

2023年8月22日 全11頁

欧州経済見通し 続くインフレ警戒モード

ユーロ圏の景況感の悪化が続くものの、労働需給は依然としてタイト

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]

- ユーロ圏の実質 GDP は 4-6 月期にプラス成長となったものの、景況感指数は悪化傾向が続いており、ユーロ圏経済は好調とは言い難い。とりわけ鉱工業の景況感の悪化に歯止めが掛からず、国別ではドイツがユーロ圏全体の足を引っ張る構図が続いている。
- エネルギー価格の低下を主因としたインフレ率の鈍化に加えて、景況感の悪化基調もあって、ECB はこれまでの利上げ継続路線から、経済指標次第へと金融引き締めスタンスを緩めた。もっとも、ユーロ圏では景況感の悪化にもかかわらず労働市場が堅調さを維持しており、サービス価格高止まりへの警戒感は依然として強い中、ECB が利上げの停止を決断するために十分な材料はまだそろっていないとみられる。
- 労働市場が堅調さを維持するユーロ圏とは対照的に、英国では労働市場の悪化が徐々に進みつつある。ただし、インフレ率、賃金上昇率はユーロ圏以上に高い状態が続いており、英国が置かれる状況は一層厳しい。利上げの継続によって労働市場のさらなる悪化が続けば、インフレ沈静化に伴う個人消費の回復も力強さを欠くものになる可能性があり、景気の下振れリスクはユーロ圏よりも大きい。

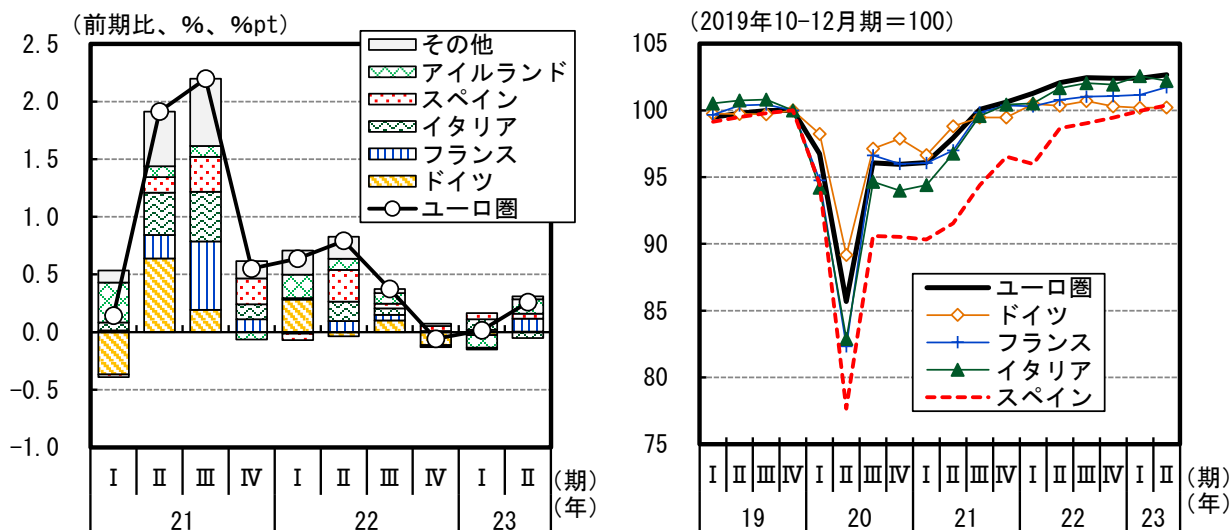
ユーロ圏経済

4-6 月期 GDP はプラス成長だが、明確なドライバー不在

ユーロ圏の2023年4-6月期の実質GDP成長率改定値は、速報値段階からはほぼ変わらず、前期比+0.3%（前期比年率+1.0%）となった。ユーロ圏の実質GDPは2022年10-12月期のマイナス成長の後、2023年1-3月期は横ばいとなり、昨年冬場から停滞が続いていたが、4-6月期に入って持ち直しが確認される形となった。

ユーロ圏各国の成長率を見ると、主要国ではフランス（前期比+0.5%）、スペイン（同+0.4%）が好調な結果となり、ドイツはほぼ横ばい（同+0.0%）となった。他方、イタリアについては同▲0.3%と2四半期ぶりのマイナス成長に転じている。主要国以外では、多国籍企業の動向に左右され振れが大きいアイルランドが、前期からの反動で同+3.3%と大きく増加した。アイルランドの実質GDPがユーロ圏全体に占める割合は4%弱と決して大きくないが、大幅なプラス成長の結果、4-6月期のユーロ圏GDP成長率への寄与度は前期比+0.12%ptと、現時点で結果が判明している加盟国で最大のプラス寄与となっている。この他、リトアニアが同+2.8%とこちらも前期からの反動で大きく増加した他、スロベニア（同+1.4%）、フィンランド（同+0.7%）、スロバキア（同+0.4%）、ベルギー（同+0.2%）がプラス成長となった。一方、ポルトガルは前期から横ばいとなり、ラトビア（同▲0.6%）、オーストリア（同▲0.4%）、キプロス（同▲0.4%）オランダ（同▲0.3%）、エストニア（同▲0.3%）はマイナス成長であった。

図表1 ユーロ圏実質GDP成長率の国別寄与（左）、ユーロ圏と主要国の実質GDP水準（右）



（出所）Eurostat より大和総研作成

ユーロ圏全体に関して、需要項目別の内訳はまだ明らかになっていないが、既に内訳が公表されている個別国の動向を見ると、その動きは国によってまちまちである。同じプラス成長となったフランスとスペインでも内容は対照的であり、フランスでは個人消費を中心に内需が減少する中、輸出の増加が成長率を押し上げる一方、スペインは個人消費、総固定資本形成が増加し

