

2023年12月21日 全11頁

# 2024年の欧州経済見通し

## 高インフレ率の収束、利下げ開始で景気は持ち直しへ

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年のユーロ圏経済は1年間を通じて停滞が続いた。前半の実質GDPはプラス成長となったものの、1-3月期、4-6月期とも前期比+0.1%と小幅な成長にとどまり、7-9月期にはマイナス成長に転じた。10-12月期も停滞が続いており、2四半期連続のマイナス成長となる可能性が高まっている。
- ただし、景気回復に向けた好材料が増えつつある。最大の好材料は、これまでユーロ圏経済における最大の悩みの種であった高インフレ率が収束しつつあることである。減少が続いてきた実質賃金は、2024年は増加基調に転じるとみられ、横ばい圏で推移してきた個人消費は増加トレンドに復すると見込まれる。
- また、インフレの沈静化は、これまで引き締めが続いてきた金融政策を緩和方向へと転換させる大きな要因となる。賃金の高止まりなどを理由に、ECBは今のところ利下げに慎重な姿勢を見せているが、2024年中には利下げへと舵を切ることになろう。大和総研では、2024年6月理事会での利下げ開始を予想する。
- インフレの鈍化傾向は英国でも同様であり、BOEについても2024年は利下げへの転換が主な焦点となる。だが、英国のCPI上昇率は3%台後半と依然として高く、インフレ率の高止まりに対するBOEの警戒感は一層強い。政策金利を現行水準で維持する期間はECBよりも長引く公算が大きく、BOEの利下げ開始は2024年8月と見込む。
- なお、英国では2024年内に実施が見込まれる総選挙が注目イベントとなる。足元の支持率に鑑みると、保守党から労働党への政権交代が起こる可能性が高い。短期的な経済見通しに与える影響は限定的とみられるが、拡張財政を志向する労働党への政権交代は、長期金利など金融市場に影響を及ぼす可能性がある。

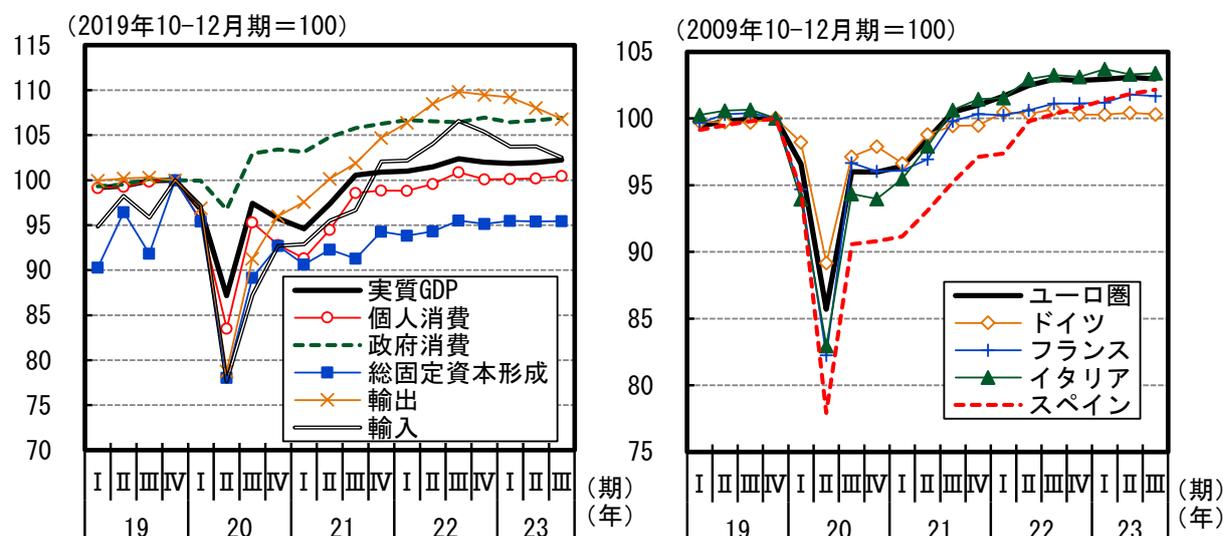
## ユーロ圏経済

### 2023年のユーロ圏経済はほぼゼロ成長

2023年のユーロ圏経済を振り返ると、1年間を通じて停滞が続いたとまとめることができよう。実質 GDP の推移を確認すると、年前半はプラス成長が続いたが、1-3 月期、4-6 月期とも前期比+0.1%の小幅な成長にとどまり、7-9 月期は同▲0.1%と三 四半期ぶりのマイナス成長に転じた。7-9 月期の成長率の内訳を見ると、需要項目別では輸出が前期比▲1.1%と減少したことに加え、在庫の寄与度が前期比▲0.3%pt となったことが主な押し下げ要因となった。輸出の減少は 4 四半期連続であり、外需の不振がユーロ圏経済の下押しとなる状況が続いている。一方、内需に関して、個人消費は前期比+0.3%と三 四半期連続で増加し、増加幅が前期から加速した。ただし、2022 年 10-12 月期の減少分を補うには至らず、前年比では小幅なマイナスとなった。また、総固定資本形成も 4-6 月期の小幅な減少の後、7-9 月期はほぼ横ばいとなった。内需については減少傾向にある輸出ほど弱くはないものの、ここ 1 年間は横ばい圏で推移している。

ユーロ圏のうち経済規模が大きい主要 4 カ国（ドイツ、フランス、イタリア、スペイン）の状況を見ると、7-9 月期はドイツ（前期比▲0.1%）、フランス（同▲0.1%）がマイナス成長となる一方、イタリア（同+0.1%）、スペイン（同+0.3%）はプラス成長であった。特筆すべきは、ユーロ圏最大の経済規模を持つドイツの軟調さであろう。7-9 月期に限って見れば、ドイツとフランスの成長率は同程度であったが、フランスについては 4-6 月期が同+0.6%と高めの成長だったことからの反動減の側面がある。一方、ドイツについては、4-6 月期は同+0.1%と小幅な成長にとどまっており、その前の 1-3 月期もゼロ成長であった。既述のように、輸出の減少基調が続く中、外需、および製造業依存度の高いドイツは他国に比べて厳しい状況が続いている。欧州委員会やドイツ連銀などが予測するように、ドイツは 2023 年全体でもマイナス成長となる可能性が高い。

