

2024年4月25日 全10頁

欧州経済見通し 利下げへカウントダウン

ユーロ安が緩和効果を増幅させる可能性

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4月11日に行われた理事会の声明文に、「インフレ率が持続的に目標に収束しつつあるという確信がさらに高まれば、金融政策の現在の抑制水準を弱めることが適切になるだろう」という文言を追加し、6月理事会での利下げの検討を強く示唆した。5月後半に公表される1-3月期の妥結賃金が極端に上振れするようなことがない限り、6月理事会での利下げ開始が基本シナリオとなろう。
- 一方、米国FRBによる利下げ開始が先送りされるとの観測が強まっており、これがECBの政策に影響を与える可能性が市場では意識され始めている。だが、ユーロ圏の景気の弱さに鑑みれば、ECBはFRBほどに高金利を長期間続ける必要性は高くない。
- また、米国との金利差拡大によるユーロ安はユーロ圏の輸入物価を押し上げることになるが、足元での輸入物価の低下や、実効ユーロの高さに鑑みれば、ECBが即座にユーロ安を問題視する可能性は低いと考えられる。むしろユーロ安は輸出競争力の改善によってユーロ圏経済の回復を後押しするとみられ、FRBの利下げが先送りされることで、結果的にECBによる緩和効果が増幅される可能性があるだろう。

ユーロ圏経済

ECBの4月理事会では6月利下げ開始を強く示唆

ECBは4月11日に行われた理事会で、事前の市場予想通り、5会合連続となる政策金利の据え置きを決定した。ただし、公表された声明文には、「インフレ率が持続的に目標に収束しつつあるという確信がさらに高まれば、金融政策の現在の抑制水準を弱めることが適切になるだろう」という文言が追加され、利下げの開始に一層近づいていることが示唆された。声明文公表後の会見においてラガルド総裁は、次回、6月理事会での利下げ開始に関して明言することを避け、これまで通りデータ次第の政策運営を続けていくとした。だが一方、6月までにはより多くのデータが入手可能になるという、前回理事会での発言を改めて繰り返しており、6月理事会での利下げの検討を強く示唆した。5月後半に公表される1-3月期の妥結賃金が極端に上振れするようなことがない限り、6月理事会での利下げ開始が基本シナリオとなろう。実際、4月理事会後のECB当局者などの発言を見ても、6月での利下げに対して前向きな発言は明らかに増えており、焦点は6月での利下げの有無から、その先の利下げペースへと移りつつある。

だが一方、ECBが利下げに近づくのとは対照的に、米国ではFRBによる利下げ開始が先送りされるとの観測が強まっており、これがECBの政策に影響を与える可能性が市場では意識され始めている。

もっとも、ラガルド総裁が4月理事会後の会見で発言したように、FRBの動向がECBの金融政策に与える影響は必ずしも大きくないだろう。最大の理由は、米国とユーロ圏の景気動向の違いである。インフレ率が高止まりするリスクが残ることは米国とユーロ圏で共通しているが、米国では2022年の後半以降、前期比年率2%を超える力強い経済成長が続いているのに対し、ユーロ圏経済は2023年後半にはテクニカル・リセッション入りし、冴えない状況が続いている。需給面からみたインフレ圧力の強さは明らかにユーロ圏の方が小さく、金融引き締めを長期間続ける必要性はユーロ圏では米国ほどには高くない。

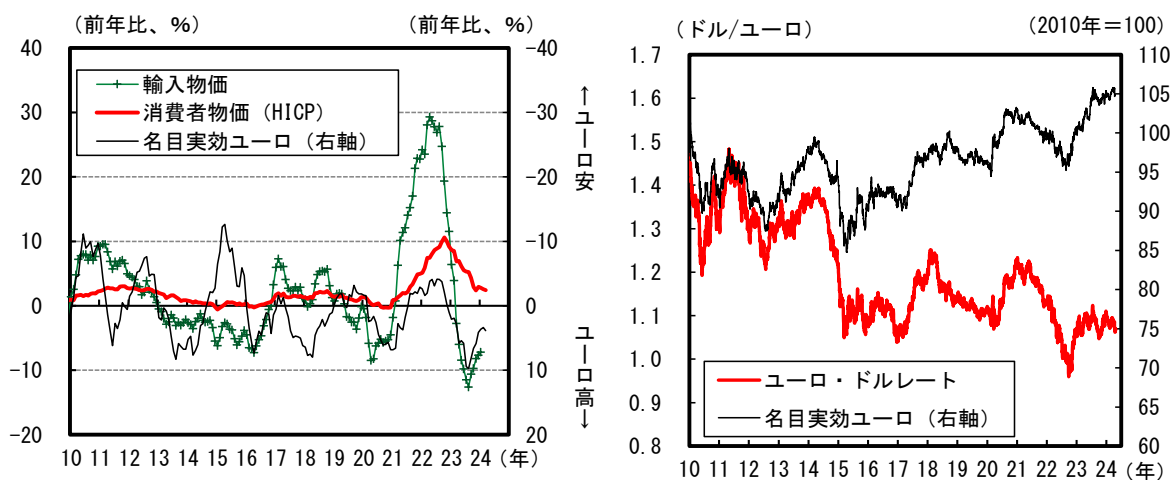
また、もう一つの論点として、FRBが高金利を維持する中、ECBが利下げを先に進めることで米国とユーロ圏の金利差が拡大し、これによるユーロ安がECBの金融政策に与える可能性が指摘されているが、この点についても影響は大きくないとみられる。