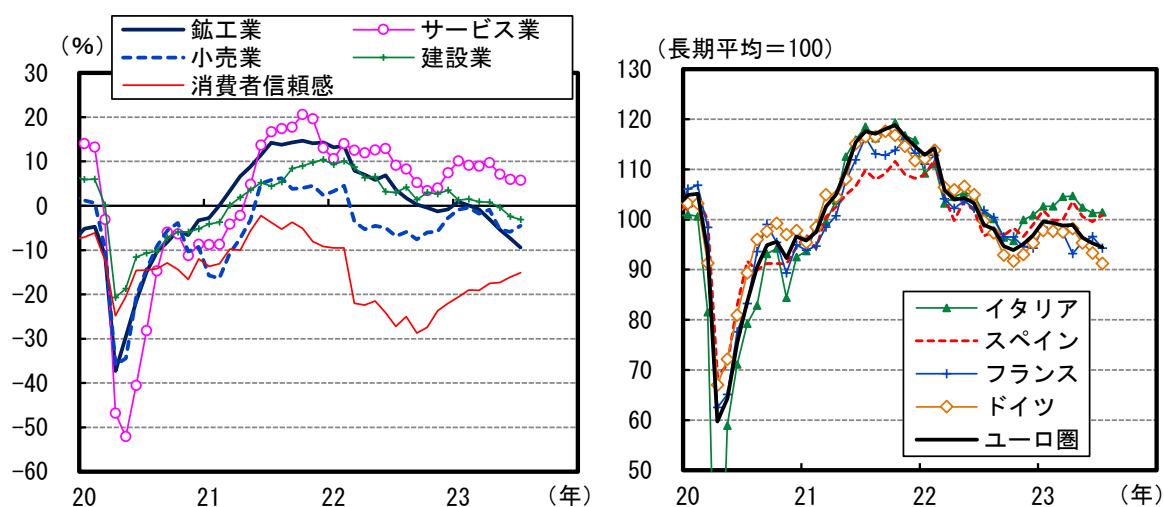
内需がけん引役となった。ユーロ圏全体として明確な成長ドライバーを見出しづらく、プラス成長に転じたとはいえ、ユーロ圏経済は好調とは言い難い。

7月も景況感指数の悪化基調が継続、ドイツが「問題児」

ユーロ圏経済の足取りの重さはマインド統計の動きに強く表れている。ユーロ圏の景況感指数（総合、欧州委員会発表）は、7月まで3ヵ月連続で低下し、水準は94.5と2022年10月以来の低さとなった。2022年末から2023年初にかけては一時、改善の動きが見られていたものの、2023年1月をピークとした悪化傾向に足元でも歯止めが掛かっていない。7月は鉱工業の指数が6ヵ月連続で低下し、2020年8月以来の低水準となったことに加え、建設業も5ヵ月連続で低下し、両業種の悪化が全体の足を引っ張る構図が続いている。また、サービス業についても、相対的に高い水準を維持しつつ、足元では3ヵ月連続で低下し減速感が見られる。一方、消費者信頼感指数は緩やかな改善基調が続いているものの、その水準は依然として低いままである。

主要国の景況感指数を国別に見ると、ドイツが前月差▲2.1ptと3ヵ月連続で低下し、フランスが同▲2.3ptと3ヵ月ぶりに低下した。他方で、スペイン（同+1.3pt）、イタリア（同+0.1pt）はいずれも3ヵ月ぶりの上昇に転じた。鉱工業の景況感が低下し足を引っ張るという構図は4ヵ国に共通しているが、とりわけドイツでの低下幅が大きく（同▲4.4pt）、景況感を大きく押し下げている。加えて、ドイツではこのところ建設業の景況感の悪化が著しく、7月も同▲2.4ptと悪化が続いた。この結果、ドイツの総合指数の水準は91.2と、直近のボトムであった2022年10月（91.7）を下回り、2020年7月以来の低水準まで落ち込んでいる。域内最大の経済規模を持つドイツの停滞は、ユーロ圏経済にとって大きな悩みとなっている。

