

2024年2月22日 全11頁

欧州経済見通し 賃金上昇が悩みの種

賃金上昇による景気回復期待と、インフレ高止まりへの不安が交錯

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10-12月期の実質GDP成長率(改定値)は前期比+0.0%となり、辛うじてテクニカル・リセッションを回避したものの、景気停滞が続いていることを改めて確認させる結果となった。もっとも、インフレ率の鈍化による実質賃金の増加やマインドの改善など、経済の再加速に向けた材料は増えつつある。
- ただし、10-12月期にマイナス成長となったドイツでは、実体面、マインド面ともに出遅れ感が目立つ。外需の停滞に加えて、エネルギーコストの上昇や「債務ブレーキ」再開による緊縮財政など、ドイツ経済は多くの問題を抱えており、先行きも低成長が続くとの見方が広がりつつある。ドイツの低成長が足を引っ張る中で、ユーロ圏全体としても力強い成長は見込み難い。
- ECBは2024年1月の理事会で、3会合連続となる政策金利の据え置きを決定した。先行きについては、これまでと同様、データ次第という姿勢が示され、利下げ開始の判断に際しては、インフレ率に加えて、賃金の動向が重要となろう。1月の理事会以降に公表された2023年10-12月期の妥結賃金は引き続き高い伸びを維持し、インフレ圧力の低下を確認するには不十分な結果となった。5月に公表される2024年1-3月期のデータを確認した後、6月理事会での利下げ開始という従来の見方を維持する。
- 英国の2023年10-12月期の実質GDP成長率は前期比▲0.3%と2四半期連続のマイナス成長となり、英国経済のテクニカル・リセッション入りが確認された。ただし、個人消費を取り巻く環境の改善は英国もユーロ圏と同様であり、先行きについては持ち直しに向かう可能性が高まっている。
- BOEは2月1日に4会合連続での政策金利の据え置きを公表した。インフレ率、賃金上昇率の高さから、BOEは引き続き相対的にタカ派的なスタンスを維持しており、ECBよりやや遅れ、8月の利下げ開始を見込む。

ユーロ圏経済

ユーロ圏は辛うじてテクニカル・リセッション回避も、停滞が続く

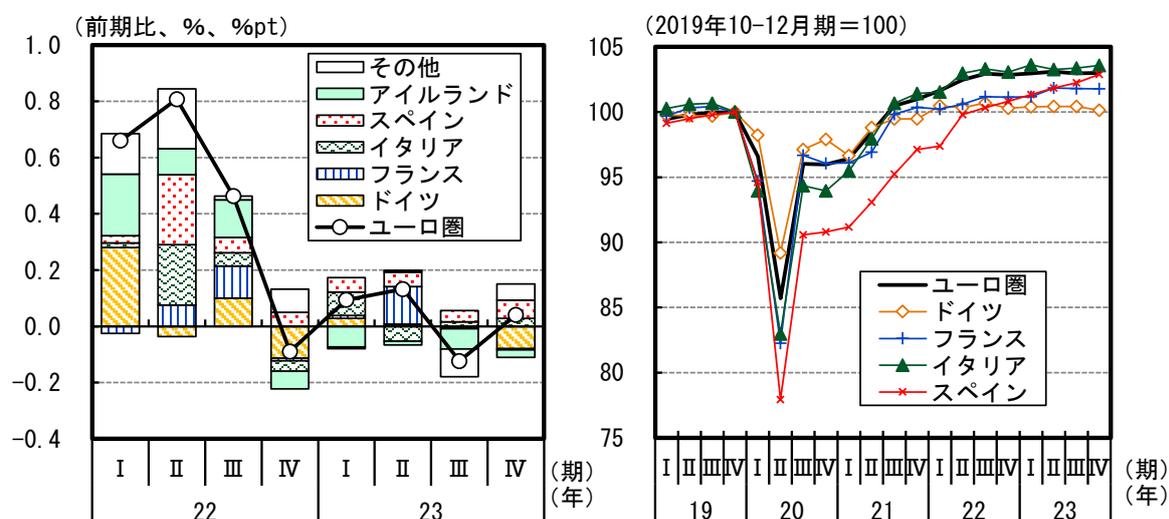
ユーロ圏の2023年10-12月期の実質GDP成長率（改定値）は前期比+0.0%（前期比年率+0.2%）と、速報値（前期比+0.0%、前期比年率+0.1%）からわずかに上方修正された。もともと、ほぼゼロ成長という姿は速報段階と変わらず、辛うじてテクニカル・リセッションを回避しつつも停滞が続いているという評価を変えるような内容ではなかった。

国別の動向を確認すると、ユーロ加盟国のうち成長率が公表されている15カ国中9カ国がプラス成長、1カ国が横ばい、5カ国がマイナス成長となった。

ユーロ圏全体への寄与度を見ると、プラス成長になった国の中では、スペイン（前期比+0.6%）、イタリア（同+0.2%）による押し上げが特に大きかった。スペインについては、総固定資本形成が減少したものの、個人消費、政府消費の増加によって内需が増加したことに加え、輸出の伸びが輸入の伸びを上回り外需もプラスに寄与した。イタリアについては需要項目ごとの詳細がまだ公表されていないが、イタリア国家統計局は、在庫投資を中心に内需寄与がマイナスとなる中、外需のプラス寄与が全体を押し上げたと報告している。このほか、経済規模の小ささからユーロ圏全体への寄与度は小さいものの、スロベニア（同+1.1%）、ポルトガル（同+0.8%）、キプロス（同+0.8%）が相対的に高い成長率となった。

他方、マイナス成長になった国では、ユーロ圏最大の経済規模を持つドイツ（前期比▲0.3%）が全体を押し下げたほか、アイルランド（同▲0.7%）、フィンランド（同▲0.4%）、エストニア（同▲0.4%）、リトアニア（同▲0.3%）がマイナス成長となった。エストニアについては8四半期連続、アイルランドについては5四半期連続のマイナス成長となっており、両国の経済は停滞が続くユーロ圏内においてもとりわけ弱い状況が続いている。

