

2024 年 6 月 21 日 全 11 頁

欧州経済見通し 高まる政策への注目度

ECB は利下げを開始／欧州議会選挙のインプリケーション

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 6 月の理事会で市場予想通り、4 年 9 ヶ月ぶりとなる利下げを実施した。先行きについては経済指標次第という従来のスタンスを維持し、追加利下げに関する情報は出されなかったが、ラガルド総裁は金融政策が巻き戻し局面に入った可能性が高いことを認めており、ECB は緩やかなペースで利下げを続けていくとみられる。
- 欧州における 2024 年最大の政治イベントである欧州議会選挙では、右派が総じて勢力を拡大する結果となった。しかし、中道、リベラルグループによる過半数は維持されており、選挙結果が欧州議会の政策運営に与える影響は限定的となろう。
- 一方、欧州議会選挙の結果が各国政治に与える影響には注意が必要である。フランスでは、極右政党・国民連合が欧州議会選挙で最多票を獲得したことを受け、マクロン大統領は議会下院を解散し、総選挙の実施を決定した。世論調査によれば国民連合が選挙で第一党になる可能性が高いとみられ、ばら撒き政策による財政悪化懸念は、現状の財政状況の悪さと相俟って金利上昇圧力になっている。EU 加盟国のうち、フランスなどの 7 カ国は欧州委員会による過剰赤字手続き入りとなったこともあり、緊縮財政、もしくは信認低下による金利上昇の二者択一を迫られる可能性がある。
- 英国では、5 月 22 日にスナク首相が下院議会を解散し、7 月 4 日に総選挙を実施することを決めた。現与党・保守党は支持率で労働党に大幅なリードを許しており、総選挙では労働党への政権交代が起こる可能性が極めて高い。もっとも、現在の労働党は中道的な政策を志向していることに加え、財源確保の難しさから、大胆な政策転換は起こりづらい。

ユーロ圏経済

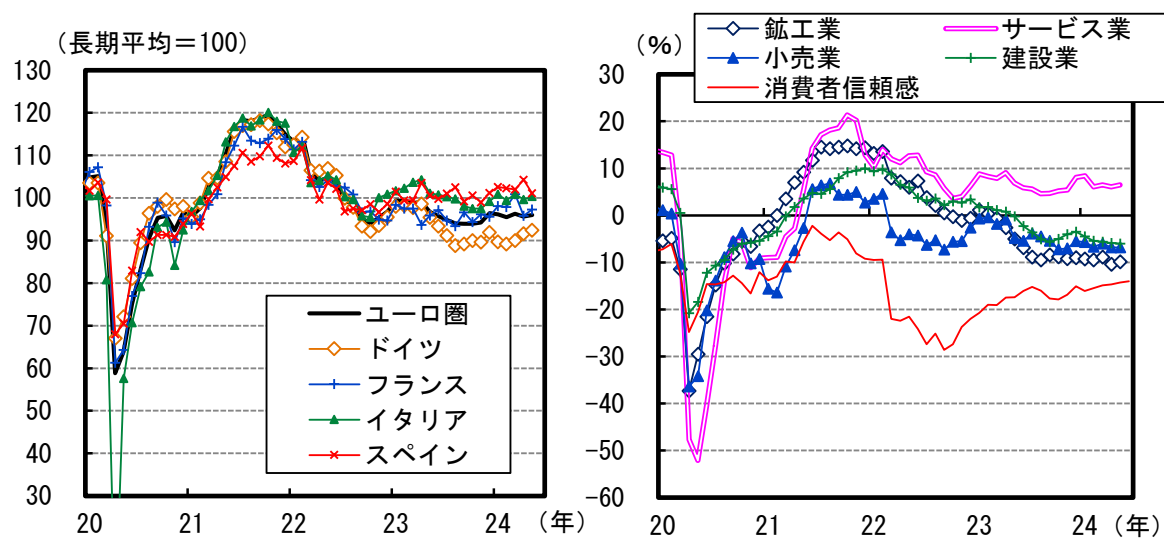
5月の景況感指数は小幅に上昇、4-6月期も小幅なプラス成長を示唆

5月のユーロ圏の景況感指数（総合、欧州委員会発表）は、前月差+0.4ptと2ヵ月ぶりの改善に転じた。もっとも、改善幅は小幅に留まっており、景況感指数は横ばい圏での推移が続いている。5月の指数は96.0と、1-3月期平均と同水準であり、景況感指数の動きに単純に照らせば、1-3月期に続いて4-6月期のGDP成長率も小幅なプラス成長に留まるとみられる。

指数の内訳を確認すると、消費者信頼感指数が前月差+0.4ptと4ヵ月連続で上昇し改善基調を維持したことに加え、鉱工業（同+0.5pt）、サービス業（同+0.4pt）がいずれも2ヵ月ぶりの上昇に転じたことが、全体の押し上げに寄与した。他方、小売業は前月から横ばいとなり、建設業は同▲0.1ptと5ヵ月連続で低下し、緩やかな悪化傾向が続いている。指数の水準に注目すると、1-3月期のプラス成長をけん引したサービス業が際立って高いという状況は変わらず、引き続きサービス業が景気拡大のドライバーになっていることがうかがえる。

国別では、ドイツが前月差+0.8ptと3ヵ月連続で改善し、フランスは同+1.5pt、イタリアが同+0.8ptといずれも2ヵ月ぶりの改善に転じている。他方、指数の水準が主要国で最も高いスペインは同▲3.2ptと2ヵ月ぶりに低下した。