図表2 ユーロ圏の景況感指数の内訳（左）、ユーロ圏と主要国の景況感指数（右）



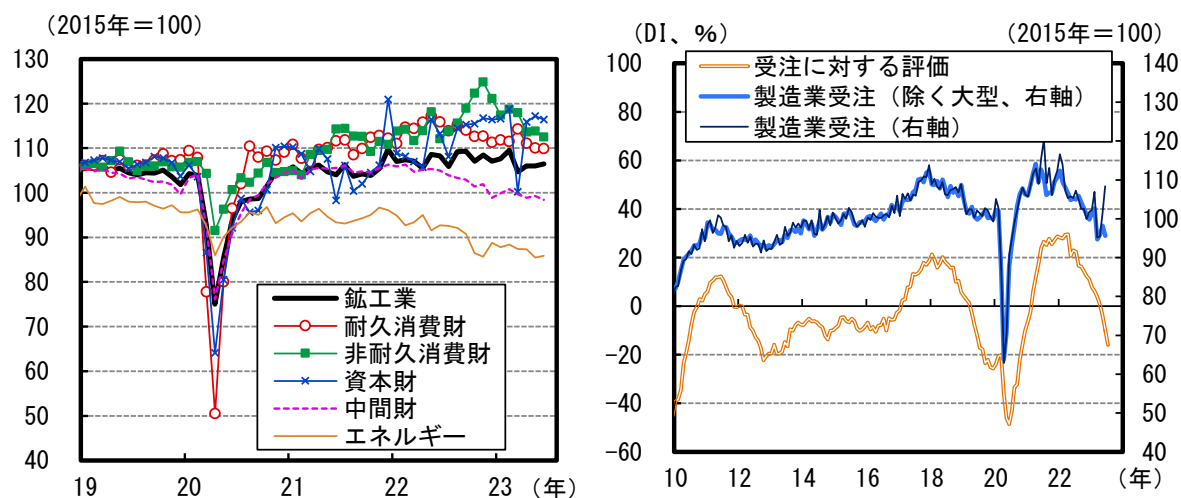
(出所) Eurostat、欧州委員会より大和総研作成

6月の鉱工業生産は増加も、受注は引き続き減少基調

景況感の悪化傾向が続く鉱工業の生産動向を確認すると、6月のユーロ圏の鉱工業生産は前月比+0.5%と想定以上に堅調な結果となった。四半期ベースでは、4-6月期は前期比▲1.0%と3四半期連続で減少し、減少幅は前期から拡大したが、これは3月の大幅な落ち込み（前月比▲4.4%）が影響しており、4月以降の月次の動きを見れば、鉱工業生産は足元で下げ止まりつつある。

もともと、6月の生産を財別に見ると、エネルギーが前月比+0.5%と増加する一方、耐久消費財（同▲0.1%）、非耐久消費財（同▲1.1%）、資本財（同▲0.7%）、中間財（▲0.9%）と大半の財で前月から減少しており、ヘッドラインが改善したにもかかわらず内容が良くない。また、国ごとの動きを見ても、ウエイトが大きいドイツ（同▲1.3%）、フランス（同▲0.9%）、スペイン（同▲1.0）が前月から減少している。ユーロ圏全体の生産の増加については、振れが大きいアイルランドが同+13.1%と大幅に増加したことによる統計上のゆがみが影響している可能性があり、6月の増加はやや割り引いて見る必要がある。

図表3 ユーロ圏の鉱工業生産（左）、ドイツの製造業受注数量と受注に対する評価（右）



(出所) Eurostat、欧州委員会、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、6月のドイツの製造業受注数量を確認すると、前月比+7.0%と大幅に増加し2022年2月以来の高水準となった。国内向けについては同▲2.0%と減少に転じる一方、海外向けが同+13.5%と大幅に増加したことが全体を大きく押し上げた。ただし、ドイツ連邦統計局によれば、大型受注、特に航空・宇宙産業における急増が全体を大きく押し上げたと報告されている。実際、大型受注を除くベースの受注数量は同▲2.6%と減少しており、特殊要因を除いて見れば、受注の減少傾向が続いている。また、既述の景況感指数の構成指数である「受注に対する評価」を見ても、ドイツは7月も前月差▲6.0ptと大幅に低下し、2020年11月以来の低水準となり、ユーロ圏全体でも同▲2.4ptと5ヵ月連続で低下している。同調査における四半期調査項目によれば、直近7月調査で鉱工業の生産を阻害する要因として、「需要不足」と回答する企業の割合は33.1%まで増加し、2020年10月以来の高水準となった。また、これ

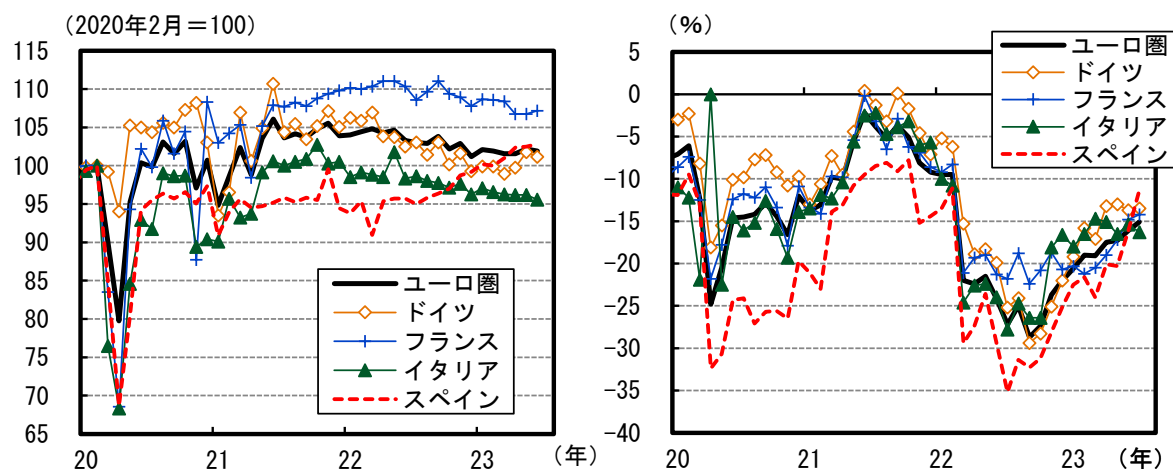
まで最大の要因だった「材料・機器不足」の比率が低下したこともあり、「需要不足」が最大の要因となっている。鉱工業生産が本格的な持ち直しに向かうためには、需要の増加を待つ必要があるが、足元の受注の弱さに鑑みれば、当面停滞が続く公算が大きい。

実質小売は下げ止まりも、国によってばらつき

家計部門の動向を見ていくと、6月のユーロ圏の実質小売売上高は前月比▲0.3%と減少に転じた。ただし、5月分が前月公表段階の前月比横ばいから同+0.6%へと上方修正されており、5月の増加分に比べて6月の減少幅が小さいことから、単月での減少をネガティブに捉える必要はないだろう。四半期ベースでは4-6月期は前期比+0.0%と、ごく小幅ながら6四半期ぶりの増加に転じており、実質小売売上高は下げ止まりの兆しが見られている。

