

2023年6月21日 全11頁

欧州経済見通し 景気後退からの回復シナリオ

高インフレの収束が投げ所、高止まりリスクに警戒

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GDP成長率は二次速報段階のプラス成長から下方修正され、前期比▲0.1%となった。2 四半期連続のマイナス成長となり、ユーロ圏経済はごく浅いながらもテクニカルリセッション入りが確認された。しかし、4-6月期には緩やかな景気拡大に復すると見込む。
- 足元の経済統計を確認すると、企業部門、とりわけ製造業で低迷が続いている。製造業については供給制約の解消という好材料がありつつ、内外需双方の減速により弱い動きが続くとみられる。
- 他方、家計部門については、最大の懸案事項であった高インフレが、エネルギー価格の下落を主因に着実に改善へと向かっている。また、労働市場は引き続きひっ迫した状態にあり、雇用・所得環境の改善が、先行きの個人消費の増加をサポートする公算が大きい。
- 家計にとっての好材料である賃金の上昇は、インフレ抑制を目指す ECB にとっては悩みの種となりつつある。個人消費、サービス業中心の景気拡大が続くことで、賃金、およびコアインフレ率の高止まりが続き、結果として、高い政策金利が長期間維持されるリスクについては意識しておく必要がある。

ユーロ圏経済

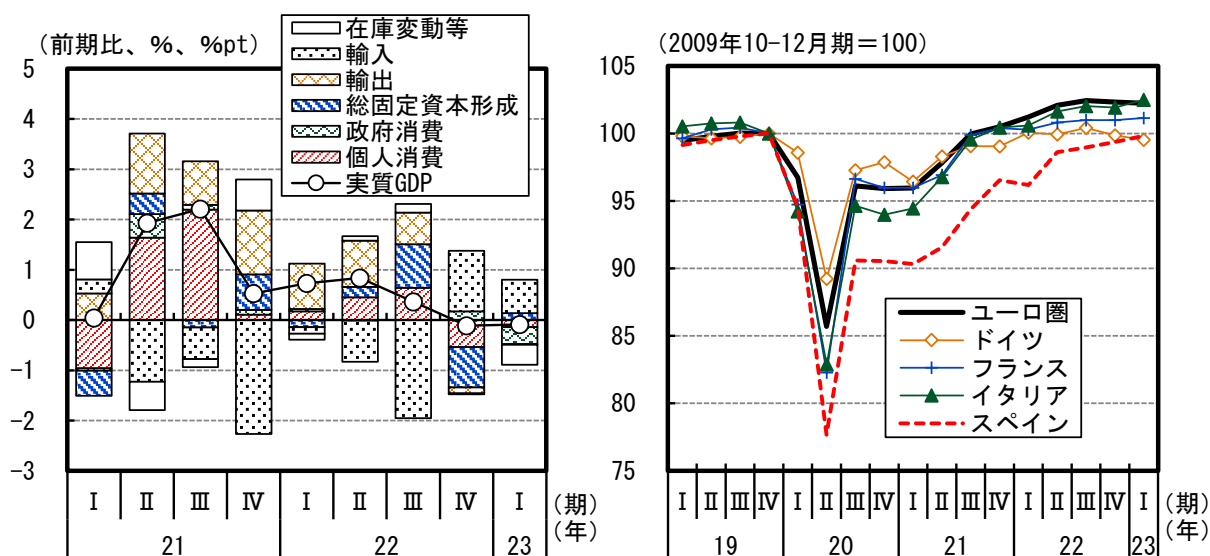
2023年1-3月期の実質 GDP はマイナス成長に下方修正、テクニカルリセッション入り

6月8日に公表されたユーロ圏の2023年1-3月期の実質 GDP 成長率（確報値）は、プラス成長（前期比+0.1%、前期比年率+0.3%）だった二次速報値から下方修正され、前期比▲0.1%（前期比年率▲0.4%）のマイナス成長となった。これにより、ユーロ圏の実質 GDP 成長率は2022年10-12月期に続き2四半期連続のマイナス成長となり、ユーロ圏経済がテクニカルリセッションに陥っていることが示された。

確報で明らかになった需要項目別の内訳では、個人消費は前期比▲0.3%と減少幅を縮小させつつも、2四半期連続で減少した。また、政府消費が同▲1.6%と大幅なマイナスとなったことに加え、在庫投資が前期比▲0.4%ptと2四半期連続のマイナス寄与となったことが GDP を押し下げた。他方、固定資本形成については前期比+0.6%と2四半期ぶりの増加に転じている。外需に関して見ると、輸出が同▲0.1%、輸入が同▲1.3%といずれも前期から減少したが、輸入の減少幅が輸出より大きかったことで、外需（純輸出）寄与は2四半期連続でのプラスとなった。

国別に成長率を確認すると、主要国ではイタリア（前期比+0.6%）、スペイン（同+0.5%）、フランス（同+0.2%）がプラス成長となる一方、速報段階ではゼロ成長だったドイツが下方修正され、同▲0.3%と2四半期連続のマイナス成長となった。ドイツ以外では、アイルランド（同▲4.6%）、リトアニア（同▲2.1%）、オランダ（同▲0.7%）、エストニア（同▲0.6%）、マルタ（同▲0.5%）、ギリシャ（同▲0.1）がマイナス成長となった。マイナス成長となった国の数は7カ国とユーロ加盟国の半数を下回ったものの、ユーロ圏 GDP で最大シェアのドイツのマイナス成長、およびアイルランドの大幅な減少が響き、ユーロ圏全体ではマイナス成長という格好である。

