

2023年9月21日 全11頁

# 欧州経済見通し ECBは利上げ停止へ

## 金融政策の焦点は高金利継続の時間軸へと移行

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]

- ECBは2023年9月14日に行われた理事会で、10会合連続の利上げとなる0.25%の追加利上げを決定した。ただし、声明文には利上げの停止を示唆する内容が盛り込まれ、2022年7月以来続けられてきたECBの利上げサイクルは、9月の利上げを以て停止される可能性が高い。
- 利上げの停止が強く示唆された背景には、ユーロ圏経済の景気減速があると考えられる。9月に公表されたECBによる経済見通しでは、インフレ見通しが軽微に修正された一方、足元を中心に実質GDP成長率の予想が引き下げられた。
- 依然として目標を大きく上回るインフレ率を目標の2%へと回帰させるため、ECBは今後も引き締め的な金融環境を維持する必要がある。ECBは現行の金利水準を据え置くことに強くコミットし、引き締め効果の持続に努めることになるだろう。ラガルド総裁も明言する通り、金融政策の焦点は金利水準から時間軸へと移ることになり、政策変更をしないことが今後のECBの基本スタンスになると見込まれる。

## ユーロ圏経済

### ECBは9月会合で利上げ実施も、声明文で利上げ停止を示唆

ECBは2023年9月14日に行われた理事会で、10会合連続の利上げとなる0.25%の追加利上げを決定し、3つの政策金利（主要リファイナンスオペ金利、限界貸付ファシリティ金利、預金ファシリティ金利）はそれぞれ、4.50%、4.75%、4.00%となった。今回の利上げによって、預金ファシリティ金利は過去最高水準に達し、主要リファイナンスオペ金利は世界金融危機前のピークを上回り2001年7月以来の高さとなった。事実上の利上げが予告されていた7月の理事会とは異なり、9月の理事会での利上げは経済指標次第で判断するとされていたため、事前の市場予想では利上げの有無に関して意見が割れていた。また、理事会直前にECBによるインフレ見通しが引き上げられるとのリーク報道が出たことで、市場では急速に利上げの織り込みが進んだため大きなサプライズとはならなかったものの、結果としてECBはタカ派的な選択をしたことになる。

だが、利上げの決定とは対照的に、声明文やラガルド総裁の会見はハト派的な内容となった。特に注目すべきは、声明文に利上げの停止を示唆する内容が盛り込まれたことである。具体的には、「現在の評価を踏まえ、主要政策金利は、十分な期間にわたって据え置かれた場合に、インフレ率の適時目標復帰に多大な寄与をするとみられる水準に到達し」という表現が新たに加えられた。また、ラガルド総裁は声明文公表後の会見で、今後の政策の議論においては、金利水準よりも制限的な水準を維持する期間へと焦点が移っていくと発言した。政策金利については「今がピークとは言えない」と発言し、追加利上げも選択肢として残されていることが強調されたものの、明らかにスタンスはこれまでと変化している。

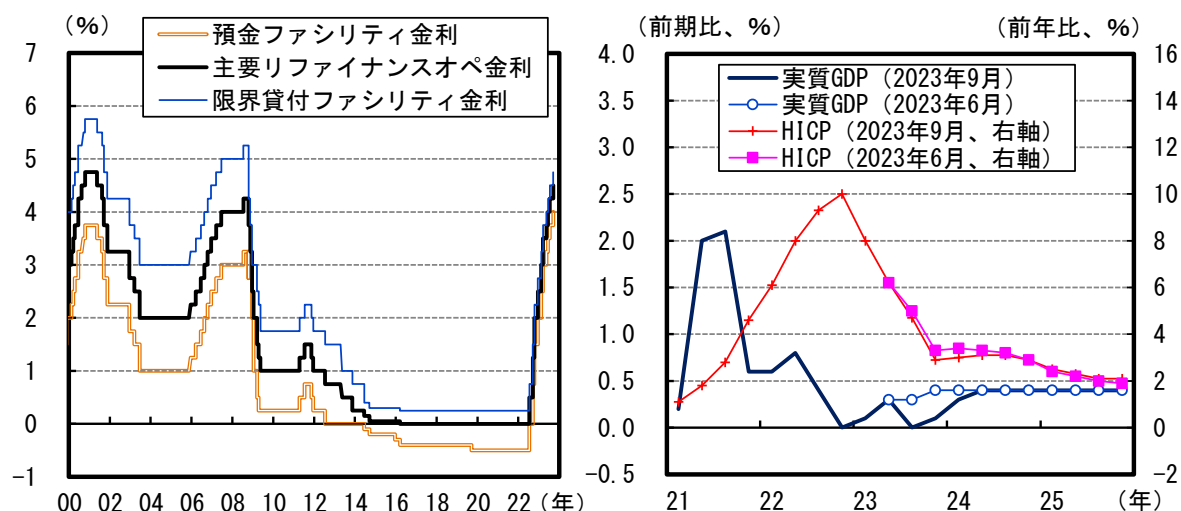
こうしたECBのスタンス変更は、足元の景気減速の影響を踏まえたものだろう。今回公表されたECBスタッフによる経済見通しを確認すると、実質GDP成長率は2023年が前年比+0.7%、2024年が同+1.0%、2025年が同+1.5%となり、前回6月時点と比べてそれぞれ▲0.2%pt、▲0.5%pt、▲0.1%ptずつ引き下げられた。2024年がより大きく下方修正された形だが、これについてはゲタ（carry over）の影響が大きいと説明されている。実際、四半期ベースでの成長率という点では、目下の2023年7-9月期、および10-12月期の成長率見通しが引き下げられる一方、2024年以降はほとんど変更されていない。ただし、前回見通しでは2025年まで緩やかに低下していくことが見込まれていた失業率は、2024年にかけて上昇し、その後横ばいで推移する見通しへと変更された。

