

2024年3月22日 全11頁

欧州経済見通し 利下げ開始に向け前進

ECBは議論の開始を明言、6月利下げ開始が基本シナリオ

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]

- 3月7日に行われたECB理事会では、4会合連続となる政策金利の据え置きが決定された。ラガルド総裁は、3月理事会では「利下げの議論はされなかった」としつつ、「引き締めのスタンスを巻き戻すことを議論し始めた」と明言し、利下げ開始に向けた準備を始めたことを明らかにした。
- ECBが注目する賃金、利益に関して、ラガルド総裁は「4月にはもう少し (a little more)、6月にはかなりの多く (a lot more) のことを知るだろう」と発言している。こうした発言を素直に受け取れば、4月会合以降に公表される賃金関連の統計を見極めた後、6月会合での利下げの開始が基本シナリオになろう。5月に公表が予定される、2024年1-3月期の妥結賃金が利下げ開始を判断する上での最終関門になるとみられる。
- 英国では、スナク政権が3月6日に、家計・企業向け支援策、公共サービスへの支出拡大を含む2024年度(2024年4月6日~2025年4月5日)予算を公表した。OBR(予算責任局)が公表した経済・財政見通しによれば、この財政措置によって、2024年度の実質GDP水準は0.27%pt押し上げられると試算されている。
- 金融政策面でもBOEの利下げへの転換に対する期待が徐々に高まりつつある。3月の金融政策委員会でベイリー総裁は「まだ金利を下げられる段階にはないが、状況は正しい方向に向かっている」とコメントし、利下げ開始に向け前進していることを示唆した。ただし、金融政策の変更の正当化に必要なインフレ沈静化の証拠の範囲に関して、メンバー内で意見が割れており、コンセンサスが得られるにはまだ時間が掛かる可能性がある。

ユーロ圏経済

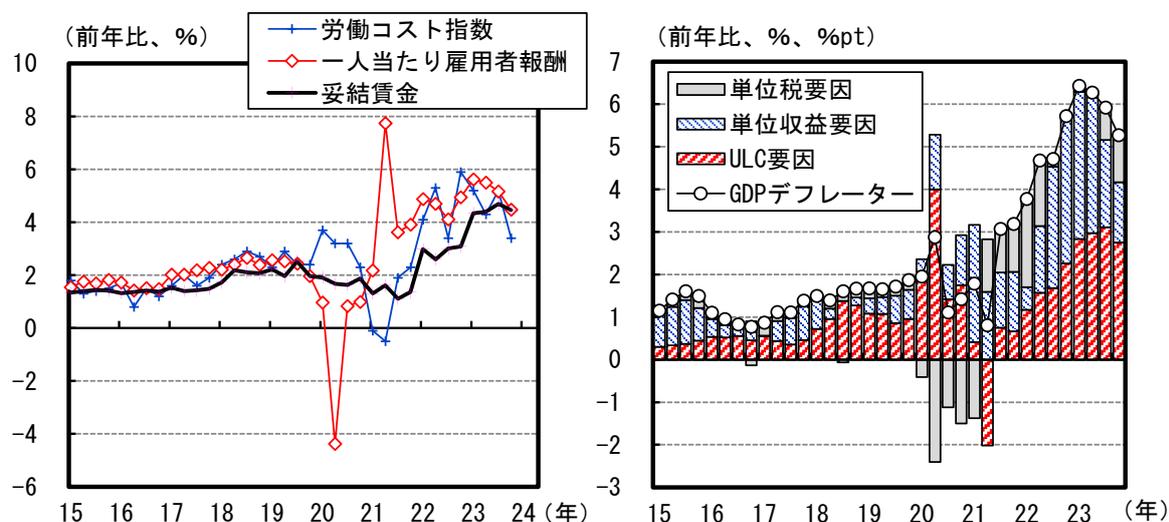
ECB は利下げ開始に向けた議論を開始、6 月まではデータを見極め

ECB は 3 月 7 日に行われた理事会で 4 会合連続となる政策金利の据え置きを決定した。3 月の理事会での政策金利の据え置きはほぼ確実視されていたことから、サプライズのない結果となった。公表された声明文のフォワードガイダンスは前回理事会のものからほぼ変更されず、金利水準が適切な期間維持することがインフレ目標達成に貢献すること、また、先行きについてはデータ次第の政策運営を続けていくとされ、従来同様のスタンスが維持された。

だが、ラガルド総裁は声明文公表後の会見で、3 月理事会では「利下げの議論はされなかった」としつつ、「引き締め的なスタンスを巻き戻すことを議論し始めた」と明言し、利下げ開始に向けた準備を始めたことを明らかにした。また、インフレ動向に関しては、引き続き域内インフレの高止まりが懸念材料であることを強調したが、その動向を占う上で ECB が注目している賃金、企業利益に関して、「4 月にはもう少し (a little more)、6 月にはかなりの多く (a lot more) のことを知るだろう」と発言している。こうした発言を素直に受け取れば、4 月会合以降に公表される賃金関連の統計を見極めた後、6 月会合での利下げの開始が基本シナリオになると考えられる。

ラガルド総裁が「もう少し」と表現した、3 月の ECB 理事会以降に公表された賃金関連統計を確認すると、2023 年 10-12 月期のユーロ圏の一人当たり雇用者報酬は前年比 +4.5% と 3 四半期連続で上昇幅が縮小した。また、労働コスト指数（時間あたり報酬）は同 +3.4% と、前期の同 +5.2% から大幅に鈍化した。2 月の時点で公表されていた 10-12 月期の妥結賃金でも既に賃金上昇率のピークアウトが確認されていたが、これをサポートし、賃金上昇圧力の緩和を確認させる結果であったといえる。