図表1 ユーロ圏 GDP の需要項目別内訳（左）、ユーロ圏と主要国の実質 GDP（右）



(出所) Eurostat より大和総研作成

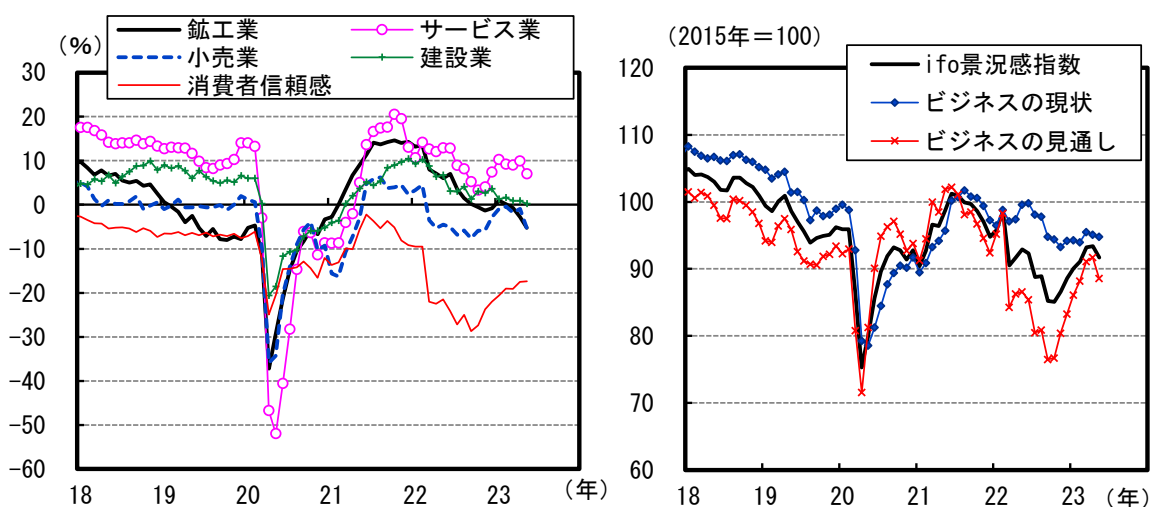
ただし、ドイツのマイナス成長に関しては、コロナ禍の収束に伴うワクチン接種や検査の減少による政府消費の大幅な減少（前期比▲4.9%）や、補助金の終了による自動車販売の低迷が影響しており、一時的な要因による下押しが響いている。また、アイルランドの大幅なマイナス成長に関しては、振れが大きい一部の多国籍大企業による知的財産投資の減少が影響したことがCSO（アイルランド中央統計局）によって指摘されている。ユーロ圏は2022年末からテクニカルリセッション入りとなったが、マイナス幅は限定的であることに加え、こうした特殊要因が影響したことを踏まえれば、先行きについては過度に悲観的になる必要はないだろう。今回の見通しでは、ユーロ圏の2023年の経済成長率見通しを、従来の前年比+0.7%から同+0.5%へと引き下げたが（2024年予想は同+1.2%で不変）、主な要因は1-3月期の下方修正であり、4-6月期以降は、緩やかな景気拡大に復すると見込む。

5月は企業部門の景況感が軒並み悪化

もともと、持ち直しが期待される4-6月期に関して、足元の経済統計は冴えないものが多く、とりわけ製造業を中心とした企業部門では弱さが目立つ。

ユーロ圏の景況感指数（総合）は、4月のごく小幅な改善（前月差+0.1pt）に続き、5月は同▲2.5ptと想定外に大きく低下した。指数の水準は96.5と、2000年以降の長期平均（=100）を下回っており、4-5月の平均でも97.8と、長期平均のみならず1-3月平均（99.3）も下回っている。5月の低下に関して部門別に内訳を見ると、指数を構成する5部門のうち、消費者信頼感が低水準ながらも前月からわずかに上昇する一方で、企業関連の4部門（鉱工業、サービス業、小売業、建設業）がいずれも前月から低下した。指数の水準に着目すると、企業部門においては、サービス業が相対的に好調さを維持する中、鉱工業、建設業の停滞感が強いというバランスに大きな変化はない。5月の低下によって、鉱工業の指数は2020年11月以来の低さとなった。

図表2 ユーロ圏景況感指数（左）、ifo景況感指数（右）



（出所）欧州委員会、ifo 経済研究所より大和総研作成

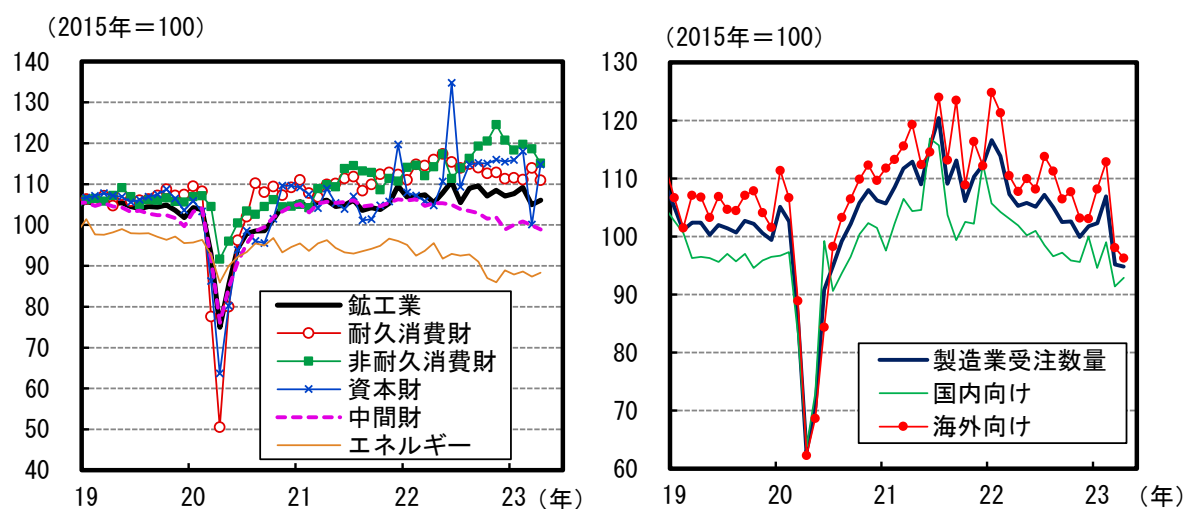
また、企業の景況感に関して、ドイツの ifo 経済研究所が公表するドイツ企業の景況感指数を見ても、5月は91.7と、前月の93.4から7ヵ月ぶりの低下に転じている。ビジネス環境の現状認識が前月差▲0.3ptと2ヵ月連続で低下したことに加え、先行きの見通しが同▲3.1ptと8ヵ月ぶりの低下に転じた。見通しについては、大きく落ち込んだ2022年に比べれば高い水準を維持しているものの、依然として現状指数に比べて低い水準にあり、企業は将来に対して慎重姿勢を崩していない。