インフレ率の見通しに関して見ると、HICPは2023年が前年比+5.6%、2024年が同+3.2%と、それぞれ+0.2%pt上方修正される一方、2025年は同+2.1%と▲0.1%pt下方修正された。エネルギー・食品を除くコアHICPについては、2023年が同+5.1%と変わらず、2024年（同+2.9%）、2025年（同+2.2%）が、それぞれ▲0.1%下方修正されていることから、ヘッドラインHICPの上方修正は主にエネルギー価格の前提が上方修正されたことに因る。四半期ごとの予想を見ると、前回見通しではHICPは2025年末時点でも目標の+2.0%を上回る見通しだったが、今回見通しでは2025年7-9月時点で+2.0%に到達する見通しとなった。2%の目標達成の

時期が幾分前倒しされたことも利上げ停止示唆の根拠になったと考えられる。

今回の理事会の内容を素直に受け取れば、ECB の利上げサイクルは今回の利上げで一時停止とみるべきだろう。もっとも、依然として目標を大きく上回るインフレ率を目標の2%へと回帰させるため、ECB は今後も引き締め的な金融環境を維持する必要がある。利上げの打ち止め感が強まったことで、市場が次の政策変更として「利下げ」の織り込みを強めれば、市場金利が低下し、引き締め効果が弱まることになる。その意味では、ECB は現行の金利水準を据え置くことに強くコミットすることで、引き締め効果の持続に努めることになるだろう。ラガルド総裁も明言する通り、金融政策の焦点は金利水準から時間軸へと移ることになり、過去最速のペースで利上げを続けてきたこれまでとは一転して、政策変更をしないことが今後の ECB の基本スタンスになると見込まれる。

図表1 ECB の政策金利（左）、ECB スタッフによる実質 GDP とインフレ率見通し（右）



(注) 右図は ECB が公表する小数点第 1 位までのデータから作成。

(出所) ECB より大和総研作成

## 8 月のインフレ率は前月からわずかに鈍化も、引き続き上振れリスク優勢

ユーロ圏の 8 月の HICP は速報段階では前年比+5.3%と前月の同様の伸びであったが、確報で同+5.2%とへと下方修正され、前月から伸びがわずかに鈍化する結果となった。エネルギー価格が前月比ベースで+3.3%と 1 月以来の上昇に転じ、前年比ベースでのマイナス幅が縮小したものの、食品価格の上昇ペースが鈍化したことに加え、コア HICP も前年比+5.3%と前月の同+5.5%から伸びが鈍化した。コア HICP の伸びが鈍化したのは 3 ヶ月ぶりである。

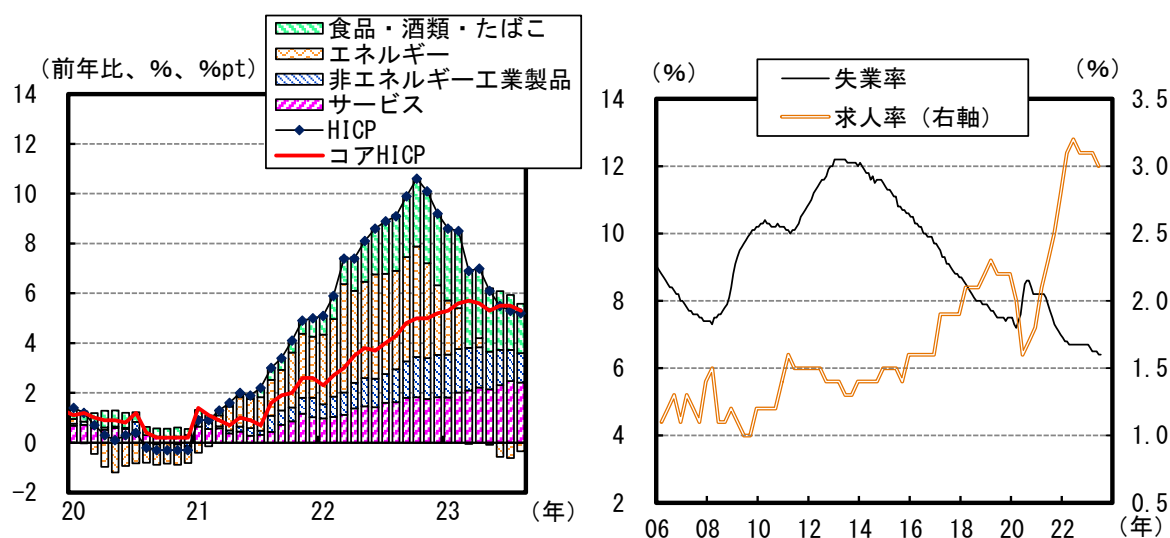
コア HICP の内訳を見ると、コア財（非エネルギー工業製品）価格は前年比+4.7%となり、2022 年 7 月以来の低い伸びとなった。コア財価格の上昇幅縮小は 6 ヶ月連続であり、着実に鈍化が進んでいる。サービス価格についても、同+5.5%と前月（同+5.6%）から上昇幅が縮小したが、縮小幅は▲0.1%pt に留まっており、過去最高水準を記録した前月からの変化は小さい。