図表 1 ユーロ圏実質 GDP 成長率と需要項目別寄与（左）、実質 GDP の水準（右）



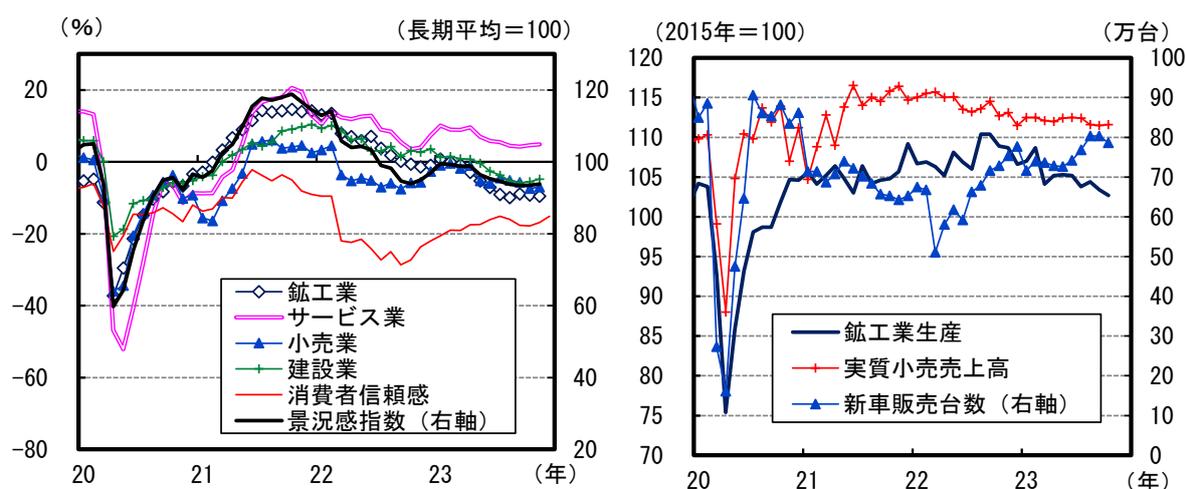
(出所) Eurostat より大和総研作成

## 10-12 月期もマイナス成長の可能性

10-12 月期の状況を見ていくと、景況感指数（総合、欧州委員会発表）は、10 月の小幅な改善（前月差+0.1pt）に続き、11 月も同+0.3pt と上昇した。指数の内訳では製造業が 2 ヶ月連続で低下したものの、これ以外の 4 系列が前月から上昇し、特に 4 ヶ月ぶりの上昇に転じた消費者信頼感指数が同+0.9%と大きく上昇し全体を押し上げた。しかし、景況感指数の水準は依然として低く、10-11 月の平均値は 93.7 とマイナス成長だった 7-9 月期平均（93.9）を下回ったままである。また、既に 12 月分が公表されたユーロ圏の PMI は、製造業が前月から横ばいとなる一方、非製造業が低下に転じ、ドイツ企業の景況感である ifo 景況感指数も 12 月は 4 ヶ月ぶりの低下に転じた。企業の景況感は 2023 年初年から秋口にかけてのような全面的な悪化ではなくなりつつあるものの、低空飛行が続いたままである。

ハードデータに目を向けると、10 月のユーロ圏の鉱工業生産指数は前月比▲0.7%となった。前月が同▲1.1%（10 月分公表時に同▲1.0%に上方修正）と低下していたことから、10 月は上昇に転じると見込まれていたが、期待に反して 2 ヶ月連続のマイナスとなった。生産水準は 2020 年 10 月以来の低さまで落ち込んでいる。財別に内訳を見ると、耐久消費財を中心に消費財が同+0.5%と上昇したほか、エネルギーが同+1.1%と 3 ヶ月ぶりの上昇に転じた。他方、資本財が同▲1.4%と大きく落ち込んだこと、および中間財の低下（同▲0.6%）が全体を押し下げた。国別では、振れが大きいアイルランドが同▲7.0%と大きく低下し全体を押し下げたことはやや割り引いて見る必要があるものの、ドイツ（同▲0.1%）、フランス（同▲0.3%）、イタリア（同▲0.2%）、スペイン（同▲0.6%）と、主要国の指数が軒並み低下している。ヘッドラインの悪化に加えて内容の印象も悪い。

図表 2 ユーロ圏の景況感指数と内訳（左）、鉱工業生産・実質小売売上高・新車販売台数（右）



(出所) 欧州委員会、Eurostat、ECB より大和総研作成

個人消費関連のデータでは、10 月の実質小売売上高は前月比+0.1%と小幅に増加した。もっとも、9 月まで 3 ヶ月連続で減少していたことに鑑みると、10 月の増加幅は小さく、引き続き実質小売売上高は勢いを欠いている。ドイツが同+1.2%と 5 ヶ月ぶりの増加に転じ、イタリア

も同+0.2%と9ヵ月ぶりの増加に転じた一方で、フランスが同▲1.0%と落ち込み、スペインが同▲0.4%と8ヵ月ぶりに減少したことが押し下げ要因となった。業種別では、非食品（除く燃料）が同+0.8%と増加する一方、食品・飲料・たばこが同▲1.1%、自動車燃料が前月比▲0.8%といずれも2ヵ月ぶりに減少した。また、小売売上高に含まれない自動車に関して、7-9月期に好調だった新車販売台数は10月に前月比▲2.2%減少した。7-9月期のGDPベースの個人消費は、実質小売売上高が前期比▲0.4%と減少したにもかかわらず増加したが、これは財消費の減少分をサービス消費の増加が補ったためとみられる<sup>1</sup>。10月も同様に、小売売上高や自動車販売台数が減少する裏でサービス消費が個人消費を下支えしている可能性も否定できないものの、少なくとも財消費の動向は冴えない。

