大和総研
Daiwa Institute of Research

2024 年 5 月 23 日　全 11 頁

欧州経済見通し　焦点は利下げペースに

ECB は 6 月利下げ開始が既定路線、ただし、その後は慎重に

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 2024 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率（改定値）は前期比＋0.3%と、3 四半期ぶりのプラス成長に転じ、2023 年後半に陥ったテクニカルリセッションを脱したことが確認された。鉱工業は引き続き苦戦を強いられる一方、サービス業の堅調さがプラス成長転換に寄与したとみられる。

■ 景況感指数などを見る限り、4 月以降も鉱工業が停滞、サービス業が堅調という構図が続いている。サービス業の好調さは雇用の拡大に繋がりやすく、雇用者数の増加が財消費の増加、鉱工業の生産拡大に繋がるか否かが、今後のユーロ圏経済の拡大ペース、および景気拡大の持続性を占う上でのカギとなる。

■ ユーロ圏の 4 月の HICP は前年比＋2.4%と 3 月と同程度の伸びであったが、ECB が注目するサービス価格の伸びは前月から縮小しており、6 月にも ECB は利下げに踏み切る可能性が高い。金融政策における焦点は、その後の利下げペースへと移りつつあるが、なおもインフレ率高止まりに対する警戒感が払しょくされていないこと、利下げ開始後は利下げの効果の見極めが必要になることから、ECB は四半期に 1 回の緩やかなペースで利下げを進めていくと予想する。

■ 英国の 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比＋0.6%と市場予想（Bloomberg 調査：同＋0.4%）を上回る良好な結果となった。ユーロ圏と同様に、英国も 3 四半期ぶりのプラス成長となり 2023 年後半のテクニカルリセッションから脱した形だが、成長の勢いは想定外に英国の方が強かった。

■ 4 月に入ってエネルギー上限価格の引き下げを主因に CPI の伸びが大きく鈍化したことは、個人消費を押し上げるとみられ、英国経済の拡大は 4-6 月期以降も続くと見込まれる。ただし、4 月のインフレ率はサービス価格を中心に BOE の予想を上回っており、BOE の利下げ開始にはもうしばらく時間が掛かる見込みである。

大和証券グループ　　株式会社大和総研 丸の内オフィス　〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号 グラントウキョウノースタワー
このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研と大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

ユーロ圏経済

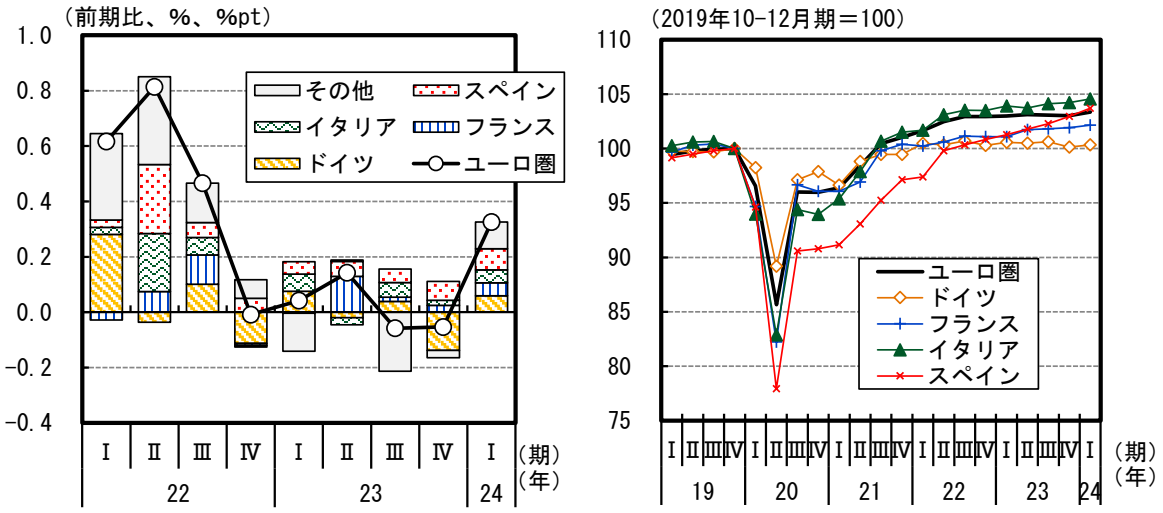
1-3 月期実質 GDP は 3 四半期ぶりのプラス成長

ユーロ圏の 2024 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率（改定値）は前期比＋0.3%となり、速報段階とほぼ変わらない結果となった。ユーロ圏は 3 四半期ぶりのプラス成長に転じ、2023 年後半に陥ったテクニカルリセッションを脱したことが改めて確認された。

国別の動向を確認すると、成長率が明らかになっている 16 ヵ国のうち、マイナス成長となったのはオランダ（前期比▲0.1%）、エストニア（同▲0.4%）の 2 ヵ国のみであり、1 ヵ国（スロベニア）は前期から横ばい、その他の 13 ヵ国はプラス成長となった。プラス成長が一部の国に偏ったものではなく、多くの国に広がっているという点は、ユーロ圏全体のプラス成長転換に加えてポジティブな材料である。

プラス成長となった国の内訳では、キプロスが前期比＋1.2%と最も高い伸びとなり、次いでアイルランドが同＋1.1%と高い伸びであった。また、ラトビア、リトアニアが同＋0.8%となり、経済規模が小さい国の成長率が総じて高い傾向がみられる。他方、経済規模が大きい主要国に関しては、これまでも内需を中心に底堅い成長が続いてきたスペインが、同＋0.7%と堅調な結果となった。個人消費、総固定資本形成がいずれも増加したことに加えて、インバウンドの増加によるサービス輸出の増加が成長率を押し上げた。また、フランスの GDP 成長率は同＋0.2%と小幅なものとなったが、個人消費、総固定資本形成はともに増加し、外需もプラス寄与となっている。低成長の最大の要因は在庫投資のマイナスであり、内容は悪くない。内訳が未公表のイタリア（同＋0.3%）でも、イタリア統計局からは在庫投資による押し下げが報告されている。他方、ドイツについては、同＋0.2%とプラス成長へと転換し、テクニカルリセッションを免れたものの、ドイツ連邦統計局からは個人消費の減少が報告されており（計数は未公表）、引き続き他国に後れを取る状況が続いている様子である。