大前提として、4月理事会の会見でラガルド総裁が明言した通り、ECBは為替レートそれ自体を政策目標としていない。ユーロ安がECBの利下げを遅らせることがあるとすれば、ユーロ安によって輸入物価が上昇し、インフレ率の高止まりのリスクが大きく高まった場合となろう。足元の状況を見ると、ユーロ圏の輸入物価指数は2024年1月時点で前年比▲7.2%と大幅な前年割れとなっており、輸入インフレに対する懸念は小さい。また、仮にFRBとの金融政策の方向性の違いから対ドルでユーロ安が進んだとしても、輸入物価はドル以外の通貨に対する為替レートからも影響を受けるため、対ドルでの為替レートの変化がそのまま輸入物価に反映されるわけではない。さらに、為替レートの水準に関して、対ドル以外の通貨も含めた名目実効ユーロは2022年半ばから急激に上昇し、足元でも過去最高に近い水準にある。こうした状況を踏ま

えれば、多少ユーロ安が進んだとしても、それを即座に ECB が問題視する可能性は低いと考えられる。

むしろ、これまで進んできたユーロ高が修正されることは、ユーロ圏内の貿易産業の輸出競争力を改善させ、停滞が続くユーロ圏経済の回復を後押しするとみられる。ECB はあくまでインフレ率の安定を目標に金融政策を行っているため、ユーロ安によるメリットを狙って金融政策を運営するとは考え難いが、FRB の利下げが先送りされることで、結果的に ECB による緩和効果が増幅される可能性がある。

図表1 ユーロ圏の物価と名目実効ユーロ（左）、ユーロ・ドルレートと名目実効ユーロ（右）



(出所) Eurostat、BIS、Bloomberg より大和総研作成

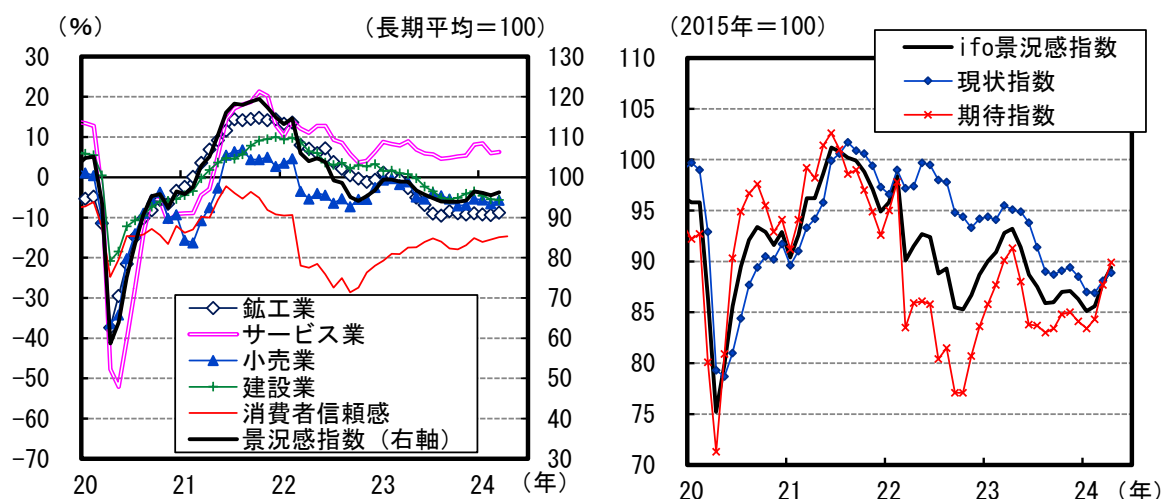
3月の景況感指数はわずかに改善、4月はさらに改善が進む可能性

ユーロ圏経済の足元までの状況を確認していくと、3月の景況感指数(総合、欧州委員会発表)は、前月差+0.8pt と3ヵ月ぶりに上昇し、水準は96.3となった。依然として2000年以降の長期平均(=100)を下回っているものの、マイナス成長となった2023年7-9月期(94.2)、および10-12月期(94.9)を上回った。ユーロ圏の景況感は最悪期を脱しつつあるとみられ、非常に緩やかなペースながら改善へと向かっている。

景況感指数の内訳を見ると、3月は建設業の景況感が前月差▲0.1pt と小幅ながら3ヵ月連続で低下したものの、これ以外の4項目が前月から上昇した。前月からの改善幅は小売業が同+0.9pt と最も大きく、これに次いで消費者信頼感、製造業が同+0.6pt となった。一方、サービス業は同+0.3pt と、前月の大幅な低下(同▲2.4pt)の後でも小幅な改善に留まったが、引き続き水準は最も高く、サービス業の堅調さが全体をけん引するという構図が続いている。国別では、サービス業の大幅な改善を主因にフランスが同+2.6pt と大きく改善したほか、イタリア(同+1.5pt)、ドイツ(同+0.9pt)が前月から改善した。他方、スペインは同▲0.4pt と2ヵ月連続で低下し、改善が足踏みしている。