図表 1 ユーロ圏の各種賃金統計（左）、GDP デフレーターの変動要因分解（右）



(出所) Eurostat、ECB より大和総研作成

企業収益関連では、10-12 月期の GDP 統計ベースの企業収益（営業余剰）は前年比+3.4%と増加を維持しつつも、増加幅は4 四半期連続で縮小し、コロナ禍で減少が続いていた2020年10-12 月期以来の低い伸びにとどまった。単位収益、およびユニットレーバークスト（ULC）がいずれも上昇幅を縮小したことで、消費者物価指数（HICP）と同様に ECB が重視する10-12 月期の GDP デフレーターは同+5.3%と3 四半期連続で上昇幅が縮小している。

ただし、これらの統計はいずれも2023年10-12 月期時点のものであり、賃金、域内インフレの上昇圧力の緩和を補強する材料とはなるものの、利下げ開始を判断する材料としては心許ない。ECB が従前指摘するように、賃金交渉の結果は毎年1-3 月期に反映される傾向が強い。ラガルド総裁が6 月までに「かなり多くのこと」と表現したのは、単なるデータの数のみならず、その質も踏まえた発言と考えられる。その意味では5 月に公表が予定される、2024年1-3 月期の妥結賃金が利下げ開始を判断する上での最終関門になるとみられる。

2023 年末から2024 年初にかけては一時4 月理事会での利下げ開始を強く織り込んでいた金融市場でも、3 月理事会を経て、4 月理事会での利下げ開始観測は後退している。4 月11 日に開催される次回の理事会までの重要指標としては、4 月3 日に公表される3 月 HICP 速報があるが、これが極端に下振れするようなことがない限り、4 月の理事会での利下げの可能性は低いだろう。4 月理事会では、6 月利下げに向けた地ならしが行われるか、また、利下げ開始の最終判断に際して求められる賃金の減速度合への言及が注目点となる。

景況感指数は改善足踏み

足元までの経済動向を確認していくと、ユーロ圏経済は最悪期を脱したとみられるものの、引き続き力強さを欠く状況が続いている。2 月の景況感指数（総合、欧州委員会発表）は、前月差▲0.7pt と2 ヶ月連続で低下した。指数の水準は95.4 と、GDP がマイナス成長となった2023年10-12 月期平均（94.8）、7-9 月期平均（94.2）を幾分上回っており¹、1-3 月期のプラス成長転換を期待させるものの、改善は足踏みしている。

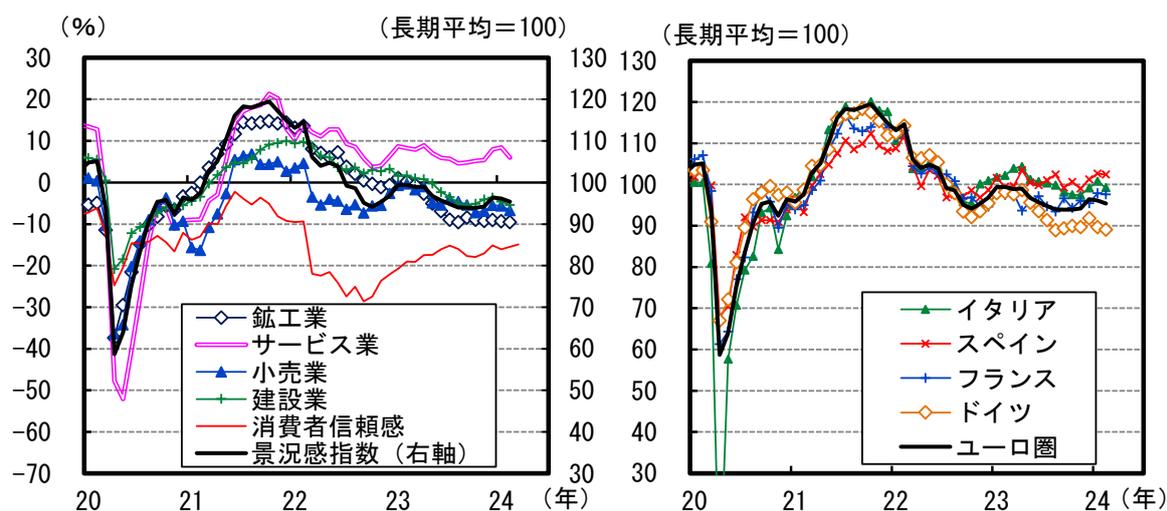
2 月の指数の内訳では、消費者信頼感指数が前月差+0.6pt と2 ヶ月ぶりに改善する一方、これ以外の企業関連の4 系列が前月から低下した。2023 年末にかけて全体の改善をけん引したサービス業が、相対的に高い水準を維持しつつも同▲2.4pt と大きく低下したことが特に全体を押し下げる要因となった。また、鉱工業（同▲0.2pt）、小売業（同▲1.1pt）、建設業（同▲0.8%）はいずれも2 ヶ月連続で低下している。

国別では、ドイツが前月差▲0.6pt、フランスが同▲0.3pt、イタリアが同▲1.6pt、スペインが同▲0.2pt と、主要国の景況感が軒並み悪化した。とりわけ停滞感が強いドイツの水準は89.0 と、直近のボトムである2023年8 月（88.9）に迫る水準まで低下しており、全体の足を引っ張