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

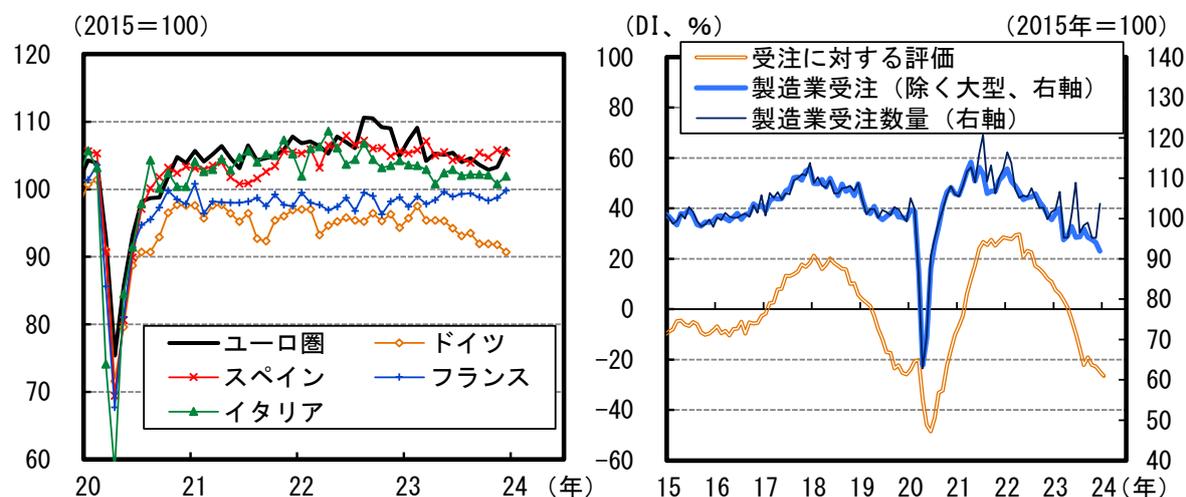
12月の鉱工業生産は大幅増加も、割り引いて見る必要あり

10-12月期のGDPの詳細についてはまだ明らかになっていないため、企業部門の動向に関して鉱工業生産指数を確認すると、2023年12月は前月比+2.6%と大幅に上昇した。また、四半期ベースでは2023年10-12月期は前期比横ばいとなり、5四半期ぶりにマイナスを脱している。

ただし、12月の鉱工業生産の増加については、アイルランドの急増（前月比+23.5%、製造業は同+77.7%）による影響が大きく、割り引いて見る必要がある。アイルランドの鉱工業生産は、一部の多国籍大企業の動向に左右されることで毎月の振れが大きい。アイルランド中央統計局は、特に12月のデータは変動が大きいため長期的な視点で見るべきとしている。アイルランド以外の国では、フランスが同+1.1%と2ヵ月連続で上昇したほか、イタリアが同+1.1%と3ヵ月ぶりの上昇に転じた。他方、ドイツは同▲1.2%と2ヵ月連続で低下し、スペインは同▲0.4%となった。主要国の結果を見る限り、ユーロ圏全体の大幅増加に反して、そこまでの力強さはない。フランス、イタリア、スペインは横ばい圏で推移する一方、ドイツは減少基調に歯止めが掛かっておらず、ユーロ圏全体の足を引っ張る構図が続いている。

製造業の受注動向に関して、12月のドイツの製造業受注数量は前月比+8.9%と大幅に増加した。だが、ドイツ連邦統計局は、航空機の受注が例年になく多かったことや、金属製品工業、電気機械工業などで大型案件があったことが押し上げに寄与したと報告している。これらの大型案件については、翌月以降に反動減が出る可能性が高いこと、また、大型案件を除く受注数量は同▲2.2%と4ヵ月連続で減少していることを踏まえると、12月の大幅増を過度にポジティブに評価するべきではないだろう。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」を見ても、ドイツではまだ悪化に歯止めが掛かっていない。受注の減少基調に鑑みれば、ドイツの不振が重しとなり、ユーロ圏全体でも鉱工業生産の停滞は当面続く可能性が高い。また、製造業の稼働率が低位で推移する中では設備投資需要は盛り上がりづらく、設備投資が本格回復に向かうまでにはまだ時間が掛かると見込まれる。

図表2 ユーロ圏主要国の鉱工業生産（左）、ドイツの製造業受注と受注に対する評価（右）



(出所) Eurostat、ドイツ連邦統計局、欧州委員会より大和総研作成

個人消費の停滞が続くものの、実質賃金は増加に転じる

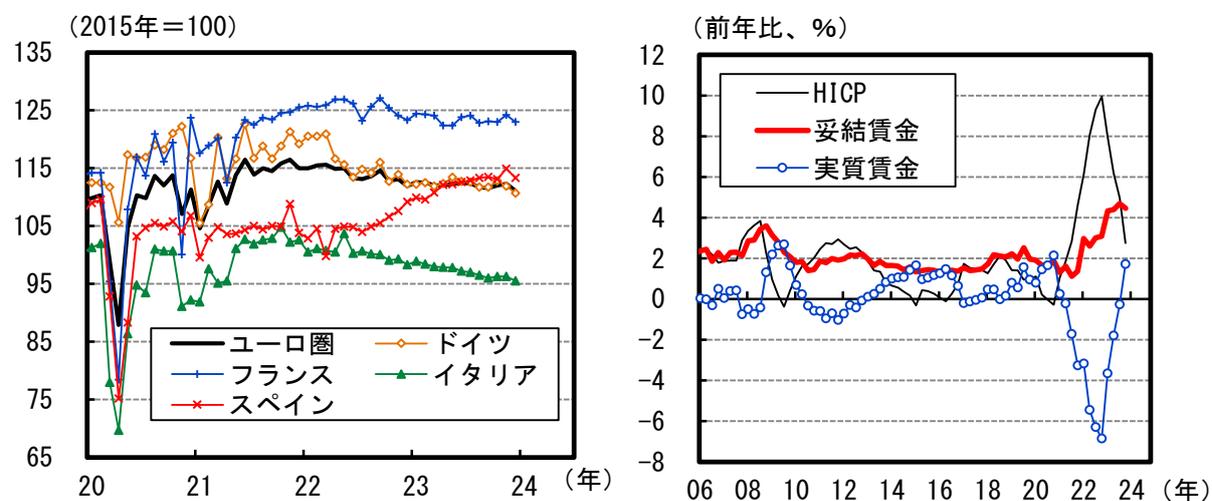
家計部門の動向に目を向けると、ユーロ圏の12月の実質小売売上高は前月比▲1.1%と3ヵ月ぶりに減少し、減少幅は2022年12月以来の大きさとなった。四半期ベースで見ても、10-12月期は前期比▲0.1%と8四半期連続の減少となり、実質小売売上高は減少傾向に歯止めが掛からない。