また、4月の動向に関して、ドイツの ifo 景況感指数は前月差+1.5pt と3ヵ月連続で改善し、水準は2023年5月以来の高さとなった。内訳を見ると、現状指数が同+0.8pt、期待指数が同+2.2pt となり、指数の水準は期待指数が89.9、現状指数が88.9と、2021年7月以来初めて期待指数が現状指数を上回った。過去の傾向では、景況感の改善が進む局面では期待指数が現状指数を上回る傾向があり、先行きに対する明るさが増していることは本格的な景気回復に向けたサインとして捉えることができよう。ドイツ連銀は4月の月報で、1-3月期のドイツ経済が小幅なプラス成長となり、テクニカル・リセッション入りを免れた可能性が高いとの見方を示したが、4-6月期にはさらなる回復の加速が期待される。これまで足を引っ張ってきたドイツで景気回復の機運が高まっていることは、ユーロ圏経済にとって大きな好材料である。

図表2 ユーロ圏の景況感指数と内訳（左）、独 ifo 景況感指数（右）



(注) 左図は消費者信頼感のみ2024年4月が最新値、それ以外は2024年3月が最新値。

(出所) 欧州委員会、ifo 経済研究所より大和総研作成

製造業のハードデータは引き続き冴えない

前項で確認したように、ユーロ圏のマインド統計は先行きの見通しを中心に改善の動きが見られる。しかし、ハードデータで確認できる経済の動向は、マインド統計に比べて公表が遅いこともあり依然として低調である。

企業部門の動向に関して、2月の鉱工業生産指数は前月比+0.8%と2ヵ月ぶりに上昇した。単月で見れば増加幅は小さくないが、前月の大幅な減少(同▲3.0%)に鑑みると、やや物足りない結果である。四半期ベースでは1-3月期は前期比マイナスに転じる可能性が高い。

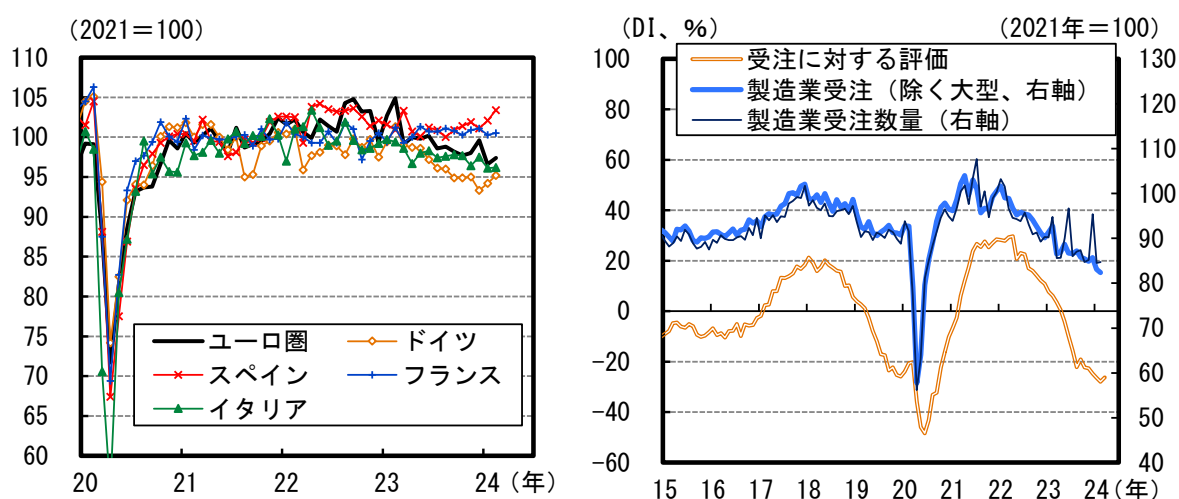
2月の結果に関して、財別の内訳では中間財が前月比+0.5%と2ヵ月連続で上昇したことに加え、耐久消費財(同+1.4%)、資本財(同+1.2%)が2ヵ月ぶりの上昇に転じた。ただし、資本財については前月の大幅な減少(同▲15.5%)に比べて増加幅が小さく、これが鉱工業生産指数全体の戻りの弱さの大きな要因になった。また、非耐久消費財は同▲0.9%と3ヵ月連続で

減少し、エネルギーは同▲3.0%と5ヵ月ぶりに減少に転じている。

国別の動向を見ると、ドイツ（同+1.1%）、スペイン（同+1.3%）がいずれも2ヵ月連続で+1%程度の高めの伸びとなった。ドイツについては、これまで製造業の中でも特に軟調だったエネルギー集約型業種での回復が顕著であり、エネルギーコストの低下が生産の増加に寄与している可能性が示唆される。一方、フランス（同+0.2%）、イタリア（同+0.1%）は前月比プラスながらも小幅な伸びに留まり、これによってユーロ圏全体の伸びは小幅なものとなった。