¹ 速報（1 月30 日公表）、および一次改定値（2 月14 日公表）でプラス成長だった2023年10-12 月期のユーロ圏の実質 GDP は、3 月8 日に公表された改定値で前期比▲0.0%（前期比年率▲0.2%）へと下方修正された。これによってユーロ圏の実質 GDP 成長率は2 四半期連続のマイナス成長となり、テクニカル・リセッションとなった。

る構図が続いている。ドイツにおいては、鉱工業の悪化に歯止めが掛からず、コロナ禍の影響があった2020年6月以来の低水準まで落ち込んでいる。また指数全体に占めるウェイトは低いものの、小売業もコロナ禍並み、建設業に関しては2010年以降の低さまで落ち込んでおり、ヘッドライン以上にマインドの低迷が深刻である。

図表2 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）



(注) 左図は消費者信頼感指数のみ2024年3月が最新値、それ以外は2024年2月が最新値。

(出所) 欧州委員会より大和総研作成

1月の鉱工業生産は反動で大幅減

企業部門のハードデータに関して、2024年1月の鉱工業生産指数は前月比▲3.2%と大幅に低下した。最大の要因は、前月に急増していたアイルランドが反動減によって同▲29.0%と大幅に落ち込んだことである。これによってユーロ圏全体の生産は▲3.0%pt程度押し下げられているとみられ、アイルランドの影響を除けば生産の低下に小幅にとどまる。もっとも、主要国に関して見ると、ドイツ（前月比+0.6%）、スペイン（同+0.9%）では増加したが、増加幅はいずれも前月の減少幅を下回り、フランス（同▲1.0%）、イタリア（同▲1.2%）は減少に転じた。アイルランド以外の国についても、決して好調というわけではない。

財別では、資本財が前月比▲14.5%と大幅に低下したことが全体を大きく下押ししたが、これは前月の大幅な増加（同+11.3%）からの反動とみられる。詳細は公表されていないが、上述のアイルランドの動きが影響した可能性が高く、均して見る必要がある。その他、耐久消費財（同▲1.2%）、非耐久消費財（同▲0.3%）の減少が押し下げ要因となった。他方、エネルギーは同+0.5%と4ヵ月連続で上昇し、中間財は同+2.6%と6ヵ月ぶりの増加に転じている。

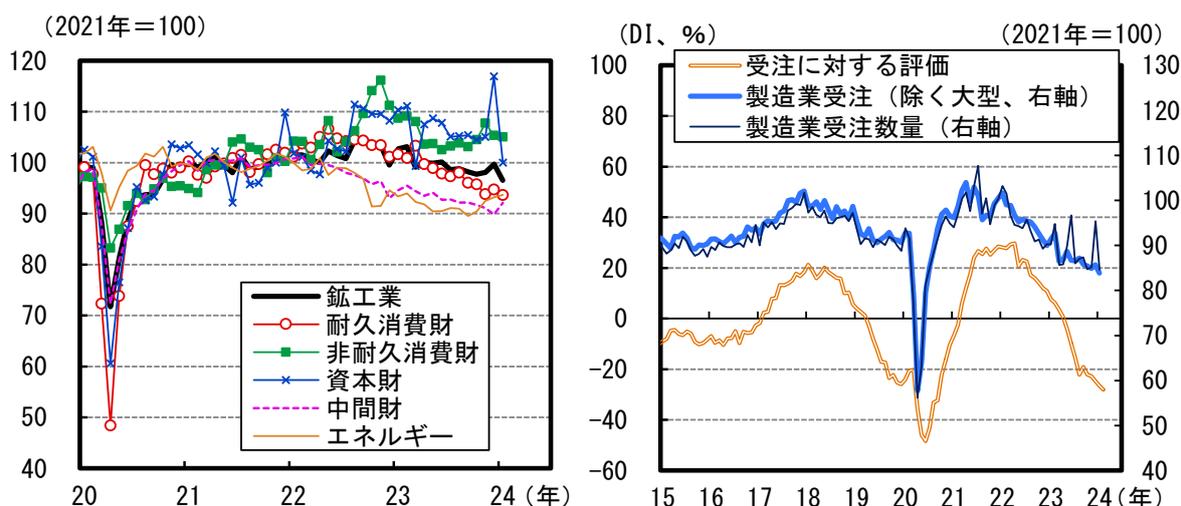
なお、企業サーベイなどでは、紅海でのフーシ派を巡る問題に端を発したサプライチェーンの混乱を懸念するコメントも散見されており、これが生産の下押し要因となった可能性がある。自動車メーカー、テスラのベルリン工場が部材不足を理由に1月29日から2週間、操業を停止

していたことなどに鑑みれば、供給制約は2月も生産の下押し要因となる可能性が高い。

需要動向に関して受注統計から確認すると、1月のドイツの製造業受注数量は前月比▲11.3%と大幅に減少した。前月に航空機等の大型受注によって大幅に増加したことからの反動が影響した。ただし、大型受注を除く受注数量を見ても、海外向けの減少を主因に同▲2.1%と減少している。大型受注を除く受注数量の水準は、コロナ禍からの持ち直し途上にあった2020年6月以来の低さまで落ち込んでおり、需要はなおも減少トレンドが続いている。

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、ドイツは2月もさらに前月から低下し、低下に歯止めが掛からない。ユーロ圏全体では前月から横ばいと、ドイツに比べれば状況は幾分よいものの、未だ反転の兆しは見られていない。同サーベイにおける企業の在庫判断は2023年夏場をボトムに持ち直しが見られており、在庫調整の進展が見られることは好材料だが、受注の減少が続いていることに鑑みれば、鉱工業生産の持ち直しにはまだ時間が掛かる公算が大きい。