こうした足元の経済指標の弱さを踏まえると、ユーロ圏の実質GDPは10-12月期も高い成長は見込み難い。大和総研では現時点では10-12月期はゼロ成長を見込んでいるものの、2四半期連続のマイナス成長となりテクニカルリセッション入りすることも十分に想定し得る。

## 2024年の好材料①：インフレ率の沈静化

ここまで見てきた通り、2023年のユーロ圏経済は停滞が続いてきた。しかし、景気回復に向けた好材料が増えつつある。最大の好材料は、これまでユーロ圏経済における最大の悩みの種であった高インフレ率が収束しつつあることである。

ユーロ圏の消費者物価指数（HICP）は2022年10月の前年比+10.6%をピークに、2023年11月時点では同+2.4%とピークの4分の1未満まで上昇率が縮小している。インフレ率鈍化の最大の要因は、ロシアのウクライナ侵攻後に急騰した原油や天然ガス価格が低下し、エネルギーによる押し上げが剥落してきたことである。エネルギー価格は足元ではむしろ前年割れとなり、インフレ率を押し下げる要因となっている。ただし、さらなる資源価格の低下がない限り、今後はエネルギーによるインフレ率の下押し幅は縮小していく。

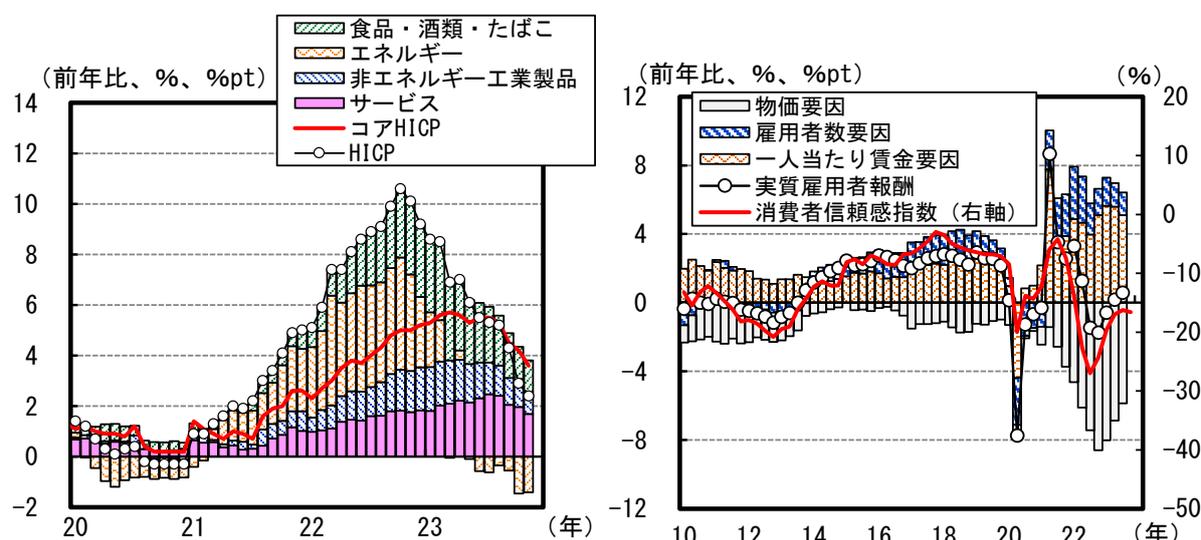
他方で、エネルギー価格に遅れてピークアウトしたコアHICPの鈍化は先行きも続くと考えられる。コアHICPの上昇ペース鈍化の背景には、供給制約の解消と世界経済の減速を受けた川上価格の下落があるが、そうした傾向は足元でも継続している。ユーロ圏のエネルギーを除く生産者物価は2023年10月まで7ヵ月連続で前月から低下し、前年比ベースでは2020年10月以来のマイナスに転じた。こうした川上価格の下落は、タイムラグを伴って消費者物価に波及するとみられ、とりわけ財価格のディスインフレ圧力は強い。エネルギー価格の低下を主因としたこれまでと比較すれば、ペースは減速するとみられるものの、HICPの上昇幅の縮小傾向は2024年も継続する見通しである。

インフレ率の鈍化を受けて、家計の購買力は着実に改善しつつあり、こうした傾向は2024年

<sup>1</sup> ユーロ圏全体の財・サービス別個人消費の内訳は公表されていないが、内訳が公表されている12ヵ国の合計（ドイツ、エストニア、アイルランド、フランス、イタリア、キプロス、ラトビア、ルクセンブルク、マルタ、オランダ、オーストリア、スロバキア）では、7-9月期の実質財消費は前期比▲0.2%、実質サービス消費は同+0.3%となった。

も続くことになる。ユーロ圏の実質賃金<sup>2</sup>はマイナス幅を縮小しつつ、2023年7-9月期時点でも前年割れとなったが、インフレ率がさらに縮小するとみられる10-12月期には2022年1-3月以来の前年比プラス圏へと浮上する可能性が高い。また、景気が冴えない中でも、失業率は依然として過去最低水準で推移するなど、労働市場はひっ迫した状態が続いている。コロナ禍以降の労働時間の減少や高齢化に伴う熟練労働者の不足などを背景に、求人件数などに見る企業の労働需要は引き続き高い水準にある。高インフレを背景とした賃上げ圧力は和らいでいるものの、労働需給のひっ迫が続く中、賃金は高めの伸びが続くとみられ、実質賃金は先行きも増加基調が続くことになる。失業率が歴史的に低い水準にあることで、労働供給不足がボトルネックとなる可能性はあるものの、雇用者数の増加も続く公算が大きい。雇用・所得環境の改善は、底打ちしつつも低水準にとどまる消費者マインドを押し上げるとみられ、個人消費の持ち直しに向けた条件は整いつつある。