製造業の需要動向に関して、受注統計を確認すると、2月のドイツの製造業受注数量は、前月比+0.2%と小幅に増加した。しかし、振れが大きい大型受注を除くベースでは同▲0.8%と2ヵ月連続で減少しており、減少傾向に歯止めが掛かったとは言い難い状況である。サーベイによる受注に対する評価は3月に小幅に改善したものの、なおも低水準に留まっている。製造業でもマインド面では下げ止まりの動きが見られているが、こうした受注動向を見る限り、減少傾向が続く生産が増加に転じるまでにはもうしばらく時間が掛かる公算が大きい。

図表3 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

小売売上高は不調だが、雇用・所得環境、マインドの改善は継続

家計部門の動向に目を向けると、ユーロ圏の2月の実質小売売上高は前月比▲0.5%となり、前月の横ばいから再び減少に転じた。1-2月の平均は2023年10-12月期平均を0.5%下回っており、1-3月期の実質小売売上高は2四半期ぶりの前期比減少に転じる可能性が高い。

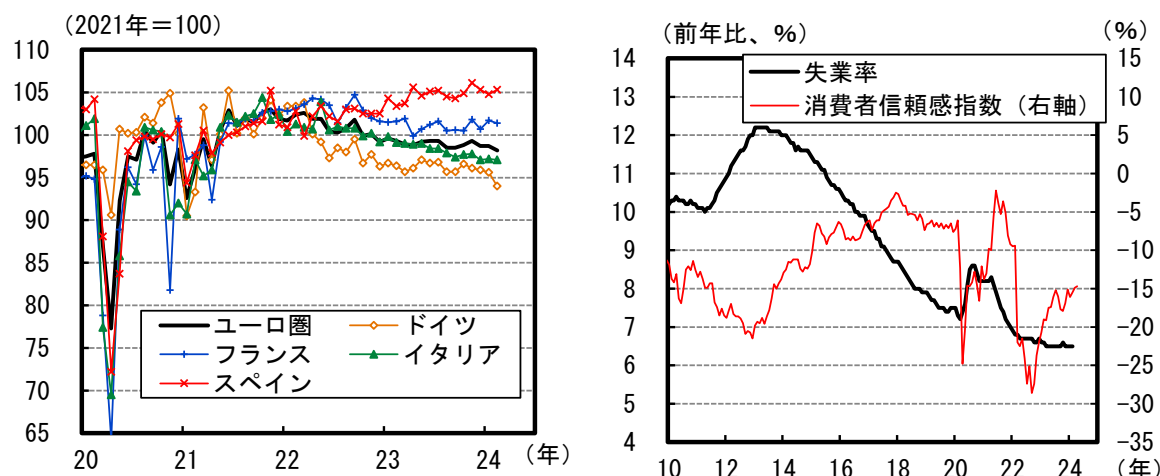
2月分の内訳を見ると、ガソリン価格の上昇を受けて自動車燃料が前月比▲1.4%と6ヵ月ぶりの減少に転じたことが全体を大きく押し下げた。加えて、飲食料品が同▲0.4%、非食品（除く燃料）が同▲0.2%といずれも2ヵ月ぶりの減少に転じている。国別では、ドイツが同▲1.7%と大幅に減少したほか、フランス（同▲0.3%）、イタリア（同▲0.1%）が小幅に減少した。ドイツでは、飲食料品が同▲1.3%、非店舗販売が同▲5.8%と大きく減少したことが全体を押し下げている。大幅な減少の結果、ドイツの実質小売売上高の水準は、コロナ禍によって大きく落ち

込んだ2021年2月以来の低さとなった。

ただし、既述した景況観指数におけるサービス業の堅調さを踏まえれば、個人消費においても財消費よりもサービス消費がより堅調である可能性がある。小売売上高の停滞自体は当然ながらネガティブだが、財消費のみを対象とした小売売上高だけで、個人消費全体として不調と判断するのは早計であろう。1-3月期のサービス消費を含めた個人消費全体の数字は、6月に公表されるGDPの改定値まで待つ必要がある。

個人消費を取り巻く状況を見ていくと、4月の消費者信頼感指数（速報値）は、前月差+0.2ptと3ヵ月連続で上昇しており、依然低水準ながらも家計マインドは着実に前向きさを増している。また、個人消費の裏付けとなる雇用環境に関しても、2月の失業率は前月から横ばいの6.5%と引き続き低位に留まり、雇用者数の拡大基調は続いているとみられる。インフレ率の低下が個人消費の追い風になるという状況も足元まで続いており、実質所得の増加を背景に、個人消費の増加基調が続くという見通しに変更はない。

図表4 ユーロ圏主要国の実質小売売上高（左）、失業率と消費者信頼感指数（右）



(出所) Eurostat、欧州委員会より大和総研作成

英国経済

2月の月次GDPは2ヵ月連続で増加、1-3月期はプラス成長の公算大

英国の2024年2月の月次GDPは前月比+0.1%と、小幅ながら2ヵ月連続で増加した。GDP水準の1-2月平均は10-12月期を0.4%上回っており、3月が前月比▲1.1%を上回れば1-3月期は前期比で増加する計算となる。よって1-3月期は3四半期ぶりのプラス成長に転じる可能性が非常に高く、英国はテクニカル・リセッションを脱する可能性が高い。