財の川上価格である生産者物価指数は、サプライチェーンの正常化、および需要停滞による需給の緩和を受けて、2023年1月から7ヵ月連続で前月比マイナスとなり、7月の前年比は▲7.6%と2009年7月以来の大幅な下落となった。また、エネルギーを除くベースでも生産者物価は4ヵ月連続で前月比マイナスとなっており、川上価格の下落が続く中、財価格の上昇圧力は先行きも緩和していくと見込まれる。

他方で、企業景況感の悪化が続いているにもかかわらず労働市場はひっ迫した状態が続いており、賃金上昇圧力は強いままである。2023年4-6月期の求人率は3.0%と前期（3.1%）からわずかに低下したもののなお高水準を維持し、7月の失業率は6.4%と前月同様に過去最低となった。ドイツの特殊要因が剥落することで、9月にサービス価格の上昇ペースが大きく低下すると見込まれるが、こうした労働需給のタイトさ、賃金上昇圧力の強さを踏まえると、その後サービス価格の高止まりが続くリスクは残る。

加えて、足元で再び原油価格が上昇していることも、インフレ率の上振れ要因として注意が必要である。サウジアラビアの減産やロシアの輸出抑制による需給ひっ迫懸念から、ブレント原油は9月に入って2022年11月以来となる95ドル/バレルを上回った。原油価格の影響を強く受けるエネルギー価格自体はコアインフレ率に含まれず、あくまで外生要因という位置づけにあるものの、企業のコスト上昇や期待インフレ率の上昇によって、コアインフレ率にも影響しかねない。コア財価格のデスインフレが続くことでHICPの伸びは鈍化傾向が続くと見込まれるが、インフレ率については引き続き上振れリスクが優勢である。

図表2 ユーロ圏のHICP（左）、失業率と求人率（右）



(出所) Eurostat より大和総研作成

## 8月も景況感指数の悪化が継続

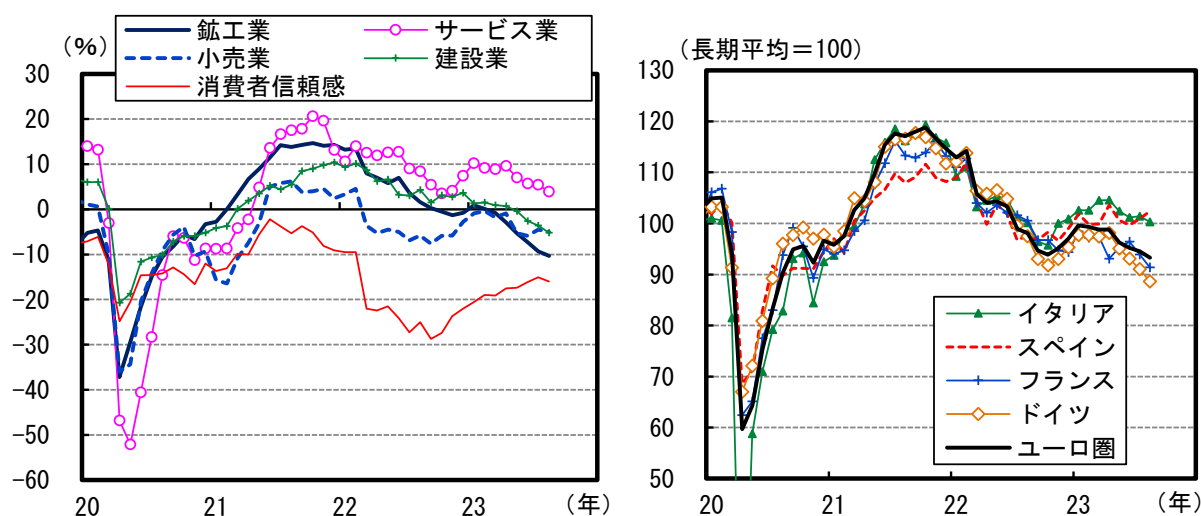
ユーロ圏の景況感指数（総合、欧州委員会発表）の8月分は、前月差▲1.2ptと4ヵ月連続で低下し、悪化に歯止めが掛からない。景況感指数の水準は93.3と直近のボトムであった2022年

10月を下回り、コロナ禍からの回復過程あった2020年11月以来の低さまで落ち込んでいる。景況感指数の動きとGDP成長率は必ずしも連動するわけではないものの、足元の景況感の落ち込みは7-9月期の成長率鈍化を強く示唆する。

8月の景況感指数の内訳を見ると、鉱工業が前月差▲1.0ptと7ヵ月連続で低下した他、建設業は同▲1.6ptと6ヵ月連続で低下し、悪化トレンドが続いている。加えて、サービス業も相対的には高い水準を維持しつつも同▲1.5ptと4ヵ月連続で低下しており、このところ明確に減速している。さらに、小売業が前月の上昇から再び低下（同▲0.5pt）に転じ、これまで改善基調が続いてきた消費者信頼感指数も同▲0.9ptと5ヵ月ぶりに低下した。内訳5系列がすべて前月から低下しており、ヘッドラインの低下のみならず内容も良くない。