12月分の内訳を見ると、食品・飲料・たばこが前月比▲1.6%と大きく減少したほか、自動車燃料が同▲0.5%と4ヵ月ぶりの減少に転じ、非食品（除く燃料）も同▲1.0%減少した。国別に見ても、主要国の中でも堅調な推移が続いてきたスペインが、前月の高い伸びの反動で前月比▲1.4%と減少したことに加え、ドイツ（同▲1.1%）、フランス（同▲1.0%）、イタリア（同▲0.8%）と、主要国が軒並み減少しており総じて冴えない。また、小売売上高に含まれない新車販売台数（ECBによる季節調整値）も、ユーロ圏全体で12月は同▲3.3%と減少に転じており、12月の個人消費は全般的に振るわない結果となっている。

もっとも、個人消費を取り巻く環境については、着実に改善が続いており、個人消費は徐々に持ち直しへと向かうと想定される。まず労働市場に関して、10-12月期の就業者数は前期比+0.3%と、2四半期連続で増加ペースが加速した。就業者の増加ペースが持ち直す中、失業率も11月、12月は6.4%と統計開始以来、最低水準での推移が続いている。10-12月期の求人率は2.7%と3四半期連続で低下し、企業の労働需要は徐々に減少しているものの、それでも過去に比べて高い水準にあり、企業の人員不足感はサービス業を中心に根強い。

また、賃金動向に関して、10-12月期のユーロ圏の妥結賃金は前年比+4.5%となり、前期（同+4.7%）から幾分伸びが縮小しつつも、引き続き高い伸びが続く結果となった。インフレ率が早いペースで鈍化したこともあり、実質ベースの妥結賃金（消費者物価指数で実質化、大和総研による試算値）は同+1.7%と2021年1-3月期以来の増加に転じている。

図表3 ユーロ圏主要国の実質小売売上高（左）、消費者物価指数（HICP）と賃金上昇率（右）



(注) 右図の実質賃金は妥結賃金前年比変化率-HICP前年比変化率により計算。

(出所) Eurostat、ECBより大和総研作成

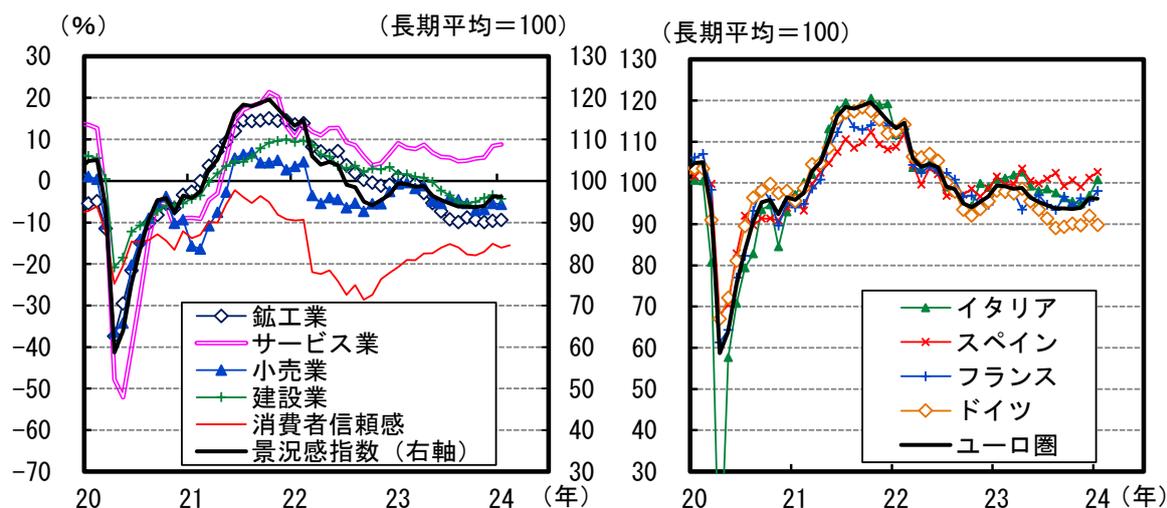
景況感指数は下げ止まり基調

1月以降の動向に関して、景況感指数（総合、欧州委員会発表）を確認すると、1月は前月差▲0.1ptと3ヵ月ぶりに低下した。ただし、低下幅は非常に小幅であり、1月の指数の水準は96.2と、2023年10-12月期平均（94.7）や7-9月期平均（94.1）を上回る。2023年初から悪化が続いてきた景況感指数は、2023年末になって漸く下げ止まりの兆しが見えてきた。

景況感指数の内訳では、1月は消費者信頼感指数（前月差▲1.0pt）、建設業（同▲0.9pt）、小売業（同▲0.2pt）の低下が全体を押し下げた。ただし、消費者信頼感指数、小売業については前月の上昇幅に比べて1月の低下幅は小さく、建設業についても4ヵ月ぶりの低下であることから、いずれも改善トレンドの中での動きと捉えられる。また、サービス業は5ヵ月連続で改善し、指数の水準は2023年1月以来の高さまで回復した。鉱工業については依然として低水準に留まるものの、足元では2ヵ月連続で小幅に改善しており、これまで続いてきた悪化傾向が一服している。なお、景況感指数に先立って公表された2月の消費者信頼感指数（速報値）は前月差+0.6ptと再び改善に転じた。