4月の鉱工業生産は増加に転じるも、前月の減少分を補うには至らず

企業部門については、マインド面だけでなく、ハードデータでも引き続き停滞感が強い。4月のユーロ圏の鉱工業生産は前月比+1.0%と2ヵ月ぶりに増加に転じたが、その増加幅は前月の減少幅（同▲3.8%）を大幅に下回っており、均してみれば緩やかな減少が続いている。

財別の内訳では、資本財が前月比+14.7%と大幅に増加したことに加え、エネルギーが同+1.0%と増加した。ただし、資本財の大幅な増加については、振れが大きいアイルランドの前月の大幅減からの回復が影響しており、下振れからの揺り戻しにすぎない。一方、中間財（同▲1.0%）、非耐久消費財（同▲3.0%）は2ヵ月連続で減少し、耐久消費財については同▲2.6%と2021年8月以来の減少幅となった。主要国の動向を見ると、フランスが同+0.8%増加し、相対的に堅調だった。他方、イタリアは同▲1.9%と4ヵ月連続で減少し、減少幅も拡大した他、スペインは同▲1.8%と減少に転じた。ドイツは前月から横ばいにとどまったが、前月に同▲1.9%と減少していたことを踏まえると、物足りない結果である。

図表3 ユーロ圏の鉱工業生産（左）、ドイツの製造業受注（右）



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

製造業の受注動向に関して、4月のドイツの製造業受注数量は前月比▲0.4%となり、増加を見込んでいた市場予想に反して2ヵ月連続で減少した。前月の2桁減（同▲10.3%）に続いて2ヵ月連続で減少したことで、受注水準はコロナ禍による落ち込みからの回復過程にあった2020年6月以来の低さとなっており、製造業における需要の弱さを示す結果となった。受注の内訳

を国内外別に見ると、国内向けが同+1.6%とわずかに増加する一方、海外向けが同▲1.8%減少しており、外需の落ち込みが目立つ。

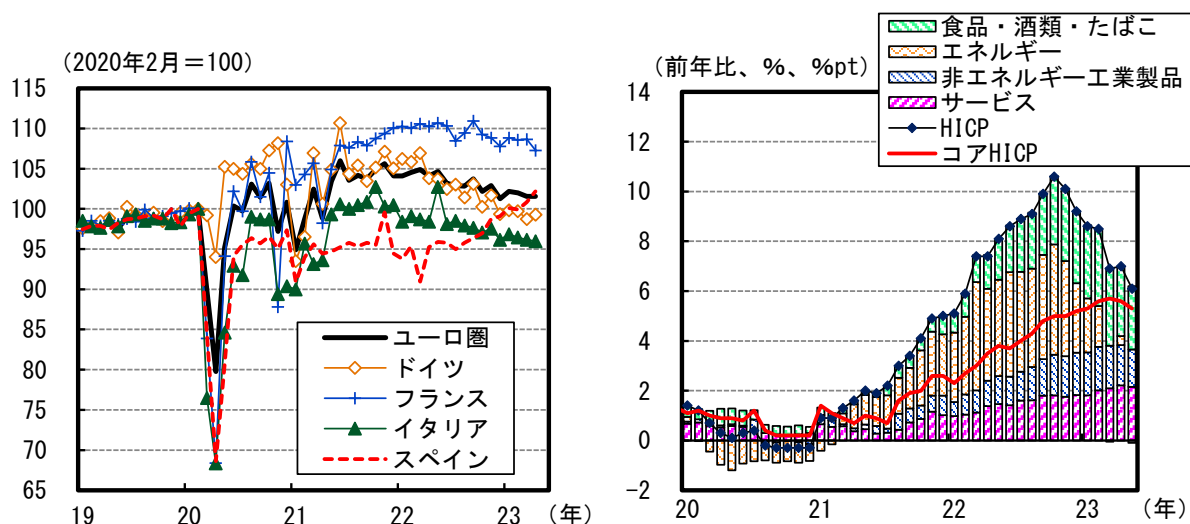
各種サーベイなどによればこれまで製造業の下押し要因となってきた供給制約は、今なお続いているものの、その度合いは徐々に緩和しつつあることが確認されている。また、これまで供給制約が続いてきたことで、製造業の受注残が高水準であることは、製造業の生産を下支えする要因となろう。しかし、主要輸出相手国である米国の景気減速懸念が高まるなど、域内外の需要が伸び悩む中では製造業の本格的な回復は見込み難い。