図表3 ユーロ圏HICPの推移（左）、実質雇用者報酬の要因分解と消費者信頼感指数（右）



(注) 右図の実質雇用者報酬は個人消費デフレーターで実質化。消費者信頼感指数は四半期平均値。

(出所) Eurostat、欧州委員会より大和総研作成

## 2024年の好材料②：ECBによる利下げへの転換

また、インフレの沈静化はそれ自体が景気を押し上げるのみならず、これまで引き締めが続いてきた金融政策を緩和方向へと転換させる大きな要因となる。実際、ECBの政策転換を見越して、長期金利は10月をピークに既に大幅に低下している。

もっとも、ECBはインフレ目標達成のため、引き締めの金融環境を続けるというスタンスを現時点では崩していない。2会合連続で政策金利の据え置きが決定された2023年12月のECB理事会の声明文では、「金利が十分に長期間維持されればこの目標に大きく貢献する水準にある」というフォワードガイダンスが維持されている。また、ラガルド総裁は声明文公表後の会見で、

<sup>2</sup> 一人当たり雇用者報酬を個人消費デフレーターで実質化。

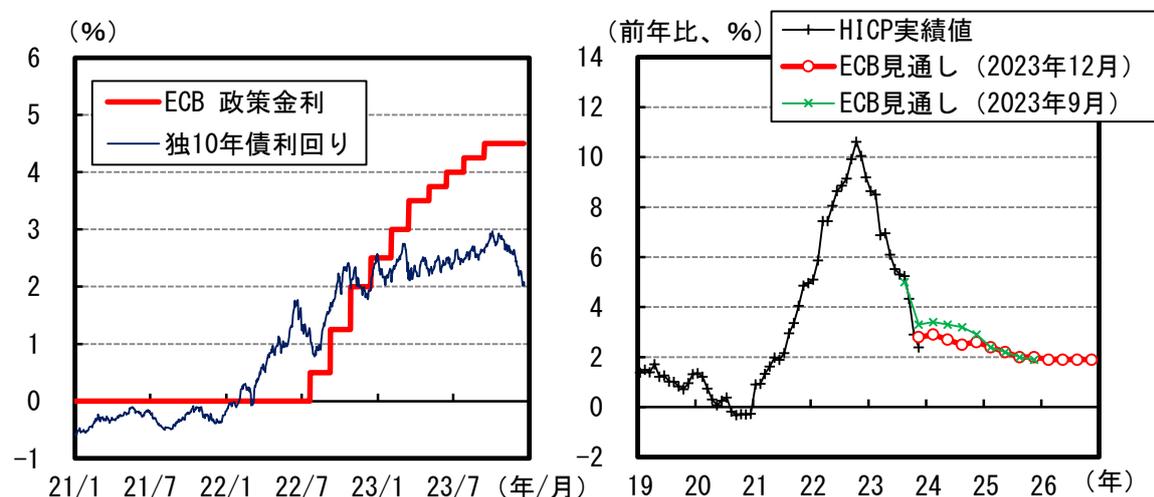
利下げに関する議論は行われなかったと明言し、市場の早期利下げ期待を明確に押し返した。

市場に比べて ECB が利下げに対して慎重な背景には、インフレ率の上振れリスクを依然として懸念していることがある。12月の理事会で公表された ECB による見通しでは、前回、9月の見通し公表以降の HICP の下振れを受けて、足元を中心にインフレ率の見通しが下方修正された。一方で、インフレ率が 2%に達するタイミングについては、2025年7-9月期と9月時点の見通しから変わっておらず、先行きの見方は慎重である。

ラガルド総裁は会見で、国内のインフレ圧力の強さ、具体的にはユニットレーバーコストに代表される賃金の高止まりと、そうした賃金上昇を販売価格に転嫁することによる企業収益の伸びを懸念材料として挙げた。同時に、2024年前半に賃金関連のデータが多く公表されることにも言及しており、利下げ開始に向けてそれらのデータを見極めたいとの意向と考えられる。利下げの開始は早くても 2024年半ばとなるとみられ、大和総研では 2024年6月理事会に利下げを開始し、その後3ヵ月ごとの利下げを予想する。

なお、現状は ECB が利下げに転じるタイミングが最大の焦点となっているが、実際に利下げが開始された後のテーマは、利下げのペース、および利下げを停止する金利水準となろう。利下げ開始のタイミングと同様、これらも経済指標次第で判断されることになるとみられる。利下げの開始後も、経済指標や当局者の発言などに一喜一憂する形で、金利のボラティリティが高くなる可能性には注意が必要であろう。

図表4 ECBの政策金利とドイツ長期金利（左）、ECBによるHICP見通し



(注) 左図の政策金利は主要リファイナンスオペ金利。  
(出所) ECB、Eurostat、Bloomberg より大和総研作成

## 2024年の財政は緊縮傾向継続

緩和方向へと舵を切る金融政策とは対照的に、財政政策については 2024年に緊縮化が進むことになる。コロナ危機と、その後のエネルギー危機への対応のため、これまで欧州の財政は緩和的な状況が続いてきたが、危機が収束したことで財政健全化の機運が高まっている。危機対応