1月の景況感指数を国別に見ると、イタリアが前月差+3.8ptと大幅に上昇したほか、フランス（同+2.4pt）、スペイン（同+1.4pt）も上昇した。一方、ドイツは同▲2.2ptと低下しており、実体面のみならず、マインド面でもドイツの出遅れ感は強い。ifo経済研究所が公表するドイツの企業景況感指数を見ても、1月は前月差▲1.1ptと2ヵ月連続で低下し、2020年5月以来の低水準となった。現状指数の低下に歯止めが掛からないことに加えて、2023年秋頃に一時改善の兆しが見られた期待指数についても足元で再び悪化している。

図表4 ユーロ圏の景況感指数と内訳（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

ドイツ経済の停滞については、ユーロ域内でも外需依存度が高く、しかも貿易に占める中国のウエイトが高いことから、中国経済の減速が影響しているとみられる。加えて、ウクライナ問題以降のエネルギーコストの上昇や、熟練労働者不足、財政赤字を制限する「債務ブレーキ」再開

による緊縮財政など、国内で抱える問題も多い。こうした状況を受け、ドイツ経済の先行きについては各種予測機関による経済見通しの下方修正が相次ぎ、2024 年も停滞が続くとの見方が広がっている。ドイツ政府が 2 月 21 日に公表した経済見通しでは、2024 年の GDP 成長率は前年比 +0.2% と従来見通しの同 +1.3% から大幅に下方修正された。また、さらに悲観的なケルン経済研究所やドイツ商工会議所などは、2 年連続でのマイナス成長を予想している。ユーロ圏全体としては、今後経済が上向いていく公算が大きいものの、ドイツの低成長が足を引っ張る中で、力強い成長は見込み難い。

ECB はデータ次第の姿勢維持、利下げには賃金のさらなる鈍化が必要

ECB は 2024 年 1 月 25 日に開催された理事会で、3 会合連続となる政策金利の据え置きを決定した。金利の据え置きは事前の予想通りであり、サプライズのない結果であった。公表された声明文の内容についても大きな変更はなく、政策金利は必要な期間にわたって景気抑制的な水準で維持すること、景気引き締め的な政策金利の水準、期間はデータ次第で決定するというスタンスが再確認された。

ECB の金融政策を巡っては、利下げを開始するタイミング、特に 4 月理事会での利下げの有無が注目されており、声明文公表後の記者会見でもこれに関する質問が集中した。だが、ラガルド総裁は、利下げの議論は時期尚早というのが ECB 内部でのコンセンサスであり、1 月の理事会では利下げに関する議論は行われなかったとし、利下げ開始時期に関するヒントは示さなかった。ラガルド総裁は特定のデータにはこだわらず、幅広いデータを見ながら判断していくとしたが、利下げ開始の判断に際しては、インフレ率自体に加えて、国内インフレの要因として従来から指摘される賃金の動向が重要となるとみられる。

1 月の理事会以降に公表されたデータを確認すると、1 月の消費者物価指数（HICP、速報値）は前年比 +2.8% となり、エネルギーの低下幅縮小を主因に加速した前月から一転して、再び伸びが縮小した。エネルギーによる押し下げは 1 月も縮小したものの、飲食料品・たばこの上昇率が 10 ヶ月連続で縮小したことに加えて、コア HICP も同 +3.3% と前月（同 +3.4%）から上昇ペースが鈍化した。もっとも、HICP はこのところ市場予想よりも速いペースで鈍化が続いてきたが、1 月の結果はコア HICP の上振れを主因に徐々に市場予想（Bloomberg 調査：同 +2.7%）をわずかながら上回り、インフレ率の高止まりに対する警戒感を強める結果となった。コア HICP の内訳では、コア財（非エネルギー工業製品）価格は同 +2.0% と、11 ヶ月連続で伸びが縮小し、2021 年 10 月以来の低さとなった。他方、サービス価格については同 +4.0% と、2023 年 11 月以降横ばいとなっており、このところディスインフレ傾向が一服している。

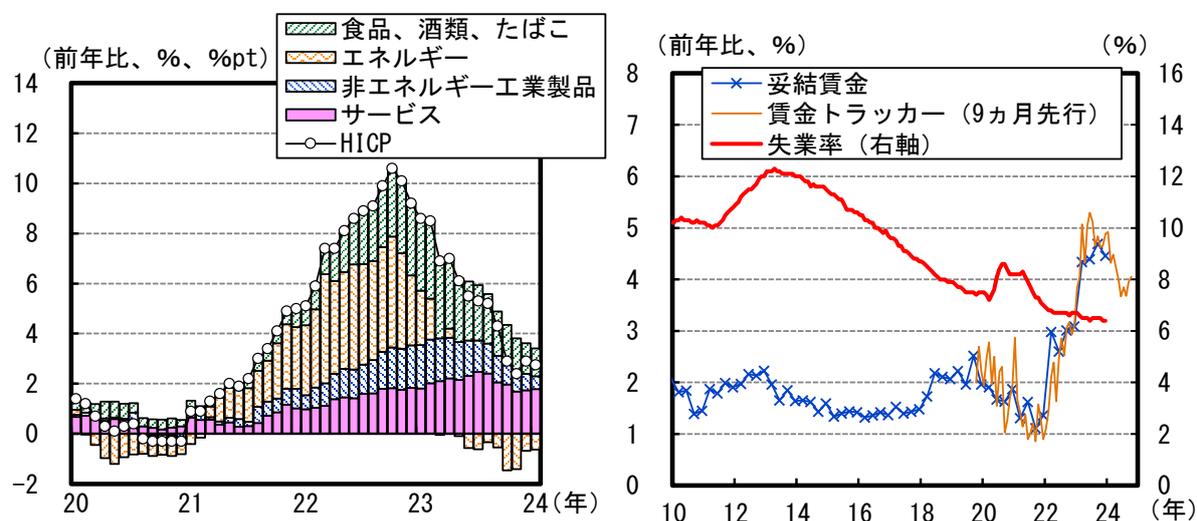
賃金動向に関して、2023 年 10-12 月期のユーロ圏の妥結賃金は、既述したように前年比 +4.5% と、減速しつつも引き続き高い伸びを維持する結果となった。7-9 月期（同 +4.7%）からの変化は小幅に留まり、賃金上昇によるインフレ圧力の低下を確認するには不十分な結果といえる。また、ECB が 2020 年に公表した分析によれば¹、賃金交渉の結果は年初に反映される傾向