実質小売は伸び悩み、インフレ率は幅広い品目で上昇ペースが鈍化

家計部門の動向に関して、4月のユーロ圏の実質小売売上高は前月から横ばいとなった。3月のマイナス幅が改定によって大幅に縮小（前月比▲1.2%→同▲0.4%）したことは好材料だが、2ヵ月連続の減少の後の横ばいであり、引き続き小売売上高は緩やかな減少基調から抜け出せていない。価格高騰が続く中、食品・飲料・たばこの売上が同▲0.5%と3ヵ月連続で減少したことに加え、自動車燃料が同▲2.3%と減少したことが押し下げに寄与した。他方、非食品（除く自動車燃料）については、通信販売の増加などを受けて同+0.5%と増加に転じたが増加幅は前月の減少幅に比べて小さく、やはり力強さに欠ける。

国別では、フランスが前月比▲1.3%と大きく減少し、2021年5月以来の低水準となった他、イタリアは同▲0.2%と小幅ながら3ヵ月連続で減少し、こちらも2021年4月以来の低さとなっている。ドイツは同+0.5%と3ヵ月ぶりの増加に転じたものの、増加幅は前月の減少幅（同▲1.0%）の半分程度にとどまっており、2022年初からの減少トレンドの範囲内での動きである。他方、このところ主要国の中でも堅調なのはスペインであり、4月は同+1.4%と大きく増加し、2010年12月以来の高水準となった。スペインについては、他のユーロ圏諸国に先んじてインフレ率がピークアウトし、5月時点で前年比+2.9%（HICPベース）と比較的マイルドな伸びとなっていることが、消費の増加につながっていると考えられる。

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）



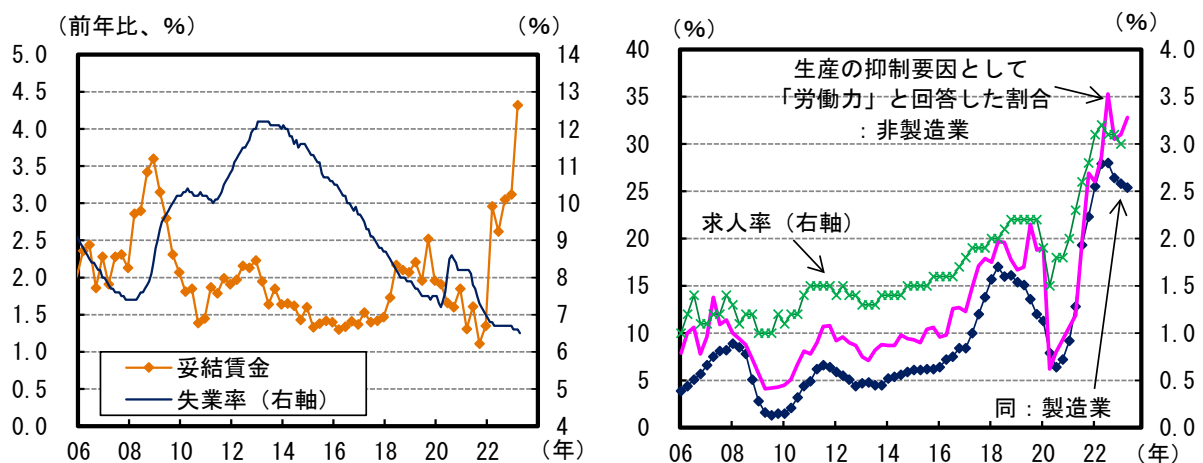
(出所) Eurostat より大和総研作成

こうしたスペインの状況を踏まえれば、ユーロ圏全体でも、インフレ率の鈍化が着実に進んでいることは、経済の先行きを見通す上での好材料である。5月のユーロ圏HICPは前年比+6.1%と、前月から▲0.9%ptと大幅に鈍化し、上昇幅は2022年2月以来の小ささとなった。インフレ率が大幅に鈍化した最大の要因はエネルギー価格の低下であり、自動車燃料価格の低下などからエネルギー価格は前月比▲2.1%低下し、前年比ベースでも▲1.8%と減少に転じた。また、このところインフレ率を押し上げる最大の項目となっている食品・酒類・たばこについても、前年比+12.5%と依然として極めて高い伸びながらも、上昇幅は2ヵ月連続で縮小している。さらに、5月はエネルギー、食品・酒類・たばこを除いたコアHICPについても同+5.3%と、前月の同+5.6%から低下した。耐久財を中心にコア財（非エネルギー工業製品）価格の伸びが3ヵ月連続で縮小したことに加え、サービス価格も過去最高を記録した前月から伸びが鈍化している。

加えて、個人消費を取り巻く環境として、雇用・所得環境は底堅い。賃金に関して、ECBが注目する妥結賃金は2023年1-3月期に前年比+4.3%と、前期の同+3.1%から伸びが大きく加速し、ユーロ圏20ヵ国ベースでは2005年7-9月期の統計開始以来の最高値となった。また、1991年まで遡れる19ヵ国ベースでも同+4.1%であり、これは1993年1-3月期以来の高さである。妥結賃金の加速については、労使交渉による高インフレの後追いという側面があるものの、これに加えて、労働需給のひっ迫が背景にあると考えられる。事実、4月のユーロ圏の失業率は6.5%と前月から0.1%pt低下し、過去最低を更新している。