6月の動きを国別の動きを見ると、スペインが前月比+0.4%と4ヵ月連続で増加し好調を維持した他、フランスも同+0.4%と増加した。ドイツは同▲0.6%と3ヵ月ぶりに減少したが、5月（同+2.1%）の大幅な増加に鑑みると、6月の減少は小幅に留まった。ドイツ連邦統計局がGDP統計公表時に個人消費の安定化に言及したように、ドイツの小売売上高は均してみれば持ち直しつつある。一方、イタリアは前月の同横ばいから、6月は同▲0.6%と再び減少に転じており、主要国の中でも相対的に冴えない。

図表4 ユーロ圏の実質小売売上高（左）、消費者信頼感指数（右）



(出所) Eurostat、欧州委員会より大和総研作成

消費動向の裏付けとなる消費者センチメントに関して、7月のユーロ圏消費者信頼感指数は前月差+1.0ptと4ヵ月連続で上昇した。消費者にとって大きな悩みの種であるインフレ率が、エネルギー価格の下落を主因に着実に鈍化していることが、消費者センチメントの改善に繋がっているとみられる。国別では、スペインが同+4.7ptと大幅に上昇したことに加えて、フランスが同+0.6ptと5ヵ月連続で上昇し、ドイツは同+0.2pt小幅ながら上昇に転じた。他方、イタリアは同▲0.9ptと低下に転じている。このところイタリアの消費者センチメントは改善に一服感が見られているが、これはイタリアのインフレ率（7月HICP：前年比+6.3%）が、スペイン

(同+2.1%) やフランス (同+5.1%) に比べて依然として高いことに加え、期待インフレ率の高止まりが影響しているとみられる¹。裏を返せば、個人消費の先行きについては、引き続きインフレの動向がカギを握るといえる。

7月 HICP は前月から鈍化、ただしコア HICP はサービスの加速で高止まり

7月のユーロ圏 HICP は前年比+5.3%と、3ヵ月連続で上昇幅が縮小した。上昇幅縮小の要因はエネルギー価格の下落幅拡大 (6月: ▲5.6%→7月: 同▲6.1%) と、飲食品・たばこの上昇幅縮小 (6月: 同+11.6%→7月: 同+10.8%) であり、これらを除いたコア HICP は同+5.5%と前月と同じ伸びとなった。コア HICP のうち、コア財 (非エネルギー工業製品) 価格は同+5.0%と5ヵ月連続で伸び率が縮小した一方で、サービス価格が同+5.6%と前月から加速し、過去最高の伸びを更新した。

インフレ率の先行きに関して、商品市況が足元水準で推移すると仮定すれば、ベース効果によって前年比でのエネルギー価格の低下、および食品価格の上昇幅縮小は続くと思われる。また、需給の緩和による川上価格の低下を受けて、コア財価格についてもさらに上昇ペースを縮小させていく公算が大きく、結果としてヘッドライン HICP の鈍化傾向は先行きも続くと考えられる。こうしたインフレ率の鈍化傾向は先行きの個人消費をサポートする要因となろう。

他方、足元でも上昇ペースの加速が続くサービス価格については、先行きも上振れリスクが大きいと思われる。7月のサービス価格の上振れについては、ホリデー需要が本格化する中、航空運賃、パック旅行、宿泊・飲食などのレジャー関連品目の上昇が寄与しており、季節的な要因も影響した。だが、これに加えて、サービス価格との関係性が強いと考えられる労働市場は、ユーロ圏全体として景況感が悪化する中でも底堅い。過去極めて連動性が高かったユーロ圏の景況感指数と、同調査における雇用期待指数を比べると、足元では雇用期待指数の低下幅が小さく両者に乖離が見られている。景況感が落ち込む中においても、企業の労働需要はさほど落ち込んでおらず、4-6月期の雇用者数は前期比+0.2%と増加し、6月の失業率は6.4%と過去最低水準を維持している。労働需給は引き続き歴史的にタイトな状況にあり、賃金、ひいてはサービス価格の上昇圧力は根強い。

景況感が悪化する中においても労働市場が堅調さを維持していることは、景気全体にとって決して悪いことではない。しかし、こうした労働需要の強さによってサービス価格、ひいてはコア HICP が低下しづらくなっているという状況は、2%の物価安定を目指す ECB にとっては厄介な状況といえる。

