

2023年11月22日 全12頁

欧州経済見通し 高まる利下げ期待

インフレ率は2%台まで鈍化も、なおも上振れリスクが残る

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2023年7-9月期の実質GDP成長率（改定値）は前期比▲0.1%（前期比年率▲0.2%）と、3四半期ぶりのマイナス成長となった。マイナス幅自体は非常に小幅であるものの、プラス成長であった年前半のプラス幅も小さかったことから、ユーロ圏経済は足元1年間、ほぼゼロ成長で推移している。
- 景況感指数などを見る限り、ユーロ圏経済は10-12月期に入ってからでも停滞が続いている。だが一方、これまでユーロ圏経済の大きな悩みとなっていたインフレ率が速いペースで鈍化していることは、ユーロ圏経済にとっての好材料である。
- インフレ率の想定以上の鈍化を受けて、金融市場ではECBが利下げに転じるタイミングへの注目度が高まっている。もっとも、賃金上昇率の高止まりや家計の期待インフレ率の上昇などから、インフレ率の高止まりに対する懸念は完全には払拭されていない。
- ECBはなおも残るインフレ上振れリスクを見極めたいと考えられ、ラガルド総裁が発言した通り、「今後数四半期（next couple of quarters）」は政策金利を据え置く可能性が高い。

ユーロ圏経済

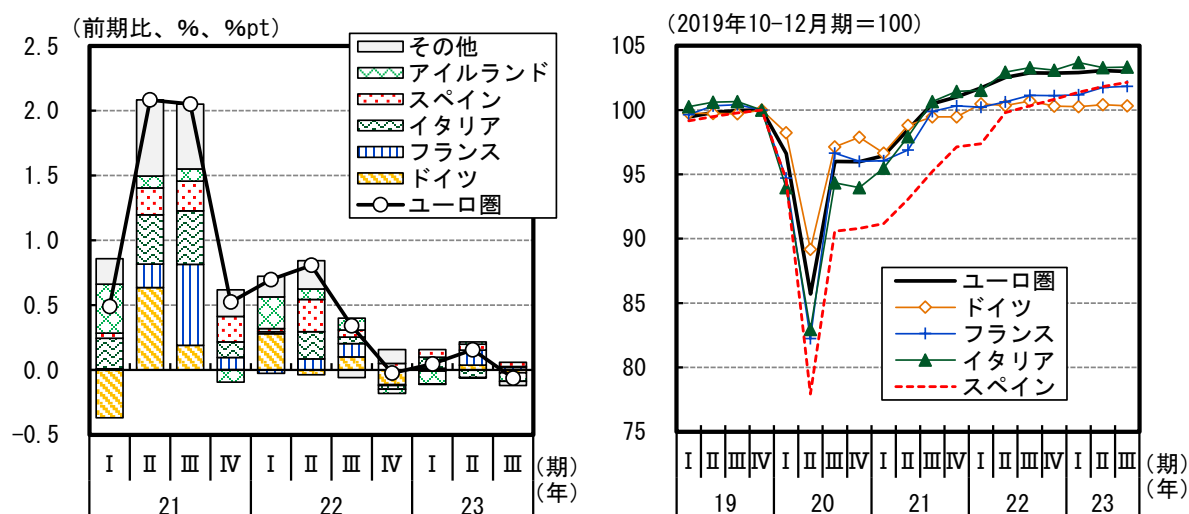
7-9 月期のユーロ圏 GDP は 3 四半期ぶりのマイナス成長

ユーロ圏の2023年7-9月期の実質GDP成長率(改定値)は前期比▲0.1%(前期比年率▲0.2%)と、速報値(前期比▲0.1%、前期比年率▲0.4%)からほぼ変わらず、3四半期ぶりのマイナス成長となった。マイナス幅自体は非常に小幅であるものの、プラス成長であった年前半のプラス幅も小さかったことから、ユーロ圏経済は足元1年間、ほぼゼロ成長で推移している。

国別では、7-9月期はアイルランドがユーロ圏全体を最も大きく押し下げた。アイルランドは前期比▲1.8%と大幅なマイナス成長になり、これによってユーロ圏のGDPは▲0.07%pt押し下げられている。同国のGDPは一部の多国籍大企業の動向に左右され振れが大きいことで知られるが、7-9月期についても多国籍企業の影響が大きいセクターが下押し要因となったとCS0(アイルランド中央統計局)は報告している。また、ユーロ圏最大の経済規模を持つドイツが同▲0.1%と小幅ながらも2四半期ぶりのマイナス成長となったほか、フィンランド(同▲0.9%)、オーストリア(同▲0.6%)、ポルトガル(同▲0.2%)、エストニア(同▲0.2%)、オランダ(同▲0.2%)、スロベニア(同▲0.2%)、リトアニア(同▲0.1%)がマイナス成長となった。現時点で成長率が公表されている16カ国のうち半数を超える9カ国がマイナス成長であり、ユーロ圏経済は幅広い国で停滞している。

他方、キプロス(前期比+1.1%)、ラトビア(同+0.6%)、ベルギー(同+0.5%)、スペイン(同+0.3%)、スロバキア(同+0.2%)、フランス(同+0.1%)はプラス成長となり、イタリアは横ばいであった(前期比年率では+0.2%と、厳密には小幅なプラス成長)。需要項目の内訳が既に公表されているフランス、スペインのデータを確認すると、いずれも輸出の減少が下押し要因となる中、個人消費の伸びが前期から加速し、内需の増加によってプラス成長を維持する形となっている。

図表1 ユーロ圏実質GDP成長率と国別寄与(左)、ユーロ圏主要国の実質GDP水準(右)