¹ “Economic Bulletin Issue 8”, ECB, 2020/8 参照。

が強く、その意味でも賃金のトレンドを見極めるためには2024年1-3月期のデータを確認する必要がある。妥結賃金に先行する Indeed 賃金トラッカーの動きを踏まえれば、妥結賃金は2024年1-3月期も鈍化する公算が大きい。賃金トラッカーそのものについては2023年12月、2024年1月は小幅に伸びが加速しており、高止まりの兆しが見られる。

以上の状況を踏まえ、ECBは5月に公表される1-3月期の妥結賃金を見極めた後、6月理事会での利下げ開始という従来の見方に変更はない。次回、3月の理事会で利下げの実施、および利下げの開始時期が明言される可能性は低いと見込むが、利下げ開始タイミングの手掛かりとして経済見通しの改定、とりわけインフレ率、ユニットレバーコストの見通しに注目する必要がある。

図表5 ユーロ圏 HICP の要因分解 (左)、妥結賃金・賃金トラッカー・失業率 (右)



(出所) Eurostat、Indeed、ECB より大和総研作成

英国経済

10-12月期 GDP はマイナス成長、テクニカル・リセッション入り

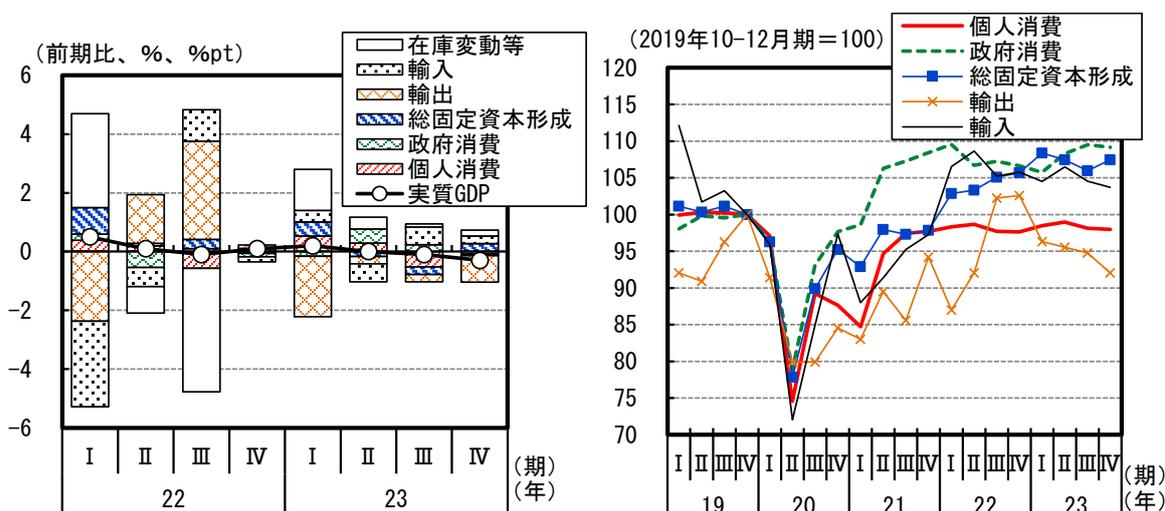
英国の2023年10-12月期の実質GDP成長率は前期比▲0.3% (前期比年率▲1.4%) となった。マイナス成長は2四半期連続であり、コロナ禍による2020年1-3月期・4-6月期以来のテクニカル・リセッション入りとなった。10-12月期のGDPと同時に公表された月次GDPの動きを確認すると、10月に前月比▲0.5%と大きく落ち込んだ後、11月は同+0.2%と一時的に持ち直したものの、12月は同▲0.1%と再び減少に転じている。なお、10-12月期の結果を受け、2023年の英国の実質GDP成長率は前年比+0.1%と、極めて小幅な成長となった。

四半期ベースの統計から需要項目別の動向を見ると、10-12月期は外需寄与度が前期比▲0.6%ptと大幅なマイナスとなったことが響いた。輸出入ともに前期から減少したが、輸入が前期比▲0.8%と小幅な減少に留まる一方、輸出が同▲2.9%と大きく落ち込んでいる。財輸出が4

四半期ぶりの増加に転じたものの、法律、会計などを含むその他ビジネスサービス、および旅行サービスを中心にサービス輸出が減少したことが全体を押し下げた。

内需については前期から増加したが、これは在庫のプラス寄与に加えて、総固定資本形成が前期比+1.4%と増加したためである。総固定資本形成の内訳では、住宅投資が減少したものの、民間設備投資（同+1.5%）、公共投資（同+5.8%）が増加した。また、形態別では住宅以外の構築物、機械、輸送用機器への投資が増加している。他方、内需の中でも個人消費は前期比▲0.1%と小幅ながら2四半期連続で減少し、政府消費は同▲0.3%と3四半期ぶりの減少に転じた。個人消費については、食品、衣料品、娯楽、運輸など幅広い品目で減少しており、引き続き冴えない。ただし、住居、保健、教育の支出が増加したことで、全体の減少幅は前期に比べて縮小した。政府消費については、教育、保健の減少が特に全体を押し下げたが、保健に関して、ONS（英国国家統計局）は医師によるストライキが影響したと報告している。