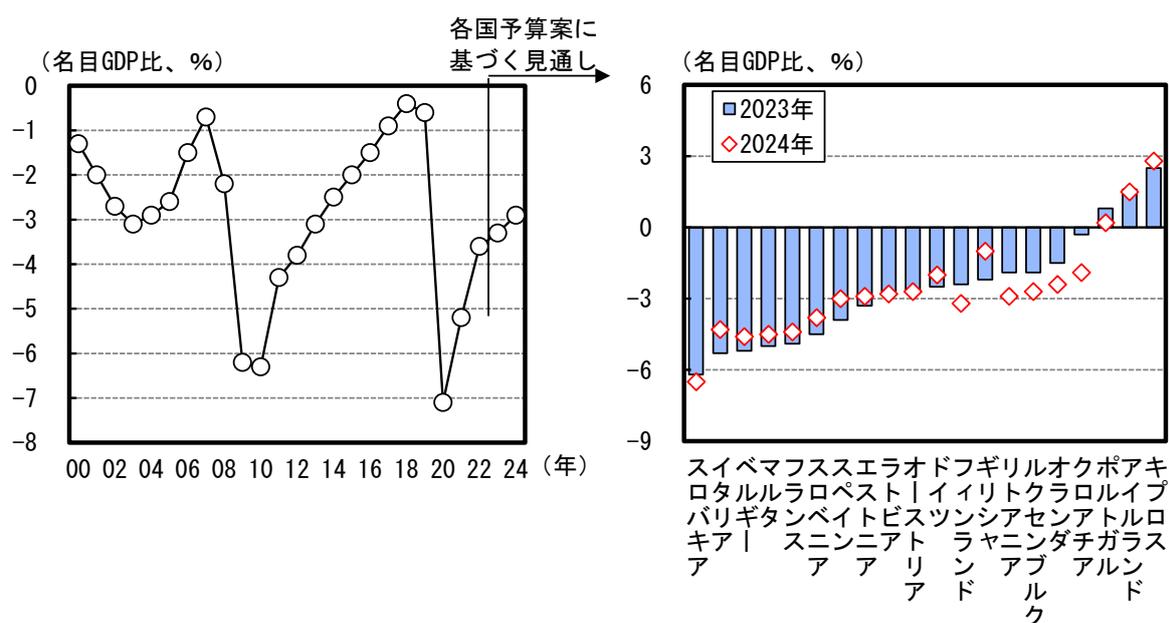
として 2020 年以降、適用が一時停止されていた EU 加盟国に対する財政規律ルール（財政赤字対名目 GDP 比を 3%以下、債務残高対名目 GDP 比を 60%以下に抑える）は、2024 年から適用が再開される。なお、財政規律ルールは、財政健全化と成長投資の両立を目指し見直しが進められているが、加盟国間での意見対立により新たなルールはまだ合意されていない。

11 月に欧州委員会が公表した各国政府予算案に基づく財政見通しによれば、2022 年に 3.6% だったユーロ圏の財政赤字対名目 GDP 比は、2023 年に 3.3%、2024 年には 2.9%まで縮小すると見込まれる。財政の縮小規模はさほど大きくないことから、景気を急激に悪化させるほどのインパクトはないとみられるものの、景気の下支え効果は 2023 年からさらに小さくなる。

もっとも、財政の緊縮度合いは国によってばらつきがある点には注意が必要である。個別国の計画を見ると、8 カ国（ベルギー、スペイン、フランス、イタリア、ラトビア、マルタ、スロベニア、スロバキア）では 2023 年、2024 年とも財政赤字が基準の 3%を超え、フィンランドは 2024 年に同水準を超えている。欧州委員会は 2024 年春に、2023 年の実績値を踏まえてルール抵触による EDP（過剰債務手続き）入りの判断を行う方針を明らかにしており、その判断内容が大きな注目点となる。

一方、ドイツでは、コロナ禍対策として計上した予算の未使用分を翌年度以降に転用したことを違憲とする連邦憲法裁判所の判決によって、2024 年度予算のうち約 170 億ユーロを穴埋めする必要が生じた。これに対しドイツの連立政権は 12 月 13 日に、歳出削減と炭素税の引き上げによる予算確保に合意した。同時に、コロナ禍以降適用が停止されていた、均衡財政を義務付ける「債務ブレーキ」の適用を 2024 年から再開することが決定されている。景気の停滞感が強いドイツでは、自国のルールによってより厳しい財政緊縮を強いられることになる。

図表 5 ユーロ圏の財政収支（左）、各国予算案に基づく財政収支見通し（右）



以上を踏まえ、大和総研では 2024 年のユーロ圏の実質 GDP 成長率は前年比+0.8%と予想する。暦年ベースで見れば 2023 年予想の+0.5%からわずかに加速する形にとどまるが、2023 年は成長率のゲタが+0.4%あったことに鑑みれば、四半期ベースでのモメンタムは 2024 年にかけて回復する見通しである。

景気回復のメインドライバーは、ここまで見てきた通り、実質所得の回復と金利低下を背景とした個人消費とみられ、その好影響は足元で停滞感が強い企業部門にも徐々に波及していくと見込む。また、金利低下の恩恵は家計部門のみならず企業部門にも及び、投資の回復を後押しする要因になるだろう。

他方、リスクとしては、インフレ率の上振れが挙げられよう。インフレ率が想定外に高止まりすることになれば、購買力の改善を阻害することに加え、利下げへの転換が見込まれる金融政策の経路にも大きな影響を及ぼすことになる。インフレ率の上振れ要因としては、エネルギー価格が再び上昇するきっかけとなり得る、ウクライナ問題や中東情勢など、地政学リスクの高まりが挙げられる。地政学リスクの高まりは、それ自体が家計や企業マインドを悪化させる可能性もあり、引き続き動向を注視していく必要がある。