(出所) Eurostat より大和総研作成

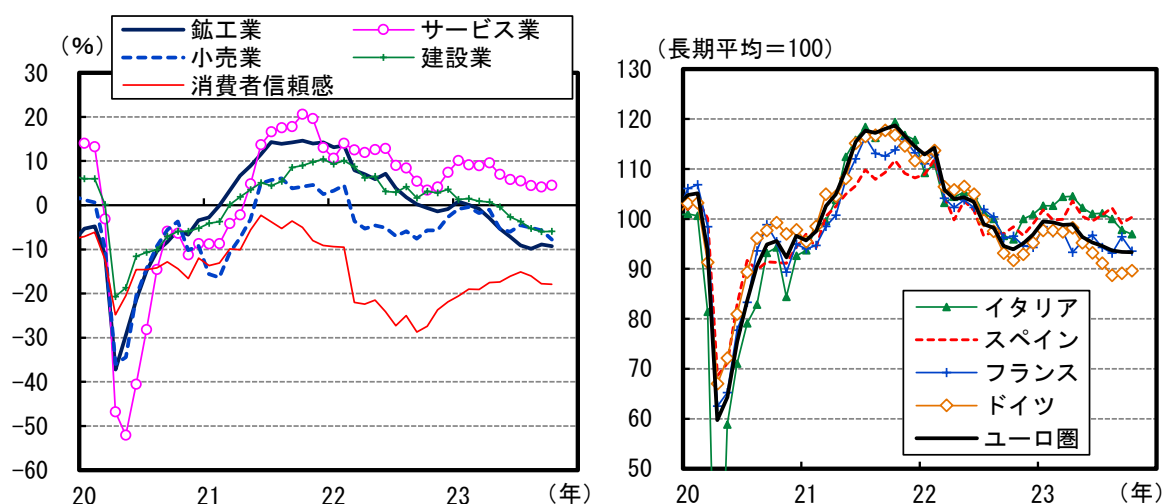
10月の景況感指数は6ヵ月連続で低下

10月以降のユーロ圏経済の動向に関して、景況感指数（総合、欧州委員会発表）を確認すると、10月は93.3と6ヵ月連続で低下し、2020年11月以来の低水準となった。マイナス成長となった7-9月期平均（93.9）と比べても0.6pt低く、ユーロ圏経済は10-12月期に入っても停滞が続いていることを強く示唆する結果である。

景況感指数の内訳を見ると、10月は小売業の指数が前月差▲2.1ptと大きく低下したことが主な押し下げ要因となった。加えて、鉱工業が2ヵ月ぶりに低下し、消費者信頼感指数も同▲0.1ptと小幅ながらも3ヵ月連続で低下している。他方、サービス業の指数は6ヵ月ぶりに改善し、建設業が8ヵ月ぶりの改善に転じた。

国別では、イタリアが前月差▲0.9ptと3ヵ月連続で低下したほか、前月に大きく改善していたフランスが同▲2.9ptと低下に転じたことが全体を押し下げた。イタリアでは消費者信頼感指数およびサービス業の低下幅が大きい一方、フランスは小売業、建設業、鉱工業の低下幅が大きかった。他方、スペインは同+1.2ptと2ヵ月ぶりに改善し、ドイツは同+0.5ptと2ヵ月連続で上昇した。ドイツに関して、ifo 経済研究所が公表する企業景況感指数も10月は6ヵ月ぶりに改善しており、足元でドイツの景況感の悪化に歯止めが掛かっていることはやや明るい兆しといえる。もっとも、その水準は依然として低く、景気悪化のペースが和らいでいる可能性はあるものの、景気回復を示唆するほどの力強さはみられない。

図表2 ユーロ圏の景況感指数の内訳（左）、ユーロ圏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

9月の鉱工業生産は消費財を中心に減少

企業部門のハードデータを見ると、9月のユーロ圏の鉱工業生産指数は前月比▲1.1%と再び低下に転じた。指数の水準は2021年6月以来の低さとなり、低下に歯止めが掛からない。前年比ベースでは2023年3月以降、前年割れが続いており、9月は前年比▲6.9%とコロナ禍にあっ

た2020年6月以来のマイナス幅となった。

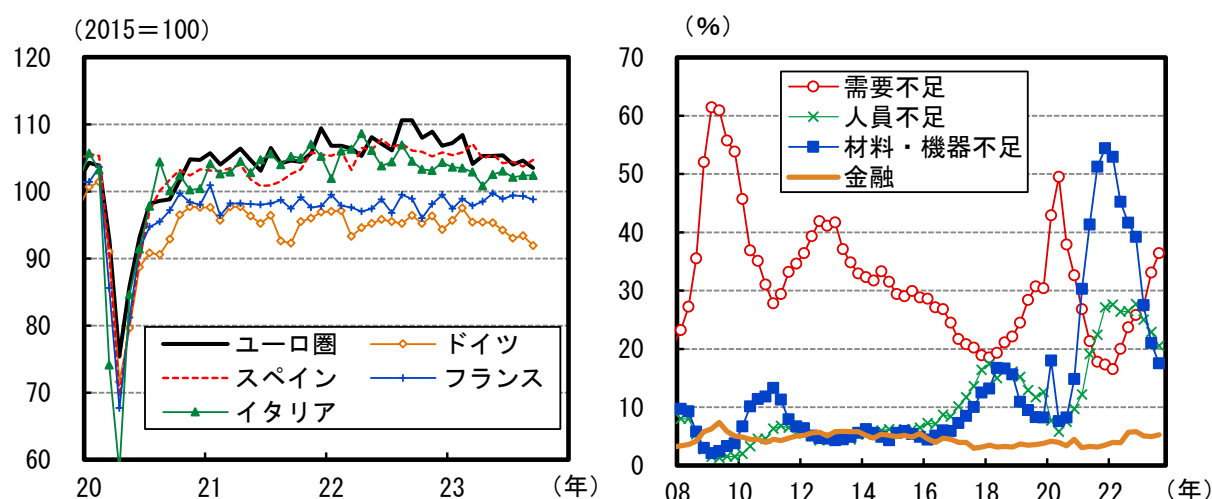
財別では消費財が前月比▲2.0%と大幅に低下したことが全体を大きく押し下げており、後述する個人消費の弱さが製造業にも影響する結果となっている。また、エネルギーが同▲1.3%、中間財が同▲0.3%と、いずれも2ヵ月連続で低下した。資本財は同+0.3%と2ヵ月連続で上昇したが、上昇は小幅に留まり2022年半ばをピークとした低下基調の域を出ない。

国別では、ドイツが前月比▲1.6%と2ヵ月ぶりに低下したほか、フランスが同▲0.5%と低下した。他方、スペインは同+1.0%と上昇に転じ、イタリアは前月から横ばいであった。主要国の生産は総じて停滞しているが、中でもドイツの生産水準は2020年8月以来の低さまで落ち込んでおり、ユーロ圏全体の足を引っ張る構図が続いている。