図表 1　ユーロ圏の実質 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

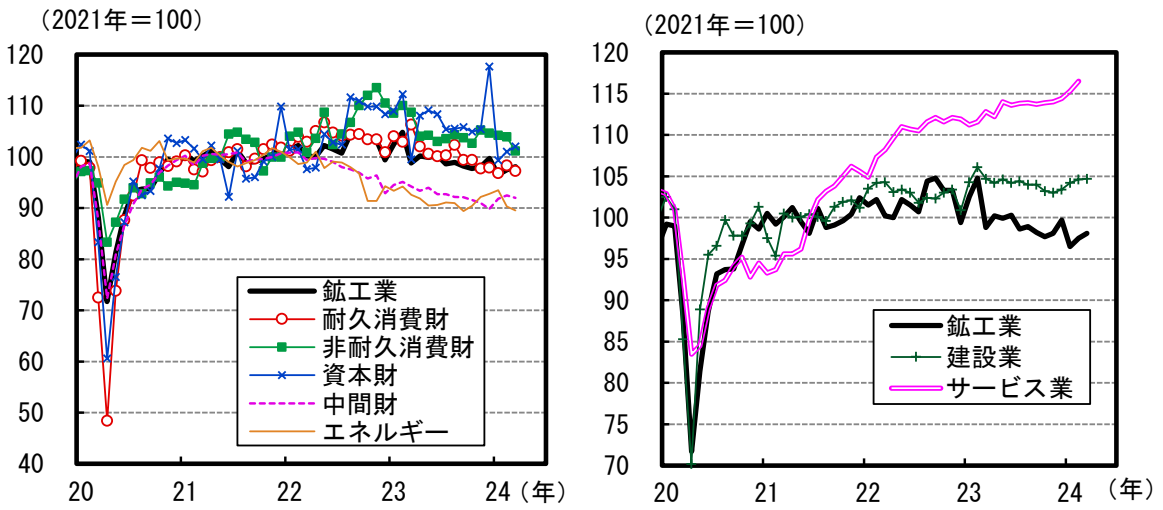
鉱工業の停滞が続く一方、サービス業が好調

ユーロ圏全体の 1-3 月期の GDP の詳細についてはまだデータが明らかになっていないため、別の統計から足元の状況を確認していく。まず、生産側の動向に関して鉱工業生産指数を確認すると、2024 年 3 月は前月比＋0.6%と 2 ヵ月連続で上昇した。ただし、国別では、多国籍大企業の動向に影響され振れが大きいアイルランドが同＋12.8%と大幅に上昇しており、これが全体を大きく押し上げている（ユーロ圏全体への寄与度は＋1.0%pt）。スペイン（前月比▲1.0%）、ドイツ（同▲0.7%）、イタリア（同▲0.5%）、フランス（同▲0.3%）の主要 4 ヵ国の指数はいずれも前月から低下した。また、財別では、資本財が同＋1.0%と上昇したことが全体を下支えしたが、非耐久財の落ち込みを主因に消費財は同▲1.8%と 3 ヵ月連続の低下となったほか、中間財（同▲0.5%）、エネルギー（同▲0.9%）も低下した。全体としては前月から上昇したものの、内容は決して良好とはいえない。

鉱工業生産指数を四半期ベースで見ると 1 月の大幅な低下（前月比▲3.2%）が響き、1-3 月期は前期比▲1.2%と 4 四半期連続の低下、低下幅は前期（同▲0.1%）から拡大した。1-3 月期の実質 GDP は 3 四半期ぶりの増加に転じたものの、鉱工業についてはなおも停滞から抜け出せておらず、引き続き全体の足を引っ張っている。

他方、ユーロ圏経済のプラス成長転換に大きく寄与したとみられるのはサービス業の好調さである。サービス業の生産は 2 月までの数字しか明らかになっていないが、2 月は前月比＋1.0%と 5 ヵ月連続で増加し、増加ペースも加速した。1-2 月の平均値は、2023 年 10-12 月期と比べて＋1.6%増加しており、サービス業の生産は鉱工業とは対照的に極めて堅調である。業種別に見ると、情報通信サービス業、運輸・倉庫業、宿泊・外食など、幅広い業種で生産が拡大している。既に GDP の内訳が公表されている、フランス、スペインのデータでは、サービス業の生産の拡大が 1-3 月期の GDP の押し上げに寄与したことが明らかとなっているが、ユーロ圏全体でもサービス業の生産拡大がプラス成長に寄与した可能性が高い。