図表1 ユーロ圏主要国の景況感指数（右）、景況感指数の内訳（右）



(出所) 欧州委員会より大和総研作成

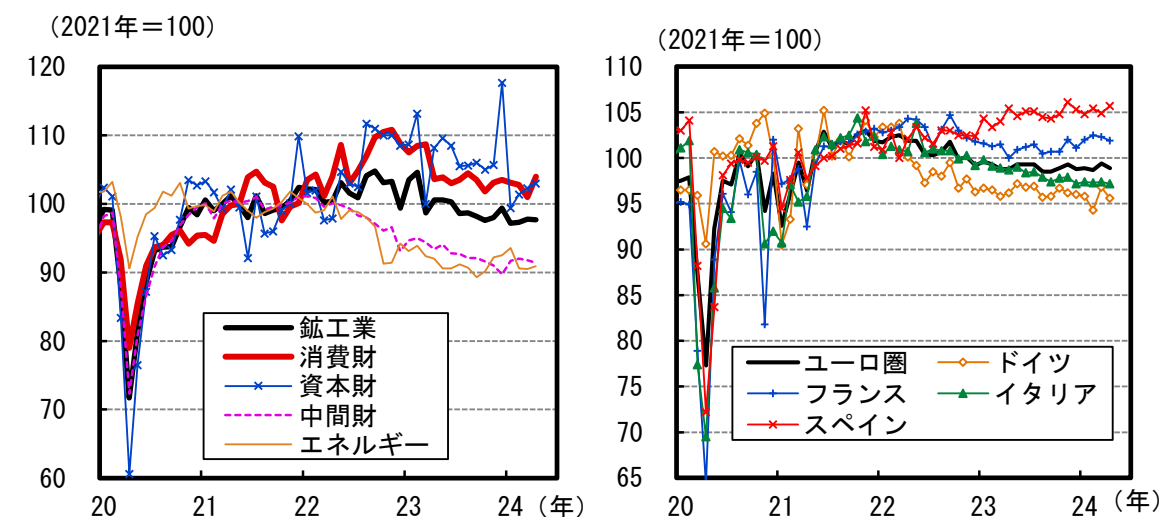
4月の鉱工業生産は小幅低下、小売売上高も2ヵ月ぶりに減少

4-6月期に入っての経済の状況をハードデータで確認していくと、ユーロ圏の4月の鉱工業生産指数は前月比▲0.1%と小幅ながら3ヵ月ぶりの低下に転じた。ただし、国別では、多国籍大企業の動向に左右され振れが大きいアイルランドが前月からの反動で同▲3.4%と大きく落ち込み、ユーロ圏全体の生産を押し下げている。ウエイトが大きい主要国に関して見ると、イタリ

アが同▲1.0%と低下したものの、フランス（同+0.6%）、ドイツ（同+0.3%）は小幅に上昇し、スペインは前月から横ばいとなった。また、財別の動向を見ると、中間財が同▲0.4%と低下した一方で、非耐久消費財を中心に消費財が同+3.0%と大幅に上昇し、資本財（同+0.7%）、エネルギー（同+0.4%）も増加している。全体として決して力強いわけではないものの、内容の印象はヘッドラインほどには悪くない。既述したように、欧州委員会による鉱工業の景況感指数が5月に小幅ながら上昇したことに加え、製造業 PMI ではより明確な持ち直しが見られていることを考慮すれば、4-6月期に5四半期ぶりの上昇に転じる可能性は十分残されている。

一方、家計部門の動向に目を向けると、ユーロ圏の4月の実質小売売上高は前月比▲0.5%と2ヵ月ぶりの減少に転じる軟調な結果となった。ガソリン価格の上昇を受けて、自動車燃料が同▲2.2%と大きく落ち込んだことに加えて、食品が前月の反動から▲0.5%と減少に転じた。また、非食品（除く燃料）についても同▲0.1%と小幅ながら2ヵ月連続で減少しており、内容も総じて良くない。国別では、スペインが同+0.8%と増加したものの、ドイツが前月の大幅増の反動で同▲1.2%と大きく減少したほか、フランス（同▲0.4%）、イタリア（同▲0.2%）でも減少している。既述の景況感指数におけるサービス業の堅調さを踏まえれば、サービス消費については堅調に推移している可能性はあるものの、少なくとも小売売上高に見る財消費は、4-6月期は低調なスタートとなった。