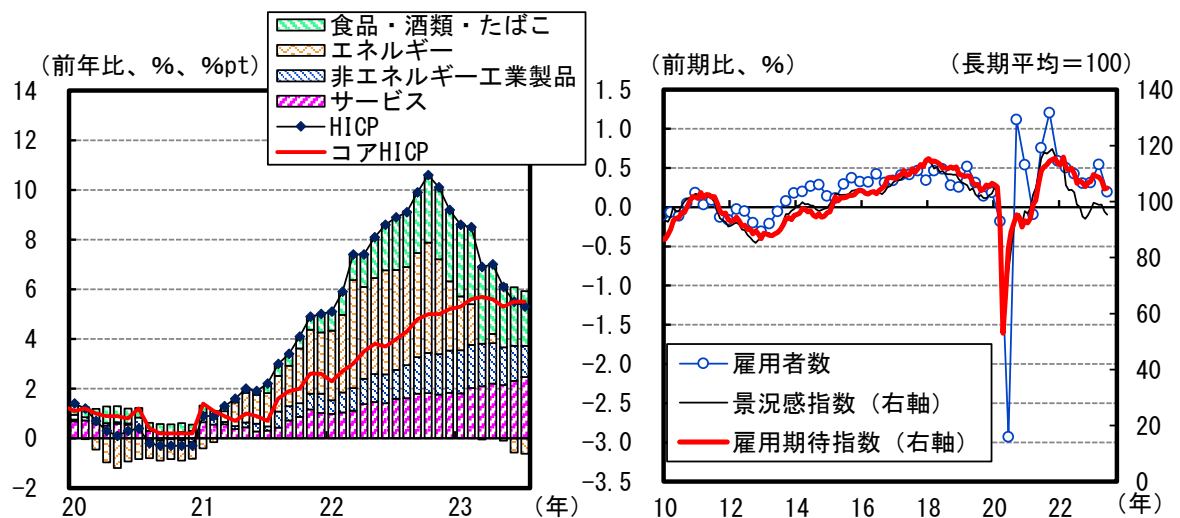
7月27日に行われた理事会で ECB は、6月理事会で実質的に予告した通りに0.25%pt の追加利上げを実施した。他方、理事会後の会見でラガルド総裁は、次回会合での利上げの実施についての明言を避け、先行きの金融政策についてはあくまでデータ次第であるとのスタンスを強調した。また、声明文の文言を見ても、前回の「政策金利はインフレ率を2%の中期目標に適時に

¹ ECB が実施する Consumer Expectation Survey によれば、2023年6月時点の12ヵ月先期待インフレ率 (中央値) は、対象の6ヵ国合計の3.4%に対し、イタリアは4.9%と対象国の中で最も高い。

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」から「政策金利を十分に抑制的な水準に設定する」へと変更されており、利上げの休止も選択肢として意識させる表現へと変更された。こうした ECB のスタンスの変化は、インフレ率が ECB の見込み通りに低下していることに加えて、景況感の悪化に配慮をしたものとみられる。

だが一方、ラガルド総裁は会見でサービス価格を中心としたコアインフレ率の上振れに対する警戒感に言及しており、利上げの継続は引き続き選択肢として残されている。むしろ、データへの依存度を高める ECB が利上げを停止するためには、データによりサービス価格、コアインフレ率沈静化への道筋が確認される必要があり、コアインフレ自体の減速のみならず、労働需給緩和の兆しが求められよう。当然ながら、ECB は次回 9 月理事会の直前までのデータを見極めつつ、利上げの判断をすることになるが、既述の労働市場の堅調さに鑑み、大和総研では 9 月理事会でも 0.25%pt の追加を行うという見方を維持する。

図表 5 ユーロ圏の HICP (左)、ユーロ圏景況感指数・雇用期待指数と雇用者数の伸び (右)



(出所) Eurostat、欧州委員会より大和総研作成

英国経済

4-6 月期 GDP は低成長ながら、市場予想から若干上振れ

英国の 2023 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.2% (前期比年率+0.8%) となり、前期から横ばいが見込まれていた市場予想に反して、前期から成長率が加速する結果となった。同時に公表された月次 GDP の動きを確認すると、4 月 (前月比+0.2%)、5 月 (同▲0.1%) はほぼ横ばい圏での動きとなっていたが、6 月に同+0.5%と 2022 年 10 月以来の高い伸びとなったことが 4-6 月期全体を大きく押し上げた。四半期ベースでは 4-6 月期の実質 GDP の水準はなおもコロナ禍前のピーク (2019 年 7-9 月期、月次ベースのピークは 2020 年 1 月) を下回っているものの、6 月単月では 2022 年 5 月以来、再びコロナ禍前の水準を回復した。

6 月の月次 GDP の内訳を見ると、製造業が前月比+2.4%と大幅に増加したことで、生産部門

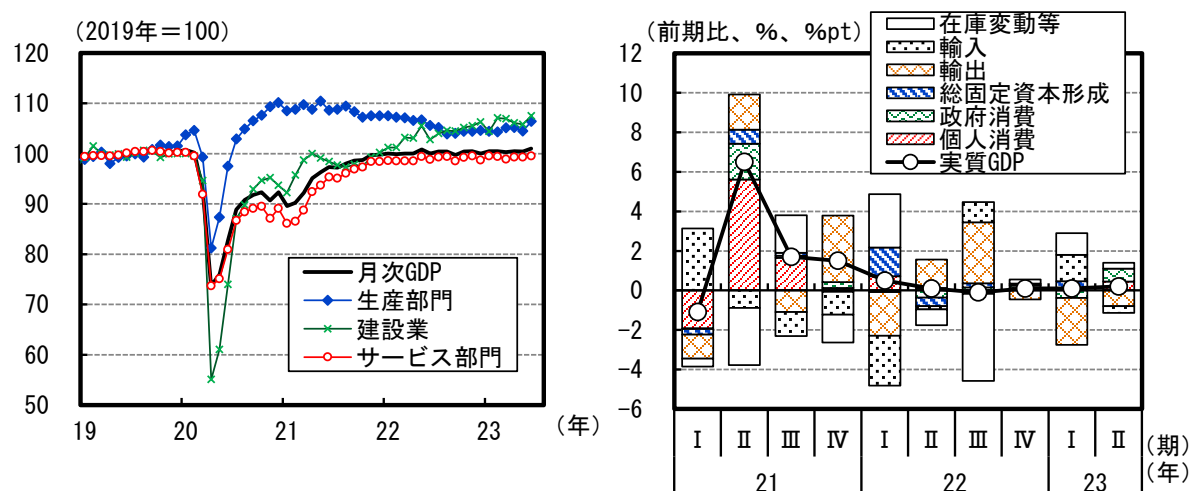
が同+1.8%となった他、建設業（同+1.6%）、サービス部門（同+0.2%）と、広範なセクターで生産が増加した。ONS（英国国家統計局）によれば、チャールズ3世の戴冠式により例年に比べて祝日が1日多かった5月からの反動が、6月に生産活動が大幅に増加する要因になったとされた。また、6月は例年に比べて気温が高かったことも、レジャー関連業種や建設業の好調さに繋がったと指摘されている。