図表 2　ユーロ圏の鉱工業生産と財別内訳（左）、鉱工業・サービス業・建設業の生産（右）



（出所）Eurostat より大和総研作成

実質小売売上高は下げ止まり

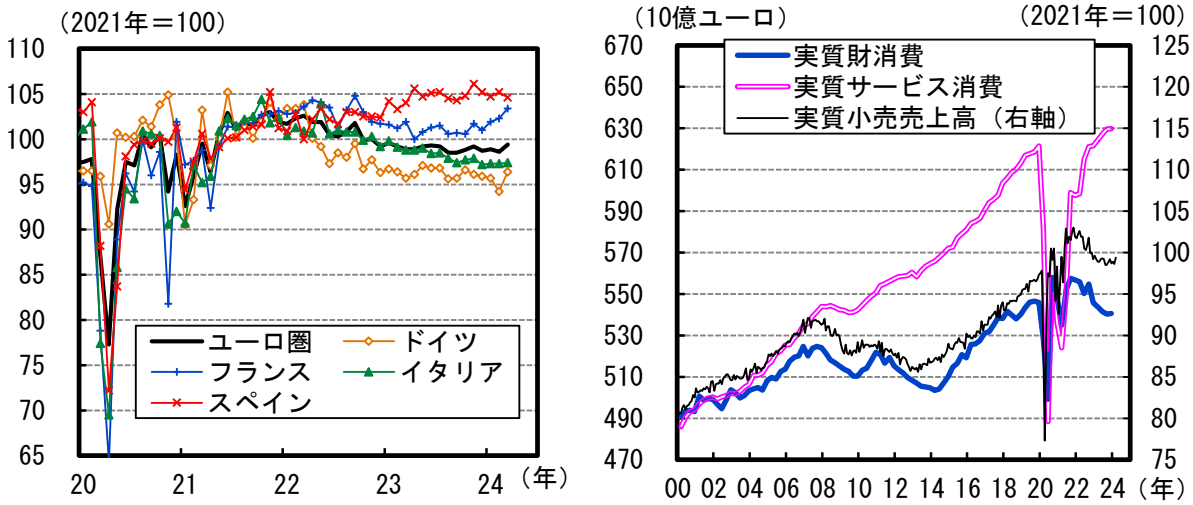
家計部門の動向に目を向けると、ユーロ圏の 3 月の実質小売売上高は前月比＋0.8%と 2 ヵ月ぶりの増加に転じ、伸び率は 2022 年 9 月以来の大きさとなった。

3 月分の内訳を見ると、非食品（除く燃料）は前月比横ばいとなったものの、インフレ率の低下傾向を背景に食品が同＋1.2%と 2023 年 1 月以来の高い伸びとなったことに加えて、自動車燃料が＋2.0%と大幅に増加したことが押し上げに寄与した。国別では、5 ヵ月ぶりの増加に転じたドイツが同＋2.3%と大きく増加したことが全体を大きく押し上げている。ドイツの指数の水準は、2 月の時点では 2021 年 2 月以来の低水準まで落ち込んでいたが、3 月の大幅増によって 2023 年平均並みまで持ち直した。また、フランスは同＋1.1%と 3 ヵ月連続で増加しており、主要国の中でも堅調に推移している。他方、イタリアは同＋0.1%と小幅なプラスに留まり、スペインは同▲0.6%と減少に転じた。

3 月が大きく改善したことに加え、2 月分が上方修正されたこともあり、1-3 月期の実質小売売上高は前期比＋0.1%と、辛うじて 2 四半期連続の増加を維持した。実質小売売上高は横ばい圏で推移しており、決して好調とはいえないものの、2022 年初から 2023 年半ばまで続いた減少傾向にようやく歯止めが掛かってきた。

また、既述した通り、生産側の統計では宿泊・外食など、個人向けサービス業でも堅調さが確認されており、サービス消費も含めた個人消費全体の動きは、財消費の一部に限定される実質小売売上高よりも堅調であると推測される。1-3 月期の個人消費は前期から幾分伸びが加速した可能性が高い。

図表 3　ユーロ圏主要国の実質小売売上高（左）、実質財消費とサービス消費（右）



（注）右図の実質財・サービス消費は 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）の合計値。最新値は 2023 年 10-12 月期。
（出所）Eurostat より大和総研作成

景況感指数は 4 月以降も鉱工業の停滞を示唆

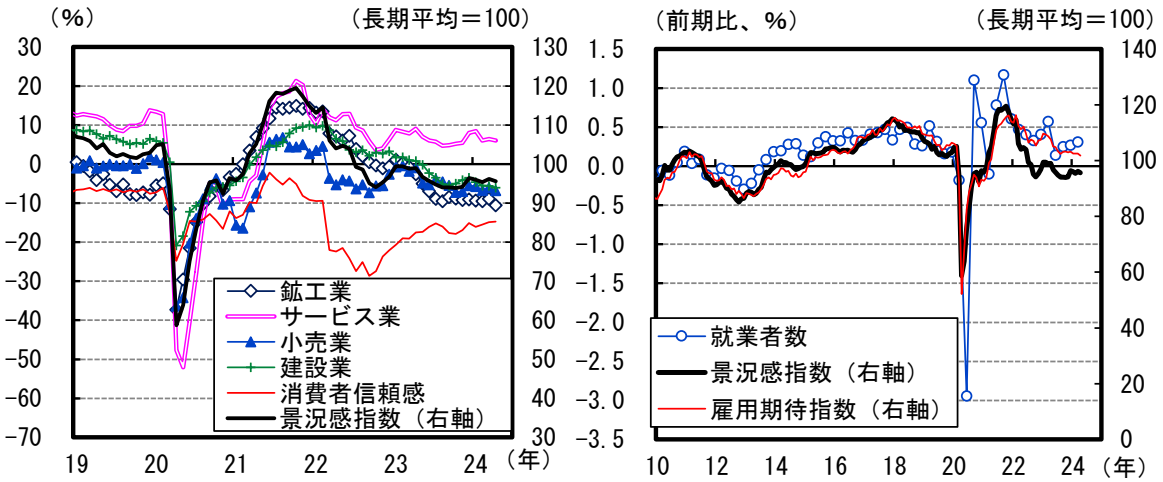
4-6 月期に入ってからのユーロ圏経済の動向に関して、景況感指数（総合、欧州委員会発表）を確認すると、4 月は前月差▲0.6pt の 95.6 となり、改善を見込んでいた市場予想（Bloomberg 調査：96.7）に反して 2 ヵ月ぶりの低下に転じた。4 月の指数の水準は、マイナス成長であった 2023 年 7-9 月期平均（94.3）、10-12 月期平均（94.8）を上回っているものの、2024 年 1-3 月期平均（95.9）を下回っており、景況感指数を見る限り、4-6 月期のユーロ圏経済は低調なスタートとなった。