## 英国経済

### 低成長が続く中、労働市場も緩やかに悪化

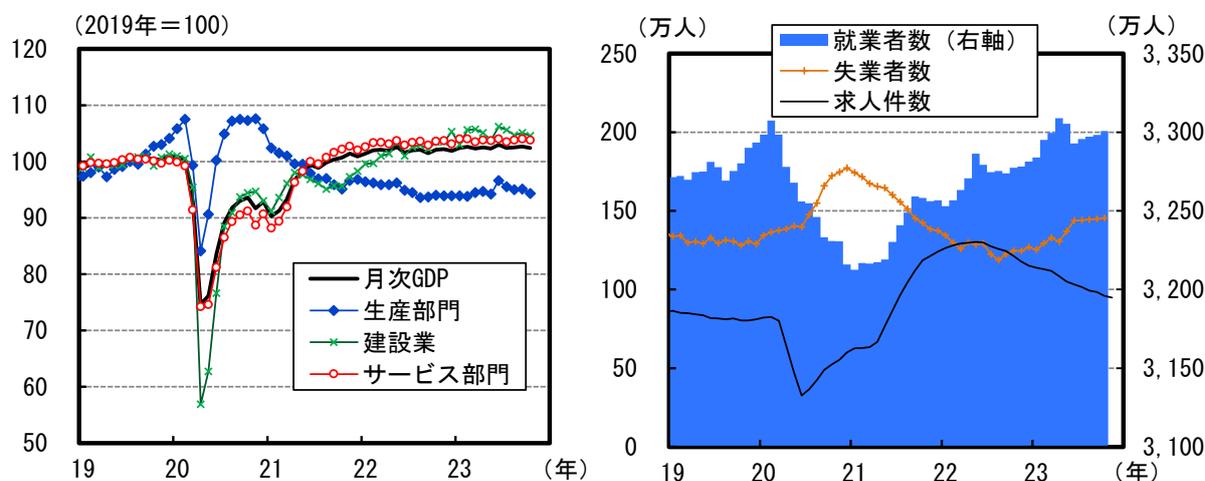
英国経済もユーロ圏と同じく、2023 年の成長は非常に弱いものとなった。四半期ごとの実質 GDP の推移を確認すると、1-3 月期が前期比+0.3%、4-6 月期が同+0.2%、7-9 月期が同▲0.0%となり、7-9 月期が小幅なマイナス成長であったこともユーロ圏と同様である。ただし、ユーロ圏では、7-9 月期のマイナス成長の主な要因が外需、および在庫投資であったのに対し、英国においては個人消費、総固定資本形成の減少が主な下押し要因となっており、内容は英国の方が悪い。

10 月以降の動向に関して、英国の 10 月の月次 GDP は前月比▲0.3%と減少した。四半期ベースで小幅なマイナス成長となった 7-9 月期は 7 月の減少の後、8、9 月は増加していた。だが、10 月に入って再び減少に転じたことで月次 GDP の水準は 7 月と同程度となり、7-9 月期平均を 0.1%下回っている。業種別の動向を見ると、製造業を中心とした生産部門（前月比▲0.8%）の落ち込みが特に大きかったが、これに加えて建設業が同▲0.5%と 2 ヶ月ぶりに減少し、サービス部門も同▲0.2%と 3 ヶ月ぶりの減少に転じており、幅広い業種の活動が停滞している。

こうした経済活動の停滞を背景に、労働市場は徐々に悪化しつつある。求人件数の 9-11 月平均は 94.9 万件と 18 ヶ月連続で減少し、依然としてコロナ禍前を上回る高水準とはいえ、減少基調にある。8-10 月の失業率は 4.2%と 4-6 月以降横ばいで推移しているものの、直近のボトムである 2022 年 6-8 月の 3.5%からは幾分上昇しており、失業者数は 6 ヶ月連続で増加してい

る。また、就業者数の増加も 2023 年に入って伸び悩んでいる<sup>3</sup>。

図表 6 英国の月次 GDP の推移（左）、求人情数・失業者数・就業者数（右）



(注) 右図のデータは3ヵ月後方移動平均値。就業者数、失業者数は2023年5-7月以降、実験統計ベース。  
(出所) ONS より大和総研作成

## インフレ率は鈍化しつつも2%目標達成にはまだ遠く、BOEは警戒姿勢を維持

労働需給が緩和してきたことで、賃金は依然として高い伸びが続きつつも、頭打ちの兆しが見られている。10月の名目賃金（含む賞与）は前年比+6.0%と前月の同+8.5%から大幅に伸びが鈍化し、2023年3月以来の低さとなった。振れが大きい賞与を除くベースでも、同+6.3%と前月の同+7.7%から減速している。一方、賃金上昇率の減速と同時に、インフレ率も鈍化傾向が続いているため、8-10月の実質賃金（含む賞与）は同+1.3%と7-9月の同+1.5%から小幅な縮小にとどまり、賞与を除くベースでは同+1.4%と前月の同+1.3%から加速している。

CPIは10月に前年比+4.6%と9月（同+6.7%）から大きく伸びが鈍化した後、11月は同+3.9%と2021年9月以来の3%台となった。コアCPIも財価格の減速を主因に同+5.1%と前月の同+5.7%から大幅に伸びが縮小している。ユーロ圏と同様、川上価格の下落を受けて財価格の減速は今後も続くと思われることに加え、賃金上昇率の鈍化と歩調を合わせる形でサービス価格の上昇率も縮小していくと見込まれる。インフレの沈静化によって実質賃金はプラス圏での推移が続くとみられ、個人消費の押し上げ要因となろう。また、インフレ率の鈍化は、2023年の英国経済停滞の一因となったストライキの減少に繋がることも期待される。