また、国別ではドイツが前月差▲2.4ptと4ヵ月連続で低下し、フランスは同▲2.5ptと2ヵ月連続で低下、イタリアは同▲1.1ptと2ヵ月ぶりに低下した。一方、スペインは同+1.5ptと2ヵ月連続で上昇し、堅調さを維持している。もっとも、指数の水準は経済規模が大きいドイツ（88.6）、フランス（91.4）が特に低いことは、ユーロ圏経済が苦境に陥っていることを示しているといえる。

図表3 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）欧州委員会より大和総研作成

### 鉱工業生産は4ヵ月ぶりの低下、受注減で在庫調整圧力も高まる

製造業のハードデータの動きを見ていくと、7月のユーロ圏の鉱工業生産指数は前月比▲1.1%となり、4ヵ月ぶりの低下に転じた。財別では、資本財が同▲2.7%と大きく落ち込んだ他、耐久消費財が同▲2.2%と足を引っ張った。耐久消費財の低下は4ヵ月連続であり、足元で特に低下基調が強い。他方で、エネルギーは同+1.6%と2ヵ月連続で上昇した。また、非耐久消費財（同+0.4%）、中間財（同+0.2%）は2ヵ月ぶりに上昇に転じたが、上昇幅はいずれも前月の低下幅に比べて小さく、低下トレンドの中での動きに留まっている。

国別の動向を確認すると、ドイツが前月比▲1.6%と3ヵ月連続で低下し、低下幅も拡大する

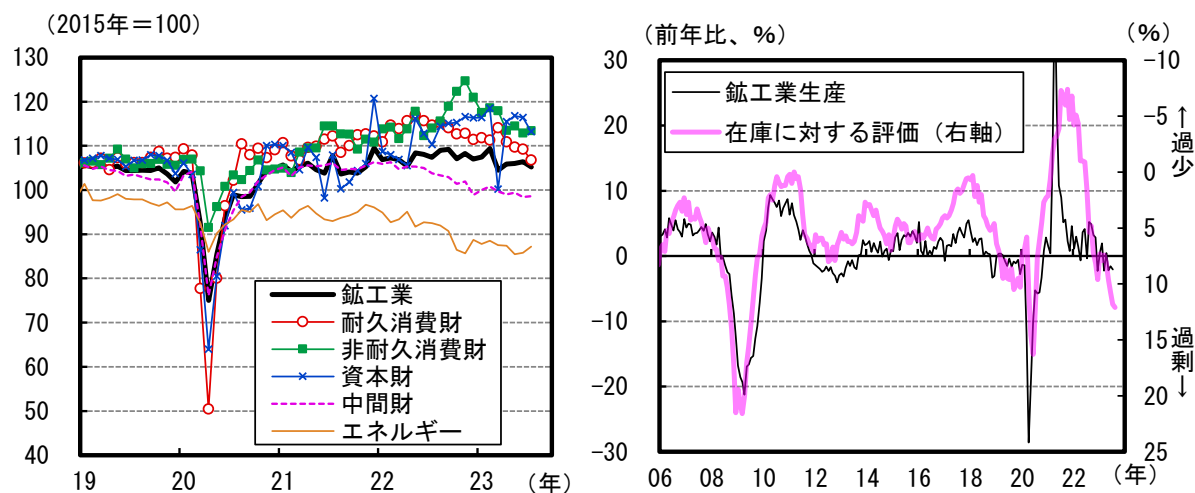


軟調な結果となった。また、イタリアも同▲0.7%と3ヵ月ぶりの低下に転じている。前月に同+11.7%と大幅に上昇していたアイルランドが、反動で同▲6.6%と低下したことも、ユーロ圏全体の押し下げに作用した。一方、フランスは同+0.8%、スペインは同+0.2%といずれも2ヵ月ぶりの上昇となった。

製造業の受注動向に関して、7月のドイツの製造業受注数量を確認すると、前月までの増加から一転して、前月比▲11.7%と大幅に減少した。もっとも、前月時点で6月分は航空宇宙産業における大型受注による押し上げが報告されており、7月分はそこからの反動減が押し下げ要因となった格好である。大型受注を除く受注数量は、6月に同▲2.8%と減少した後、7月は同+0.3%と小幅に増加しているが、受注は緩やかな減少傾向が続いていると捉えるべきであろう。欧州委員会サーベイにおける「受注に対する評価」を見ても、ドイツは8月も前月差▲6.4ptと14ヵ月連続で低下し、低下幅の拡大が続いている。また、ユーロ圏全体でも同▲3.3ptと6ヵ月連続で低下している。

現時点ではマインド統計の悪化ほどには、鉱工業生産の落ち込みが見られていないが、これは以前の供給制約下で積み上がった受注残が下支え要因になっているとみられる。実際、ドイツの製造業受注残は、徐々に減少し始めているものの、なおも高い水準にある。だが一方、ユーロ圏製造業の「在庫に対する評価」を見ると、急激に在庫調整圧力が高まっていることが確認できる。製造業を取り巻く環境は厳しく、まだ底打ちの兆しは見られない。