図表2 ユーロ圏の鉱工業生産の財別内訳（左）、ユーロ圏主要国の実質小売売上高（右）



(出所) Eurostat より大和総研作成

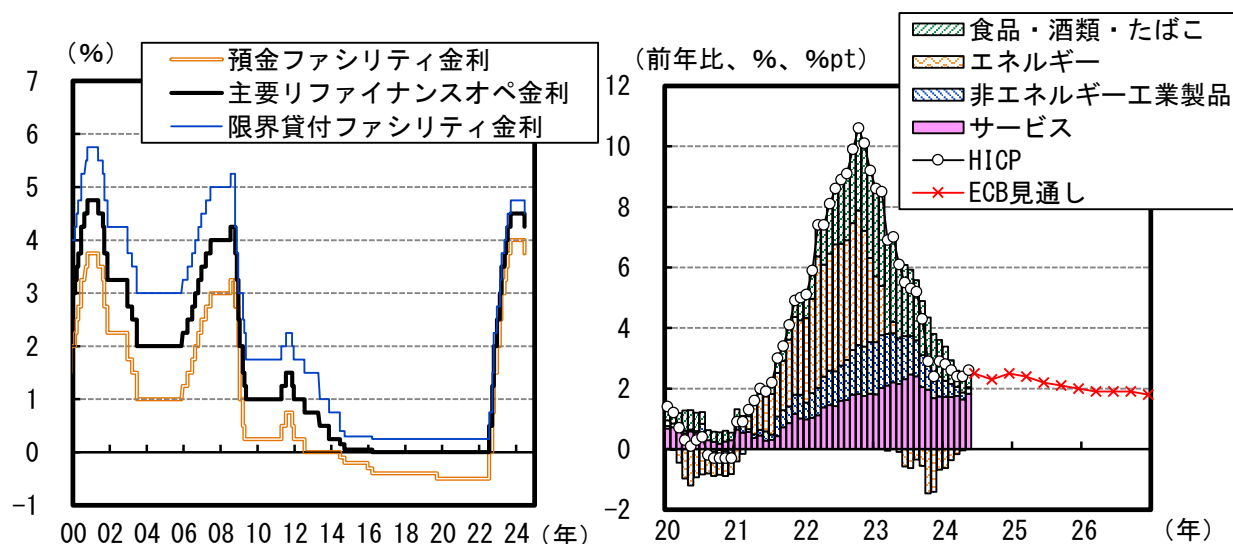
ECB は市場予想通り 6 月理事会で利下げを実施

足元までのデータを確認する限り、ユーロ圏経済は 4-6 月期も極めて緩やかな回復に留まるとみられる。しかし、年後半以降に向けた明るい材料として、ECB による利下げ開始が挙げられる。ECB は 2024 年 6 月 6 日に開催された政策理事会において、2019 年 9 月以来、4 年 9 ヶ月ぶりの利下げを決定し、主要 3 金利（主要リファイナンスオペ金利、限界貸付ファシリティ金利、預金ファシリティ金利）をそれぞれ 0.25%pt 引き下げた。

ECBは6月の理事会以前から、利下げ開始に向けたコミュニケーションを取ってきたため、金融市場では6月の利下げはほぼ既定路線となっていた。とはいえ、6月の利下げ開始の判断材料として注目されていた1-3月期の妥結賃金の伸びが前期から加速し、6月理事会の直前に公表された5月のHICP（消費者物価指数）も前月から伸びが拡大し、市場予想を上回っていたことから、想定通り利下げが実施されたことは、市場に安心感を与える結果であったといえる。

一方、6月の理事会で注目されていた次回以降の利下げパスについては新たな情報が与えられず、その意味で6月の利下げはタカ派的な利下げであったといえる。声明文では、2%のインフレ目標到達に向け、必要な期間、制限的な金利水準を続けるという文言が維持された。また、先行きの金融政策は経済指標に依存し、決まった経路はコミットしないとの文言も残された。改定されたスタッフによる経済見通しでは、2024年のHICPが前年比+2.5%、2025年は同+2.2%と、前回、3月時点の見通し（2024年：同+2.3%、2025年：同+2.0%）から上方修正されたこともあり、ECBはインフレ率が高止まりするリスクに対する警戒を解いていない。声明文公表後の記者会見において、ラガルド総裁は今回の利下げについては、1名が反対票を投じたと明らかにした。ラガルド総裁は具体的な人物の明言は避けたが、報道によれば、超タカ派と評されるホルツマン・オーストリア連銀総裁が、政策金利を据え置くべきとして反対票を投じたと伝えられている。

図表3 ユーロ圏の政策金利（左）、ユーロ圏HICPの要因分解とECB見通し（右）



(出所) ECB、Eurostat より大和総研作成

ただし、ラガルド総裁は会見で、金融政策が巻き戻し（dialing-back）局面に入ったかとの問いに対して、断言はできないものの、可能性は非常に高い（There's a strong likelihood）と述べた。また、中立金利については、具体的な数値は明言できないものの、現在の金利水準は中立金利にはまだほど遠いとも述べており、インフレ率の高止まりに対する懸念が後退すれば、当面の間、利下げサイクルは続く可能性が高い。追加利下げのタイミングやペースについては、ラガルド総裁が再三強調したように、経済指標を見極めつつ、全ての会合ごとに判断されると

みられる。一方で、ラガルド総裁は、経済見通し公表のタイミングではより多くのデータが手に入ると認めていることから、大和総研では経済見通しが公表される 3 ヶ月ごとに利下げを続けていくとの見方を維持する。

欧州議会選挙では右派が勢力拡大

ユーロ圏の経済動向を考える上での 6 月最大のイベントは ECB による利下げの開始であったといえるが、これに加えてユーロ圏では政治面でも 6 月に大きな動きがあった。

6 月 6 日～9 日に実施された欧州議会選挙では、中道右派の欧州人民党（EPP）が 13 議席増の 189 議席を獲得し、最大会派の座を維持した。また、保守グループである欧州保守改革グループ（ECR）が 14 議席増、極右のアイデンティティと民主主義（ID）が 9 議席増となり、欧州議会の右傾化が進む結果となった。第 2 会派で中道左派の社会・民主主義進歩連盟（S&D）は 3 議席減と小幅な減少に留まったものの、第 3 会派でリベラルの欧州刷新（Renew）、欧州緑の党・欧州自由同盟（Greens/EFA）はそれぞれ 21 議席減と大きく議席数を減らしている。

右派、極右の躍進は事前に予想されていた通りの結果であり、結果自体に大きなサプライズはない。また、これまで議会の中心を担ってきた中道・リベラルグループ（EPP、S&D、Renew）が議会の過半数を維持したことから、今回の選挙結果によって EU の議会運営が極端に右傾化する可能性は低いと考えられる。会派に所属しないドイツのための選択肢（AfD）などを含めて右派を結集したとしても議会の過半数には届かないことに加え、極右をはじめ右派は分裂状態にあり、協力関係を築くのは容易ではないとみられる。