製造業の受注動向を見ていくと、9月のドイツの製造業受注数量は前月比+0.2%と2ヵ月連続で増加した。国内向けが同▲5.9%と大幅に減少する一方で、海外向けが同+4.2%と増加し、外需の堅調さが全体を押し上げた形である。もっとも、大型案件を除く受注数量は同▲2.2%と3ヵ月ぶりの減少に転じ、受注の水準は3月以来の低さとなっている。海外向けについても大型案件を除くベースでは同▲0.3%と減少しており、9月の受注の増加についてはやや割り引いてみる必要がある。

実際、欧州委員会サーベイによる製造業の「受注に対する評価」はドイツ、ユーロ圏ともに9月にわずかに上昇したものの、10月は再び低下に転じている。また同サーベイの四半期調査項目である生産阻害要因を確認すると、2023年10月調査で「需要不足」と回答する企業の割合は、ユーロ圏全体で前回調査から3.3%pt上昇し36.4%となった。製造業を取り巻く環境は未だ改善の兆しが見られない。

図表3 ユーロ圏主要国の鉱工業生産（左）、製造業の生産阻害要因（右）



(出所) Eurostat、欧州委員会より大和総研作成

9月の実質小売売上高は3ヵ月連続で減少、消費者マインドも停滞

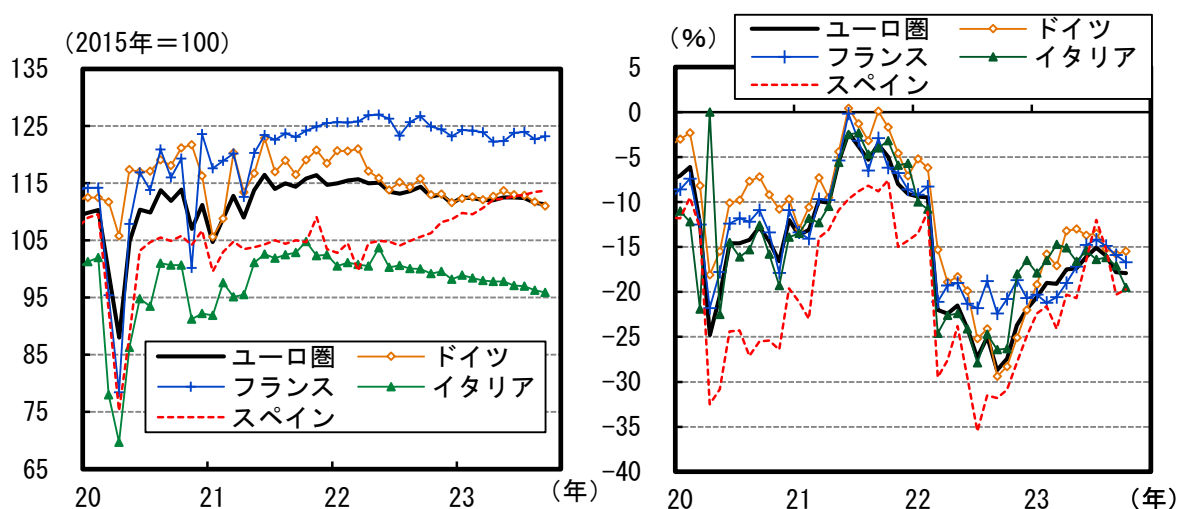
家計部門の動向についても総じて冴えない状況が続いている。9月の実質小売売上高は前月比▲0.3%と3ヵ月連続で減少し、水準面では2021年4月以来の低さまで落ち込んだ。四半期ベースでは7-9月期は前期比▲0.5%と2四半期ぶりの減少に転じている。GDP統計で個人消費の増加が報告されたフランスは同+0.4%、スペインは同+0.9%と、実質小売売上高も増加しているものの、ドイツ(同▲1.1%)、イタリア(同▲1.2%)をはじめ、多くの国で減少しており、その減少分を補うには至らなかった。

9月分の内訳を見ると、食品価格の上昇ペースが和らぐ中、食品・飲料・たばこが前月比+1.4%と増加に転じたものの、ガソリン価格の上昇を受けて自動車燃料が前月比▲0.9%と4ヵ月連続で減少した。また、非食品(除く燃料)が同▲1.9%と2ヵ月連続で減少し、2022年6月以来の減少幅となったことが全体を大きく下押しした。

国別では、ドイツが前月比▲0.6%、イタリアは同▲0.4%といずれも4ヵ月連続で減少しており、減少基調が続いている。他方、フランスは同+0.4%と2ヵ月ぶりの増加に転じ、スペインは同+0.2%と7ヵ月連続の増加となった。ユーロ圏全体、および他の主要国の小売売上高が停滞する中、スペインについては引き続き増加基調を維持している。

足元までの消費者マインドの状況を確認すると、10月の消費者信頼感指数は前月差▲0.1ptと、小幅ながら3ヵ月連続で低下した。構成指数のうち、「最近1年間の財務状況」と「大型品購入判断」が改善する一方、「将来1年間の財務状況」および「将来1年間の経済見通し」がいずれも3ヵ月連続で低下した。ECBが実施する消費者期待調査においても、家計の「経済成長率見通し」は7月以降、3ヵ月連続で低下しており、企業を取り巻く環境の悪化や、それに伴う家計の景気見通しの悪化が消費者マインドを下押ししているとみられる。