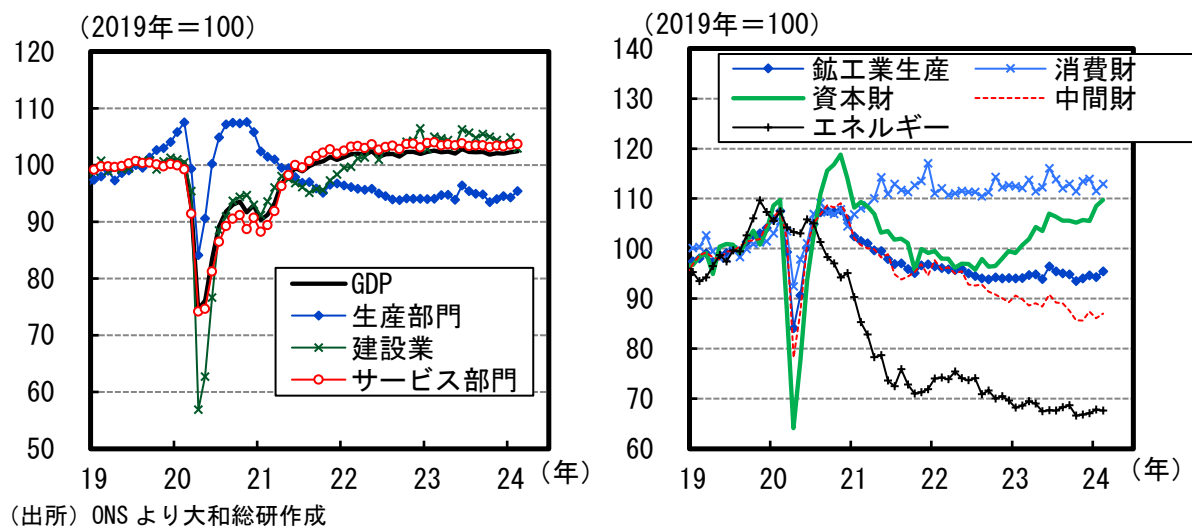
2月のGDPを業種別に見ていくと、悪天候による影響などから建設業が前月比▲1.9%と大幅に落ち込んだものの、製造業の高めの伸び（同+1.2%）によって生産部門が同+1.1%と好調だったことが全体を押し上げた。製造業の内訳では、13のサブセクターのうち11業種が前月か

ら増加しており、幅広い業種で生産の増加が見られている。とりわけ自動車生産の大幅な増加によって輸送用機械工業の生産が同+3.7%と大きく増加したほか、飲食料品・たばこ（同+1.3%）、金属・同製品（同+1.9%）によるプラス寄与が大きかった。また、財別では、消費財、資本財、中間財と幅広く増加したが、資本財は1月の高い伸びに続いての2ヵ月連続増加と、とりわけ好調であり、設備投資需要が生産全体をけん引している姿が見て取れる。

一方、サービス業については、1月の前月比+0.3%の後、2月は同+0.1%と小幅な増加となった。運輸・倉庫業（同+2.6%）、情報通信業（同+1.0%）などが増加する一方、卸売・小売業（同▲0.5%）、保健・医療（同▲0.6%）の減少が全体の足を引っ張った。ONS(英国国家統計局)によれば、卸売業の企業からは先月に引き続き、紅海でのフーシ派による航行妨害がサプライチェーンに悪影響を及ぼしているとのコメントが報告されている。

なお、これまで月次GDP公表の際にONSによる言及が続いていたストライキの影響に関して、2024年2月分の公表資料では、2022年7月分以来初めて言及されなかった。ストライキの実施状況を確認すると、2月のストライキ発生件数は245件、ストライキによる労働喪失日数は10.6万日といずれも前月から減少した。長期的に見れば依然として高い水準にあるものの、インフレ率の高進によって急激に増加した2022年後半～2023年と比べればストライキは落ち着きつつあり、経済への悪影響も徐々に和らいでいる。

図表5 英国の月次GDP（左）、鉱工業生産の財別内訳（右）



3月の小売売上高は横ばいも、四半期ベースでは前期から増加

現時点で手に入る数少ない3月分の経済統計である小売売上高を確認すると、実質小売売上高は前月比横ばいと、やや物足りない結果となった。もっとも、四半期ベースでは、実質小売売上高はホリデー商戦の不調による2023年12月の大幅な落ち込み（前月比▲3.6%）と2024年1月の急回復（同+3.7%）により、1-3月期は前期比+1.8%と3四半期ぶりの増加に転じた。この結果を踏まえれば、GDPベースの実質個人消費も1-3月期は3ヵ月ぶりのプラスに転じた可能