図表 4 2024 年欧州議会選挙の結果

	改選前議席数	2024年選挙結果	増減
欧州人民党（EPP）	176	189	+13
社会・民主主義進歩連盟（S&D）	139	136	▲3
欧州刷新（Renew）	102	81	▲21
欧州緑の党・欧州自由同盟（Greens/EFA）	72	51	▲21
欧州保守改革グループ（ECR）	69	83	+14
アイデンティティと民主主義（ID）	49	58	+9
左派・北欧緑左派連盟（GUE/NGL）	37	39	+2
その他	—	38	—
無所属（NI）	61	45	▲16

（注）選挙結果は 2024 年 6 月 20 日時点。

（出所）欧州議会ウェブサイトより大和総研作成

もっとも、右派勢力が拡大したことで、法案によっては中道派と右派の協力も予想される。とりわけ左派・リベラル色の強い環境関連の法案などについては、これまでよりも成立が難しくなるとの見方が広がりつつあり、成長戦略としてのグリーン・ディールの推進が難航する可能性がある。また、S&D は極右との協力を明確に否定しており、仮に EPP が右傾化を進めれば、両者の協力関係が崩れる可能性がある。既に、EPP の筆頭候補であるフォン・デア・ライエン欧

州委員会委員長の続投を巡る会派間での駆け引きが伝えられているように、会派間での駆け引きが複雑化することでこれまで以上に政策決定に時間が掛かる可能性が高まったといえる。

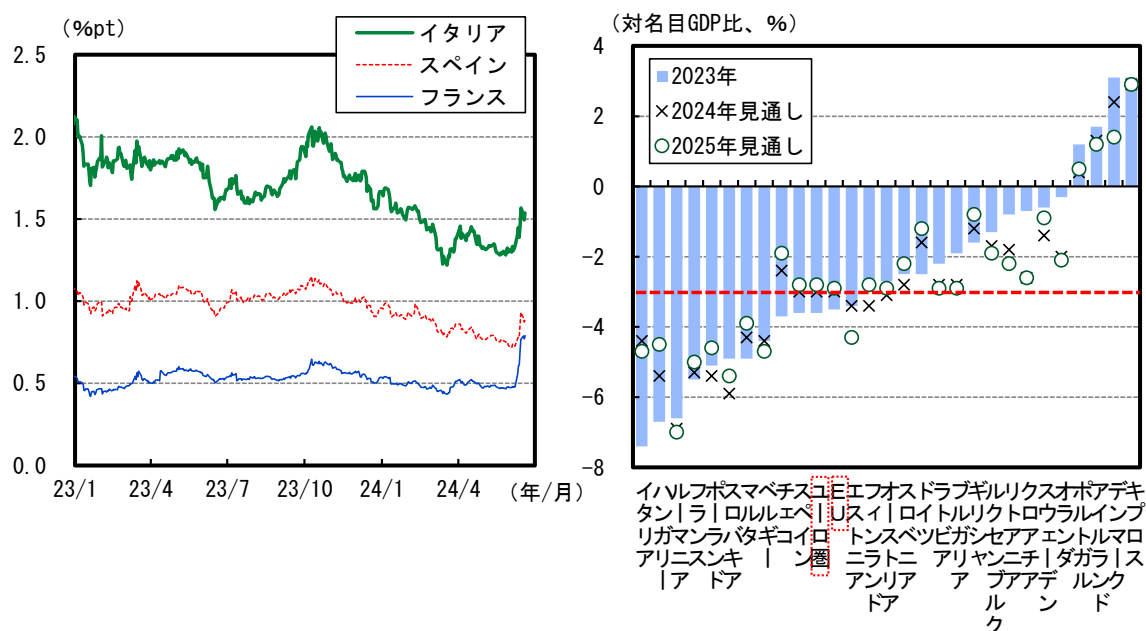
また、今回の欧州議会選挙の結果を受けて、各国政治に与える影響には注意が必要である。欧州議会選挙は国政に対する信認投票としての意味合いを持ち、政権に対する不満などが結果に反映されやすいことが指摘されている。

実際、今回の欧州議会選挙での極右政党・国民連合の躍進を受けて、フランスではマクロン大統領が下院議会の解散を宣言、総選挙の実施を決定した。6月30日に1回目の投票、7月7日に決選投票が行われる。マクロン大統領は、極右政党による首相誕生に対する国民の危機感をあおることで、選挙での挽回を狙ったとみられている。しかし、議会解散後に行われた世論調査でも国民連合がリードしており、大統領と首相の所属政党が異なる「コアビタシオン」となる可能性が高まっている。

こうした事態を金融市場は重く受けとめ、フランスの長期金利の対独スプレッドは急拡大し、株価は大幅に下落した。極右政党が第一党になることでばら撒きの政策が実施され財政が悪化することに対する懸念や、大統領とのねじれ発生による政治停滞が嫌気された。

ただし、フランス国債の対独スプレッド拡大の背景には、政治の混乱のみならず、そもそもの財政状況の悪さがあるとみられる。総選挙が決定される前の5月31日には、格付け会社S&Pがフランス国債の格付けをAAからAA-へと引き下げていた。対独スプレッドの拡大はフランスで特に顕著だが、イタリアやスペインでも拡大していることから、必ずしも政治の混乱だけが拡大の要因ではないことがうかがえる。