図表3 ユーロ圏の鉱工業生産と財別内訳（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

1 月小売売上高は横ばい圏、サービス消費の正常化は一段落

家計部門の動向に目を向けると、ユーロ圏の1月の実質小売売上高は前月比+0.1%と2ヵ月ぶりの増加に転じた。ただし、前月の減少幅(▲0.6%)に比べて1月の増加幅は小さく、小売売上高は引き続き一進一退で推移している。

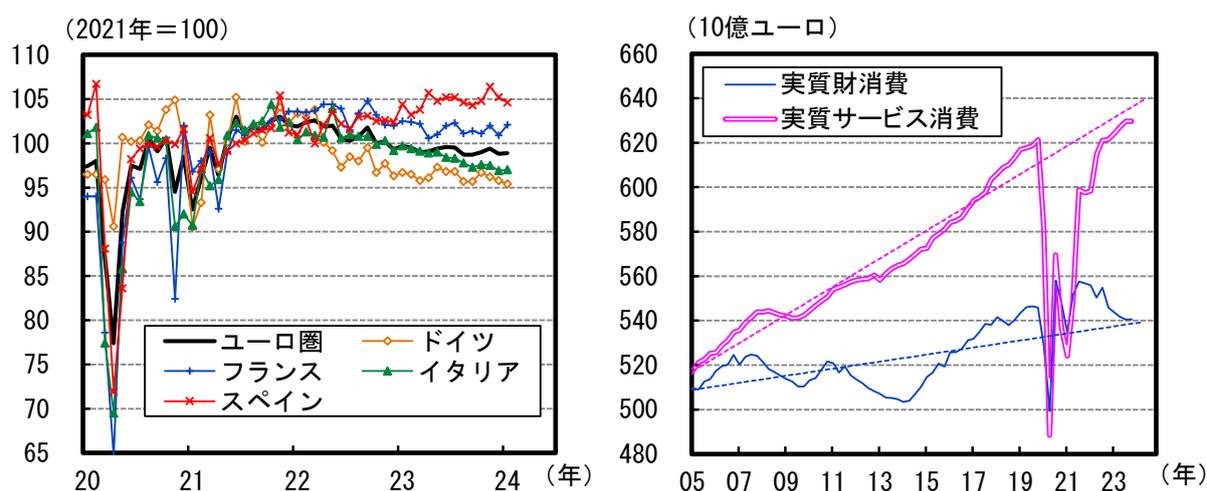
1月分の内訳を見ると、非食品(除く燃料)が前月比▲0.2%と2ヵ月連続で減少したものの、自動車燃料が同+1.7%と5ヵ月連続で増加したことに加え、食品・飲料・たばこは同+1.0%と4ヵ月ぶりの増加に転じ、増加幅は2023年1月以来の大きさとなった。国別では、フランスが同+1.2%と大きく増加したことが全体の押し上げに寄与している。イタリアは同+0.1%と3ヵ月ぶりの増加に転じたものの増加幅は限定的であり、ドイツは同▲0.4%と3ヵ月連続で減少、

スペインは同▲0.6%と2ヵ月連続で減少した。

ただし、個人消費を取り巻く環境は着実に改善している。既述のように名目賃金の上昇率はピークアウトしつつも、それ以上に速いペースでインフレ率が低下したことで実質賃金はようやく増加に転じた。今後は名目賃金の上昇率がさらに縮小することで、実質賃金の上昇ペースは鈍化する可能性が高いものの、労働需給のひっ迫を背景とした雇用者数の増加もあり、マクロベースの所得は増加が続くと見込まれる。また、こうした雇用・所得環境の改善は消費者マインドの押し上げにも寄与することになる。実際、3月の消費者信頼感指数（速報値）は前月差+0.6ptと2ヵ月連続で改善し、2022年2月以来の高さとなった。個人消費の足取りはなおも重い、先行きに関して悲観的になる必要はないと思われる。

また、ここに来て個人消費の内訳についても変化が見られている点にも注目すべきである。3月に入って需要項目別の内訳が明らかになった10-12月期のGDP統計によれば、10-12月期の財・サービス別の個人消費（内訳が公表される12ヵ国の集計値）は、財消費、サービス消費ともに前期から横ばいとなった。これまで個人消費全体をけん引してきたサービス消費の伸びが鈍化する一方で、財消費については5四半期ぶりに減少に歯止めが掛かる形となっている。コロナ禍によって大きく落ち込んだサービス消費の正常化の動きは一段落しつつあるとみられ、サービス消費の増加に伴う財消費の抑制傾向は徐々に和らぐ可能性が高まっている。財消費の回復が明確なものとなれば、足元まで停滞が続く製造業の持ち直しにも寄与することになる。欧州経済は個人消費の持ち直しを起点に、年後半にかけて成長が加速していくという見方に変更はない。

図表4 ユーロ圏主要国の実質小売売上高（左）、実質個人消費の財・サービス別内訳（右）



(注) 右図は財・サービス別個人消費が公表されている12ヵ国（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）の集計値。破線は2005～2019年のトレンド。