図表6 英国の実質GDP成長率と需要項目別寄与（左）、需要項目別水準（右）



（出所）ONS、Haver Analytics より大和総研作成

12月に落ち込んだ実質小売売上高は1月に急回復

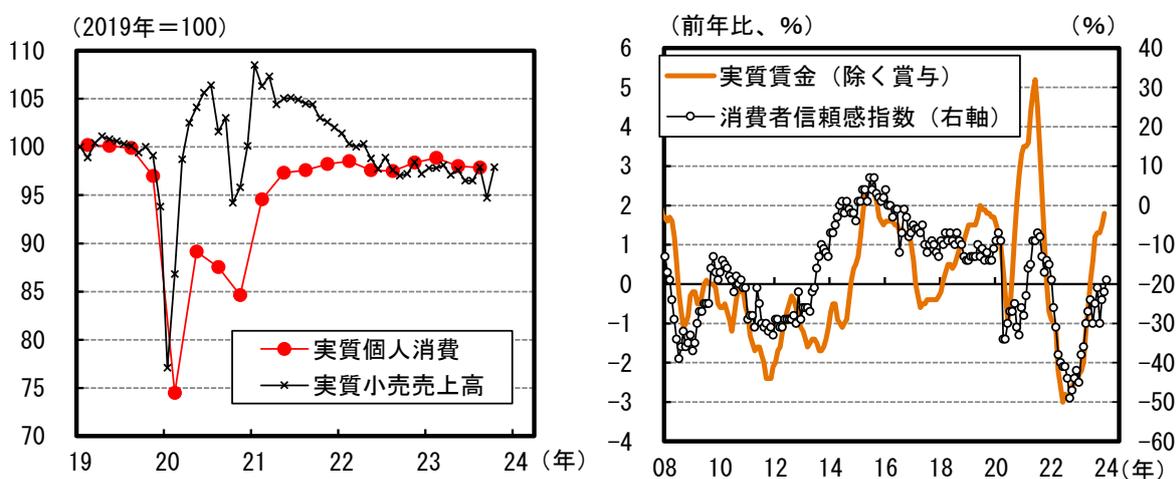
2024年1月以降の動向を見ていくと、10-12月期に冴えなかった個人消費は、1月に入って持ち直しの動きが見られている。2023年12月に前月比▲3.3%とコロナ禍以来の大幅な落ち込みとなった実質小売売上高は、2024年1月は同+3.4%増加し、11月の水準を回復した。業態別に見ると、衣服小売が同▲1.4%と2ヵ月連続で減少したものの、それ以外の全ての業態で売上が増加しており、とりわけ食料品小売（同+3.4%）が全体の押し上げに大きく寄与した。ONSによれば、前月の落ち込みからの反動に加えて、百貨店（同+5.4%）やスポーツ用品店などを含むその他非食品（同+6.2%）では、1月のセールが押し上げに寄与したという。ONSは12月の大幅な減少に関して、物価上昇によって生活費が高騰する中、クリスマスのギフトの購入が11月のブラック・フライデーのセールに前倒しされたと分析しており、消費者は生活費の高騰が続く中、価格動向に対して敏感になっていることがうかがえる。

個人消費の裏付けとなる雇用・所得環境を見ていくと、2023年10月～12月の賃金（含む賞与）は前年比+5.8%となり、5ヵ月連続で上昇幅が縮小した。2023年夏場にストライキへの対応としてNHS（National Health Service）職員に対して支払われた賞与による押し上げ効果が剥落したことに加え、賞与を除くベースで見た賃金上昇率についても徐々に上昇ペースが鈍化している。もっとも、賃金上昇の鈍化よりも速いペースでインフレ率が低下してきたことで、実質賃金は加速が続いており、賞与を除くベースの10月～12月の実質賃金は前年比+1.8%と2021年7月～9月以来の高さとなっている。

また、回収率低下による統計精度の低下から公表が一時停止されていた労働力調査は、サンプルが見直された上で公表が再開され、労働市場は足元で意外にも底堅く推移していることが明らかとなった。労働力調査の公表が停止されていた期間は、別の統計を用いて推計した失業率等が試験統計として公表されていたが、試験統計で2023年4月～6月以降横ばいとなっていた失業率は、6月～8月以降、緩やかに低下する形へと修正された。失業者数も試験統計では緩やかに増加していたものの、修正値では減少傾向となっている。求人数は2022年半ばをピークに減少が続いているものの、失業者がさらに減少したことで、2023年夏以降は失業者一人当たりの求人数は増加に転じている。求人数が減少する中、雇用者数の増加ペースは鈍化が見込まれるものの、労働需給はひっ迫した状態にあり、賃金の高い伸びが続く可能性は高まっている。

さらに、こうした所得環境の改善を受けて、消費者マインドも持ち直しが続いている。2024年1月の消費者信頼感指数は、前月差+3ptと3ヵ連続で改善した。1月は5つの構成指数全てが前月から改善したが、統計を公表するGfKは、インフレ率の鈍化を背景に「財務状況の見通し」がおおよそ2年ぶりにマイナス圏を脱したことを特に明るい材料として報告している。個人消費の再加速に向けた材料は揃いつつあり、英国経済の先行きについては過度に悲観視する必要はないとみられる。