図表5 仏・伊・西の10年債利回り対独スプレッド（左）、EU各国の財政収支（右）



こうした状況下、欧州委員会は6月19日、ベルギー、フランス、イタリア、ハンガリー、マルタ、ポーランド、スロバキアの7ヵ国に対し、財政規律違反の是正を求める過剰赤字手続き（EDP）を開始することをEU理事会に勧告した。これら7ヵ国は9月20日までに今後4年間の歳出純増の上限を約束する中期計画を、10月15日までに2025年度予算案を提出することが求められる。この欧州委員会の決定を受けて、金融市場は各国の財政悪化に対する警戒感を一層強める可能性がある。ユーロ圏内の金利スプレッドの拡大に対して、ECBはOMT（Outright Monetary Transactions）やTPI（Transmission Protection Instrument）という手段を備えるが、発動には対象国による財政健全化努力が求められるため、EDP下にある国に対して発動される可能性は低い。今回EDPの対象となった7ヵ国は、緊縮財政、もしくは財政の信認低下による金利上昇の二者択一を迫られるとみられ、これが財政状況の悪い国、ひいてはEU全体の景気回復に水を差す可能性には注意が必要である。

英国経済

4月の月次GDPは前月から横ばい

2024年4月の月次GDPは前月から横ばいとなり、2024年に入ってから増加トレンドが一服する形となった。部門別では、生産部門が前月比▲0.9%と3ヵ月ぶりに減少し、建設業は同▲1.4%と3ヵ月連続の減少となった。一方、サービス部門が同+0.2%と4ヵ月連続で増加したことが全体を下支えた。

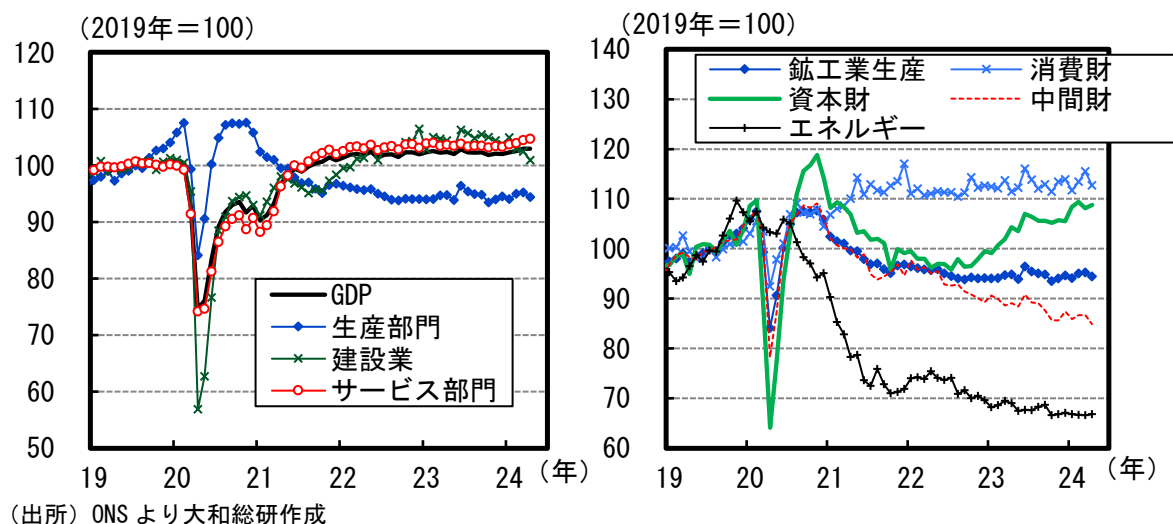
サービス部門の内訳では、情報通信サービス業が前月比+2.3%と大幅に増加したほか、前月の落ち込みからの反動で娯楽サービス業が同+2.6%と堅調だった。また、専門サービス業（同+1.2%）、教育（同+0.6%）、保健・衛生（同+0.3%）など、14のサブセクターのうち9つが前月から増加しており、幅広い業種で生産が増加した。他方、卸売・小売業（▲2.0%）、宿泊・飲食サービス業（同▲1.0%）などが前月から低下した。ONS（英国統計局）からは、小売業、飲食サービス業、建設業の企業では、例年に比べて降水量が多かったことが下押し要因になったとのコメントが報告されている。小売業に関して、4月の実質小売売上高は、衣服・履物、家庭用品など、幅広い品目で減少したことから、同▲2.3%と大きく減少している。

生産部門の減少については、製造業の生産が前月比▲1.4%と2021年1月以来の大幅な低下となったことが押し下げ要因となった。製造業の13のサブセクターのうち10業種が前月から減少しており、とりわけ医薬品（同▲6.1%）、飲料料品・たばこ（同▲2.3%）による下押しが大きかった。また、鉱工業生産を財別に見ると、消費財（同▲2.4%）、中間財（▲2.1%）が減少し全体を押し下げた。既述の小売売上高でも見られた個人消費の不調が下押し要因となったとみられる。加えて、ONSはこのところの建設業の不振を背景とした建設関連製品（セメント、ガラスなど）の減少が、製造業の足を引っ張っていると指摘している。

なお、1-3月期の月次GDPが右肩上がりになったことによる成長率のゲタの効果により、4月の月次GDPの水準は1-3月期平均を+0.3%上回る。想定外に高い成長率（前期比+0.6%）と