(出所) Eurostat より大和総研作成

英国経済

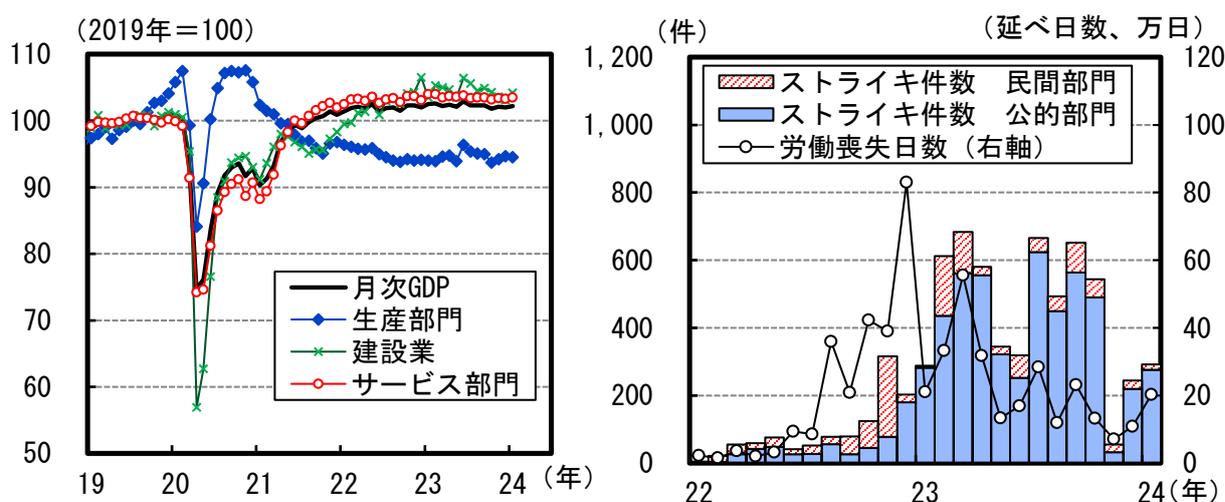
1月の月次 GDP は2ヵ月ぶりに増加

英国の2024年1月の月次GDPは前月比+0.2%と2ヵ月ぶりの増加に転じた。依然として横ばい圏の域を出ないが、1月のGDPの水準は10-12月平均を0.2%上回っており、2月、3月がそれぞれ前月比▲0.2%の減少であれば四半期ベースでもプラス成長が可能となる。英国経済は2023年後半にテクニカル・リセッションに陥ったものの、マイナス幅はごく小さく、2024年1-3月期のプラス成長転換は射程圏内にある。

1月の業種別の動きを見ると、製造業が前月から横ばいとなる中、鉱業、水道業の減少によって生産部門の生産は前月比▲0.2%と3ヵ月ぶりの減少に転じた。他方、建設業が同+1.1%と4ヵ月ぶりの増加に転じたことに加えて、サービス業が同+0.2%と増加したことが全体を押し上げた。

サービス業の内訳では、卸売・小売業が同+1.9%と大きく増加した。ONS（英国国家統計局）によれば、卸売業の一部からは紅海での問題によるサプライチェーンへの悪影響が聞かれたと報告されたものの、小売業（除く自動車・二輪車）が前月の大幅減からの揺り戻しで同+3.4%と大幅に増加したことが押し上げに寄与した。なお、紅海での問題による影響は倉庫業からも報告されたものの、同業種を含む運輸・倉庫業の生産は同+0.2%と2ヵ月ぶりの増加に転じており、1月時点での悪影響は限定的にとどまっていた模様である。これ以外の業種では、娯楽サービスが同+1.0%と3ヵ月連続での増加を維持したほか、教育（同+0.7%）が4ヵ月ぶりの増加に転じた。また、保健・衛生については、若手医師などのストライキによる下押しがONSから指摘されたにもかかわらず、同+0.6%と2ヵ月ぶりの増加に転じている。

図表5 英国の月次GDP（左）、ストライキ発生件数と労働喪失日数（右）



(出所) ONS より大和総研作成

なお、英国経済にとっての悩みの種であるストライキの状況について確認すると、1月のストライキによる労働喪失日数は2ヵ月連続で増加し、20.3万日と2023年9月以来の高さとなっ

た。ピークの 2022 年後半から 2023 年前半と比べればその水準は低下しているものの、長期的に見ればなお高い水準にあり、引き続き経済活動を阻害する要因となっている。

政府は春季財政計画で追加財政措置を決定

英国経済の先行きを考える上での足元の大きな動きとして、スナク政権が 3 月 6 日に 2024 年度（2024 年 4 月 6 日～2025 年 4 月 5 日）予算を公表し、この中に減税をはじめとする家計・企業向け支援策、公共サービスへの支出拡大を盛り込まれたことが挙げられる。

政策の主な内容を具体的に見ていくと、家計向けの支援では、2024 年 1 月に引き下げられた国民保険料（NIC）率が 4 月 6 日から再度引き下げられる（被雇用者：10%→8%、個人事業主：8%→6%）ほか、児童手当の減額対象となる所得が引き上げられる。また、燃料税の凍結が 2025 年 3 月まで 12 ヶ月間延長され、酒税については 2025 年 2 月 1 日まで凍結されることが決定された。

企業向けでは、付加価値税の対象となる売上高の下限が引き上げられる。また、ライフサイエンス、自動車、航空分野における研究・開発に対する支援（3.6 億ポンド）や、グリーン産業に対する追加支援（1.2 億ポンド）などが盛り込まれた。公共サービス関連では、NHS（National Health Service）向け 34 億ポンドの支出を含む、総額 42 億ポンドの公的部門の生産性改善のための支出が計画されている。