図表7 英国の実質個人消費と実質小売売上高（左）、実質賃金と消費者信頼感指数（右）



(注) 右図の実質賃金は3ヵ月移動平均値。

(出所) ONS、GfK、Haver Analyticsより大和総研作成

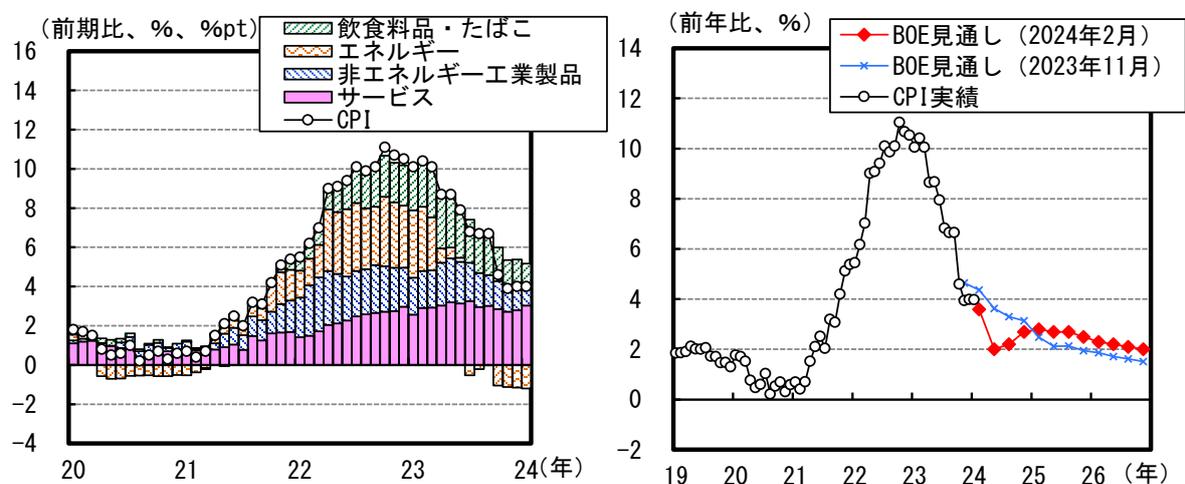
BOEによる追加利上げの可能性は低下も、引き続きタカ派的

金融政策に関して、BOEは1月31日に金融政策委員会を開催し、4会合連続となる政策金利の据え置きを決定したことを2月1日に公表した。公表された声明文では、前回国会の声明文にあった「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」の文言が削除されており、追加利上げの必要性が低下していることが示唆された。もっとも、現行の金利水準を当面据え置くという従来の姿勢は変わっていないことに加え、9名の委員のうち、2名（ハスケル委員、マン委員）は前回国会に引き続き0.25%ptの追加利上げを主張した。前回国会では3名（ハスケル委員、マン委員、グリーン委員）が利上げを主張していたこと、また今回は1名（ディングラ委員）が利下げの主張に転じたことから、委員全体としては幾分引き締めバイアスが緩んだと考えられるが、引き続きタカ派に傾いているといえる。

声明文と同時に公表された金融政策報告書では、短期的なインフレ率の見通しが大きく引き下げられ、2024年4-6月期には2%まで低下する見通しとなった。これはCPIの実績値が11月時点の見通しから下振れしたことに加えて、天然ガス等の資源価格の前提が大きく引き下げられたことによる。だが一方、その後は再び上昇ペースが加速し、2025年以降についてはむしろ前回見通しから上方修正される形となっている。

ベイリー総裁は2月20日に行われた英国議会下院での財務省特別委員会で、インフレ率が目標の2%に達する前に利下げを開始する可能性があることも認めつつ、2024年春に見込まれるインフレ率の一時的な鈍化の先を見据えていると述べた。このため、利下げ開始の判断は、2024年半ば以降に見込まれるインフレ率の再加速の状況を見極めた後になるだろう。また、2023年後半のテクニカル・リセッションについては、極めて軽微なリセッションであり、英国経済には明確な上向きの兆候があると発言しており、利下げ開始を急ぐ理由にならないとの見解を示している。大和総研では、BOEの利下げの開始は2024年8月という従来の見通しを維持する。

図表8 英国CPIの要因分解（左）、BOEによるCPI見通し（右）



図表9 ユーロ圏経済・金利見通し

	2023				2024				2025				2023	2024	2025
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
前期比年率															
国内総生産	0.4%	0.5%	-0.5%	0.2%	0.9%	1.3%	1.6%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%	0.5%	0.8%	1.5%
家計消費支出	0.2%	0.1%	1.1%	0.4%	0.8%	1.3%	1.5%	1.7%	1.4%	1.2%	1.2%	1.1%	0.5%	1.0%	1.4%
政府消費支出	-1.9%	1.0%	1.4%	1.0%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.3%	0.5%	0.2%	0.9%	0.6%
総固定資本形成	1.5%	-0.4%	0.0%	-1.9%	0.8%	1.5%	2.5%	2.8%	3.0%	3.2%	2.8%	2.5%	0.6%	0.6%	2.8%
輸出	-1.5%	-4.4%	-4.6%	-1.2%	1.3%	1.9%	2.3%	3.1%	3.3%	3.1%	2.8%	2.7%	-1.0%	0.1%	2.9%
輸入	-6.5%	-0.1%	-4.7%	-2.1%	1.5%	2.1%	2.6%	3.2%	3.4%	3.2%	2.8%	2.7%	-1.6%	0.3%	3.0%
前年同期比 (除く失業率)															
国内総生産	1.3%	0.6%	0.0%	0.1%	0.3%	0.4%	1.0%	1.3%	1.5%	1.6%	1.6%	1.5%	0.5%	0.8%	1.5%
家計消費支出	1.4%	0.6%	-0.4%	0.4%	0.6%	0.9%	1.0%	1.3%	1.5%	1.4%	1.4%	1.2%	0.5%	1.0%	1.4%
政府消費支出	-0.2%	0.2%	0.6%	0.4%	1.0%	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%	0.2%	0.9%	0.6%
総固定資本形成	1.8%	1.1%	-0.1%	-0.2%	-0.4%	0.1%	0.7%	1.9%	2.4%	2.9%	2.9%	2.9%	0.6%	0.6%	2.8%
輸出	2.5%	-0.6%	-3.0%	-2.9%	-2.3%	-0.7%	1.1%	2.1%	2.6%	2.9%	3.1%	3.0%	-1.0%	0.1%	2.9%
輸入	1.4%	-0.4%	-4.0%	-3.4%	-1.4%	-0.9%	1.0%	2.4%	2.8%	3.1%	3.2%	3.0%	-1.6%	0.3%	3.0%
鉱工業生産 (除く建設)	0.1%	-1.3%	-4.6%	-3.4%	-2.4%	-0.5%	1.2%	1.8%	2.2%	2.3%	2.2%	2.1%	-2.3%	-0.0%	2.2%
実質小売売上高	-2.6%	-1.9%	-1.6%	-0.7%	-0.4%	0.0%	0.7%	1.2%	1.4%	1.3%	1.2%	1.0%	-1.7%	0.4%	1.2%
消費者物価	8.0%	6.2%	5.0%	2.7%	2.5%	2.5%	2.4%	2.4%	2.2%	2.0%	1.9%	1.8%	5.4%	2.4%	2.0%
生産者物価	10.9%	-1.4%	-10.5%	-9.6%	-6.4%	0.0%	1.5%	1.9%	2.7%	2.6%	2.7%	2.7%	-3.2%	-0.8%	2.7%
失業率	6.6%	6.5%	6.5%	6.4%	6.5%	6.6%	6.7%	6.7%	6.6%	6.6%	6.5%	6.5%	6.5%	6.6%	6.6%
10億ユーロ															
貿易収支	-7.7	2.1	25.0	39.2	44.5	46.3	48.4	50.8	53.2	55.9	58.6	61.5	58.6	190.0	229.2
経常収支	32.6	67.0	76.9	83.1	85.6	87.5	89.6	92.0	94.6	97.3	100.1	102.9	259.6	354.7	394.9
独 国債10年物 (期中平均)	2.34%	2.37%	2.59%	2.52%	2.30%	2.28%	2.20%	2.16%	2.11%	2.05%	2.01%	1.97%	2.45%	2.23%	2.03%
欧 政策金利 (末値)	3.50%	4.00%	4.50%	4.50%	4.50%	4.25%	4.00%	3.75%	3.50%	3.25%	3.00%	2.75%	4.50%	3.75%	2.75%