景況感指数の内訳では、消費者信頼感が前月差＋0.2pt と 3 ヵ月連続で上昇し、緩やかな改善傾向が続く一方、企業関連の四系列が前月から低下し全体を押し下げた。建設業（同▲0.4pt）が 4 ヵ月連続で低下したことに加え、鉱工業（同▲1.6pt）、小売業（同▲0.8pt）、サービス業（同▲0.4pt）はいずれも 2 ヵ月ぶりの低下に転じた。特に減少幅が大きかった鉱工業の指数の水準は、2020 年 7 月以来の低さとなり、停滞から抜け出せない状況が続いている。

鉱工業に関して、四半期調査項目である生産の阻害要因を確認すると、4 月調査では需要不足が最も高く、その割合は 37.5%と、コロナ禍による需要急減からの持ち直し過程にあった 2020 年 10 月調査以来の高さとなっている。また、月次調査の鉱工業景況感指数の内訳項目である受注評価についても、4 月は前月から低下し、こちらも 2020 年 10 月以来の低さとなった。これらの動向を見る限り、鉱工業での需要不足を背景とした生産調整は 4-6 月期に入っても続いているとみられ、鉱工業が景気拡大の重荷になっているという状況に改善の兆しは見られない。

前述したように、これまで悪化傾向が続いてきた財消費に下げ止まりの動きが見られている点は、鉱工業にとっても好材料と考えられる。だが、鉱工業の生産が再び上向くためには財消費が下げ止まりから増加基調へと転じる必要があるだろう。他方、サービス業については、4 月時点でも景況感指数の水準が相対的に高く、堅調さを維持していることから、4-6 月期についてもサービス業が景気拡大をけん引するという構図が続く公算が大きい。

図表 4　ユーロ圏の景況感指数と内訳（左）、景況感指数・雇用期待指数・就業者数（右）



（出所）欧州委員会、Eurostat より大和総研作成

なお、労働集約的で雇用吸収力が大きいサービス業の好調さは、雇用の拡大に繋がりやすい点で、景気の先行きを見通す上での安心材料といえる。欧州委員会が景況感指数と同時に公表する雇用期待指数は、過去においては景況感指数と概ね連動してきたが、2022 年頃からは景況感指数程に悪化せず、足元でも両者の乖離が続いている。コロナ禍以降の一人あたり労働時間の減少を、労働者の数で補う必要があったという事情が背景にはあるとみられるが、これに加えてサービス業の景況感が相対的に底堅く推移したことも影響していると考えられる。サービス業を中心に労働需要が維持される中、1-3 月期の就業者数は前期比＋0.3%と前期から伸びがわずかに加速したが、先行きもサービス業を中心に就業者数の増加基調は続く可能性が高い。こうした雇用の拡大が、財消費も含めた個人消費、さらには鉱工業生産の増加へと波及していくか否かが、今後のユーロ圏経済の拡大ペース、および景気拡大の持続性を占う上でのカギとなる。

ECB は 6 月利下げ開始が既定路線、焦点は 7 月以降の利下げペースに

また、ユーロ圏経済の先行きを見通す上での好材料として、ECB が早晩、利下げに踏み切る可能性が高いことが挙げられる。

ECB は 4 月の理事会の声明文において、「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」金融緩和が適切になるとの見方を示していた。その後公表された 4 月の HICP(消費者物価指数)は前年比＋2.4%と、3 月と同程度の伸びとなった。しかし、内訳を見ると、エネルギー価格によるマイナス寄与が縮小し、食品・酒類・たばこの上昇幅が拡大する一方で、これらを除くコア HICP は同＋2.7%と、前月の同＋2.9%から上昇幅が縮小している。また、コア HICP のうち、コア財（非エネルギー工業製品）の伸びが同＋0.9%と低く、サービス価格が同＋3.7%と相対的に高いという構造は変わっていないものの、サービス価格の伸びも 5 ヵ月ぶりに縮小しており、インフレ率の高止まり懸念を幾分和らげる結果であった。

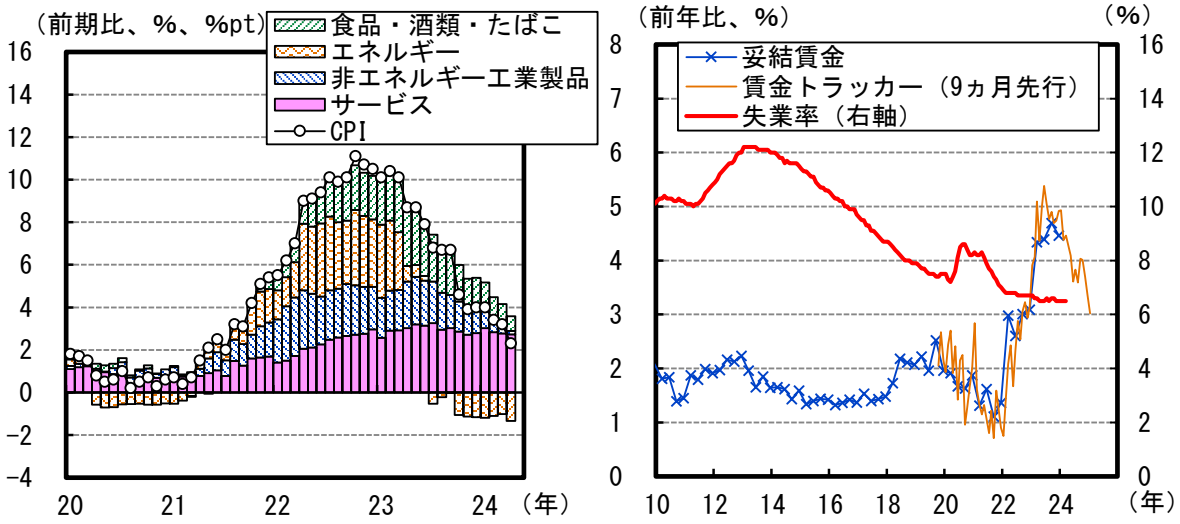
4 月の HICP が公表された後も、ラガルド総裁やシュナーベル理事など、多くの ECB 高官が次回、6 月理事会での利下げを支持する発言をしており、6 月理事会で利下げが実施される可能性は非常に高いとみられる。このため、6 月理事会での注目点は、利下げの有無よりもむしろ、その後の利下げペースへの示唆が得られるか否かに移りつつある。