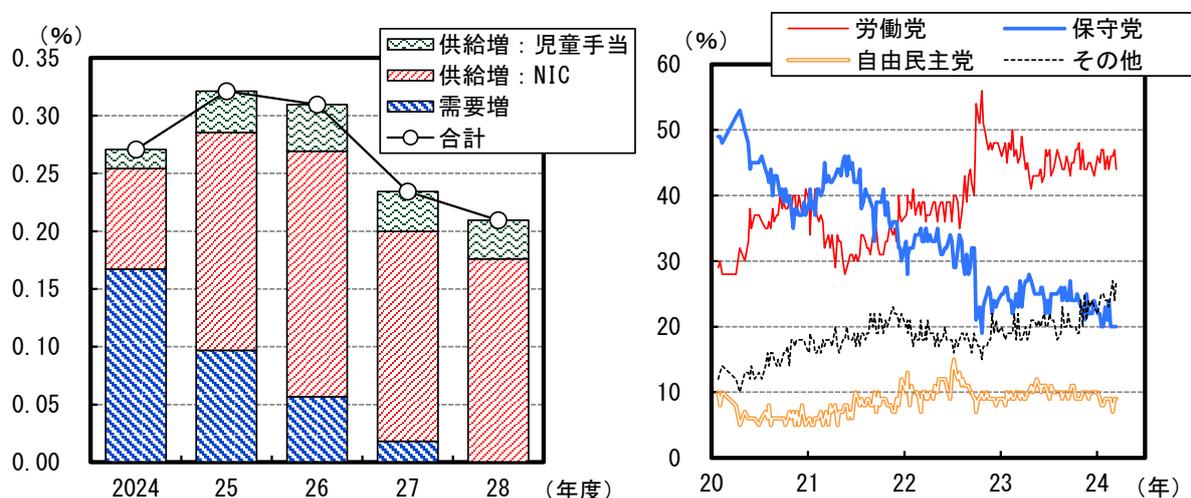
財政計画に合わせて OBR(予算責任局)が公表した経済・財政見通しによれば、今回の措置によって政府の借入は 2024 年度に 139 億ポンド増加すると見込まれる（景気浮揚による増収分などの間接効果を含めれば 127 億ポンド）。そして、その大半（102 億ポンド）は NIC 率の引き下げによるものであることを踏まえれば、今回の措置によって最も期待されるのは、家計の可処分所得増加による個人所得を押し上げと考えられる。OBR によれば、そうした需要面の押し上げに加えて、NIC 率引き下げ、児童手当の拡充によって労働供給が増加することで、2024 年度の実質 GDP 水準は 0.27%pt 押し上げられると試算されている。こうした効果を踏まえ、OBR による 2024 年の実質 GDP 成長率の見通しは前年比 +0.8%と、2023 年 11 月に公表された前回見通しの +0.7%から小幅に上方修正された。

だが、今回の政府による措置に関して、英国国民からの反応は必ずしも良くない。NIC 率の引き下げを歓迎する声が聞かれる一方、公共サービス、とりわけ NHS の人手不足に対する英国国民の不満は強く、今回盛り込まれた支援策では不十分との見方が多いようである。実際、政党支持率を見ても、今回の財政措置が保守党の支持率を押し上げる様子は全く見られない。財政計画の公表直後は、政策の実施に合わせて、地方選挙が予定される 5 月 2 日にも総選挙が行われるとの観測が一時的に強まったが、スナク首相はこれを明確に否定した。スナク首相は以前から 2024 年後半の選挙実施を明言しており、秋頃、米国大統領選挙を避けた 10 月頃に実施されるとの見方が優勢となっている。その頃になれば、インフレ率の一層の低下が進んでいる可能性が高く、インフレの沈静化を成果として有権者に訴える狙いがあるとみられる。もっとも、保守党の支

持率低下の背景には、高インフレのみならず長期政権に対する失望があるとみられ、支持率の大幅な開きを見る限り、次回の総選挙で政権交代という基本シナリオは変わりそうにない。

一方、今回の予算において保守党は、減税、歳出拡大の財源として、非居住者に対する課税強化、エネルギー企業の超過利潤に対する賦課金の延長を盛り込んだことには留意が必要である。これは従来、労働党が公約として掲げてきたものである。労働党はこれ以外にも私立学校の学費に対する VAT 賦課も公約としているが、生活費高騰に対する配慮から、増税による財源の確保については総じて消極的な方針を示している。仮に次回選挙で労働党への政権交代が起こったとしても財政拡大の余地は限られることになり、財政を活用した政策運営は難しくなったといえる。

図表 6 財政措置による GDP の押し上げ（左）、英国の政党支持率（右）



(出所) OBR、YouGov より大和総研作成

インフレ率は鈍化し、BOE も利下げに向け前進

政策による景気サポートという意味においては、金融政策面でも BOE の利下げへの転換に対する期待が徐々に高まりつつある。

足元のインフレ率の動向を確認すると、英国の2月のCPIは前年比+3.4%と3ヵ月ぶりに上昇幅が縮小し、上昇幅は2021年9月以来の小ささとなった。また市場予想(Bloomberg調査: +3.5%)対比でもわずかながら下振れしており、高インフレに悩む英国経済にとってポジティブな結果となった。

2月のCPIの内訳を見ると、エネルギーによる押し下げが縮小する一方、飲食料品・たばこ(前年比+6.7%)が10ヵ月連続で上昇幅が縮小し、コアCPIも同+4.5%と2022年1月以来の小ささまで上昇幅が縮小した。コアCPIを財・サービスに分けると、コア財(非エネルギー工業製品)価格は9ヵ月連続で上昇幅が縮小し、同+1.9%と2021年4月以来の低い伸びとなった。家具類や家電、自動車などの耐久財の価格は前年割れとなっており、金利上昇が需要、およびイ