図表4 ユーロ圏の鉱工業生産（左）、鉱工業生産と在庫に対する評価（右）



(出所) Eurostat、欧州委員会より大和総研作成

### 個人消費は均してみれば横ばい圏

家計部門の動向に関して、7月のユーロ圏の実質小売売上高は前月比▲0.2%減少した。ただし、6月分は前月時点の同▲0.3%から同+0.2%へと上方修正されており、均してみれば横ばい圏での推移が続く形となった。内訳を見ると、自動車燃料が同▲1.2%と減少したことが全体を押し下げた。他方で、食品・飲料・たばこが同+0.4%と3ヵ月連続で増加した他、オンライン

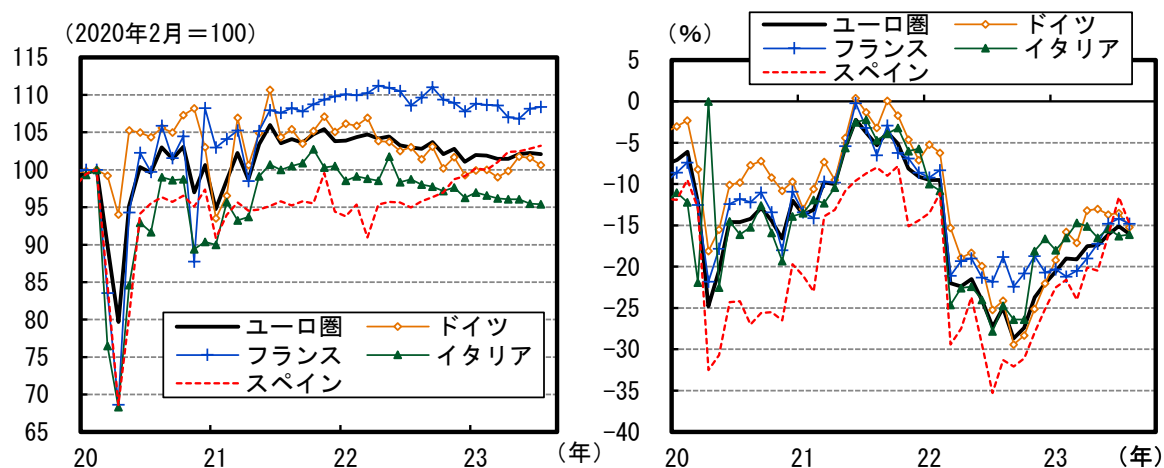
販売が同+3.8%と好調だったことを受けて、非食品（除く燃料）も同+0.5%と4ヵ月連続で増加している。ヘッドラインは前月から減少しているものの、減少が一部の品目に偏っていることに鑑みれば、内容の印象は悪くない。

国別の動向を見ると、ドイツが前月比▲1.0%と減少したことが全体を下押しした。また、主要国の中で特に停滞感が強いイタリアは、同▲0.1%と小幅ながら2ヵ月連続で減少し、引き続き冴えない推移が続いている。一方、フランスが同+0.2%と2ヵ月連続で増加した他、スペインは同+0.4%と5ヵ月連続で増加し、増加トレンドを維持する結果となった。

消費動向の裏付けとなる消費者センチメントに関して、既述の通り8月のユーロ圏消費者信頼感指数は前月差▲0.9ptと5ヵ月ぶりの低下に転じた。国別に見ると、イタリアが同+0.2ptと小幅に上昇したものの、ドイツ（同▲1.7pt）、スペイン（同▲3.2pt）が大幅に低下した他、フランスも同▲0.6ptと低下している。

家計を悩ませる高インフレは先行きも低下基調が続くとみられること、労働市場が堅調さを維持していることから、家計マインドは改善基調が続くと期待される。ただし、企業マインドの悪化傾向が続き、経済の先行きに対する慎重さが増す中では、家計マインドの改善基調も足踏みする可能性がある。今後の欧州経済の回復シナリオにおいては、個人消費の持ち直しがカギを握っており、インフレ・所得動向に加えて、消費者マインドの改善基調が続くか否かに注目していく必要がある。

図表5 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

## 英国経済

### 7月の月次GDPは幅広い業種で減少

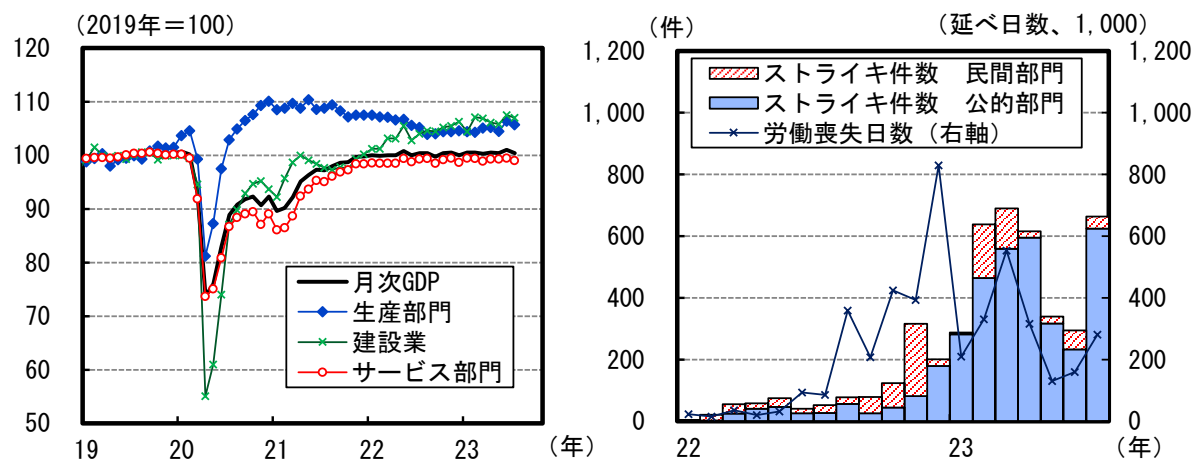
英国の7月の月次GDPは前月比▲0.5%と2ヵ月ぶりに減少した。内訳を見ると、製造業を含む生産部門が同▲0.7%、建設業、サービス部門がそれぞれ同▲0.5%と、いずれも前月の増加から減少に転じている。ただし、生産部門、建設業については前月の大幅な増加からの反動減とみ

