%	4.6%	3.5%	2.6%	3.2%	2.8%	2.9%	3.1%	3.3%	7.2%	3.5%	3.0%
輸入	9.5%	8.5%	11.2%	3.6%	4.8%	3.5%	-0.1%	2.4%	2.5%	2.7%	3.1%	3.3%	8.1%	2.6%	2.9%
鉱工業生産 (除く建設)	1.9%	2.6%	3.1%	1.2%	0.2%	-0.3%	-0.2%	0.4%	1.0%	1.4%	1.9%	2.2%	2.2%	0.0%	1.6%
実質小売売上高	5.9%	1.1%	-0.7%	-2.6%	-2.6%	-1.9%	-0.8%	0.7%	1.6%	1.9%	2.2%	2.3%	0.9%	-1.2%	2.0%
消費者物価	6.1%	8.0%	9.3%	10.0%	8.0%	6.4%	4.9%	3.1%	2.9%	2.5%	2.3%	2.2%	8.4%	5.5%	2.4%
生産者物価	33.1%	36.5%	41.1%	27.2%	11.3%	8.5%	6.8%	5.0%	4.4%	2.7%	2.3%	3.2%	34.3%	7.8%	3.1%
失業率	6.8%	6.7%	6.7%	6.7%	6.6%	6.6%	6.7%	6.8%	6.8%	6.7%	6.7%	6.6%	6.7%	6.7%	6.7%
	10億ユーロ														
貿易収支	-48.7	-96.9	-124.7	-57.0	6.6	21.4	26.2	29.9	33.1	36.2	39.1	42.2	-327.3	84.2	150.5
経常収支	0.5	-41.0	-92.9	-15.8	73.8	87.6	91.9	95.1	97.9	100.8	103.4	106.1	-149.3	348.5	408.2
独 国債10年物 (期中平均)	0.16%	1.09%	1.35%	2.13%	2.34%	2.44%	2.58%	2.50%	2.44%	2.38%	2.33%	2.31%	1.18%	2.46%	2.36%
欧 政策金利 (末値)	0.00%	0.00%	1.25%	2.50%	3.50%	4.00%	4.25%	4.25%	4.25%	4.25%	4.00%	3.50%	2.50%	4.25%	3.50%

(注) 網掛け部分は大和総研予想 (2023年5月23日時点)。

(出所) Eurostat、ECB より大和総研作成

図表9 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%	0.5%	0.3%	0.0%	0.1%	0.8%	1.1%	1.3%	1.4%	4.1%	0.3%	0.7%
家計消費支出	5.0%	0.9%	-1.2%	0.9%	0.2%	0.4%	0.3%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	5.3%	0.2%	0.3%
一般政府消費支出	-1.4%	-6.6%	3.0%	2.1%	-9.5%	3.2%	2.2%	1.8%	1.5%	1.3%	1.3%	1.2%	1.8%	-1.2%	1.7%
総固定資本形成	39.0%	-8.8%	4.5%	1.0%	5.4%	0.5%	-3.4%	-2.1%	0.8%	1.9%	3.5%	4.2%	8.6%	1.0%	0.4%
輸出等	-26.1%	22.1%	49.0%	-5.4%	-28.8%	-6.3%	2.2%	1.9%	2.3%	2.5%	2.7%	2.9%	9.9%	-4.2%	1.8%
輸入等	37.1%	2.1%	-11.8%	-0.8%	-25.9%	-4.2%	1.3%	1.5%	1.6%	1.8%	2.3%	2.5%	13.3%	-9.2%	1.4%
	前年同期比 (除く失業率)														
国内総生産	10.6%	3.8%	2.0%	0.6%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.3%	0.5%	0.8%	1.2%	4.1%	0.3%	0.7%
家計消費支出	15.0%	4.6%	1.3%	1.4%	0.2%	0.0%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	5.3%	0.2%	0.3%
一般政府消費支出	9.1%	-0.4%	-0.1%	-0.8%	-2.9%	-0.4%	-0.6%	-0.7%	2.2%	1.7%	1.5%	1.3%	1.8%	-1.2%	1.7%
総固定資本形成	13.5%	6.6%	6.8%	7.6%	0.4%	2.8%	0.8%	0.0%	-1.1%	-0.7%	1.0%	2.6%	8.6%	1.0%	0.4%
輸出等	6.9%	5.6%	21.5%	6.2%	5.2%	-1.5%	-10.4%	-8.7%	-0.0%	2.2%	2.3%	2.6%	9.9%	-4.2%	1.8%
輸入等	21.2%	18.2%	9.7%	5.2%	-9.8%	-11.2%	-8.1%	-7.6%	0.0%	1.5%	1.8%	2.0%	13.3%	-9.2%	1.4%
鉱工業生産	-1.6%	-2.7%	-4.1%	-2.7%	-2.6%	-1.5%	0.2%	0.5%	0.7%	0.8%	1.2%	1.0%	-2.8%	-0.9%	0.9%
実質小売売上高	6.0%	-6.2%	-5.5%	-5.9%	-3.8%	-1.9%	0.0%	1.2%	0.9%	0.8%	0.9%	1.0%	-3.1%	-1.2%	0.9%
消費者物価	6.2%	9.2%	10.0%	10.7%	10.2%	8.1%	6.8%	5.0%	4.4%	3.5%	2.9%	2.6%	9.1%	7.5%	3.3%
生産者物価 (出荷価格)	11.5%	17.9%	19.0%	15.9%	11.3%	5.2%	2.9%	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%	3.9%	3.9%	4.0%	4.1%	4.1%	4.2%	4.1%	4.0%	3.7%	4.0%	4.1%
	10億英ポンド														
貿易収支	-71.6	-64.7	-48.9	-45.3	-49.0	-50.1	-49.8	-49.7	-49.6	-49.6	-49.6	-49.5	-230.5	-198.5	-198.4
経常収支	-50.5	-28.2	-12.7	-2.5	-4.8	-5.6	-5.0	-4.7	-4.2	-3.6	-3.3	-2.9	-93.9	-20.1	-14.0
国債10年物 (期中平均)	1.42%	2.04%	2.66%	3.68%	3.54%	3.85%	4.10%	4.00%	3.89%	3.72%	3.59%	3.49%	2.45%	3.87%	3.67%
政策金利 (末値)	0.75%	1.25%	2.25%	3.50%	4.25%	4.75%	4.75%	4.75%	4.75%	4.75%	4.25%	3.75%	3.50%	4.75%	3.75%

(注) 網掛け部分は大和総研予想 (2023年5月23日時点)。

(出所) ONS、BOE より大和総研作成