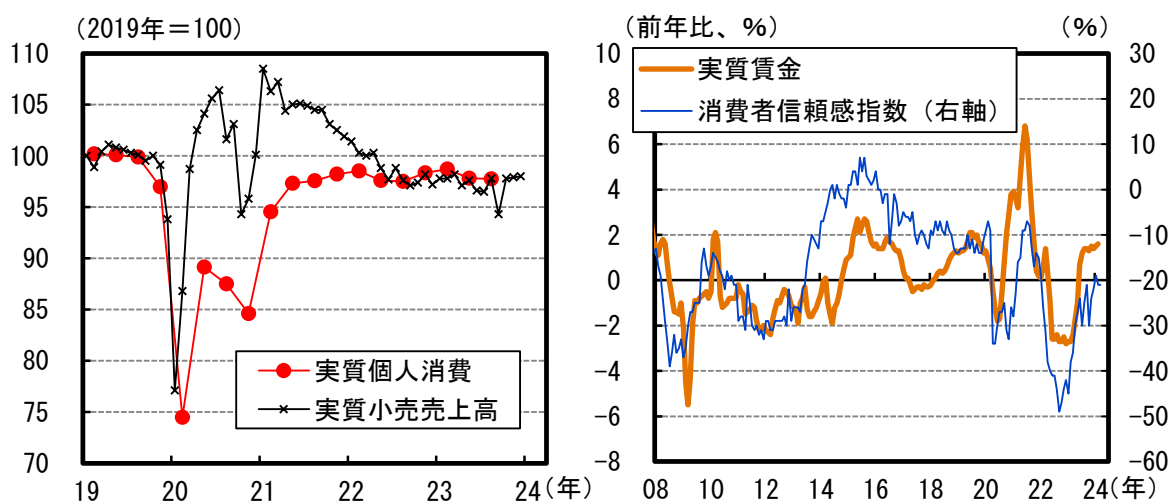
性が高い。

3月分の内訳を確認すると、衣料品、家具・家事用品、自動車燃料の売上が増加した半面、食料品、百貨店の売上の減少がこれを相殺した。ONSによれば、不調だった小売店からは、物価上昇が消費行動に影響を与えているとのコメントがあったと報告されており、家計は引き続き価格動向に対して敏感な状況が続いているとみられる。消費者マインドに関して見ると、消費者信頼感指数は2月の小幅な低下の後、3月は前月から横ばいとなった。水準は▲21と、直近のボトムである2022年9月の▲49からはだいぶ回復しているものの、長期的に見ればまだ決して高い水準とはいえない。

もっとも、個人消費を取り巻く環境の改善傾向は足元まで続いている。インフレ動向に関して、2024年3月のCPIは前年比+3.2%と前月から0.2%pt縮小し、前年比の上昇幅は2021年9月以来の小ささとなった。前年割れが続くエネルギー価格(同▲12.7%)については、マイナス幅が縮小したものの、飲食料品・たばこ(同年比+6.0%)、およびコアCPI(同+4.2%)の伸びが鈍化し全体を押し下げた。依然としてCPIの伸び自体は高めだが、着実に沈静化へと向かっている。

また、賃金動向については、2023年12月～2024年2月の名目賃金(含む賞与)は前年比+5.6%と前月から変わらず、除く賞与ベースでは同+6.0%と、前月(同+6.1%)から伸びがわずかに縮小した。だが、上述の通り、インフレ率の鈍化傾向が続く中、実質賃金(含む賞与)は同+1.6%と前月から伸びが加速しており、家計の購買力は着実に回復している。しかも、4月以降、Ofgem(ガス・電気市場局)が設定する価格上限が大幅に引き下げられたことによるエネルギー価格の低下を主因に、CPIの上昇幅は前年比+2%近辺まで低下するとみられ、家計の実質賃金の上昇ペースはさらに加速が見込まれる。

図表6 英国の実質小売売上高と実質個人消費(左)、実質賃金と消費者マインド(右)