4 月理事会の声明文に文言が追加されたように、先行きの利下げペースについては、基本的には経済指標次第で、特定の経路にはコミットしないというスタンスを ECB は続けていくことになろう。既述した通り、インフレ率は全体として目標の 2%に近づいているものの、サービス価格の伸びが高い状況が依然続いている。また、その背景にある賃金上昇率もピークに比べれば伸びが鈍化しているものの、なおも高い状態にある。ECB 当局者の発言などからは、6 月の利下げ開始に関してはコンセンサスが得られつつあるようにみられる一方、サービス価格、賃金の伸びの高さに起因したインフレ率の高止まりに対する警戒は完全には解かれていない。利下げの開始以降も当面はサービス、賃金関連の統計が重要視される可能性が高いが、特に賃金関連の統計は公表が遅く、しかも四半期統計が中心である点に鑑みると、2 回目以降の利下げの判断

も慎重にならざるを得ないだろう。

加えて、利下げを開始した後においては、金融政策の波及度合を把握するのが一層難しくなる。利下げ開始を検討する段階では、2022 年 7 月以降の累次の利上げが、どれほどインフレ率の抑制に効果を表しているかという点が金融政策の波及に関する論点であった。しかし、利下げを開始した後は、利下げの効果も併せて評価する必要が出てくる。一般に金融政策の効果が実体経済に波及するまでにはタイムラグを伴うとみられることに加えて、経済統計が公表されるまでの時間差なども考慮すると、利下げの効果をタイムリーに評価するのは極めて難しい。ECB にとっては幸いなことに、インフレ率が目標の 2%に接近していることに加えて、実質 GDP のプラス成長転換に象徴されるようにユーロ圏経済は最悪期を脱しつつあるため、現状、利下げを急ぐ理由は少ない。こうした事情に鑑み、大和総研は、経済指標を見極めつつ、四半期に 1 回の緩やかなペースで利下げを進めていくという従来の見方を維持する。仮に利下げペースが速まるとすれば、それは景気悪化とインフレ圧力の低下を同時に引き起こすような、需要ショックが発生した場合となろう。

図表 5　ユーロ圏の消費者物価指数（左）、失業率と賃金（右）



（出所）Eurostat、ECB、Indeed より大和総研作成

英国経済

1-3 月期は想定を上回るプラス成長

英国の 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比＋0.6%と市場予想（Bloomberg 調査：同＋0.4%）を上回る良好な結果となった。ユーロ圏と同様に、英国も 3 四半期ぶりのプラス成長となり 2023 年後半のテクニカルリセッションから脱した形だが、成長の勢いは想定外に英国の方が強かった。

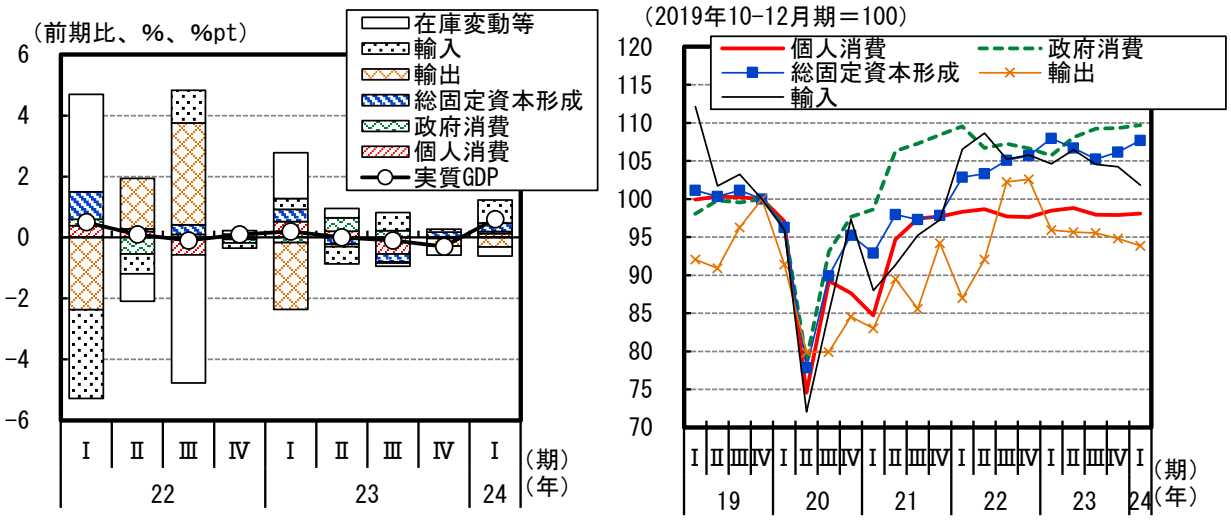
1-3 月期の GDP の内訳を確認すると、個人消費が前期比＋0.2%と、小幅ではあるものの 3 四

半期ぶりの増加に転じた。品目別の内訳では、家庭用財・サービスが同＋2.3%と 3 四半期ぶりの増加に転じたことに加えて、娯楽（同＋1.3%）、外食・宿泊（同＋1.0%）、飲食料品（同＋1.2%）の増加が押し上げに寄与した。他方、酒類・たばこ（同▲1.6%）、保健（同▲1.5%）などが減少したことで、個人消費全体の伸びは小幅に留まった。

総固定資本形成は前期比＋1.4%と 2 四半期連続で増加し、増加幅は前期から拡大した。内訳では民間設備投資が同＋0.9%と増加したことに加え、民間住宅投資が同＋4.5%と 6 四半期ぶりの増加に転じたことが押し上げに寄与した。住宅ローン金利（2 年固定、BOE 公表）はピークの 2023 年 7 月には一時 6.2%台まで上昇したが、1-3 月期は 4%台後半まで低下しており、金利低下が住宅投資を押し上げたとみられる。また、政府消費は前期比＋0.3%と 4 四半期連続で増加しており、主な内需項目は揃って前期から増加する結果となっている。