なった 1-3 月期並みの成長率が続くためのハードルは高いが、プラス成長は 4-6 月期も続く可能性が高い。

図表 6 英国の月次 GDP（左）、鉱工業生産指数の財別内訳（右）



BOE は 7 会合連続で金利据え置き、8 月会合に向けて賃金・サービス価格を見極め

金融政策面では、BOE は 6 月 20 日に、前日まで開かれていた金融政策委員会で政策金利を 7 会合連続で据え置く決定をしたことを公表した。

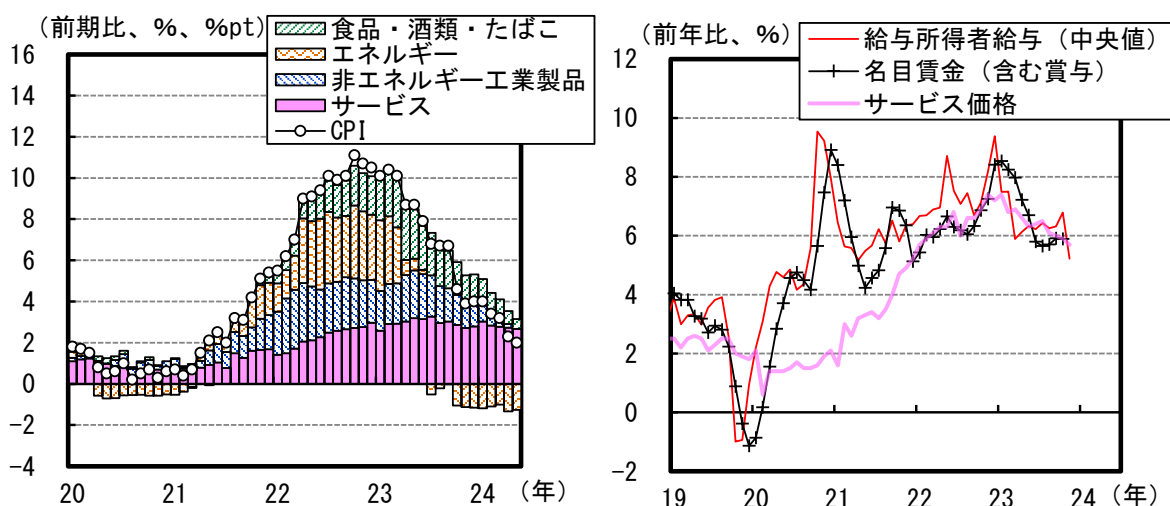
金融政策委員会の結果公表の前日（委員会当日）に公表された 2024 年 5 月の CPI は、前年比 +2.0%と前月の同+2.3%から上昇幅が縮小し、2021 年 7 月以来、2 年 10 ヶ月ぶりに目標の 2%に到達した。自動車や家具・家電類などの耐久財の価格下落によって、コア財（非エネルギー工業製品）の価格が同▲0.1%と、2016 年 10 月以来の前年比マイナスとなったことが押し下げ要因となった。また、食品・酒類・たばこが同+3.3%と 2021 年 11 月以来の低い伸びとなったほか、エネルギー価格も同▲15.9%と大幅な下落が続いている（下落幅は 4 月の同▲16.7%から縮小）。

他方で、BOE がインフレの高止まり要因として懸念しているサービス価格は前年比+5.7%と、前月の同+5.9%から減速しつつも、依然として高い伸びが続いている。また、これは 5 月時点での BOE の予測値（同+5.3%）を+0.4%pt 上回った。さらに、サービス価格の上昇の背景にある賃金上昇率を見ると、2024 年 2-4 月の賞与を含む名目賃金は同+5.9%、賞与を除くベースでは同+6.0%と、いずれも 1-3 月から横ばいとなった。2023 年半ばのピークに比べれば賃金上昇率は低下しているものの、依然としてその伸びは高い。6 月の委員会で公表された声明文には、前回までと同様、賃金・サービス価格を注視していくとの文言が残されており、議事要旨からも引き続き賃金・サービス価格の高さが BOE の利下げ開始に向けた障害となっていることは明らかだ。

だが、賃金に関して、給与所得者の源泉徴収データを基にした給与（中央値）は 5 月に前年比

+5.2%と、4月の同+6.8%から大きく伸びが縮小した。また、2-4月の失業率は4.4%と4ヵ月連続で上昇しており、労働需給は徐々に緩和の動きが見られることから、賃金・サービスインフレ沈静化に向けた動きは着実に進んでいる。6月の声明文に、「8月の予測ラウンドの一環として、委員会のメンバーは入手可能な全ての情報を検討し、それがインフレ持続のリスクが後退しているという評価にどのように影響するかを検討する」と明記されたことは、BOEが利下げの実施にさらに近づいていることを示唆する。6月の金融政策委員会では、前回の5月と同様、利下げ支持者は9人の委員中、2名（ディングラ委員、ラムズデン委員）に留まった。しかし、議事要旨からは、今回金利据え置きを主張した委員の一部は、インフレ率が予測を上回ったことを一時的要因としてさほど重視する必要がないと考えていることが明らかとなっており、次回、8月の金融政策委員会では利下げ支持がさらに広がる可能性が高い。

図表7 英国の消費者物価の要因分解（左）、賃金上昇率とサービス価格（右）



(注) 右図の名目賃金（含む給与）は3ヵ月後方移動平均値。

(出所) ONS より大和総研作成

スナク首相は7月の総選挙実施を決断、保守党の劣勢は変わらず

英国でも EU と同様に、政治面での大きな動きが見られている。スナク首相は5月22日、議会上院の解散を宣言し、7月4日に総選挙を実施することを宣言した。従来、総選挙は秋に開催されるとの見方が大勢であったが、足元のインフレ率の落ち着き、および1-3月期の実質GDP成長率が想定外に高い伸びとなったことを有権者にアピールすることで、少しでも選挙を有利に進めようとする意図があったとみられる。