図表4 ユーロ圏主要国の実質小売売上高(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

10月のインフレ率は2%台まで低下

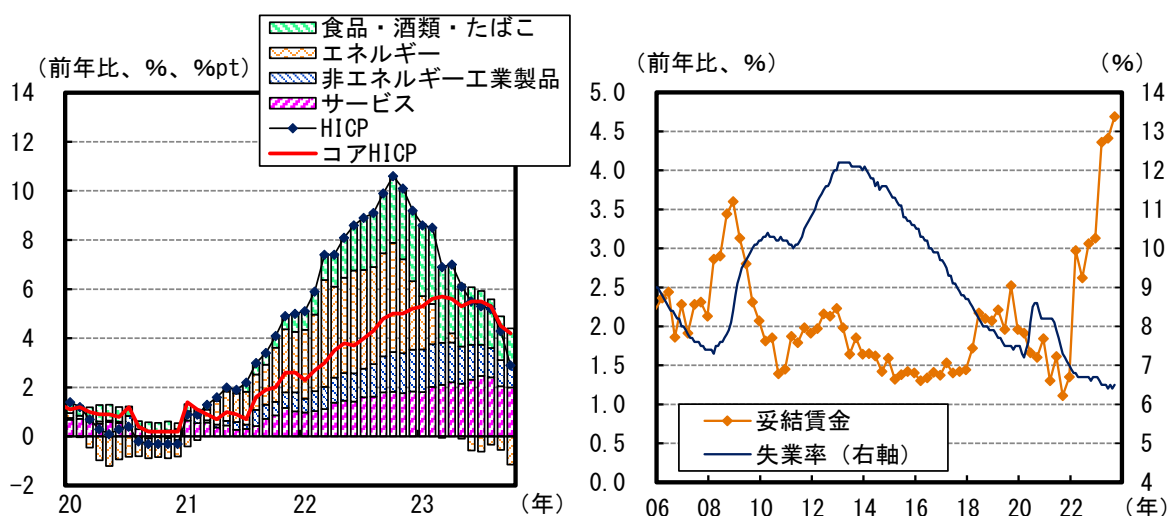
ここまで見てきたように、ユーロ圏経済は家計・企業ともに停滞が続いている。だが一方、これまでユーロ圏経済の大きな悩みとなっていたインフレ率が早いペースで鈍化していることは、ユーロ圏経済にとっての好材料である。

10月の消費者物価指数（HICP）は前年比+2.9%と、前月の同+4.3%から大幅に鈍化し、2021年7月以来の2%台まで低下した。最大の要因はエネルギー価格が前月比▲1.1%と3ヵ月ぶりに低下し、前年の水準が高かったこともあって前年比は▲11.2%と大幅に低下したことである。また、飲食料品・たばこも同+7.4%と前月から伸びが鈍化し、コアHICPも同+4.2%と前月の同+4.5%から鈍化した。

コアHICPの内訳では、コア財（非エネルギー工業製品）が前年比+3.5%と前月（同+4.1%）から大きくペースダウンした。需給の緩和を受けて川上価格が下落する中、家具・家電類や自動車、衣服など幅広い品目で上昇率の鈍化が見られている。一方、サービスについては同+4.6%と、前月（同+4.7%）から鈍化しつつも、低下幅は小幅に留まった。外食サービスなどで上昇率が低下する一方、宿泊サービスや教育サービスなどでは上昇幅が拡大した。

賃金動向に関して、7-9月期のユーロ圏の妥結賃金は前年比+4.7%と前期から伸びが加速し、ユーロ圏20ヵ国ベースでは統計が公表される2005年7-9月期以来、最大の伸びを記録した。企業景況感の悪化や求人件数の頭打ち、賃金交渉の土台となるインフレ率の鈍化を踏まえれば賃金上昇ペースは今後低下していくとみられる。しかし、景気が減速しつつも失業率は低位に留まり、企業の人手不足感がなお強いことを踏まえれば、賃金上昇率の鈍化は緩やかに進むことになるだろう。インフレ率が早いペースで鈍化する中、実質所得の増加は当面続く公算が大きい。実質所得の増加はそれ自体が個人消費を押し上げることに加え、足元で改善が一服している消費者マインドの押し上げにもつながることが期待される。

図表5 ユーロ圏HICPの要因分解（左）、失業率と妥結賃金（右）



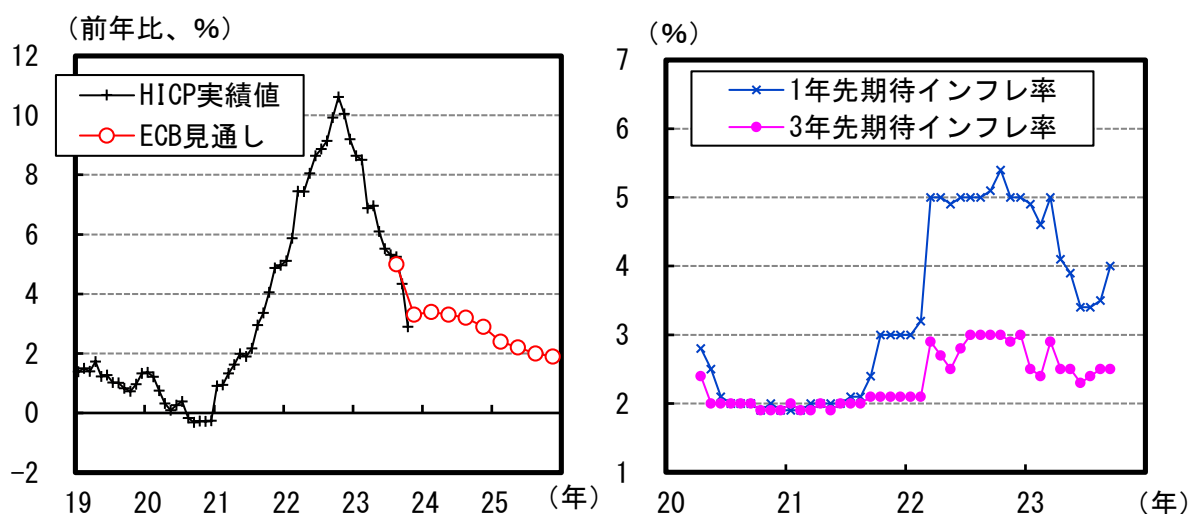
（出所）Eurostat、ECB より大和総研作成

ECB は想定通り 10 月理事会で利上げを見送り、当面は様子見

インフレ率の鈍化が想定よりも早いペースで進んでいることは、金融政策を行う ECB にとっても朗報である。10 月 27 日に実施された理事会で ECB は、2022 年 6 月以来、11 会合ぶりに政策金利を据え置いた。前回、9 月の理事会では、利上げの実施とともに、金利水準がインフレを抑制するのに十分な水準になったという見方が示され、利上げ停止に向けた強いサインが出されていたことから、ECB は宣言通り様子見姿勢へと転換した。ただし、先行きはあくまで経済指標次第であり、仮にインフレ目標の達成が難しくなれば、追加の利上げも選択肢として残すというスタンスが維持されていた。10 月の理事会後に公表された 10 月の HICP が前年比+2.9%と、9 月時点での ECB の見通し（10-12 月期：同+3.3%）を大きく下回ったことで、追加利上げの必要性は低下したと考えられる。