四半期統計から需要項目別の動きを確認すると、4-6月期のプラス成長においては政府消費が前期比+3.1%と大幅に増加したことが最大の押し上げ要因となった。行政サービスおよび国防関連が押し上げに寄与しており、ONSはNHS(National Health Service：国民保健サービス)職員に対する賃上げが押し上げ要因となった可能性を指摘している。次いで、プラス寄与が大きかったのは個人消費である。個人消費は同+0.7%となり、2022年1-3月期以来の高い伸びとなった。個人消費の内訳では運輸、娯楽、宿泊・飲食によるプラス寄与が大きく、対面サービスの回復が個人消費の増加をけん引した。

消費の堅調さとは対照的に、固定資本形成は前期比横ばいに留まった。航空機への投資によって輸送用機械への投資が大幅に増加した一方で、情報化関連・機械投資が減少に転じた。情報化関連・機械投資は、設備投資向け税制優遇策²の期限切れに伴う駆け込み需要によって前期に大きく増加しており、そこからの反動減が下押し要因になった。この他、民間住宅投資が3四半期連続で減少した他、公共投資も減少に転じている。

外需に関しては、輸出が前期比▲2.5%と3四半期連続で減少する一方、輸入が同+1.0%と4四半期ぶりの増加に転じ、外需寄与は3四半期連続のマイナスとなった。輸入の増加については、機械、および航空機などの輸送用機器の増加が報告されており、堅調だった個人消費ではなく設備投資向けが主な押し上げ要因となった。

図表6 英国の月次GDPと内訳（左）、GDPと需要項目別寄与（右）



(出所) ONS より大和総研作成

² 2021年4月1日から2年間限定で導入された「スーパー控除 (Super-deduction)」。対象となる新規の設備投資について、その130%を減価償却することができる措置。

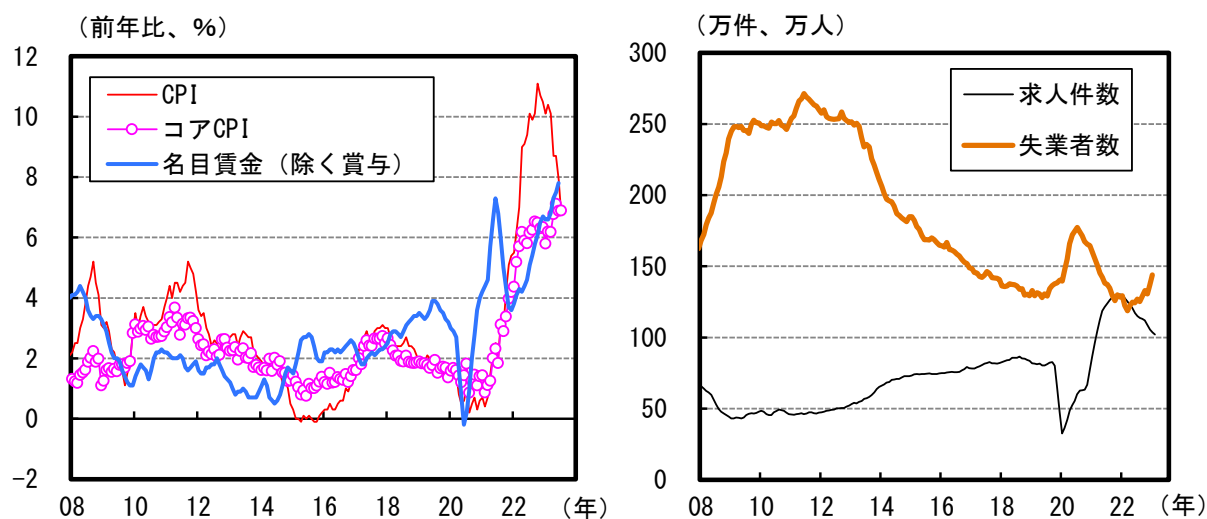
賃金は一層加速し、労働市場が悪化する中でも利上げ継続の可能性大

2023年8月2日に実施された金融政策委員会でBOE（イングランド銀行）は14会合連続となる利上げを決定した。ただし、利上げ幅は0.25%ptとなり、前回6月会合の0.50%ptから再び縮小された。BOEは足元の経済統計をまちまち（mixed）と評価しており、経済活動の鈍化を示す兆候が見られる一方、賃金上昇率が上振れするなど、引き続きインフレ率の上振れリスクが残ることを利上げの理由として説明している。なお、決定に際しては、9名の委員のうち、2名（マン委員、ハスケル委員）は6月会合と同様の0.50%ptの利上げを主張する一方で、1名（ディングラ委員）は金利の据え置きを主張しており、BOE内部でも意見が割れる形となった。

8月委員会後に公表されたインフレ関連の指標を確認すると、7月のCPIは、前年比+6.8%と前月の同+7.9%から大幅に上昇幅が縮小した。Ofgem（ガス電力市場監督局）が定めた新たな電気・ガス価格の上限が7月から適用されたことで、エネルギー価格が急激に低下（前月比▲9.5%、前年比▲7.8%）したことが主因である。一方、エネルギー・飲食料品・たばこを除いたコアCPIは同+6.9%と前月と変わらぬ伸びとなった。コアCPIを財・サービス別に見ると、コア財価格は同+5.9%と2ヵ月連続で上昇ペースが鈍化する一方、サービス価格は同+7.4%と再加速する形となっており、インフレの2次的影響を懸念するBOEにとっては良くない結果である。