られ、減少幅は前月の増加幅に比べて小さい。7月の水準を4-6月期と比較すると、生産部門が0.3%、建設業が0.5%上回る一方、サービス部門は0.4%下回っている。サービス部門の軟調さによって、7月のGDP全体では4-6月期を0.2%下回っており、7-9月期に入っても英国経済は引き続き横ばい圏での推移が続いている。

7月のサービス部門の減少については、NHS (National Healthcare Service) 職員によるストライキの増加によって保健・衛生が最大の下押し要因となった他、教員のストライキが影響し、教育が5ヵ月ぶりの減少に転じた。実際、ストライキ発生件数を見ると、7月は663件と4ヵ月ぶりに増加し、2023年3月以来の高水準となった。また、ストライキによる労働喪失日数も増加しており、一時落ち着きを見せていたストライキが、7月は再び経済活動の足かせとなったことが確認できる。他方、全体として弱含むサービス業の中でも好調だったのが娯楽サービスであり、前月比+6.6%と2021年5月以来の大幅な増加となった。ホリデーシーズンに入っのサービス消費の好調さがうかがえる結果といえる。

ただし、好調なサービス消費に対して、7月の財消費は軟調な結果となった。7月の実質小売売上高は前月比▲1.2%と4ヵ月ぶりの減少に転じた。自動車燃料の売上が同+0.7%増加したのはサービス消費の堅調さと整合的であるが、食品の売上が同▲2.6%と減少し、非食品（除く自動車燃料）も同▲1.7%と減少した。なお、オンライン販売を中心とした非店舗小売については同+2.8%と大幅にしており、これに関してONS（英国国家統計局）は、天候不順とオンライン事業者のセールが寄与したと報告している。高いインフレ率が続く、消費者マインドの水準は依然として低い中、家計は消費の内訳を選別することで、全体の支出抑制に努めている。

図表6 英国の月次GDPと内訳（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

## 実質賃金は上昇ペース加速、一方で労働需給は悪化

家計の賃金動向を見ると、5~7月平均の賃金（賞与含むベース）は前年比+8.5%と、4~6月の同+8.4%から伸びが加速する結果となった。賞与を除く賃金が同+7.8%と、過去最高を記録した前月と同程度の伸びであったことに加えて、ストライキへの対応として政府がNHS職員、

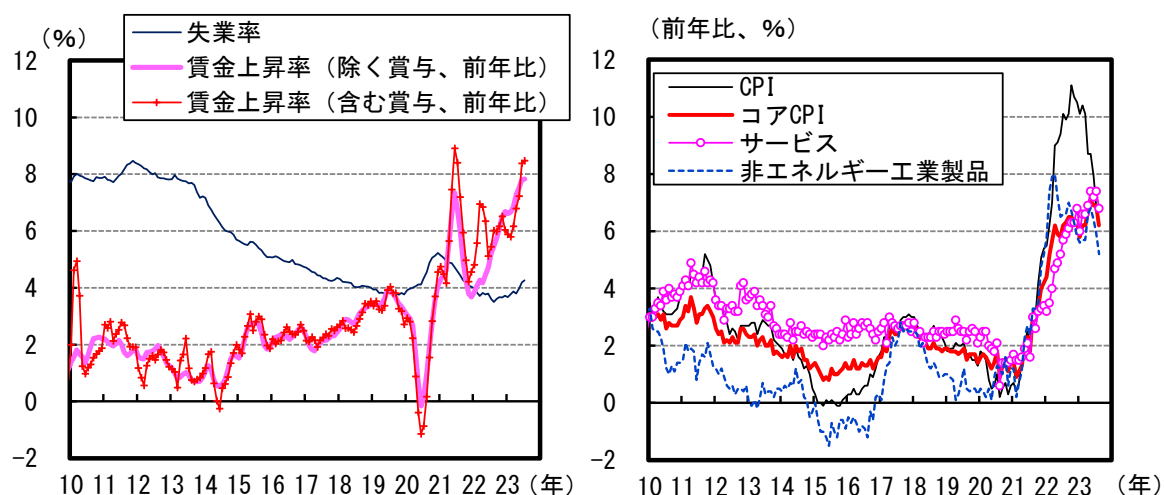


および公務員に対して支払った賞与が押し上げ要因となった。公的部門の賃金（賞与含む）は同+12.2%と、極めて高い伸びとなっている。賃金の上昇ペース加速とインフレ率の鈍化によって、賞与を含む実質賃金は同+1.2%、賞与を除く実質賃金は同+0.6%となり、いずれも前月から増加幅が拡大した。