インフレ率の想定以上の鈍化を受けて、金融市場では次なる政策変更として利下げに転じるタイミングへの注目度が高まっている。もっとも、ECB が利下げに転じるためには、足元のインフレ率の下振れだけでは材料不足であろう。確かにインフレ率は 2% 台まで低下したが、足元でインフレ率を押し下げているエネルギーによるマイナスは今後剥落する公算が大きい。コア HICP も徐々に上昇率が低下しているものの、10 月時点の HICP に対するコア HICP の寄与度は +2.9%pt と、これだけで目標の 2% を上回っており、インフレ目標を安定的に達成するためには、さらなる減速が必要となる。しかし、既述のように、労働需給がひっ迫する中、賃金上昇率は高止まりが続いており、サービスを中心としたインフレ圧力は強い。さらに、足元では家計の期待インフレ率が再び上昇に転じるなど、インフレ率の高止まりに対する懸念は完全には払拭されていない。

図表 6 ECB によるインフレ率見通しと実績値（左）、家計の期待インフレ率（右）



(注) 左図の ECB 見通しは 2023 年 9 月時点。

(出所) ECB、Eurostat より大和総研作成

ラガルド総裁は 11 月 10 日に行われたイベントで、「今後数四半期 (next couple of quarters)」は政策金利を据え置く可能性が高いと発言した。これは市場が過度に早く利下げを織り込むこ

とで市場金利が低下し、引き締め効果が低下することをけん制する意図もあったとみられるが、これに加えて、なおも残るインフレ率の上振れリスクを見極めたいためだろう。大和総研は、インフレ率の鈍化を受けてユーロ圏経済が個人消費主導の回復へ向かうという見通しの元、利下げ開始は2024年後半という従来見通しを維持する。

英国経済

7-9 月期 GDP は内需低迷で小幅なマイナス成長

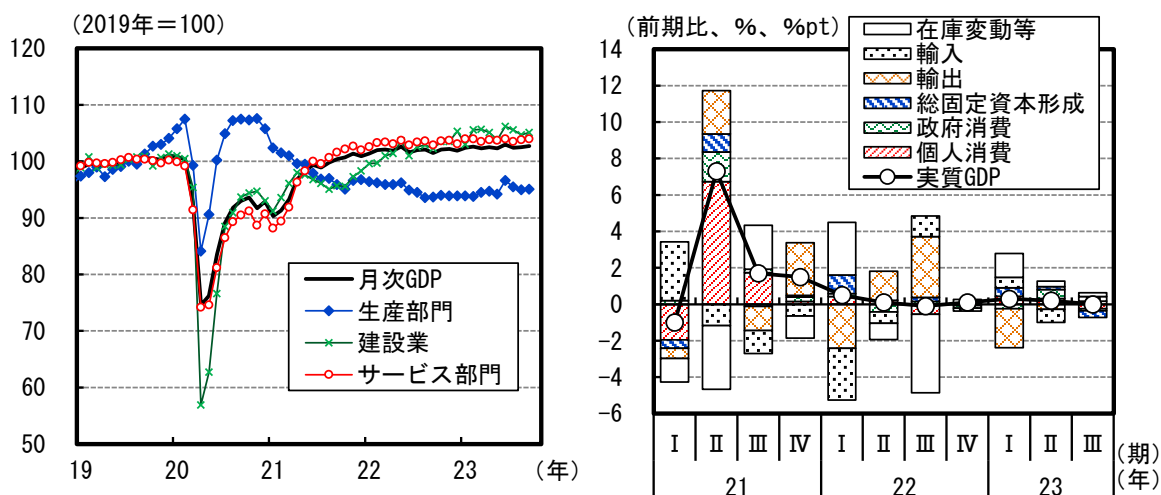
英国の2023年7-9月期の実質GDP成長率は前期比▲0.0%（前期比年率▲0.1%）となり、非常に小幅ながら4四半期ぶりのマイナス成長となった。同時に公表された月次GDPの動きを確認すると、7月に前月比▲0.6%と大きく落ち込んだ後、8月（同+0.1%）、9月（同+0.2%）は2ヵ月連続で増加したものの、7月の落ち込み分を補うには至らなかった。

四半期ベースの統計から需要項目別の動向を見ると、7-9月期は個人消費が前期比▲0.4%、政府消費が同▲0.5%、総固定資本形成が同▲2.0%となっており、内需項目が軒並み前期から減少しGDPを押し下げた。

個人消費の内訳では、宝飾品等を含む「その他財・サービス」が減少した他、運輸、食品などの減少が押し下げ要因となった。また、政府消費の減少については保健、および教育の減少が影響したが、保健に関してONS（国家統計局）は医師によるストライキが影響したと報告している。

総固定資本形成については、民間設備投資が1-3月期と4-6月期の高い伸びの後、3四半期ぶりに前期比▲4.2%と減少に転じたことが全体を押し下げた。ONSによれば、4-6月期に大幅に増加した航空機関連投資の減少が影響したと報告されている。また、1-3月期は減税終了に伴う駆け込み需要が押し上げ要因となっていたため、そこからの反動減が続いたことも7-9月期の下押し要因になった。