他方、外需に関して、輸出は前期比▲1.0%と 5 四半期連続で減少する冴えない結果となった。サービス輸出が同＋1.0%と増加に転じる半面、財輸出が同▲3.4%と減少したことが押し下げ要因となった。ただし、輸入は財、サービスとも前期から減少し、同▲2.3%と輸出よりも大きく減少したため、外需（純輸出）寄与度は前期比＋0.4%pt と 2 四半期ぶりのプラスに転じている。

図表 6　英国 GDP 成長率と需要項目別寄与（左）、実質 GDP と需要項目の水準（右）



（出所）ONS より大和総研作成

4 月の CPI はエネルギー価格を主因に上昇幅が大きく縮小

1-3 月期の英国経済は想定外の底堅さを見せる結果となったが、4-6 月期以降についてもプラス成長が続いていくと見込まれる。最大の要因は、4-6 月期にはインフレ率の一層の低下が見込まれ、それが個人消費を後押しする可能性が高いことである。

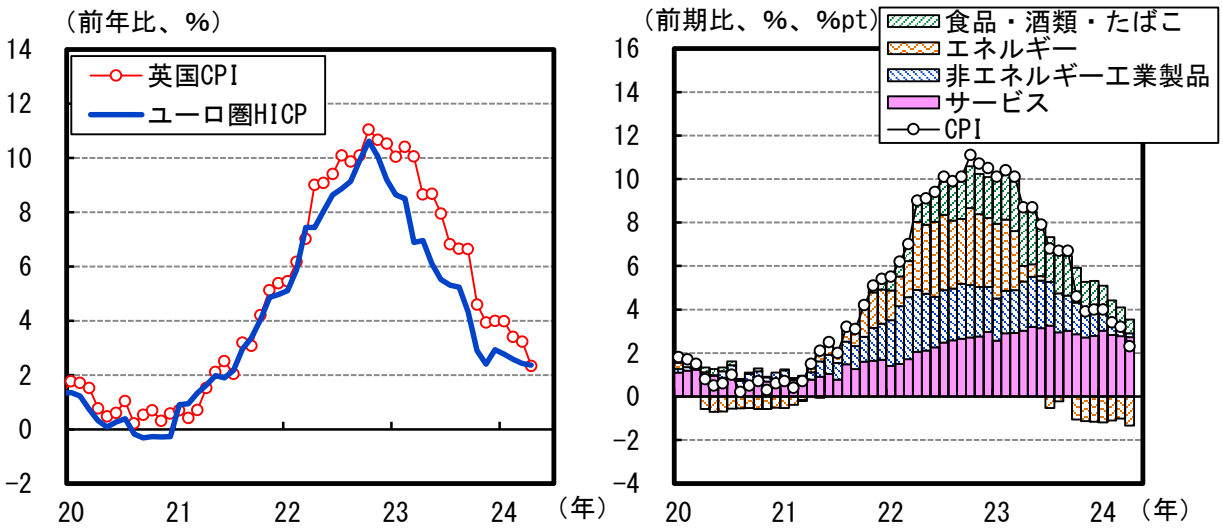
2024 年 4 月の CPI は前年比＋2.3%となり、上昇率は前月の同＋3.2%から大幅に鈍化した。英国は主要先進国の中でも高いインフレ率に長く悩まされてきたが、英国の CPI は 2022 年 3 月

以来、およそ 2 年ぶりにユーロ圏の伸び（同＋2.4%）を下回った。

CPI の内訳を見ると、エネルギー価格が前年比▲16.7%と大きく下落したことが、全体を押し下げた。これは Ofgem（英国ガス・電力市場局）が設定するエネルギー価格上限が、4 月以降、1-3 月対比で 12%引き下げられことが最大の要因である。エネルギーのうち、電気代・ガス代は前年比▲27.6%と前月（同▲18.3%）から低下幅が 10%pt 近く拡大しており、これだけで CPI 全体の伸びは 0.4%pt 程度押し下げられている。また、食品・酒類・たばこについても前年の高い伸びの裏の影響が出る形で、前年比の伸びは＋4.2%と 2022 年 1 月以来の低さとなった。さらに、コア CPI についても、財価格の上昇率縮小を主因に前年比＋3.9%まで低下し、2021 年 10 月以来の低さとなっている。

こうしたインフレ率の急低下は、家計の実質所得を押し上げ、消費者マインドの改善へと繋がるとみられ、1-3 月期に増加に転じた個人消費は 4-6 月期も増加を維持する公算が大きい。なお、4 月の CPI が公表された 5 月 22 日、スナク首相は下院議会を解散し、7 月 4 日に総選挙を実施することを表明した。総選挙の実施は 2025 年 1 月が期限となっており、2024 年秋頃に実施されるとの見方が優勢となっていたが、想定よりも早期の総選挙に踏み切った背景としては、インフレ率の沈静化、および既述した 1-3 月期の GDP の上振れを現与党・保守党の成果としてアピールする狙いがあるとみられる。