(注) 網掛け部分は大和総研予想 (2024年2月21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

	2023				2024				2025				2023	2024	2025
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
前期比年率															
国内総生産	0.9%	0.0%	-0.5%	-1.4%	0.8%	0.9%	1.2%	1.4%	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%	0.1%	0.3%	1.4%
家計消費支出	3.6%	2.0%	-3.4%	-0.6%	0.8%	0.5%	0.7%	0.9%	1.0%	0.9%	0.8%	0.7%	0.3%	0.0%	0.8%
一般政府消費支出	-3.2%	9.9%	4.5%	-1.2%	2.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.5%	1.7%	2.0%	2.0%	0.6%	1.9%	1.6%
総固定資本形成	10.6%	-3.4%	-5.4%	5.8%	0.5%	0.8%	1.5%	2.3%	2.6%	2.3%	2.0%	1.7%	2.9%	0.7%	2.1%
輸出	-22.3%	-3.1%	-3.2%	-11.0%	-1.5%	2.5%	2.7%	2.7%	2.8%	2.5%	2.3%	2.2%	-1.4%	-2.2%	2.6%
輸入	-4.7%	7.8%	-7.1%	-3.2%	-0.9%	1.7%	1.9%	1.9%	2.0%	1.8%	1.7%	1.6%	-1.6%	-0.6%	1.9%
前年同期比 (除く失業率)															
国内総生産	0.3%	0.3%	0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.0%	0.4%	1.1%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	0.1%	0.3%	1.4%
家計消費支出	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	-0.3%	-0.7%	0.4%	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.3%	0.0%	0.8%
一般政府消費支出	-3.5%	1.5%	2.1%	2.4%	3.8%	1.7%	0.9%	1.5%	1.3%	1.4%	1.6%	1.8%	0.6%	1.9%	1.6%
総固定資本形成	5.4%	4.0%	0.8%	1.7%	-0.7%	0.3%	2.1%	1.3%	1.8%	2.2%	2.3%	2.1%	2.9%	0.7%	2.1%
輸出	10.7%	3.8%	-7.3%	-10.3%	-4.8%	-3.4%	-2.0%	1.6%	2.7%	2.7%	2.6%	2.4%	-1.4%	-2.2%	2.6%
輸入	-1.9%	-2.0%	-0.7%	-2.0%	-1.0%	-2.4%	-0.1%	1.2%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	-1.6%	-0.6%	1.9%
鉱工業生産	-2.0%	-0.5%	1.1%	0.1%	0.3%	-0.3%	-0.2%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	-0.3%	0.2%	1.0%
実質小売売上高	-4.8%	-2.7%	-1.9%	-1.5%	-0.5%	-0.6%	0.6%	1.6%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	-2.7%	0.3%	1.2%
消費者物価	10.2%	8.4%	6.7%	4.2%	3.5%	2.3%	2.6%	2.7%	2.6%	2.5%	2.2%	2.0%	7.3%	2.8%	2.3%
生産者物価 (出荷価格)	11.1%	2.8%	-0.1%	-0.2%	0.1%	2.2%	2.7%	2.3%	2.7%	2.5%	2.1%	1.8%	3.2%	1.8%	2.2%
失業率	3.9%	4.2%	4.1%	3.8%	3.8%	4.0%	4.1%	4.3%	4.3%	4.2%	4.2%	4.1%	4.0%	4.1%	4.2%
10億英ポンド															
貿易収支	-48.8	-47.6	-46.6	-45.8	-44.9	-44.3	-43.5	-42.5	-41.5	-40.1	-38.2	-36.2	-188.8	-175.2	-156.0
経常収支	-15.7	-24.0	-17.2	-23.2	-22.3	-21.7	-21.2	-20.7	-20.1	-19.6	-19.1	-18.6	-80.1	-85.9	-77.3
国債10年物 (期中平均)	3.54%	3.99%	4.46%	4.23%	3.97%	3.94%	3.83%	3.69%	3.59%	3.49%	3.39%	3.35%	4.06%	3.86%	3.46%
政策金利 (末値)	4.25%	5.00%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.00%	4.75%	4.50%	4.25%	4.00%	3.75%	5.25%	4.75%	3.75%

(注) 網掛け部分は大和総研予想 (2024年2月21日時点)。

(出所) ONS、BOE より大和総研作成