また、4～6月平均の賃金（賞与含むベース）は前年比+8.2%となり、3～5月の同+7.2%から大幅に加速した。これまでの度重なるストライキを受けて政府が決定したNHS職員に対する賞与が大きな押し上げ要因となったが、これに加えて賞与を除く賃金も同+7.8%と、比較可能な2001年以降で最大の伸びを記録した。賃金の大幅な上昇とインフレ率の鈍化によって賞与を含む実質賃金は同+0.5%と2022年1～3月以来の増加に転じ、賞与除くベースでも同+0.1%と2021年8～10月以来の増加に転じた。個人消費の先行きを考える上では好材料である一方、高すぎる賃金の伸びは、インフレ抑制という観点からはやはり望ましくない。

図表7 英国のCPI、賃金の推移（左）、求人件数と失業者数（右）



(出所) ONS より大和総研作成

一方、英国ではユーロ圏と状況が異なり、労働需給に緩和の動きが見られている。4～6月平均の失業率は4.2%となり2ヵ月連続で前月から上昇した。失業者数は前月から6.9万人増加し、就業者数は同▲12.3万人と2020年10～12月以来の減少幅となっている。また、5～7月の求人件数は同▲1.6万件の102.0万件と、14ヵ月連続で減少しており、企業による労働需要は着実に減少している。

労働市場という観点からみるとユーロ圏よりも英国の方が、これまでの利上げの効果が实体经济へと波及しているといえる。だが、それにもかかわらず賃金の高止まりが続き、インフレ率もユーロ圏以上に高い状況が続いていることを踏まえると、英国が置かれる状況は一層厳しい。BOEは2%のインフレ目標を責務とする以上、さらなる引き締めを続ける可能性が高いが、既に労働市場が悪化しつつあることに鑑みると、今後見込まれるインフレ沈静化に伴う個人消費の回復も力強さを欠くものになる可能性があり、景気の下振れリスクはユーロ圏よりも大きい。英国経済はこれまでもユーロ圏経済に比べて回復が遅れてきたが、先行きについてもユーロ圏以上に慎重に見る必要があるだろう。

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	2.6%	3.2%	1.5%	-0.2%	0.1%	1.0%	0.5%	0.7%	0.9%	1.3%	1.9%	1.7%	3.4%	0.7%	1.1%
家計消費支出	1.2%	3.6%	5.1%	-3.9%	-1.2%	0.5%	0.9%	1.2%	1.4%	1.6%	1.8%	1.7%	4.5%	0.1%	1.4%
政府消費支出	1.1%	-0.4%	0.2%	2.6%	-6.3%	4.8%	0.9%	0.4%	0.5%	0.8%	1.2%	0.8%	1.4%	-0.1%	1.0%
総固定資本形成	-1.7%	3.4%	4.0%	-2.2%	2.5%	1.4%	-2.1%	-0.8%	0.5%	1.5%	2.6%	2.5%	3.0%	0.8%	0.6%
輸出	7.1%	7.2%	4.3%	-1.2%	0.9%	-2.1%	2.0%	1.8%	2.1%	2.8%	3.5%	3.2%	7.3%	0.9%	2.1%
輸入	0.6%	7.9%	10.7%	-5.8%	-4.6%	-0.8%	1.8%	1.7%	2.1%	2.8%	3.6%	3.3%	8.2%	-0.4%	2.2%
	前年同期比 (除く失業率)														
国内総生産	5.4%	4.2%	2.4%	1.8%	1.1%	0.6%	0.4%	0.6%	0.8%	0.9%	1.2%	1.4%	3.4%	0.7%	1.1%
家計消費支出	8.4%	5.9%	2.7%	1.5%	0.8%	0.1%	-0.9%	0.3%	1.0%	1.3%	1.5%	1.6%	4.5%	0.1%	1.4%
政府消費支出	3.2%	1.0%	0.6%	0.9%	-1.0%	0.2%	0.4%	-0.1%	1.6%	0.6%	0.7%	0.8%	1.4%	-0.1%	1.0%
総固定資本形成	3.8%	2.7%	4.7%	0.8%	1.9%	1.4%	-0.1%	0.2%	-0.2%	-0.2%	0.9%	1.8%	3.0%	0.8%	0.6%
輸出	9.1%	8.3%	7.6%	4.3%	2.7%	0.4%	-0.1%	0.6%	0.9%	2.2%	2.5%	2.9%	7.3%	0.9%	2.1%
輸入	10.2%	9.2%	10.6%	3.2%	1.8%	-0.3%	-2.4%	-0.5%	1.2%	2.1%	2.6%	2.9%	8.2%	-0.4%	2.2%
鉱工業生産 (除く建設)	1.8%	2.4%	3.2%	1.2%	0.1%	-1.2%	-1.6%	-0.9%	-0.3%	1.2%	1.7%	2.0%	2.2%	-0.9%	1.1%
実質小売売上高	5.9%	1.2%	-0.6%	-2.5%	-2.5%	-2.1%	-1.2%	0.2%	0.7%	1.1%	1.4%	1.5%	0.9%	-1.4%	1.2%
消費者物価	6.1%	8.0%	9.3%	10.0%	8.0%	6.2%	4.6%	2.9%	2.8%	2.8%	2.7%	2.4%	8.4%	5.4%	2.7%
生産者物価	33.1%	36.5%	41.1%	27.2%	10.9%	-1.4%	-10.1%	-8.6%	-4.5%	2.0%	2.9%	2.6%	34.3%	-2.8%	0.7%
失業率	6.8%	6.7%	6.7%	6.7%	6.6%	6.4%	6.5%	6.5%	6.6%	6.7%	6.6%	6.5%	6.7%	6.5%	6.6%
	10億ユーロ														
貿易収支	-51.5	-99.4	-129.8	-62.8	-0.5	4.8	9.5	13.8	17.1	20.7	23.6	26.7	-34.4	27.6	88.1
経常収支	16.8	-35.9	-87.7	-4.8	37.3	51.9	55.5	58.8	61.3	64.1	66.4	68.9	-111.5	203.5	260.7
独 国債10年物 (期中平均)	0.16%	1.09%	1.35%	2.13%	2.34%	2.37%	2.61%	2.67%	2.61%	2.55%	2.51%	2.49%	1.18%	2.50%	2.54%
欧 政策金利 (末値)	0.00%	0.00%	1.25%	2.50%	3.50%	4.00%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.00%	2.50%	4.50%	4.00%