また、8月のCPIは前年比+6.7%となり、前月（同+6.8%）から加速を見込んでいた市場予想に反して伸びが鈍化した。特筆すべきは、コアCPIが同+6.2%と、前月の同+6.9%から急激に鈍化したことである。コアCPIの内訳を財・サービス別に見ると、コア財（非エネルギー工業製品）が同+5.2%と、前月（同+5.9%）から0.7%pt伸びが縮小し、2021年12月以来の小ささとなった他、サービスも同+6.8%と前月の同+7.4%から0.6%pt鈍化した。財については、家具類や家電など、耐久財価格の鈍化が目立っており、金利上昇による影響がうかがえる。他方、サービスについては娯楽サービスや宿泊・飲食サービスでの上昇幅が縮小した。

以上のように、賃金、物価の両面から家計の実質賃金は改善が続いている。だがその一方で、労働需給についてはこのところ緩和傾向が続いている。5～7月平均の失業率は4.3%と3ヵ月連続で上昇した。BOEが8月に公表した見通しでは、失業率は2023年末時点で4.1%とごく緩やかな悪化を見込んでいたが、失業率は既にこの水準を上回っている。5～7月の失業者数は前月差+2.5万人と3ヵ月連続で増加し、就業者数は同▲4.8万人と3ヵ月連続で減少した。また、6～8月の求人件数は同▲2.8万件の98.9万件と、15ヵ月連続で減少し、2021年5～7月以来、およそ2年ぶりに100万件を下回った。

図表7 英国の失業率と賃金上昇率（左）、CPIとコアCPI（右）



(注) 失業率、賃金上昇率は3ヵ月後方移動平均値。  
(出所) ONS より大和総研作成

### CPI の下振れで、BOE も利上げ停止が近づく

8月のCPI、とりわけコアCPIが想定以上の鈍化を見せたことは、インフレ沈静化を目指すBOEにとっては心強い材料といえる。BOEが8月に公表した経済見通しでは、7-9月期のCPIは前年比+6.93%と見込まれており、現実の物価はこの予測よりも早いペースで鈍化している。9月6

日、BOE のペイリー総裁は英国議会の財務委員会で行った年次報告で、利上げに関して「サイクルの頂点にかなり近づいたと考えている」と述べたが、こうした見方は 8 月の CPI の結果を受けて、より多くの委員の間で共有される可能性が高い。

だが一方、タカ派的な委員が足元で重視している賃金上昇率については、まだ鈍化の兆しが見られていない。BOE はこれまでも利上げを続ける中でも意見の対立が続いてきたが、現時点で利上げの停止が完全にコンセンサスを得ているとは考えづらい。また、インフレ率が依然として目標の 2% を大きく上回っていることを踏まえると、金融市場が先回りして利下げを織り込み、引き締め効果が弱まってしまうことへの懸念があるのは、BOE も ECB と同様である。

8 月 CPI のサプライズを受けて、先物市場では急速に利上げ停止の織り込みが進んだが、これまで通り、インフレの上振れリスクを注視しつつ、経済指標次第の金融政策運営を続けていくというのがあくまで基本路線となろう。9 月の金融政策委員会は利上げの有無に加えて、利上げの停止に向けた先行きのガイダンスが最大の注目点である。