図表 7　英国とユーロ圏の消費者物価指数（左）、英国 CPI の要因分解（右）



（出所）Eurostat、ONS より大和総研作成

サービス価格の上振れで、BOE の早期利下げの可能性は低下

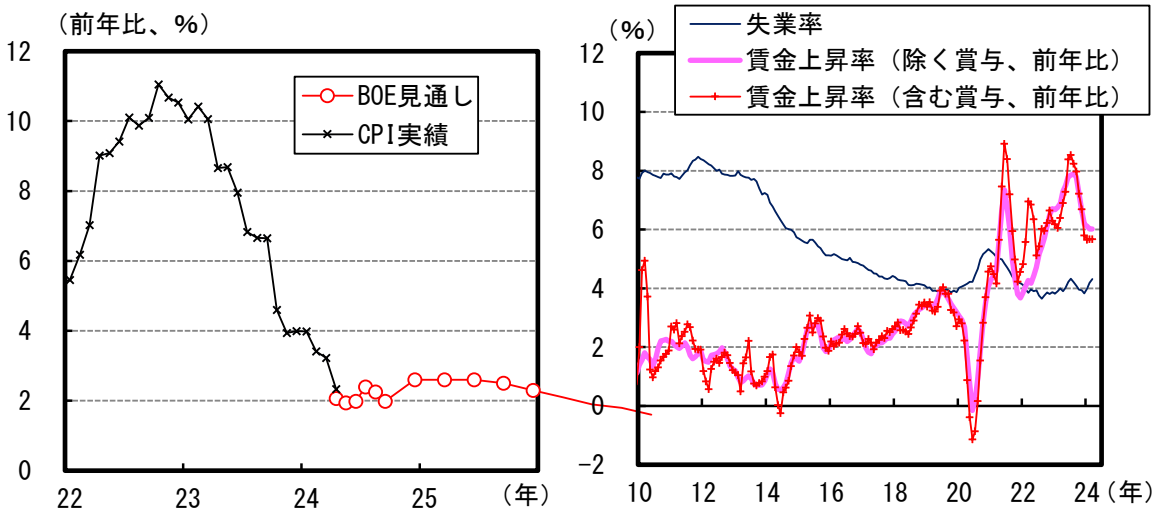
ただし、4 月の CPI は大きく上昇ペースが鈍化したものの、市場予想（Bloomberg 調査：前年比＋2.1%）や、5 月に BOE が公表した経済見通し（同＋2.1%）を上回った。内訳に関して、BOE に予測と実績を比較すると、上振れした要因は主にサービス価格であり、同＋5.5%の BOE の予測に対し、実績は同＋5.9%と前月（同＋6.0%）から小幅な低下に留まった。

5 月の BOE の金融政策委員会では、政策金利が据え置かれる一方、声明文公表後の会見においてベイリー総裁は「状況が正しい方向に進んでいると楽観している」と言及し、利下げの開始に対して前向きな発言をしていた。また、その後、チーフエコノミストのピル委員が、夏場に利下げを検討することが「不合理ではない」と発言したことなどから、早ければ次回、6 月にも BOE は利下げを開始するとの見方が市場では広がりつつあった。しかし、4 月の CPI はそうした見方を後退させる結果であったといえる。

インフレ圧力、特に高止まりが続くサービス価格との関連性が強い労働市場の状況を見ると、2024 年 1～3 月の失業率は 4.3%と 3 ヵ月連続で上昇し、2023 年 5～7 月以来の高さとなった。また、求人件数は 1～3 月に一時的に増加したものの、2～4 月には再び減少に転じており、労働需給が緩和傾向にあることを示す結果となった。一方、賃金については、2024 年 1～3 月の名目賃金（含む賞与）は前年比＋5.7%と前月（2023 年 12 月～2024 年 2 月）と同じ伸びとなり、市場予想（Bloomberg 調査：同＋5.5%）を上回った。これには 2024 年 4 月に実施された最低賃金の引き上げを一部企業が先取りした影響なども指摘されているが、労働需給が緩やかに悪化する中においても賃金上昇率は高止まりが続いている。

5 月の BOE の金融政策委員会では 9 名の委員中、2 名（ディングラ委員、ラムスデン委員）が利下げに票を投じたが、その後公表された経済統計は、サービス価格、賃金の高止まりに対する懸念を払しょくするには不十分とみられる。次回、6 月 20 日に結果が公表される金融政策委員会までには、労働統計、および CPI がもう一回ずつ公表されるため、その内容を見極める必要があるが、現状、6 月委員会で BOE が利下げに踏み切る可能性は高くないだろう。もっとも、予想を上回ったとは言え、サービス価格も含めて CPI の伸びは鈍化しており、目標の 2%に近づいているという点を踏まえれば、BOE は確実に利下げの開始に近づいているといえよう。

図表 8　BOE による CPI 見通しと実績値（左）、失業率と賃金上昇率（右）



（注）左図の BOE 見通しは 2024 年 5 月時点、2024 年 9 月までは月次、それ以降は四半期。
右図のデータは 3 ヵ月後方移動平均値。
（出所）ONS、BOE より大和総研作成