しかし、与党・保守党は厳しい選挙戦を強いられている。ジョンソン元首相による度重なるスキャンダルや、トラス前政権下での政策の迷走、金融市場の混乱などから、保守党の支持率が労働党を下回る状況は長期にわたっており、足元でその差は20%pt近い。そればかりか足元では、保守層からの人気が根強いナイジェル・ファラージ氏が総選挙への出馬を表明し、リフォームUKの党首に就任したことで同党の支持率が上昇し、保守党の支持率はこれをも下回っている。

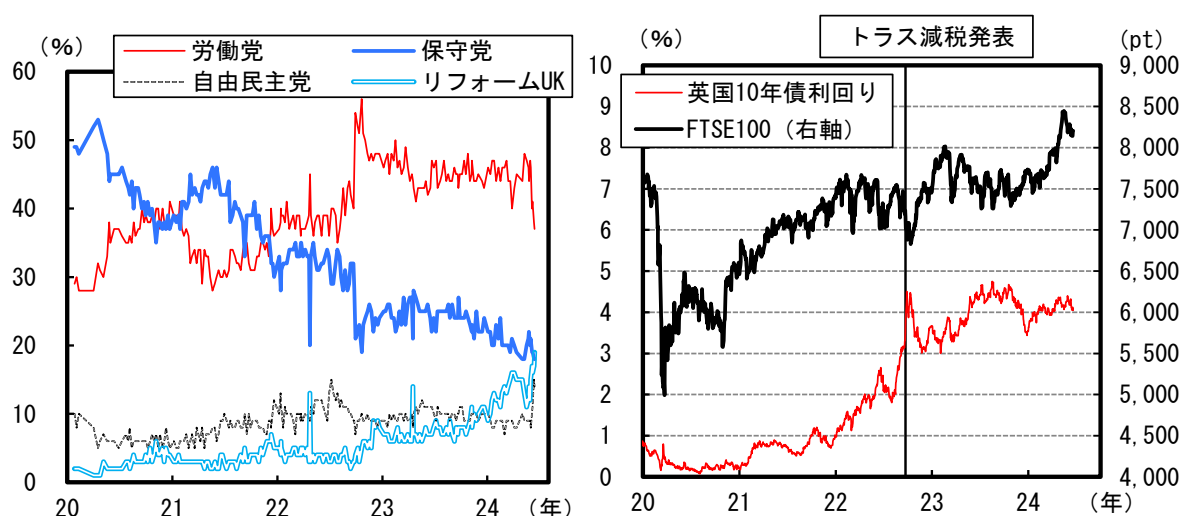
小選挙区制で争われる英国下院選挙においては、保守票の分散は労働党に対して有利に働く可能性が高く、7月の総選挙では労働党への政権交代が起こる可能性が極めて高い。

では、仮に政権交代が起こった場合、英国経済にはどのような影響が見込まれるのか。労働党は、政権獲得後に取り組む優先事項として、①経済の安定の実現、②NHS（国営医療サービス）の待機時間の削減、③新たな国境警備隊の設置、④グレート・ブリティッシュ・エナジー（国営エネルギー企業）の設立、⑤反社会的な行動の取り締まり、⑥6,500人の教師の新規採用、の6点を掲げる。④国営エネルギー企業の設立や、⑥教師の新規採用は労働党らしい政策といえるが、その他の政策については、保守党と政策の方向性は大きくは変わらない。労働党は2019年の総選挙での大敗以降、左派色を薄め中道路線へと転換してきたことから、大幅な政策転換が起こる可能性は高くない。

また、中道路線へと転換した労働党は、財政面でもかつてほどには「大きな政府」を志向していない。財政規律を重視する姿勢を示していることに加え、法人税、所得税、国民保険料、付加価値税については税率を引き上げないことを明言している。現時点での公約に基づく限り、大規模な拡張財政へと転換する可能性は低く、少なくとも経済に対する政権交代の影響は限定的なものとなると考えられる。

ただし、保守党は労働党の政策に関して、公約実現には財源が不足しており、増税が必要であることを国民に訴えている。保守党の主張はあくまで選挙戦におけるアピールとして割り引いて見る必要があると考えられるが、保守党が2023年秋、2024年春と立て続けに実施した減税の影響もあり、政権交代となっても労働党政権が使える財源は限られる。2022年に保守党のトラス前政権下で出された財源の裏付けのない財政政策が金融市場の混乱（トラス・ショック）を招いた経験から、とりわけ英国では財政悪化に対する金融市場の監視の目は厳しいとみられる。仮に政権交代が起こるとしても、労働党による財政政策の大枠が明らかになるのは例年11月に公表される秋季予算とみられ、その内容が注目される。