(注) 網掛け部分は大和総研予想 (2023年8月21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%	0.6%	0.8%	0.0%	0.2%	0.5%	0.9%	1.2%	1.4%	4.1%	0.4%	0.6%
家計消費支出	5.0%	0.9%	-1.2%	0.9%	0.2%	3.0%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	5.3%	0.7%	0.5%
一般政府消費支出	-1.4%	-6.6%	3.0%	2.1%	-7.1%	13.2%	2.2%	1.8%	1.5%	1.3%	1.3%	1.2%	1.8%	1.2%	2.2%
総固定資本形成	39.0%	-8.8%	4.5%	1.0%	10.1%	-0.1%	-2.8%	-2.2%	-0.8%	1.2%	2.3%	3.5%	8.6%	2.1%	-0.3%
輸出等	-26.1%	22.1%	49.0%	-5.4%	-25.0%	-9.5%	2.2%	1.9%	2.1%	2.5%	2.7%	2.7%	9.9%	-3.6%	1.5%
輸入等	37.1%	2.1%	-11.8%	-0.8%	-14.3%	4.2%	1.4%	1.2%	1.4%	1.7%	1.9%	1.9%	13.3%	-4.3%	1.7%
	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%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.7%	1.0%	4.1%	0.4%	0.6%
家計消費支出	15.0%	4.6%	1.3%	1.4%	0.2%	0.7%	1.1%	0.9%	0.9%	0.3%	0.4%	0.4%	5.3%	0.7%	0.5%
一般政府消費支出	9.1%	-0.4%	-0.1%	-0.8%	-2.2%	2.6%	2.4%	2.3%	4.6%	1.7%	1.5%	1.3%	1.8%	1.2%	2.2%
総固定資本形成	13.5%	6.6%	6.8%	7.6%	1.5%	3.8%	2.0%	1.1%	-1.5%	-1.2%	0.1%	1.5%	8.6%	2.1%	-0.3%
輸出等	6.9%	5.6%	21.5%	6.2%	6.6%	-1.1%	-10.0%	-8.3%	-1.0%	2.2%	2.3%	2.5%	9.9%	-3.6%	1.5%
輸入等	21.2%	18.2%	9.7%	5.2%	-6.5%	-6.0%	-2.6%	-2.2%	2.0%	1.4%	1.6%	1.7%	13.3%	-4.3%	1.7%
鉱工業生産	-1.6%	-2.7%	-4.1%	-2.7%	-2.5%	-0.9%	1.6%	1.9%	2.1%	1.6%	1.2%	1.0%	-2.8%	0.0%	1.5%
実質小売売上高	6.0%	-6.3%	-5.5%	-6.2%	-4.7%	-2.6%	-1.1%	0.3%	0.5%	0.4%	0.9%	1.0%	-3.2%	-2.1%	0.7%
消費者物価	6.2%	9.2%	10.0%	10.7%	10.2%	8.4%	6.6%	4.9%	4.5%	3.1%	3.5%	2.9%	9.1%	7.5%	3.5%
生産者物価 (出荷価格)	11.5%	17.8%	18.9%	15.8%	11.2%	2.7%	-1.2%	-1.8%	-0.7%	1.7%	3.3%	3.4%	16.0%	2.5%	1.9%
失業率	3.7%	3.8%	3.6%	3.7%	3.9%	4.2%	4.3%	4.3%	4.4%	4.4%	4.3%	4.2%	3.7%	4.2%	4.3%
	10億英ポンド														
貿易収支	-71.6	-64.7	-48.9	-45.3	-49.6	-48.1	-47.3	-46.5	-45.8	-45.1	-44.2	-43.2	-230.5	-191.4	-178.4
経常収支	-50.5	-28.2	-12.7	-2.5	-10.8	-14.3	-13.6	-13.1	-12.5	-12.2	-11.6	-11.1	-93.9	-51.8	-47.3
国債10年物 (期中平均)	1.42%	2.04%	2.66%	3.68%	3.54%	3.99%	4.56%	4.72%	4.64%	4.55%	4.46%	4.38%	2.45%	4.20%	4.51%
政策金利 (末値)	0.75%	1.25%	2.25%	3.50%	4.25%	5.00%	5.50%	5.75%	5.75%	5.75%	5.75%	5.50%	3.50%	5.75%	5.50%

(注) 網掛け部分は大和総研予想 (2023年8月21日時点)。

(出所) ONS、BOE より大和総研作成