図表7 英国の月次GDPと内訳（左）、実質GDP成長率と需要項目別寄与（右）



（出所）ONS より大和総研作成

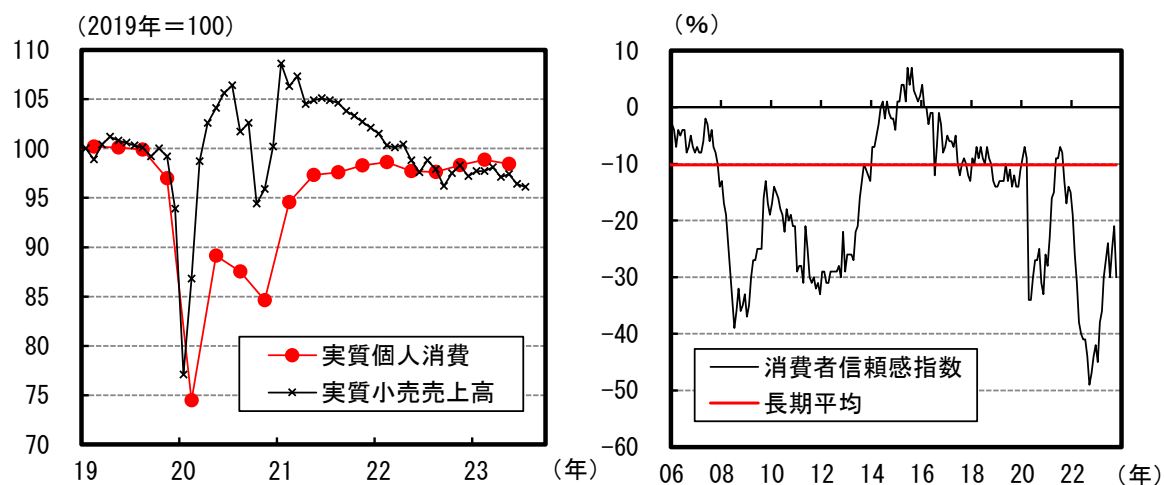
外需に関して、輸出が前期比+0.5%と増加したことに加えて、輸入が同▲0.8%と減少したこととで外需（純輸出）寄与度は前期比+0.4%pt と4四半期ぶりのプラスとなった。外需のプラス寄与が内需によるマイナスをほぼ相殺した形だが、輸入の減少は内需の弱さを反映したものであり、必ずしもポジティブに捉えるべきものではない。

個人消費は10月も低迷

10月以降の状況に関して、10月の小売売上高は実質ベースでは前月比▲0.3%と減少した。9月が大幅なマイナスとなっていたため、市場予想では前月からの反動増が見込まれていたが、そうした見方に反して2ヵ月連続の減少となった。7-9月期に減少した個人消費は、10-12月期も低調な出だしとなった。なお、9月分についても前月公表時点での同▲0.9%から同▲1.1%へと下方修正されている。

内訳では、自動車燃料が前月比▲2.0%と大きく減少したことが最大の下押し要因となったが、それ以外にも家庭用品（同▲1.1）、衣服（同▲0.9%）、食料品（同▲0.3%）、百貨店（同▲0.1%）と、幅広い業種で売上が減少した。ONSは生活費の高騰や月後半の天候不順などを減少の理由として報告しているが、これに加えて一部の小売店からは消費者マインドの悪化が影響したとのコメントがあったという。

図表8 英国の実質個人消費と実質小売売上高（左）、消費者信頼感指数（右）



(注) 右図の長期平均は1974年1月から直近月の平均値。
(出所) ONS、GfK、Haver Analyticsより大和総研作成

実際、英国の消費者信頼感指数の10月分は前月から▲9ptと大きく低下し、これまで続いていた改善基調が腰折れする形となった。直近の最悪期である2022年半ばに比べれば状況は改善しているものの、消費者マインドは依然として長期平均を大きく下回る低水準にある。統計を公表するGfKによれば、引き続き光熱費や家賃、住宅ローンなど生活費の高騰が消費者マインドを押し下げているとされたほか、中東情勢の悪化もマインド低下に影響した可能性が指摘されている。また、指数の内訳では構成項目である5指標全てが悪化した。特に大型品購入判

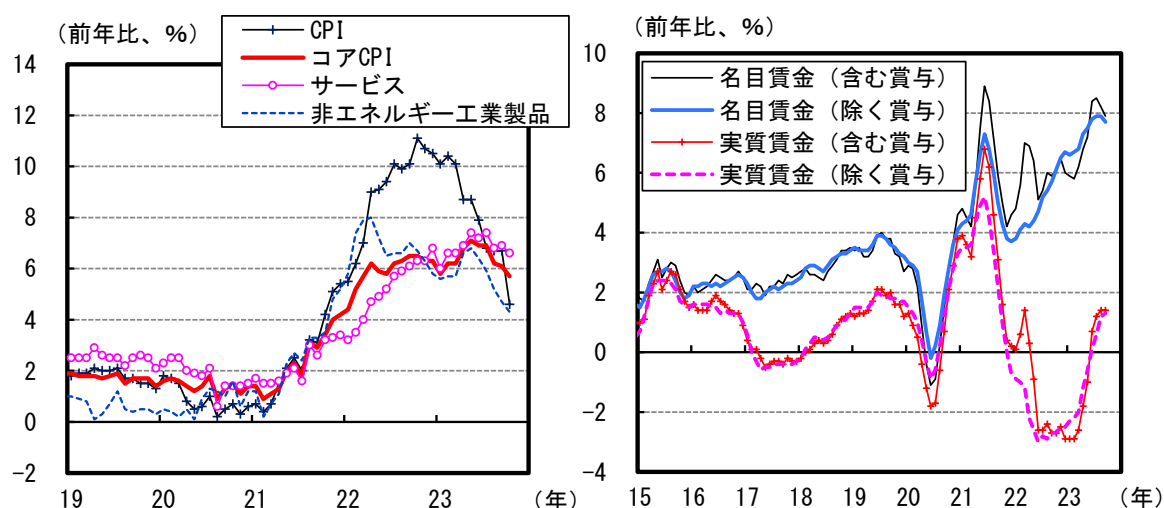
断の落ち込みが大きい。金利上昇が消費者にとっての懸念材料になっている可能性が示唆され、小売業者にとって書き入れ時となるクリスマスシーズンの消費が停滞するリスクが高まっている。

10月のCPIは政策要因で伸びが大幅に縮小

家計を取り巻く環境としてインフレ率の動向を見ると、10月の英国のCPIは前年比+4.6%となり、前月の同+6.7%から大きく上昇幅が縮小し、2021年10月以来の低い伸びとなった。急激にインフレ率が鈍化した最大の要因はエネルギーが同▲15.7%と、1989年の現行統計開始以来、最大のマイナスとなったことである。前年の価格水準が高かったことに加えて、Ofgem（ガス・電力市場局）が設定するエネルギー価格上限が10月から引き下げられ、前月比でも▲3.3%と低下したことが影響した。