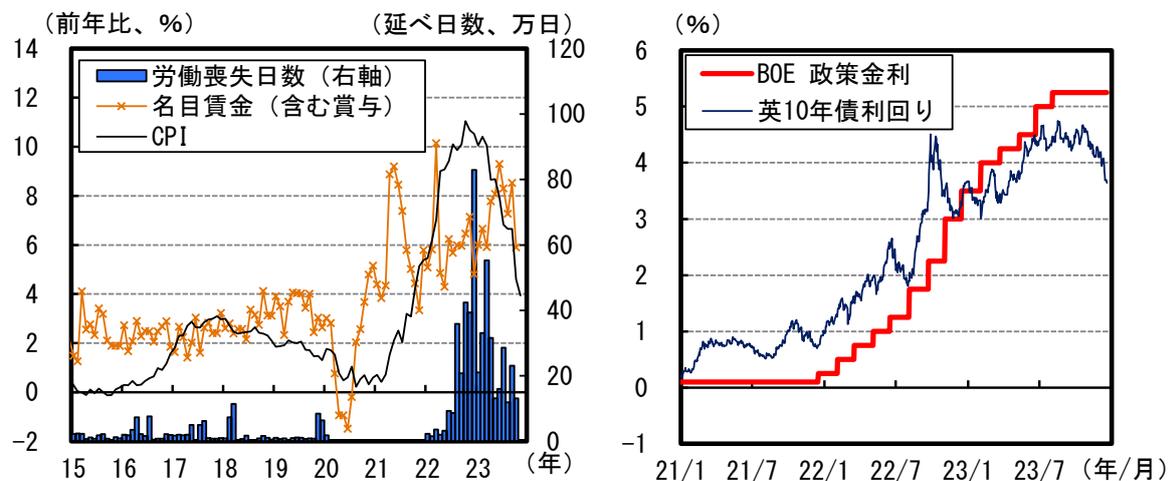
インフレ率の鈍化傾向を受けて、BOEの金融政策についても2024年は利下げへの転換が主な焦点となる。BOEは2023年12月の金融政策委員会で、3会合連続での政策金利の据え置きを決定し、利上げサイクルは一服している。ただし、CPIは依然として2%を大きく上回っており、インフレ率の高止まりに対するBOEの警戒感は強い。実際、声明文には「より持続的なインフレ圧力の証拠があれば、金融政策のさらなる引き締めが必要となる」との表現が残され、追加利上

<sup>3</sup> 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、失業率、失業者数、就業者数の2023年5-7月以降の値は別統計を用いてONSが推計した実験統計ベース。

げの可能性を排除していない。また、12月の金融政策委員会では、9名の委員のうち3名（グリーン委員、ハスケル委員、マン委員）が、25bpの追加利上げを主張したことから、BOEのタカ派的なスタンスは明らかである。

インフレ率が着実に鈍化していることを踏まえれば、BOEが追加利上げに踏み切る可能性は低いとみられるものの、政策金利を現行水準で維持する期間はユーロ圏よりも長引く公算が大きい。大和総研では、ECBからやや遅れる形で、2024年8月の利下げ開始、2024年末までに合計50bpの利下げを予想する。

図表7 英国のCPI、賃金、ストライキによる労働喪失日数（左）、政策金利と長期金利（右）



(注) 左図の労働喪失日数の2020年2月から2021年12月は欠損値。

(出所) ONS、BOE、Bloombergより大和総研作成

## 2024年の総選挙では、政権交代の可能性大

2024年の英国における注目点として、総選挙に向けた政策動向が挙げられる。支持率低迷に悩む与党保守党は支持率回復を狙い、11月に公表した秋季財政報告の中で、国民保険料率の引き下げ、企業向け設備投資減税の恒久化などの減税策を発表した。もっとも、2022年にトラス前政権が打ち出した財政の裏付けを持たない減税策が金利急騰を招いた経験もあり、政策の規模は限定的なものとなった。保守党は2024年春にも追加の減税策を打ち出す可能性があるが、やはり大規模な減税を実施するのは難しいだろう。11月の減税策発表後も保守党の支持率は目立って上昇しておらず、労働党の支持率が保守党を大きく上回る状況が続いている。2024年に実施される見込みの総選挙では労働党への政権交代が基本シナリオとなる。

なお、英国の総選挙は2025年初が実施期限となっており、2024年末に実施される可能性が高いとみられているが、保守党が少しでも選挙を有利に進めるため、選挙時期を前倒しするとの観測が出てきた。仮にそうなったとしても、政権交代の可能性が大きく変わるとは考えづらく、短期的な経済見通しに与える影響は小さいとみられる。ただし、拡張財政を志向する労働党への政権交代は、長期金利など金融市場に影響を及ぼす可能性があることは念頭に置いておく必要がある。