企業の労働需要に目を向けると、2023年1-3月期の求人率は3.0%となり、前期の3.1%からわずかに低下した。しかし、2006年の統計開始以来の最高水準近辺で推移しており、企業の労働需要は非常に強い状態が続いている。また、企業サーベイによれば、特に労働集約的なサービス業で労働力の不足感が強い。こうした労働需要の強さに鑑みれば、雇用者数、賃金の両面から家計所得の増加は続く公算が大きく、インフレ率と鈍化と相俟って、個人消費の増加をサポートすると考えられる。

図表5 ユーロ圏の失業率と妥結賃金（左）、求人率と企業の労働力不足（右）



(出所) Eurostat、ECB、欧州委員会より大和総研作成

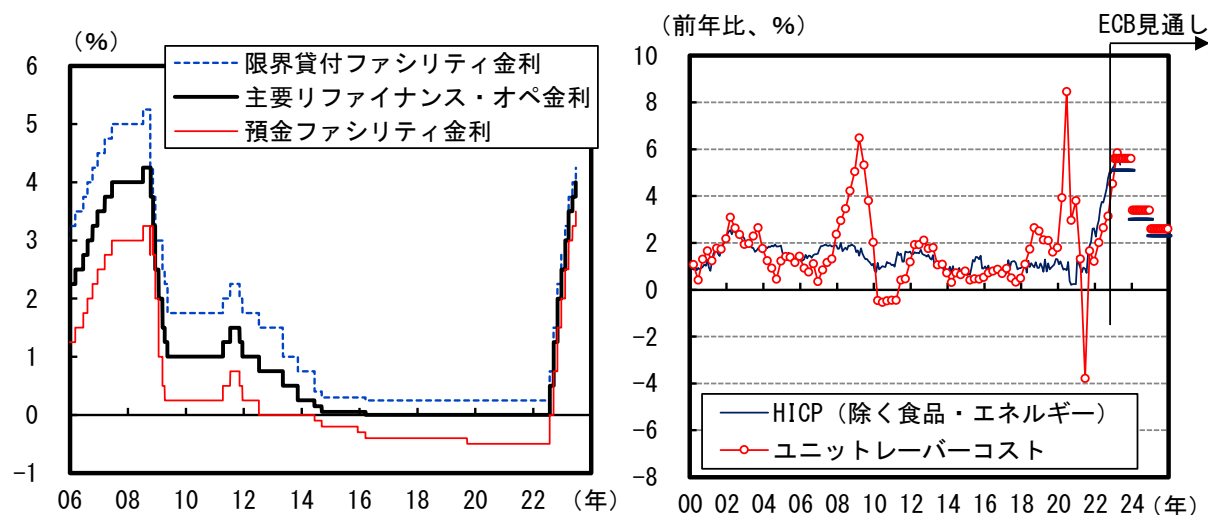
ECB は 8 会合連続の利上げを決定、先行きの焦点はコアインフレと労働市場

2023 年 6 月 15 日に行われた ECB 理事会では、8 会合連続の利上げが決定され、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（政策金利の変更は 6 月 21 日から）。前回、5 月の理事会において、ECB はさらなる利上げを続ける姿勢を示していたため、追加利上げの決定は既定路線でありサプライズはない。また、量的引き締めについては、前回理事会で予定としてアナウンスされた 7 月での APP（資産購入プログラム）の再投資停止が改めて確認された他、PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）については 2024 年末まで再投資を続けるとの従来の方針が維持された。こちらも想定通りの内容である。

6 月理事会での利上げの有無以上に注目されていた、先行きの政策姿勢については、引き続き利上げを続ける意向であることが示された。声明文では「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」の文言が、前回声明文のまま残された。また、声明文公表後の会見においてラガルド総裁は、「まだカバーすべき領域がある（we have ground to cover）」、「まだ目的地には達していない（we're not at destination）」とした上で、ベースラインに重大な変化がない限り、7 月の理事会での追加利上げの可能性が極めて高いと発言している。

問題はその後も利上げをさらに続けていくか否かだが、ECB はデータ依存のアプローチを続けていく方針を示している。当然ながら、最大の焦点は減速しつつも依然として高止まりが続くインフレ率の動向となるが、これに加えて、インフレ圧力となり得る労働市場関連のデータの重要性が増している。ラガルド総裁は 6 月理事会の会見において、利上げを続ける理由として、インフレ率が高すぎること、労働市場を中心にインフレ圧力が強いことを主な理由として挙げた。また、6 月の理事会で公表された新たな ECB スタッフによる経済見通しでは、インフレ率、特にエネルギー・食品を除いたコアインフレ率が大きく上方修正されたが、ラガルド総裁はその理由をユニットレーバークスト（ULC）の上振れによるものと説明している。

図表 6 ユーロ圏の政策金利（左）、ECB スタッフによるコアインフレ率と ULC の見通し（右）



(出所) ECB より大和総研作成

ULC は、生産性対比でみた賃金であるため、生産性の向上によっても抑制され得る。事実、ラガルド総裁は6月の会見において、ULCの上昇については、生産性の問題と言及している。しかし、金利操作を中心とした金融政策を政策手段とする ECB が、政策によって生産性を押し上げるのは困難である。結局のところ、ULCの上昇を抑えるために ECB は、労働需要を抑制し、賃金に働きかける必要がある。

既述した通り、欧州の労働市場は労働吸収力の大きいサービス業を中心に、ひっ迫した状態が続いており、賃金、ひいては賃金と連動性の高いコアインフレが減速するためには、サービス業の減速を待つ必要があると考えられる。だが一方、先行きについては、総合インフレの低下に伴う実質所得の改善を受けた個人消費の回復が見込まれること、しかも、コロナ禍による落ち込みからの回復が遅れてきたサービス消費でペントアップデマンドが期待されることから、ECBの想定以上に労働市場が堅調さを維持する可能性がある。エネルギーを中心とした川上価格の低下などを踏まえれば、コアインフレ率が再加速する可能性は低いものの、高止まりが続くことで高い政策金利が長期間維持されるリスクは想定しておく必要があろう。現状、累次の利上げが实体经济に重大な影響は及ぼしていないといえるが、政策効果のタイムラグも含めて金利敏感なセクターへの影響や、金融システムへの波及については引き続き注意を要する。