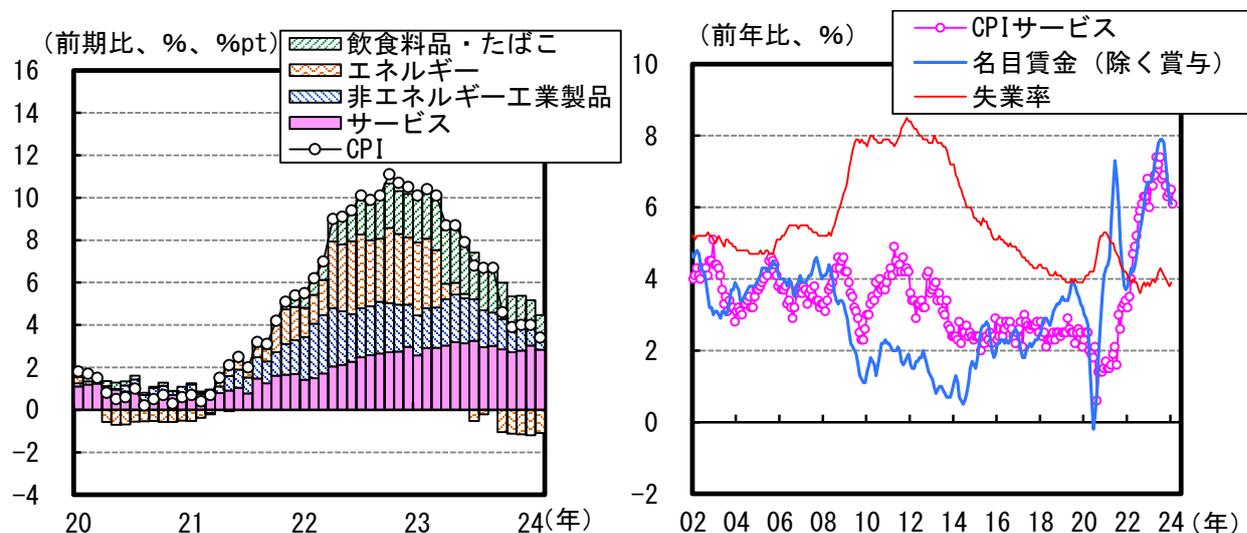
ンフレの抑制に繋がっていることがうかがえる。また、サービス価格については同+6.1%と、依然として高い伸びが続いているものの、3ヵ月ぶりに上昇幅が縮小し、安心感を与える内容となった。

BOEは2月のCPIが公表された3月20日に金融政策委員会を開催し、翌21日に5会合連続の政策金利の据え置きを公表した。政策金利の据え置きは市場予想通りの結果であり、決定内容にサプライズはない。3月の会合で公表された声明文を見ると、インフレの持続性を占める指標は依然として高止まりしているとされ、政策金利をいつまで現在の水準に据え置くかについては「検討中」であるとのフォワードガイダンスが維持された。

だが、声明文では2月CPIの想定以上の鈍化が言及されたことに加え、ベイリー総裁は「まだ金利を下げられる段階にはないが、状況は正しい方向に向かっている」とコメントし、利下げ開始に向け前進していることを示唆した。また、今回の決定にあたっては、前回会合で追加利上げを主張していた2名（ハスケル委員、マン委員）が金利据え置きへと主張を転じていることから、BOE全体としてタカ派姿勢が和らいでいることは明らかである。

BOEの利下げ開始の判断の上では、ECBと同様、賃金上昇率の落ち着きが最大の条件となろう。2023年11月～2024年1月の賃金（含む賞与）前年比+5.6%、除く賞与ベースでは同+6.1%といずれも前月から伸びが鈍化したものの、伸び率自体は依然として高い。また、声明文と同時に公表された議事要旨によれば、サービス価格と賃金の相互作用による二次的効果（second-round effects）への懸念はまだ払拭されていないことが明らかとなっている。議事要旨では、金融政策の変更の正当化に必要なインフレ沈静化の証拠の範囲に関して、メンバー間で意見が異なっていることも明示された。政策の制限の度合（degree of restrictiveness of policy）は今後、各会合で検討するとされたが、利下げがメンバー内でコンセンサスを得るには時間が掛かるとみられ、利下げ開始までには、数回の会合を待つ必要があるだろう。