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	0.2%	0.6%	-0.2%	-0.2%	1.3%	0.9%	1.2%	1.5%	1.6%	1.6%	1.4%	1.3%	0.4%	0.7%	1.4%
家計消費支出	0.5%	0.3%	1.3%	0.2%	0.4%	0.6%	1.0%	1.3%	1.4%	1.3%	1.2%	1.1%	0.5%	0.6%	1.2%
政府消費支出	-1.2%	1.3%	2.6%	2.1%	1.5%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.3%	0.5%	0.8%	1.5%	0.6%
総固定資本形成	1.2%	0.8%	0.0%	4.0%	1.0%	1.6%	2.2%	2.6%	3.0%	3.2%	2.8%	2.5%	1.2%	1.8%	2.7%
輸出	-1.9%	-4.4%	-4.9%	0.0%	1.6%	1.9%	2.1%	2.8%	3.3%	3.1%	2.8%	2.7%	-1.1%	0.3%	2.8%
輸入	-6.3%	-0.2%	-5.6%	2.6%	0.5%	1.9%	2.2%	2.9%	3.4%	3.2%	2.9%	2.7%	-1.6%	0.7%	2.9%
前年同期比（除く失業率）															
国内総生産	1.3%	0.6%	0.1%	0.1%	0.4%	0.4%	0.8%	1.2%	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%	0.4%	0.7%	1.4%
家計消費支出	1.4%	0.7%	-0.3%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.8%	1.1%	1.2%	1.3%	1.2%	0.5%	0.6%	1.2%
政府消費支出	0.1%	0.5%	1.3%	1.2%	1.9%	1.7%	1.3%	0.9%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%	0.8%	1.5%	0.6%
総固定資本形成	2.0%	1.7%	0.5%	1.5%	1.4%	1.6%	2.2%	1.9%	2.4%	2.7%	2.9%	2.9%	1.2%	1.8%	2.7%
輸出	2.6%	-0.5%	-3.0%	-2.8%	-2.0%	-0.4%	1.4%	2.1%	2.5%	2.8%	3.0%	3.0%	-1.1%	0.3%	2.8%
輸入	1.5%	-0.4%	-4.1%	-2.5%	-0.7%	-0.2%	1.8%	1.9%	2.6%	2.9%	3.1%	3.0%	-1.6%	0.7%	2.9%
鉱工業生産（除く建設）	0.7%	-1.1%	-4.6%	-3.4%	-4.6%	-2.3%	-0.4%	0.2%	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	-2.1%	-1.8%	2.1%
実質小売売上高	-2.9%	-2.3%	-2.2%	-0.8%	-0.3%	0.0%	0.6%	0.7%	0.9%	1.0%	1.1%	1.0%	-2.1%	0.3%	1.0%
消費者物価	8.0%	6.2%	5.0%	2.7%	2.6%	2.5%	2.3%	2.4%	2.2%	2.1%	2.0%	2.1%	5.4%	2.5%	2.1%
生産者物価	11.1%	-0.8%	-8.8%	-8.7%	-8.1%	-3.2%	-1.9%	-1.6%	1.4%	2.4%	2.4%	2.4%	-2.2%	-3.8%	2.1%
失業率	6.6%	6.5%	6.6%	6.5%	6.5%	6.5%	6.6%	6.6%	6.5%	6.5%	6.4%	6.4%	6.6%	6.6%	6.5%
10億ユーロ															
貿易収支	-8.4	2.9	26.6	40.4	60.0	59.2	61.9	65.2	68.5	71.9	75.3	79.0	61.5	246.2	294.7
経常収支	27.9	59.5	74.8	72.3	103.7	106.7	108.8	111.5	114.3	117.1	119.8	122.7	234.5	430.8	473.9
独　国債10年物（期中平均）	2.34%	2.37%	2.59%	2.52%	2.31%	2.49%	2.44%	2.41%	2.35%	2.29%	2.25%	2.21%	2.45%	2.41%	2.28%
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 5 月 22 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	0.7%	0.0%	-0.5%	-1.2%	2.5%	0.7%	0.9%	1.1%	1.6%	1.5%	1.4%	1.2%	0.1%	0.6%	1.3%
家計消費支出	3.6%	1.4%	-3.5%	-0.2%	0.8%	0.9%	0.6%	0.8%	1.0%	0.9%	0.8%	0.7%	0.2%	0.1%	0.8%
一般政府消費支出	-3.3%	9.2%	4.3%	0.3%	1.3%	1.5%	1.1%	0.9%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	0.5%	1.9%	1.3%
総固定資本形成	8.9%	-4.6%	-5.3%	3.5%	5.8%	1.2%	1.5%	2.3%	2.6%	2.3%	2.0%	1.7%	2.2%	1.6%	2.1%
輸出	-23.6%	-1.0%	-0.5%	-3.1%	-4.0%	1.8%	2.6%	2.5%	2.8%	2.5%	2.3%	2.2%	-0.5%	-0.9%	2.5%
輸入	-4.3%	7.2%	-7.0%	-1.2%	-9.0%	2.2%	1.8%	1.8%	2.0%	1.8%	1.7%	1.6%	-1.5%	-2.3%	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%	0.2%	0.4%	0.7%	1.3%	1.1%	1.3%	1.4%	1.4%	0.1%	0.6%	1.3%
家計消費支出	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	-0.4%	-0.5%	0.5%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%	0.8%	0.2%	0.1%	0.8%
一般政府消費支出	-3.5%	1.3%	1.9%	2.5%	3.7%	1.9%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	1.5%	0.5%	1.9%	1.3%
総固定資本形成	5.0%	3.3%	0.1%	0.5%	-0.3%	1.2%	3.0%	2.7%	1.9%	2.2%	2.3%	2.1%	2.2%	1.6%	2.1%
輸出	10.2%	3.9%	-6.5%	-7.6%	-2.1%	-1.5%	-0.7%	0.7%	2.4%	2.6%	2.5%	2.4%	-0.5%	-0.9%	2.5%
輸入	-1.8%	-2.0%	-0.7%	-1.5%	-2.7%	-3.8%	-1.6%	-0.9%	2.0%	1.9%	1.8%	1.8%	-1.5%	-2.3%	1.9%
鉱工業生産	-1.9%	-0.5%	1.0%	-0.1%	0.5%	-0.0%	0.1%	1.4%	0.9%	1.0%	1.1%	1.2%	-0.4%	0.5%	1.1%
実質小売売上高	-4.8%	-2.6%	-1.9%	-1.7%	0.3%	0.5%	1.7%	3.0%	1.6%	1.4%	1.4%	1.3%	-2.8%	1.4%	1.4%
消費者物価	10.2%	8.4%	6.7%	4.2%	3.5%	2.1%	2.3%	2.2%	2.1%	2.3%	2.1%	2.0%	7.3%	2.5%	2.1%
生産者物価（出荷価格）	11.1%	2.8%	-0.1%	-0.2%	0.3%	1.9%	2.4%	2.0%	2.2%	2.5%	2.1%	1.8%	3.2%	1.6%	2.1%
失業率	4.0%	4.2%	4.1%	3.8%	4.3%	4.4%	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	-42.1	-42.2	-41.5	-40.6	-39.7	-38.4	-36.7	-34.9	-186.7	-166.5	-149.8
経常収支	-21.0	-27.9	-18.5	-21.2	-17.7	-17.7	-17.1	-16.5	-15.9	-15.3	-14.8	-14.2	-88.5	-69.0	-60.2
国債10年物（期中平均）	3.54%	3.99%	4.46%	4.23%	4.03%	4.21%	4.14%	4.02%	3.92%	3.82%	3.72%	3.68%	4.06%	4.10%	3.79%
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 5 月 22 日時点）。
（出所）ONS、BOE より大和総研作成