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	2.7%	3.3%	1.8%	-0.4%	0.4%	0.5%	-0.5%	0.0%	1.0%	1.2%	1.5%	1.7%	3.4%	0.5%	0.8%
家計消費支出	-0.2%	3.2%	5.3%	-3.0%	0.1%	0.1%	1.2%	0.8%	1.2%	1.4%	1.5%	1.7%	4.2%	0.5%	1.2%
政府消費支出	1.6%	-0.6%	-0.4%	2.0%	-1.9%	0.7%	1.1%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	1.6%	0.1%	0.9%
総固定資本形成	-2.0%	2.0%	5.2%	-1.6%	1.4%	-0.3%	0.1%	-1.4%	1.2%	1.5%	2.5%	2.8%	2.8%	0.7%	0.8%
輸出	6.6%	8.2%	5.1%	-1.3%	-1.0%	-4.2%	-4.5%	-2.0%	1.3%	1.9%	2.3%	3.1%	7.4%	-0.9%	-0.1%
輸入	0.5%	7.5%	10.1%	-4.5%	-6.1%	0.2%	-4.7%	-1.4%	1.5%	2.1%	2.5%	3.2%	8.0%	-1.4%	0.4%
	前年同期比 (除く失業率)														
国内総生産	5.4%	4.1%	2.4%	1.8%	1.3%	0.6%	0.0%	0.1%	0.3%	0.4%	0.9%	1.3%	3.4%	0.5%	0.8%
家計消費支出	8.2%	5.4%	2.3%	1.3%	1.3%	0.6%	-0.4%	0.6%	0.8%	1.1%	1.2%	1.4%	4.2%	0.5%	1.2%
政府消費支出	3.4%	1.7%	0.6%	0.7%	-0.2%	0.1%	0.5%	0.2%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	1.6%	0.1%	0.9%
総固定資本形成	3.5%	2.2%	4.6%	0.9%	1.8%	1.2%	-0.1%	-0.0%	-0.1%	0.4%	1.0%	2.0%	2.8%	0.7%	0.8%
輸出	9.0%	8.3%	7.8%	4.6%	2.7%	-0.4%	-2.8%	-2.9%	-2.4%	-0.9%	0.9%	2.1%	7.4%	-0.9%	-0.1%
輸入	10.0%	9.0%	10.2%	3.3%	1.5%	-0.3%	-3.8%	-3.1%	-1.1%	-0.7%	1.2%	2.4%	8.0%	-1.4%	0.4%
鉱工業生産 (除く建設)	1.6%	1.9%	3.7%	1.4%	-0.0%	-1.4%	-4.7%	-4.0%	-2.4%	-0.7%	1.1%	1.9%	2.1%	-2.5%	-0.0%
実質小売売上高	6.1%	1.3%	-0.6%	-2.8%	-2.6%	-1.9%	-1.7%	-0.5%	-0.2%	0.1%	0.9%	1.4%	0.9%	-1.7%	0.5%
消費者物価	6.1%	8.0%	9.3%	10.0%	8.0%	6.2%	5.0%	2.8%	2.5%	2.5%	2.3%	2.2%	8.4%	5.4%	2.4%
生産者物価	33.1%	36.5%	41.1%	27.2%	10.9%	-1.4%	-10.5%	-8.9%	-5.0%	1.6%	3.1%	2.7%	34.3%	-3.0%	0.5%
失業率	6.8%	6.7%	6.7%	6.7%	6.6%	6.5%	6.5%	6.5%	6.6%	6.7%	6.7%	6.6%	6.7%	6.5%	6.7%
	10億ユーロ														
貿易収支	-52.2	-97.9	-128.5	-62.2	-6.8	1.4	23.3	25.0	27.8	30.2	32.9	35.5	-340.8	42.9	126.4
経常収支	19.6	-36.4	-65.4	-7.4	37.6	61.3	83.7	78.1	80.2	82.0	84.2	86.5	-89.5	260.6	333.0
独 国債10年物 (期中平均)	0.16%	1.09%	1.35%	2.13%	2.34%	2.37%	2.59%	2.54%	1.99%	1.92%	1.84%	1.80%	1.18%	2.46%	1.89%
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%	4.25%	4.00%	3.75%	2.50%	4.50%	3.75%

(注) 網掛け部分は大和総研予想 (2023年12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	2.1%	0.4%	-0.3%	0.5%	1.3%	0.8%	-0.1%	0.1%	0.4%	0.8%	1.2%	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%	0.4%	0.3%	0.4%	0.7%	0.9%	4.9%	0.5%	0.3%
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%	-1.0%	0.8%	1.5%	2.3%	7.9%	2.6%	-1.0%
輸出等	-27.7%	24.2%	52.1%	0.7%	-23.3%	-3.6%	2.2%	-3.3%	1.7%	2.5%	2.7%	2.7%	8.6%	-0.8%	0.8%
輸入等	42.7%	7.7%	-12.7%	1.9%	-6.9%	9.2%	-3.1%	-2.3%	1.2%	1.7%	1.9%	1.9%	14.1%	-1.6%	0.7%
	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%	0.3%	0.3%	0.6%	1.0%	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%	0.3%	-0.2%	0.4%	0.6%	4.9%	0.5%	0.3%
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%	-2.0%	-2.6%	-0.2%	0.9%	7.9%	2.6%	-1.0%
輸出等	4.6%	2.5%	19.0%	8.3%	9.9%	3.2%	-6.6%	-7.5%	-0.8%	0.8%	0.9%	2.4%	8.6%	-0.8%	0.8%
輸入等	20.8%	18.5%	9.9%	8.1%	-2.8%	-2.5%	0.1%	-1.0%	1.1%	-0.7%	0.6%	1.7%	14.1%	-1.6%	0.7%
鉱工業生産	-5.4%	-3.4%	-2.8%	-2.3%	-2.2%	-0.5%	1.3%	0.6%	0.7%	-0.2%	0.0%	1.0%	-3.5%	-0.2%	0.4%
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%	4.1%	4.1%	3.0%	2.9%	2.9%	9.1%	7.3%	3.2%
生産者物価 (出荷価格)	11.5%	17.8%	18.8%	15.8%	11.1%	2.8%	-0.1%	-0.1%	1.2%	3.9%	4.1%	3.2%	16.0%	3.2%	3.1%
失業率	3.7%	3.8%	3.6%	3.7%	3.9%	4.2%	4.2%	4.2%	4.3%	4.4%	4.5%	4.5%	3.7%	4.1%	4.4%
	10億ポンド														
貿易収支	-68.2	-62.1	-48.1	-40.9	-49.7	-48.1	-42.8	-42.2	-40.9	-40.6	-40.0	-39.2	-219.3	-182.8	-160.7
経常収支	-46.8	-25.2	-10.0	3.6	-15.2	-25.3	-19.9	-19.3	-17.7	-17.3	-16.7	-16.0	-78.3	-79.6	-67.7
国債10年物 (期中平均)	1.42%	2.04%	2.66%	3.68%	3.54%	3.99%	4.46%	4.25%	3.53%	3.47%	3.42%	3.40%	2.45%	4.06%	3.46%
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%	5.00%	4.75%	3.50%	5.25%	4.75%

(注1) 網掛け部分は大和総研予想 (2023年12月20日時点)。

(注2) 2023年7-9月期以降の失業率は別統計を用いてONSが推計する実験統計ベース。

(出所) ONS、BOE より大和総研作成