図表8 英国の政党支持率（左）、英国の株価と長期金利（右）



(出所) YouGov、Bloomberg 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	0.4%	0.5%	0.1%	-0.2%	1.3%	0.9%	1.2%	1.4%	1.6%	1.6%	1.4%	1.3%	0.4%	0.7%	1.4%
家計消費支出	0.1%	0.5%	1.4%	0.7%	0.7%	0.7%	1.0%	1.3%	1.4%	1.3%	1.2%	1.1%	0.5%	0.9%	1.2%
政府消費支出	-0.7%	1.2%	3.0%	2.3%	0.1%	0.3%	0.5%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.8%	1.0%	0.4%
総固定資本形成	2.1%	0.7%	0.2%	3.4%	-5.9%	1.9%	2.2%	2.6%	3.0%	3.2%	2.8%	2.5%	1.2%	-0.0%	2.7%
輸出	-1.6%	-3.9%	-5.3%	0.8%	5.6%	1.9%	2.1%	2.8%	3.3%	3.1%	2.8%	2.7%	-1.1%	1.4%	2.8%
輸入	-4.8%	-0.8%	-6.1%	2.3%	-1.3%	1.9%	2.2%	2.9%	3.3%	3.2%	2.9%	2.7%	-1.6%	0.1%	2.9%
前年同期比（除く失業率）															
国内総生産	1.3%	0.6%	0.2%	0.2%	0.4%	0.5%	0.8%	1.2%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	0.4%	0.7%	1.4%
家計消費支出	1.3%	0.6%	-0.3%	0.7%	0.8%	0.9%	0.8%	0.9%	1.1%	1.2%	1.3%	1.2%	0.5%	0.9%	1.2%
政府消費支出	0.2%	0.7%	1.5%	1.4%	1.6%	1.4%	0.8%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.8%	1.0%	0.4%
総固定資本形成	1.9%	1.7%	0.7%	1.6%	-0.5%	-0.2%	0.3%	0.1%	2.4%	2.7%	2.9%	2.9%	1.2%	-0.0%	2.7%
輸出	3.1%	-0.0%	-2.7%	-2.5%	-0.8%	0.7%	2.6%	3.1%	2.5%	2.8%	3.0%	3.0%	-1.1%	1.4%	2.8%
輸入	1.9%	-0.1%	-4.0%	-2.4%	-1.5%	-0.9%	1.3%	1.4%	2.6%	2.9%	3.1%	3.0%	-1.6%	0.1%	2.9%
鉱工業生産（除く建設）	0.8%	-1.2%	-4.6%	-3.5%	-4.7%	-2.6%	-0.2%	0.5%	2.0%	2.1%	2.2%	2.1%	-2.2%	-1.8%	2.1%
実質小売売上高	-2.9%	-2.2%	-2.1%	-0.7%	-0.2%	-0.1%	0.4%	0.5%	0.8%	1.0%	1.1%	1.0%	-2.0%	0.1%	1.0%
消費者物価	8.0%	6.2%	5.0%	2.7%	2.6%	2.5%	2.4%	2.4%	2.2%	2.2%	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%	-4.3%	-3.0%	-2.7%	0.2%	2.3%	2.3%	2.3%	-2.2%	-4.6%	1.8%
失業率	6.6%	6.5%	6.6%	6.5%	6.5%	6.5%	6.4%	6.4%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.6%	6.5%	6.3%
10億ユーロ															
貿易収支	-8.6	3.0	26.3	39.1	60.6	56.5	59.2	62.4	65.7	69.0	72.2	75.8	59.8	238.8	282.8
経常収支	27.9	59.5	74.8	72.3	103.7	119.7	122.1	125.0	128.1	131.2	134.0	137.2	234.5	470.5	530.5
独 国債10年物（期中平均）															
欧 政策金利（末値）	2.34%	2.37%	2.59%	2.52%	2.31%	2.48%	2.40%	2.37%	2.32%	2.26%	2.21%	2.17%	2.45%	2.39%	2.24%
	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6月20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%	1.2%	0.9%	1.1%	1.6%	1.5%	1.4%	1.2%	0.1%	0.7%	1.3%
家計消費支出	3.6%	1.4%	-3.5%	-0.2%	0.8%	0.3%	0.6%	0.8%	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%	1.3%	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%	0.8%	2.6%	2.5%	2.8%	2.5%	2.3%	2.2%	-0.5%	-1.1%	2.4%
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%	0.5%	0.8%	1.4%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	0.1%	0.7%	1.3%
家計消費支出	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	-0.4%	-0.7%	0.4%	0.6%	0.7%	0.8%	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%	3.7%	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%	-1.7%	-1.0%	0.4%	2.2%	2.6%	2.5%	2.4%	-0.5%	-1.1%	2.4%
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%	-0.3%	-0.2%	1.1%	0.6%	1.0%	1.1%	1.2%	-0.4%	0.2%	1.0%
実質小売売上高	-4.8%	-2.7%	-2.0%	-1.8%	0.1%	-1.2%	0.1%	1.5%	0.2%	1.4%	1.4%	1.3%	-2.8%	0.1%	1.1%
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%	1.6%	2.0%	1.6%	1.8%	2.3%	2.1%	1.8%	3.2%	1.4%	2.0%
失業率	4.0%	4.2%	4.1%	3.8%	4.3%	4.5%	4.5%	4.6%	4.6%	4.5%	4.4%	4.3%	4.0%	4.5%	4.5%
10億英ポンド															
貿易収支	-50.1	-47.8	-45.1	-43.8	-42.1	-42.8	-42.1	-41.2	-40.3	-39.0	-37.3	-35.5	-186.7	-168.2	-152.2
経常収支	-21.0	-27.9	-18.5	-21.2	-17.7	-18.2	-17.6	-17.1	-16.5	-15.9	-15.3	-14.8	-88.5	-70.7	-62.5
国債10年物（期中平均）															
政策金利（末値）	3.54%	3.99%	4.46%	4.23%	4.03%	4.20%	4.01%	3.89%	3.79%	3.69%	3.59%	3.55%	4.06%	4.03%	3.66%
	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6月20日時点）。

(出所) ONS、BOE より大和総研作成