(注) 右図の実質賃金は3ヵ月移動平均。

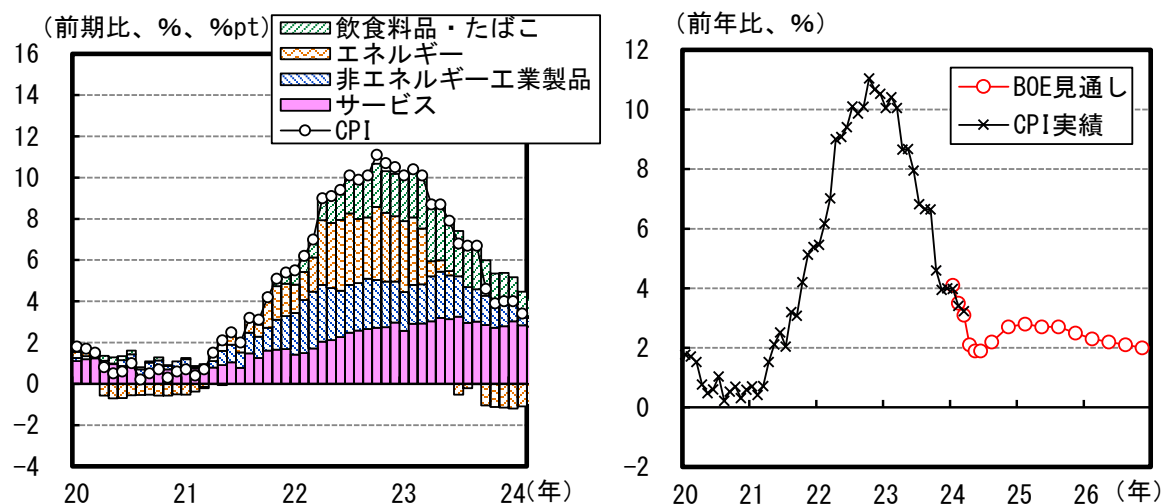
(出所) ONS、GfK、Haver Analyticsより大和総研作成

BOE は 5 月会合でも政策金利据え置きの見通し

インフレ率が、4-6 月期にも目標の+2%近辺まで低下するととなると、BOE でも利下げの開始が強く意識されることになろう。しかし、BOE は 2 月の金融政策レポートの段階で、2024 年 4-6 月期のインフレ率を前年比+2.0%と予想しており、4 月以降、エネルギー価格の低下を主因にインフレ率が目標に近づいていくことは想定済みである。むしろ、足元までのインフレ動向を細かく見ていくと、1 月（前年比+4.0%）、2 月（同+3.4%）は BOE の予想（1 月：同+4.1%、2 月同+3.5%）をわずかに下回ったものの、3 月分についてはサービス価格の上振れを主因に同+3.2%と、2 月時点の予想（同+3.1%）を上回ってきた。BOE がインフレ高止まりの懸念材料として注視しているサービス価格が思うように低下していない状況に鑑みると、BOE が利下げを開始するまでには、もうしばらくサービス価格、賃金を中心に経済統計を見極める必要があるだろう。また、上述した通り、1-3 月期には英国経済はテクニカル・リセッションを脱した可能性が高いことも、利下げの開始を急ぐ必要性を低下させている。

5 月 9 日に結果が公表される次回の金融政策委員会では、政策金利は 6 会合連続の据え置きとなる可能性が高い。だが一方、一部の委員からは利下げの開始に対して前向きな発言も見られており、前回、3 月会合では 1 名（ディングラ委員）だけだった利下げ支持者がどれだけ増加するかが、利下げ開始までの距離を測る上での最大の注目点となる。