英国経済

4月の月次GDPは小幅増、ストライキがなおも足を引っ張る

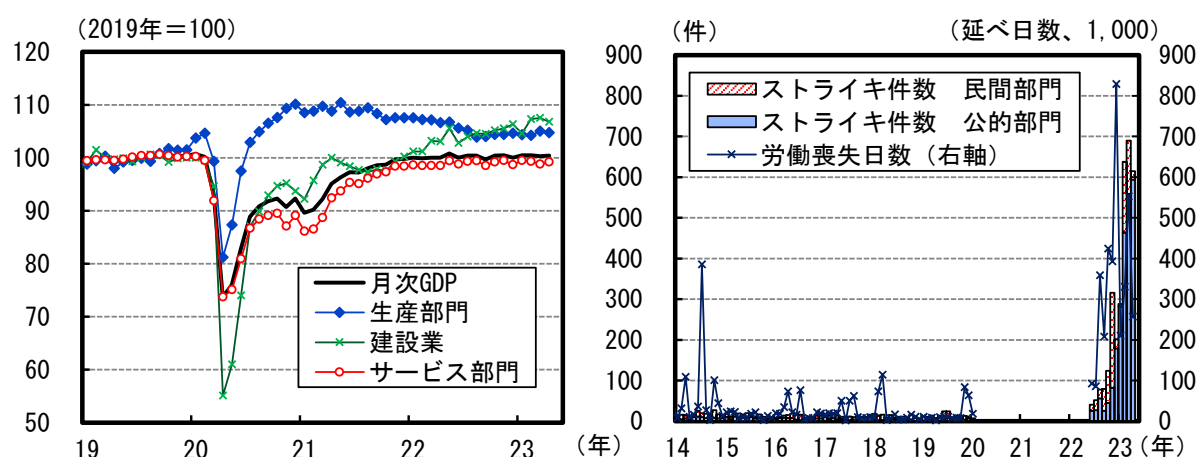
英国の2023年4月の月次GDPは前月比+0.2%と2ヵ月ぶりの増加に転じた。もっとも、増幅は前月の減少幅(同▲0.3%)よりも小さく、4月のGDPの水準は1-3月期平均対比で+0.0%となっており、英国経済はほぼゼロ成長での推移が続いている。

4月のGDPの内訳では、生産部門(前月比▲0.3%)、および建設業(同▲0.6%)の生産が前月から減少する一方で、サービス業が同+0.3%と増加に転じたことが全体を押し上げた。生産部門では、医薬品、コンピューター・電子・光学機器などの落ち込みを主因に製造業の生産が同▲0.3%と5ヵ月ぶりの減少に転じた他、鉱業(同▲1.9%)が2ヵ月連続で減少した。また、建設業については、同▲0.6%と3ヵ月ぶりの減少に転じた。建設のうち維持・補修については同+0.1%と小幅ながら増加し、2月に記録した過去最高値に近い水準で推移する一方で、新規の建設が同▲1.0%と落ち込んだ。特に民間住宅の減少が報告されており、高金利による需要の抑制が顕在化しているとみられる。

サービス業の内訳を見ると、小売販売の増加などから卸売・小売業(前月比+1.0%)が増加に転じた他、情報サービス(同+1.3%)、宿泊・飲食サービス(同+1.8%)、事務サービス(同+0.9%)など幅広い業種で生産が増加した。前月の3月は記録的な多雨がサービス業の活動の下押し要因になった一方、4月は平年並みの天候となったことで反動が表れたとみられる。他方、サービス業のうち、保険・衛生については同▲0.9%と2ヵ月連続で減少したが、これに関してONS(英国国家統計局)は、4日間にわたって行われた医師によるストライキの影響があったと言及している。

ストライキの状況を確認すると、4月のストライキの件数は615件となり、依然として高水準ながら、3月の690件からは減少した。また、ストライキによる労働喪失日数に関しても25.7万日と3月の55.3万日から大きく減少しており、ストライキによる経済活動への悪影響は和らいでいる。もっとも、民間セクターでのストライキは2022年末をピークにして減少しているのに対し、公的セクターのストライキ件数は、4月に1996年のセクター別統計開始以来の最高値を記録した（労働喪失日数については減少）。4月は交通機関でのストライキがなかったため、他産業への影響は限定的であったとみられるものの、5月以降は再び鉄道などの交通機関でもストライキが行われている。また、6月末からの8月の繁忙期には空港職員による断続的なストライキも予定されており、ストライキが及ぼす直接、間接的な影響については引き続き注視していく必要がある。

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



(出所) ONS より大和総研作成

賃金と物価がスパイラル的に上昇

英国経済における最大の悩みの種であるインフレ率については、ユーロ圏などと同様にエネルギー価格の下落を主因に上昇ペースが鈍化している。2023年4月のCPIは前年比+8.7%となり、3月の同+10.1%から大きく上昇幅が縮小した。一方、コアインフレ率の鈍化ペースが想定以上に遅れている。4月のコアCPI（除くエネルギー、食品・酒類・たばこ）は同+6.8%と、前月並みの伸び（同+6.2%）を見込んでいた市場予想に反して大きく加速し、1992年3月以来、約31年ぶりの高い伸びとなった。