また、エネルギー以外に関しても、飲食料品・たばこが前年比+10.3%と引き続き2桁の高い伸びながら6ヵ月連続で上昇幅が縮小したほか、コア財（非エネルギー工業製品）価格（同+4.3%）、サービス価格（同+6.6%）も伸びが縮小しており、幅広い品目でインフレ率は鈍化している。飲食料品・たばこ、エネルギーを除いたコアCPIは同+5.7%となり、2022年3月以来の低い伸びとなった。コア財においては、自動車価格が前年割れとなったことや、前月に続いて家具類の上昇ペースの鈍化が押し下げ要因となっており、金利上昇がインフレ抑制につながっているとみられる。また、サービスについては、運輸サービスや宿泊サービスの鈍化が目立った。

図表9 英国のCPI・コアCPIと財・サービス別内訳（左）、名目賃金と実質賃金（右）



(出所) ONS より大和総研作成

賃金動向に関して、7～9月平均の賃金（賞与含むベース）は前年比+7.9%と、6～8月の同+8.2%から伸びが縮小した。上昇幅の縮小は2ヵ月連続である。前月はNHS（National Health Service）職員に支払った賞与による押し上げが剥落し上昇幅が縮小する一方、賞与を除いた賃

金は過去最高の伸びであった。これに対して7～9月は賞与を除いた賃金の伸びも同+7.7%と、前月の同+7.9%から小幅に縮小した。賃金上昇率はなおも非常に高い状態にあるものの、労働需給の緩和を受けて、賃金上昇ペースに鈍化の兆しが出始めている。

一方で、賞与を含む実質賃金の7～9月平均は前年比+1.4%と前月と変わらず、賞与を除くベースでは同+1.3%と前月から上昇幅が+0.1%pt 拡大した。既述の通り、10月にはインフレ率が急速に鈍化しており、名目賃金の伸びが頭打ちとなる中でも、実質賃金の上昇ペースはさらに加速する公算が大きい。

BOEは2会合連続で金利据え置きも、高金利の長期間維持を宣言

10月の金融政策委員会で、BOEは9月会合に続いて2会合連続で政策金利を据え置いた。ただし、声明文にはこれまでと同様、「より持続的なインフレ圧力の証拠があれば、金融政策のさらなる引き締めが必要となる」の文言は残され、追加利上げはなおも選択肢として残っていることが示された。加えて、「最新の予測は、金融政策が長期間にわたって制限的になる必要がある可能性が高いことを示している」との表現が追加されており、インフレ率を目標である2%に回帰させるために、現行の高い金利を当面据え置くというECBと同様のスタンスが示された。

既述の通り、インフレ率がピークから着実に鈍化しているという状況は英国もユーロ圏と同じだが、その伸び率はなおも4%台と、目標の2%やユーロ圏よりもかなり高い状態にある。さらに、賃金上昇率の高さもインフレ率を高止まりさせる要因となり得ることから、ECBよりもBOEの方がインフレ目標達成へのハードルは高い。

高い金利水準の影響は、既に住宅価格の下落などに顕著に表れているが、消費者マインドや耐久財消費などへと影響は広がりつつある。さらに高金利の期間が長引けば、固定金利の終了に伴う住宅ローンの借り換えによる金利負担の増加など、悪影響はさらに広がっていくことになろう。当然ながら、景気が極端に下振れすることになれば、BOEが利下げに踏み切る可能性は高まることになろうが、高インフレと景気悪化が併存するスタグフレーション的な状況においては、物価安定を責務とするBOEの判断は遅れる可能性がある。英国を取り巻く状況は、ユーロ圏経済以上に厳しく、引き続き下振れリスクを強く警戒していく必要があると思われる。

図表 10 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	2.8%	3.3%	1.4%	-0.1%	0.2%	0.6%	-0.2%	0.2%	0.9%	1.1%	1.4%	1.6%	3.4%	0.5%	0.8%
家計消費支出	-0.1%	3.7%	4.0%	-2.9%	0.6%	-0.1%	0.4%	0.6%	1.2%	1.3%	1.4%	1.7%	4.2%	0.4%	1.0%
政府消費支出	1.8%	-0.8%	-0.2%	1.9%	-2.3%	1.5%	1.5%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	1.6%	0.2%	1.0%
総固定資本形成	-2.0%	2.0%	4.7%	-1.0%	1.7%	0.3%	-0.5%	-0.8%	0.5%	1.3%	2.1%	2.6%	2.8%	0.9%	0.6%
輸出	6.7%	8.5%	3.9%	-0.6%	-0.2%	-3.7%	-1.5%	-1.0%	1.2%	1.9%	2.3%	2.8%	7.4%	-0.1%	0.5%
輸入	0.6%	8.0%	9.0%	-4.2%	-4.2%	-0.8%	-3.2%	-0.6%	1.4%	2.1%	2.5%	3.0%	8.0%	-0.9%	0.7%
	前年同期比 (除く失業率)														
国内総生産	5.5%	4.1%	2.4%	1.8%	1.2%	0.5%	0.1%	0.2%	0.4%	0.5%	0.9%	1.3%	3.4%	0.5%	0.8%
家計消費支出	8.3%	5.5%	2.2%	1.1%	1.3%	0.4%	-0.5%	0.4%	0.5%	0.9%	1.1%	1.4%	4.2%	0.4%	1.0%
政府消費支出	3.4%	1.7%	0.6%	0.7%	-0.4%	0.2%	0.7%	0.4%	1.2%	1.0%	0.8%	0.8%	1.6%	0.2%	1.0%
総固定資本形成	3.5%	2.2%	4.6%	0.9%	1.9%	1.4%	0.1%	0.2%	-0.1%	0.1%	0.8%	1.6%	2.8%	0.9%	0.6%
輸出	9.0%	8.4%	7.7%	4.6%	2.9%	-0.2%	-1.5%	-1.6%	-1.3%	0.1%	1.1%	2.0%	7.4%	-0.1%	0.5%
輸入	10.1%	9.0%	10.2%	3.2%	1.9%	-0.2%	-3.1%	-2.2%	-0.8%	-0.1%	1.3%	2.2%	8.0%	-0.9%	0.7%
鉱工業生産 (除く建設)	1.6%	2.0%	3.8%	1.3%	-0.1%	-1.4%	-4.6%	-3.3%	-1.8%	-0.2%	1.5%	1.8%	2.2%	-2.4%	0.3%
実質小売売上高	6.1%	1.3%	-0.6%	-2.8%	-2.7%	-1.9%	-1.7%	-0.6%	-0.3%	-0.0%	0.8%	1.3%	0.9%	-1.7%	0.4%
消費者物価	6.1%	8.0%	9.3%	10.0%	8.0%	6.2%	5.0%	3.1%	2.9%	2.8%	2.5%	2.3%	8.4%	5.5%	2.6%
生産者物価	33.1%	36.5%	41.1%	27.2%	10.9%	-1.4%	-10.6%	-8.9%	-4.9%	1.7%	3.3%	2.8%	34.3%	-3.0%	0.6%
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	-52.0	-97.5	-127.2	-63.8	-7.2	1.5	23.8	25.5	27.3	29.8	32.5	35.1	-34.5	43.5	124.6
経常収支	19.6	-36.4	-65.4	-7.4	37.6	61.3	83.7	82.4	83.6	85.5	87.7	89.9	-89.5	264.9	346.8
独 国債10年物 (期中平均)	0.16%	1.09%	1.35%	2.13%	2.34%	2.37%	2.59%	2.76%	2.70%	2.64%	2.60%	2.59%	1.18%	2.51%	2.63%
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11月21日時点)。