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%	3.3%	1.3%	-0.2%	0.3%	0.5%	0.2%	0.6%	0.9%	1.3%	1.8%	1.7%	3.4%	0.6%	1.0%
家計消費支出	0.0%	4.7%	3.6%	-2.8%	0.1%	0.1%	0.2%	1.2%	1.4%	1.6%	1.8%	1.7%	4.3%	0.3%	1.2%
政府消費支出	1.5%	-1.1%	-0.1%	2.1%	-2.4%	1.0%	0.9%	0.4%	0.5%	0.8%	1.2%	0.8%	1.4%	0.0%	0.7%
総固定資本形成	-2.3%	3.5%	3.5%	-0.8%	1.3%	1.1%	-0.1%	-0.8%	0.5%	1.5%	2.6%	2.5%	2.9%	1.0%	0.8%
輸出	6.4%	6.8%	5.0%	-1.4%	0.1%	-2.7%	-0.5%	0.8%	1.9%	2.6%	3.1%	3.2%	7.2%	0.3%	1.5%
輸入	0.2%	8.2%	10.5%	-5.6%	-5.1%	0.3%	-0.2%	0.9%	1.9%	2.6%	3.3%	3.3%	8.1%	-0.6%	1.8%
	前年同期比 (除く失業率)														
国内総生産	5.4%	4.2%	2.3%	1.7%	1.1%	0.5%	0.2%	0.4%	0.6%	0.7%	1.1%	1.4%	3.4%	0.6%	1.0%
家計消費支出	8.1%	5.7%	2.3%	1.3%	1.4%	0.2%	-0.6%	0.4%	0.7%	1.1%	1.5%	1.6%	4.3%	0.3%	1.2%
政府消費支出	3.1%	1.3%	0.4%	0.6%	-0.4%	0.1%	0.4%	-0.1%	0.7%	0.6%	0.7%	0.8%	1.4%	0.0%	0.7%
総固定資本形成	3.6%	2.6%	4.6%	0.9%	1.9%	1.3%	0.4%	0.4%	0.2%	0.3%	0.9%	1.8%	2.9%	1.0%	0.8%
輸出	8.9%	8.1%	7.6%	4.2%	2.6%	0.2%	-1.1%	-0.6%	-0.1%	1.2%	2.1%	2.7%	7.2%	0.3%	1.5%
輸入	10.1%	9.1%	10.4%	3.1%	1.7%	-0.2%	-2.7%	-1.0%	0.7%	1.3%	2.2%	2.8%	8.1%	-0.6%	1.8%
鉱工業生産 (除く建設)	1.8%	2.4%	3.2%	1.2%	0.1%	-1.1%	-2.9%	-1.7%	-1.1%	0.3%	1.6%	2.0%	2.1%	-1.4%	0.7%
実質小売売上高	5.9%	1.2%	-0.6%	-2.5%	-2.4%	-1.9%	-0.9%	0.5%	1.0%	1.3%	1.4%	1.6%	0.9%	-1.2%	1.3%
消費者物価	6.1%	8.0%	9.3%	10.0%	8.0%	6.2%	4.9%	3.3%	3.1%	3.2%	2.9%	2.4%	8.4%	5.6%	2.9%
生産者物価	33.1%	36.5%	41.1%	27.2%	10.9%	-1.4%	-11.0%	-9.8%	-5.9%	0.5%	2.5%	2.5%	34.3%	-3.4%	-0.2%
失業率	6.8%	6.7%	6.7%	6.7%	6.6%	6.5%	6.5%	6.5%	6.6%	6.6%	6.7%	6.7%	6.7%	6.5%	6.7%
	10億ユーロ														
貿易収支	-52.1	-98.4	-128.3	-64.1	-5.9	0.3	9.4	12.5	16.0	19.6	22.4	25.3	-343.0	16.2	83.3
経常収支	16.8	-35.9	-87.7	-4.8	37.3	46.2	50.9	52.8	55.4	58.1	60.1	62.3	-111.5	187.3	235.9
独 国債10年物 (期中平均)	0.16%	1.09%	1.35%	2.13%	2.34%	2.37%	2.57%	2.73%	2.67%	2.61%	2.57%	2.55%	1.18%	2.50%	2.60%
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9月20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%	0.3%	0.1%	0.4%	0.8%	1.1%	1.3%	4.1%	0.4%	0.6%
家計消費支出	5.0%	0.9%	-1.2%	0.9%	0.2%	3.0%	0.1%	0.4%	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	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%	3.2%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	1.3%	1.8%	1.3%	2.1%
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%	0.5%	1.5%	2.1%	8.6%	2.1%	-0.6%
輸出等	-26.1%	22.1%	49.0%	-5.4%	-25.0%	-9.5%	6.1%	1.9%	2.1%	2.5%	2.7%	2.7%	9.9%	-3.2%	2.0%
輸入等	37.1%	2.1%	-11.8%	-0.8%	-14.3%	4.2%	4.2%	1.2%	1.4%	1.7%	1.9%	1.9%	13.3%	-4.0%	2.0%
	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%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.6%	0.9%	4.1%	0.4%	0.6%
家計消費支出	15.0%	4.6%	1.3%	1.4%	0.2%	0.7%	1.0%	0.9%	0.9%	0.3%	0.4%	0.5%	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%	2.6%	2.3%	4.5%	1.6%	1.1%	1.2%	1.8%	1.3%	2.1%
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%	-1.3%	-0.3%	0.8%	8.6%	2.1%	-0.6%
輸出等	6.9%	5.6%	21.5%	6.2%	6.6%	-1.1%	-9.2%	-7.5%	-0.0%	3.1%	2.3%	2.5%	9.9%	-3.2%	2.0%
輸入等	21.2%	18.2%	9.7%	5.2%	-6.5%	-6.0%	-2.0%	-1.5%	2.7%	2.1%	1.6%	1.7%	13.3%	-4.0%	2.0%
鉱工業生産	-1.6%	-2.7%	-4.1%	-2.7%	-2.5%	-0.9%	2.0%	2.3%	2.4%	2.0%	1.2%	1.0%	-2.8%	0.2%	1.7%
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%	6.7%	4.7%	4.4%	3.0%	3.4%	2.9%	9.1%	7.4%	3.4%
生産者物価 (出荷価格)	11.5%	17.8%	18.9%	15.8%	11.2%	2.7%	-0.5%	-0.2%	0.9%	3.3%	4.0%	3.1%	16.0%	3.1%	2.8%
失業率	3.7%	3.8%	3.6%	3.7%	3.9%	4.2%	4.3%	4.3%	4.4%	4.4%	4.5%	4.5%	3.7%	4.2%	4.5%
	10億英ポンド														
貿易収支	-71.6	-64.7	-48.9	-45.3	-49.6	-48.1	-43.9	-41.7	-40.2	-39.4	-38.5	-37.4	-230.5	-183.3	-155.5
経常収支	-50.5	-28.2	-12.7	-2.5	-10.8	-14.3	-10.5	-8.6	-7.1	-6.7	-6.1	-5.5	-93.9	-44.1	-25.4
国債10年物 (期中平均)	1.42%	2.04%	2.66%	3.68%	3.54%	3.99%	4.48%	4.25%	4.16%	4.07%	3.98%	3.90%	2.45%	4.07%	4.03%
政策金利 (末値)	0.75%	1.25%	2.25%	3.50%	4.25%	5.00%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.25%	3.50%	5.50%	5.25%

(注) 網掛け部分は大和総研予想 (2023年9月20日時点)。

(出所) ONS、BOE より大和総研作成