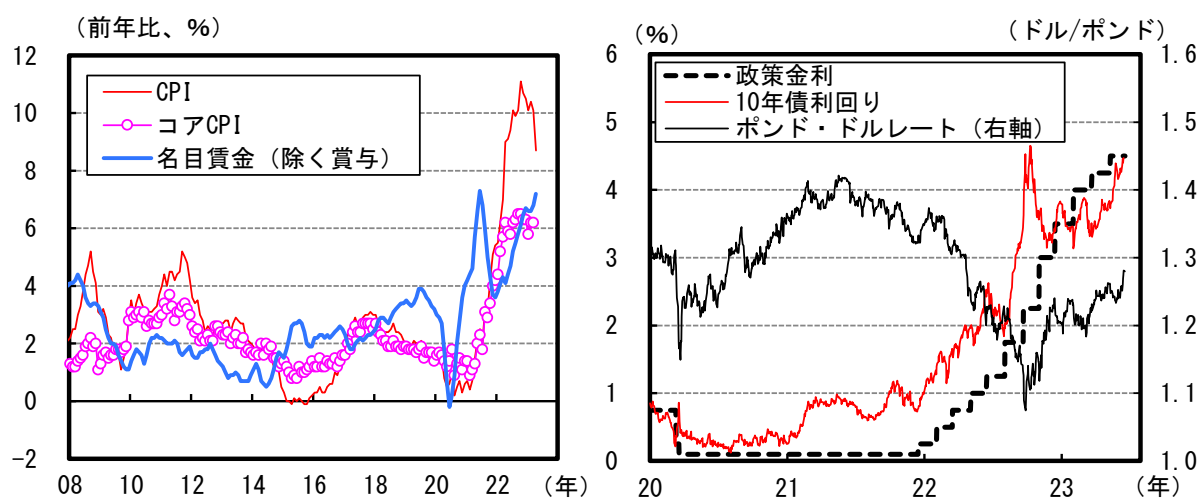
英国でコアインフレ率が高止まりする理由の一つとして考えられるのが、高い賃金上昇率である。2023年2-4月の賃金上昇率（除く賞与）は前年比+7.2%と、1-3月の同+6.8%から+0.4%pt加速し、2021年4-6月以来の高い伸びとなった。求人件数は2022年前半をピークとした減少基調が続いており、労働需要には陰りが見られるものの、高いインフレ率を背景としたストライキの頻発が賃金上昇率の加速につながっていると考えられる。他方、こうした人件費の増加による収益への影響を軽減するために、企業は販売価格を引き上げているとみられ、実

際、コストに占める人件費の割合が大きいサービスの価格は、4月に前年比+6.9%と、1992年3月以来の高い伸びを記録した。

英国における足元の状況は、ECBが懸念する賃金とインフレ率のスパイラル的な上昇が現実のものになっているといえ、ユーロ圏以上にインフレを取り巻く状況は深刻である。BOEは2023年6月22日に実施される金融政策委員会で、13回連続となる利上げを決定するとみられるが、その後もさらなる引き締めを検討が必要となる可能性が高い。

なお、英国においては、政策金利の上昇もさることながら、このところ長期金利の上昇基調が鮮明となっている。10年債利回りは6月に入って4.4%台まで上昇し、2022年10月のトラス前政権による減税策をきっかけとした金利急騰時（ピークは一時4.6%台まで上昇）に迫る水準となった。2023年初から続いてきた政策金利との逆イールドは足元でほぼ解消しており、経済見直しに対する過度な悲観の後退が、長期金利の上昇につながっているとみられる。また、為替レートについても、長期金利の上昇に沿う形でこのところポンド高が続いている。英国経済に対する見方が悲観一色だった昨年後半から今年初めに比べ、利上げは实体经济に影響を及ぼしやすくなっているとみられ、金利上昇に加えて、ポンド高が外需を中心に経済を下押しする可能性にも目配りしていく必要がある。