(出所) Eurostat、ECB より大和総研作成

図表 11 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	2.1%	0.4%	-0.3%	0.5%	1.3%	0.8%	-0.1%	0.0%	0.3%	0.8%	1.1%	1.4%	4.3%	0.5%	0.5%
家計消費支出	2.9%	1.4%	-3.6%	-0.5%	3.0%	2.1%	-1.7%	0.2%	0.3%	0.4%	0.7%	0.9%	4.9%	0.5%	0.2%
一般政府消費支出	3.1%	-7.9%	3.0%	-2.9%	-4.6%	10.5%	-1.9%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	1.3%	2.5%	-0.2%	1.3%
総固定資本形成	25.0%	0.3%	5.1%	0.1%	10.4%	3.3%	-7.8%	-2.1%	-1.5%	0.3%	1.2%	1.9%	7.9%	2.6%	-1.3%
輸出等	-27.7%	24.2%	52.1%	0.7%	-23.3%	-3.6%	2.2%	1.9%	2.1%	2.5%	2.7%	2.7%	8.6%	-0.4%	1.9%
輸入等	42.7%	7.7%	-12.7%	1.9%	-6.9%	9.2%	-3.1%	1.2%	1.4%	1.7%	1.9%	1.9%	14.1%	-1.4%	1.4%
	前年同期比 (除く失業率)														
国内総生産	11.4%	3.9%	2.1%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.2%	0.2%	0.6%	0.9%	4.3%	0.5%	0.5%
家計消費支出	16.2%	4.3%	0.4%	0.0%	0.0%	0.2%	0.7%	0.9%	0.2%	-0.2%	0.4%	0.6%	4.9%	0.5%	0.2%
一般政府消費支出	10.8%	0.7%	0.5%	-1.3%	-3.2%	1.3%	0.1%	1.1%	2.6%	0.3%	1.1%	1.2%	2.5%	-0.2%	1.3%
総固定資本形成	11.4%	5.7%	7.7%	7.2%	3.9%	4.6%	1.3%	0.7%	-2.1%	-2.8%	-0.5%	0.5%	7.9%	2.6%	-1.3%
輸出等	4.6%	2.5%	19.0%	8.3%	9.9%	3.2%	-6.6%	-6.3%	0.6%	2.2%	2.3%	2.5%	8.6%	-0.4%	1.9%
輸入等	20.8%	18.5%	9.9%	8.1%	-2.8%	-2.5%	0.1%	-0.1%	2.1%	0.3%	1.6%	1.7%	14.1%	-1.4%	1.4%
鉱工業生産	-5.4%	-3.4%	-2.8%	-2.3%	-2.2%	-0.5%	1.3%	1.2%	1.4%	0.4%	0.7%	1.0%	-3.5%	-0.1%	0.9%
実質小売売上高	6.1%	-6.3%	-5.6%	-6.5%	-4.9%	-2.8%	-2.0%	-1.6%	-1.4%	-1.4%	-0.2%	1.0%	-3.3%	-2.8%	-0.5%
消費者物価	6.2%	9.2%	10.0%	10.7%	10.2%	8.4%	6.7%	4.5%	4.4%	3.0%	3.2%	3.0%	9.1%	7.4%	3.4%
生産者物価 (出荷価格)	11.5%	17.8%	18.8%	15.8%	11.1%	2.7%	-0.2%	-0.4%	0.9%	3.5%	4.0%	3.4%	16.0%	3.1%	3.0%
失業率	3.7%	3.8%	3.6%	3.7%	3.9%	4.2%	4.2%	4.4%	4.5%	4.5%	4.6%	4.5%	3.7%	4.2%	4.5%
	10億英ポンド														
貿易収支	-68.2	-62.1	-48.1	-40.9	-49.7	-48.1	-42.8	-41.4	-40.0	-39.6	-39.0	-38.3	-219.3	-182.0	-156.9
経常収支	-46.8	-25.2	-10.0	3.6	-15.2	-25.3	-19.9	-18.5	-16.8	-16.3	-15.7	-15.0	-78.3	-78.8	-63.9
国債10年物 (期中平均)	1.42%	2.04%	2.66%	3.68%	3.54%	3.99%	4.46%	4.39%	4.23%	4.14%	4.05%	3.97%	2.45%	4.10%	4.10%
政策金利 (末値)	0.75%	1.25%	2.25%	3.50%	4.25%	5.00%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.00%	3.50%	5.25%	5.00%

(注1) 網掛け部分は大和総研予想 (2023年11月21日時点)。

(注2) 統計精度の低下により、ONS は一部の労働統計の公表を一時停止しており、2023年7-9月期の失業率は別統計を用いて ONS が推計した実験統計ベース。

(出所) ONS、BOE より大和総研作成