図表 7 英国 CPI の要因分解（左）、BOE によるインフレ率見通しと実績値



(注) 右図の BOE 見通しは 2024 年 2 月時点。2024 年 6 月までの予測は月次、7-9 月期以降は四半期。
(出所) ONS、BOE 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%	0.6%	-0.2%	-0.2%	0.4%	0.9%	1.4%	1.6%	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%	0.4%	0.5%	1.5%
家計消費支出	0.5%	0.3%	1.3%	0.2%	0.1%	0.6%	1.2%	1.5%	1.4%	1.2%	1.2%	1.1%	0.5%	0.6%	1.3%
政府消費支出	-1.2%	1.3%	2.6%	2.1%	1.0%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.3%	0.5%	0.8%	1.3%	0.6%
総固定資本形成	1.2%	0.8%	0.0%	4.0%	-1.3%	1.5%	2.5%	2.8%	3.0%	3.2%	2.8%	2.5%	1.2%	1.2%	2.8%
輸出	-1.9%	-4.4%	-4.9%	0.0%	0.5%	1.9%	2.3%	3.1%	3.3%	3.1%	2.8%	2.7%	-1.1%	0.0%	2.9%
輸入	-6.3%	-0.2%	-5.6%	2.6%	-0.7%	1.9%	2.5%	3.2%	3.4%	3.2%	2.9%	2.7%	-1.6%	0.4%	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%	0.1%	0.2%	0.6%	1.1%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	0.4%	0.5%	1.5%
家計消費支出	1.4%	0.7%	-0.3%	0.6%	0.5%	0.6%	0.5%	0.8%	1.2%	1.3%	1.3%	1.2%	0.5%	0.6%	1.3%
政府消費支出	0.1%	0.5%	1.3%	1.2%	1.8%	1.6%	1.2%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%	0.8%	1.3%	0.6%
総固定資本形成	2.0%	1.7%	0.5%	1.5%	0.9%	1.0%	1.6%	1.4%	2.4%	2.9%	2.9%	2.9%	1.2%	1.2%	2.8%
輸出	2.6%	-0.5%	-3.0%	-2.8%	-2.2%	-0.6%	1.2%	1.9%	2.6%	2.9%	3.1%	3.0%	-1.1%	0.0%	2.9%
輸入	1.5%	-0.4%	-4.1%	-2.5%	-1.0%	-0.5%	1.6%	1.7%	2.7%	3.0%	3.1%	3.0%	-1.6%	0.4%	3.0%
鉱工業生産 (除く建設)	0.8%	-1.2%	-4.6%	-3.5%	-4.7%	-2.2%	-0.3%	0.3%	1.9%	2.2%	2.2%	2.1%	-2.1%	-1.8%	2.1%
実質小売売上高	-2.9%	-2.3%	-2.2%	-0.8%	-0.8%	-0.6%	0.0%	0.2%	0.9%	1.1%	1.1%	1.0%	-2.0%	-0.3%	1.1%
消費者物価	8.0%	6.2%	5.0%	2.7%	2.6%	2.4%	2.2%	2.2%	2.0%	2.1%	2.0%	2.0%	5.4%	2.3%	2.0%
生産者物価	11.1%	-0.7%	-8.8%	-8.7%	-7.8%	-2.4%	-1.1%	-0.8%	1.9%	2.4%	2.4%	2.4%	-2.2%	-3.1%	2.3%
失業率	6.6%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.6%	6.6%	6.5%	6.5%	6.4%	6.4%	6.5%	6.6%	6.5%
10億ユーロ															
貿易収支	-8.5	2.8	27.1	41.0	68.5	71.8	74.0	76.8	79.8	82.9	85.8	89.0	62.3	291.2	337.5
経常収支	27.9	59.5	74.8	72.3	85.1	88.0	89.8	92.3	94.9	97.5	99.9	102.7	234.5	355.2	394.9
独 国債10年物 (期中平均)	2.34%	2.37%	2.59%	2.52%	2.31%	2.49%	2.44%	2.40%	2.35%	2.29%	2.25%	2.21%	2.45%	2.41%	2.27%
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4月24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	0.7%	0.0%	-0.5%	-1.2%	1.2%	1.0%	1.2%	1.5%	1.6%	1.5%	1.4%	1.2%	0.1%	0.4%	1.4%
家計消費支出	3.6%	1.4%	-3.5%	-0.2%	0.7%	0.4%	0.7%	0.9%	1.0%	0.9%	0.8%	0.7%	0.2%	-0.0%	0.8%
一般政府消費支出	-3.3%	9.2%	4.3%	0.3%	1.5%	2.0%	1.3%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	0.5%	2.1%	1.4%
総固定資本形成	8.9%	-4.6%	-5.3%	3.5%	2.5%	0.8%	1.5%	2.3%	2.6%	2.3%	2.0%	1.7%	2.2%	0.8%	2.1%
輸出	-23.6%	-1.0%	-0.5%	-3.1%	-3.6%	2.5%	2.7%	2.7%	2.8%	2.5%	2.3%	2.2%	-0.5%	-0.7%	2.6%
輸入	-4.3%	7.2%	-7.0%	-1.2%	-3.0%	1.8%	1.9%	1.9%	2.0%	1.8%	1.7%	1.6%	-1.5%	-0.8%	1.9%
前年同期比 (除く失業率)															
国内総生産	0.3%	0.2%	0.2%	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.5%	1.2%	1.3%	1.4%	1.5%	1.4%	0.1%	0.4%	1.4%
家計消費支出	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	-0.4%	-0.7%	0.4%	0.7%	0.7%	0.9%	0.9%	0.8%	0.2%	-0.0%	0.8%
一般政府消費支出	-3.5%	1.3%	1.9%	2.5%	3.8%	2.0%	1.3%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.5%	0.5%	2.1%	1.4%
総固定資本形成	5.0%	3.3%	0.1%	0.5%	-1.1%	0.3%	2.1%	1.8%	1.8%	2.2%	2.3%	2.1%	2.2%	0.8%	2.1%
輸出	10.2%	3.9%	-6.5%	-7.6%	-2.0%	-1.2%	-0.4%	1.1%	2.7%	2.7%	2.6%	2.4%	-0.5%	-0.7%	2.6%
輸入	-1.8%	-2.0%	-0.7%	-1.5%	-1.1%	-2.4%	-0.1%	0.6%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	-1.5%	-0.8%	1.9%
鉱工業生産	-1.9%	-0.5%	1.0%	-0.1%	0.9%	0.1%	0.2%	1.5%	0.7%	1.0%	1.1%	1.2%	-0.4%	0.7%	1.0%
実質小売売上高	-4.8%	-2.6%	-1.9%	-1.7%	0.3%	0.2%	1.5%	2.8%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%	-2.8%	1.2%	1.4%
消費者物価	10.2%	8.4%	6.7%	4.2%	3.5%	2.0%	2.3%	2.4%	2.3%	2.5%	2.2%	2.0%	7.3%	2.6%	2.3%
生産者物価 (出荷価格)	11.1%	2.8%	-0.1%	-0.2%	0.2%	2.1%	2.6%	2.2%	2.4%	2.5%	2.1%	1.8%	3.2%	1.8%	2.2%
失業率	4.0%	4.2%	4.1%	3.8%	4.2%	4.3%	4.4%	4.5%	4.5%	4.3%	4.3%	4.2%	4.0%	4.4%	4.3%
10億英ポンド															
貿易収支	-50.1	-47.8	-45.1	-43.8	-42.9	-42.3	-41.6	-40.6	-39.7	-38.3	-36.4	-34.5	-186.7	-167.4	-148.9
経常収支	-21.0	-27.9	-18.5	-21.2	-20.1	-19.5	-18.9	-18.4	-17.8	-17.2	-16.7	-16.1	-88.5	-77.0	-67.7
国債10年物 (期中平均)	3.54%	3.99%	4.46%	4.23%	4.03%	4.20%	4.11%	3.97%	3.87%	3.77%	3.67%	3.63%	4.06%	4.08%	3.74%
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4月24日時点)。

(出所) ONS、BOE より大和総研作成