図表8 インフレ率と賃金上昇率（左）、英国の政策金利・長期金利・為替レート（右）



（出所）ONS、BOE 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	3.0%	3.4%	1.4%	-0.4%	-0.4%	0.5%	0.7%	0.9%	1.2%	1.6%	1.9%	1.7%	3.5%	0.5%	1.2%
家計消費支出	1.3%	3.5%	5.1%	-4.1%	-1.0%	0.6%	1.2%	1.4%	1.6%	1.7%	1.8%	1.7%	4.5%	0.1%	1.5%
政府消費支出	0.9%	-0.3%	-0.1%	3.1%	-6.1%	1.9%	0.9%	0.4%	0.5%	0.8%	1.2%	0.8%	1.4%	-0.5%	0.8%
総固定資本形成	-2.5%	3.9%	16.9%	-13.4%	2.6%	0.5%	-2.1%	-0.8%	1.0%	2.6%	2.8%	2.5%	3.8%	-0.1%	0.9%
輸出	7.2%	7.5%	5.0%	-1.0%	-0.3%	-2.1%	2.2%	2.5%	3.0%	3.4%	3.5%	3.2%	7.4%	0.8%	2.6%
輸入	0.3%	7.2%	17.6%	-9.5%	-5.1%	-1.2%	2.0%	2.3%	2.9%	3.4%	3.6%	3.3%	8.4%	-0.6%	2.6%
	前年同期比 (除く失業率)														
国内総生産	5.5%	4.4%	2.5%	1.8%	1.0%	0.3%	0.1%	0.4%	0.8%	1.1%	1.4%	1.6%	3.5%	0.5%	1.2%
家計消費支出	8.4%	5.8%	2.7%	1.4%	0.8%	0.1%	-0.9%	0.5%	1.2%	1.5%	1.6%	1.7%	4.5%	0.1%	1.5%
政府消費支出	3.2%	1.0%	0.6%	0.9%	-0.9%	-0.4%	-0.1%	-0.8%	0.9%	0.6%	0.7%	0.8%	1.4%	-0.5%	0.8%
総固定資本形成	3.9%	3.0%	7.8%	0.6%	1.9%	1.1%	-3.3%	0.0%	-0.4%	0.2%	1.4%	2.2%	3.8%	-0.1%	0.9%
輸出	9.1%	8.3%	7.7%	4.6%	2.7%	0.4%	-0.3%	0.6%	1.4%	2.8%	3.1%	3.3%	7.4%	0.8%	2.6%
輸入	10.1%	8.9%	11.7%	3.4%	2.0%	-0.0%	-3.5%	-0.5%	1.5%	2.7%	3.1%	3.3%	8.4%	-0.6%	2.6%
鉱工業生産 (除く建設)	1.8%	2.7%	3.2%	1.3%	0.2%	-0.8%	-0.6%	0.2%	0.8%	1.5%	1.9%	2.2%	2.2%	-0.3%	1.6%
実質小売売上高	5.9%	1.2%	-0.6%	-2.6%	-2.5%	-2.1%	-1.0%	0.3%	0.9%	1.4%	1.6%	1.7%	0.9%	-1.3%	1.4%
消費者物価	6.1%	8.0%	9.3%	10.0%	8.0%	6.1%	4.6%	2.8%	2.6%	2.5%	2.3%	2.1%	8.4%	5.3%	2.4%
生産者物価	33.1%	36.5%	41.1%	27.2%	10.9%	0.5%	-6.6%	-4.9%	-0.7%	4.1%	3.2%	2.8%	34.3%	-0.4%	2.3%
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	-50.4	-95.5	-124.3	-58.4	1.4	13.4	16.3	19.5	22.5	25.5	27.9	30.7	-328.6	50.6	106.6
経常収支	0.5	-41.0	-92.9	-15.8	73.8	83.4	85.8	88.6	91.2	93.9	96.2	98.6	-149.3	331.5	380.0
独 国債10年物 (期中平均)	0.16%	1.09%	1.35%	2.13%	2.34%	2.40%	2.53%	2.46%	2.40%	2.34%	2.30%	2.28%	1.18%	2.43%	2.33%
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6月20日時点)。

(出所) Eurostat、ECB より大和総研作成

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%	0.5%	0.2%	0.2%	0.3%	0.8%	1.1%	1.3%	1.5%	4.1%	0.3%	0.7%
家計消費支出	5.0%	0.9%	-1.2%	0.9%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	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%	1.2%	1.8%	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%	-2.5%	-1.3%	0.8%	1.9%	3.5%	4.2%	8.6%	1.2%	0.7%
輸出等	-26.1%	22.1%	49.0%	-5.4%	-28.8%	-3.8%	2.2%	1.9%	2.1%	2.5%	2.7%	2.9%	9.9%	-3.7%	1.9%
輸入等	37.1%	2.1%	-11.8%	-0.8%	-25.9%	-4.5%	1.3%	1.5%	1.6%	1.8%	2.3%	2.5%	13.3%	-9.3%	1.3%
	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%	0.3%	0.4%	0.6%	0.9%	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%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	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%	1.1%	0.5%	-0.6%	-0.3%	1.2%	2.6%	8.6%	1.2%	0.7%
輸出等	6.9%	5.6%	21.5%	6.2%	5.2%	-0.9%	-9.8%	-8.1%	0.6%	2.2%	2.3%	2.5%	9.9%	-3.7%	1.9%
輸入等	21.2%	18.2%	9.7%	5.2%	-9.8%	-11.3%	-8.2%	-7.6%	-0.1%	1.5%	1.8%	2.0%	13.3%	-9.3%	1.3%
鉱工業生産	-1.6%	-2.7%	-4.1%	-2.7%	-2.6%	-1.4%	0.3%	0.6%	0.8%	0.8%	1.2%	1.0%	-2.8%	-0.8%	1.0%
実質小売売上高	6.1%	-6.2%	-5.5%	-6.0%	-4.2%	-2.2%	-0.3%	1.0%	0.8%	0.8%	0.9%	1.0%	-3.1%	-1.5%	0.9%
消費者物価	6.2%	9.2%	10.0%	10.7%	10.2%	8.2%	7.1%	5.4%	4.7%	3.9%	3.5%	2.8%	9.1%	7.7%	3.7%
生産者物価 (出荷価格)	11.5%	17.8%	18.9%	15.9%	11.2%	3.6%	1.4%	1.9%	3.2%	4.1%	3.6%	3.3%	16.1%	4.3%	3.6%
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	-48.6	-48.3	-48.2	-48.2	-48.2	-48.2	-48.1	-230.5	-194.0	-192.6
経常収支	-50.5	-28.2	-12.7	-2.5	-4.8	-4.1	-3.5	-3.2	-2.7	-2.2	-1.8	-1.5	-93.9	-15.5	-8.2
国債10年物 (期中平均)	1.42%	2.04%	2.66%	3.68%	3.54%	3.97%	4.62%	4.60%	4.49%	4.32%	4.19%	4.09%	2.45%	4.18%	4.27%
政策金利 (末値)	0.75%	1.25%	2.25%	3.50%	4.25%	4.75%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	4.75%	3.50%	5.25%	4.75%

(注) 網掛け部分は大和総研予想 (2023年6月20日時点)。

(出所) ONS、BOE より大和総研作成