図表7 英国CPIの要因分解（左）サービス物価、賃金上昇率、失業率（右）



(注) 右図の名目賃金、失業率は3ヵ月移動平均値。

(出所) ONS より大和総研作成

図表8 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	0.2%	0.5%	-0.2%	-0.2%	0.7%	1.0%	1.4%	1.6%	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%	0.4%	0.6%	1.5%
家計消費支出	0.5%	0.3%	1.2%	0.2%	0.6%	0.8%	1.2%	1.5%	1.4%	1.2%	1.2%	1.1%	0.5%	0.8%	1.3%
政府消費支出	-1.5%	1.4%	2.6%	2.3%	1.0%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.3%	0.5%	0.7%	1.4%	0.6%
総固定資本形成	1.1%	0.7%	-0.1%	4.0%	-0.2%	1.5%	2.5%	2.8%	3.0%	3.2%	2.8%	2.5%	1.1%	1.5%	2.8%
輸出	-1.9%	-4.4%	-4.8%	0.1%	1.3%	1.9%	2.3%	3.1%	3.3%	3.1%	2.8%	2.7%	-1.1%	0.3%	2.9%
輸入	-6.3%	-0.3%	-5.6%	2.5%	1.0%	1.9%	2.5%	3.2%	3.4%	3.2%	2.9%	2.7%	-1.6%	0.8%	3.0%
前年同期比 (除く失業率)															
国内総生産	1.3%	0.6%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.7%	1.2%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	0.4%	0.6%	1.5%
家計消費支出	1.3%	0.6%	-0.3%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	1.0%	1.2%	1.3%	1.3%	1.2%	0.5%	0.8%	1.3%
政府消費支出	-0.0%	0.5%	1.2%	1.2%	1.8%	1.7%	1.2%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%	0.7%	1.4%	0.6%
総固定資本形成	2.0%	1.7%	0.4%	1.4%	1.1%	1.3%	2.0%	1.6%	2.4%	2.9%	2.9%	2.9%	1.1%	1.5%	2.8%
輸出	2.6%	-0.5%	-3.0%	-2.8%	-2.0%	-0.4%	1.4%	2.1%	2.6%	2.9%	3.1%	3.0%	-1.1%	0.3%	2.9%
輸入	1.5%	-0.4%	-4.1%	-2.5%	-0.6%	-0.1%	2.0%	2.2%	2.7%	3.0%	3.1%	3.0%	-1.6%	0.8%	3.0%
鉱工業生産 (除く建設)	0.4%	-1.2%	-4.6%	-3.5%	-4.6%	-2.8%	-0.8%	-0.3%	2.0%	2.2%	2.2%	2.1%	-2.2%	-2.1%	2.1%
実質小売売上高	-2.8%	-2.1%	-2.0%	-0.8%	-0.2%	-0.1%	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%	1.1%	1.0%	-1.9%	0.3%	1.1%
消費者物価	8.0%	6.2%	5.0%	2.7%	2.6%	2.5%	2.2%	2.3%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	5.4%	2.4%	2.1%
生産者物価	10.9%	-1.3%	-10.3%	-9.7%	-7.6%	-1.3%	0.2%	0.6%	2.7%	2.5%	2.5%	2.5%	-3.1%	-2.1%	2.5%
失業率	6.6%	6.5%	6.5%	6.5%	6.4%	6.5%	6.6%	6.6%	6.5%	6.5%	6.4%	6.4%	6.5%	6.5%	6.5%
10億ユーロ															
貿易収支	-10.2	1.0	26.0	40.3	73.9	75.3	77.3	79.8	82.4	85.1	88.1	91.1	57.1	306.2	346.7
経常収支	32.6	67.0	76.9	83.1	87.1	88.6	90.5	93.1	95.7	98.5	101.4	104.4	259.6	359.2	400.0
独 国債10年物 (期中平均)	2.34%	2.37%	2.59%	2.52%	2.33%	2.35%	2.27%	2.24%	2.19%	2.13%	2.08%	2.04%	2.45%	2.30%	2.11%
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3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

	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%	0.7%	1.1%	1.2%	1.4%	1.6%	1.5%	1.3%	1.2%	0.1%	0.3%	1.4%
家計消費支出	3.6%	2.0%	-3.4%	-0.6%	0.6%	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%	1.0%	2.0%	1.3%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	0.6%	1.8%	1.4%
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%	-3.3%	2.5%	2.7%	2.7%	2.8%	2.5%	2.3%	2.2%	-1.4%	-2.6%	2.6%
輸入	-4.7%	7.8%	-7.1%	-3.2%	-5.0%	1.8%	1.9%	1.9%	2.0%	1.8%	1.7%	1.6%	-1.6%	-1.6%	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%	1.4%	0.1%	0.3%	1.4%
家計消費支出	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	-0.4%	-0.7%	0.3%	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%	3.5%	1.6%	0.8%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%	1.5%	0.6%	1.8%	1.4%
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%	-5.2%	-3.9%	-2.4%	1.1%	2.7%	2.7%	2.6%	2.4%	-1.4%	-2.6%	2.6%
輸入	-1.9%	-2.0%	-0.7%	-2.0%	-2.0%	-3.4%	-1.2%	0.1%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	-1.6%	-1.6%	1.9%
鉱工業生産	-2.0%	-0.5%	1.1%	0.1%	0.8%	0.1%	0.2%	1.5%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	-0.3%	0.7%	1.0%
実質小売売上高	-4.8%	-2.7%	-1.9%	-1.5%	0.1%	0.1%	1.2%	2.3%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	-2.7%	0.9%	1.2%
消費者物価	10.2%	8.4%	6.7%	4.2%	3.5%	2.0%	2.3%	2.3%	2.3%	2.5%	2.2%	2.0%	7.3%	2.5%	2.3%
生産者物価 (出荷価格)	11.1%	2.8%	-0.1%	-0.2%	0.4%	2.4%	3.0%	2.6%	2.7%	2.5%	2.1%	1.8%	3.2%	2.1%	2.2%
失業率	4.0%	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	-43.5	-42.9	-42.1	-41.1	-40.1	-38.7	-36.8	-34.8	-188.8	-169.6	-150.4
経常収支	-15.7	-24.0	-17.2	-23.2	-20.9	-20.4	-19.8	-19.3	-18.7	-18.2	-17.6	-17.1	-80.1	-80.4	-71.6
国債10年物 (期中平均)	3.54%	3.99%	4.46%	4.23%	4.05%	4.06%	3.95%	3.81%	3.71%	3.61%	3.51%	3.47%	4.06%	3.97%	3.58%
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3月21日時点)。

(出所) ONS、BOE より大和総研作成