大和総研
Daiwa Institute of Research

2024 年 10 月 22 日　全 10 頁

欧州経済見通し　長引く低成長

インフレ・景気下振れリスクの高まりで ECB はハト派シフト

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]

■ 2024 年 9 月の景況感指数（総合、欧州委員会発表）は前月差▲0.3pt と 3 ヵ月ぶりに低下し、7-9 月期平均は 96.2 となった。指数の水準に照らせば、ユーロ圏の実質 GDP は 7-9 月期も小幅なプラス成長になったとみられ、悪化こそ免れているものの、引き続き低成長から抜け出せていない。

■ ECB は 10 月の理事会で 2 会合連続となる利下げを実施した。利下げの理由に関して ECB は、インフレ率の下振れに加えて、景気の下振れに言及しており、ECB の政策決定における景気動向の重要性は増している。

■ 利下げペースが加速したことはユーロ圏経済にとってプラスの材料となる。金利低下に伴い企業・家計の資金需要は既に増加しているが、利下げペースの加速によって今後さらに増加すると見込まれる。もっとも、景気に加速の動きが見られれば、ECB には利下げのペースを遅らせるという選択肢もあり得ることは念頭に置いておく必要があるだろう。

■ インフレ率の低下を受けて、英国でも利下げペース加速の議論が高まっている。BOE は 11 月の金融政策委員会で追加利下げを実施する可能性が高いが、これに加えて、12 月会合での連続利下げに向けたヒントが出されるか否かが注目点となる。

■ 他方、英国では財政政策についても近く、大きな動きが予想されるが、これはむしろ景気の下押し要因となる可能性が高い。労働党政権は 10 月 30 日に公表する秋季予算案において、歳出削減、増税を発表するとみられており、その規模、および具体的な財源が注目される。

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

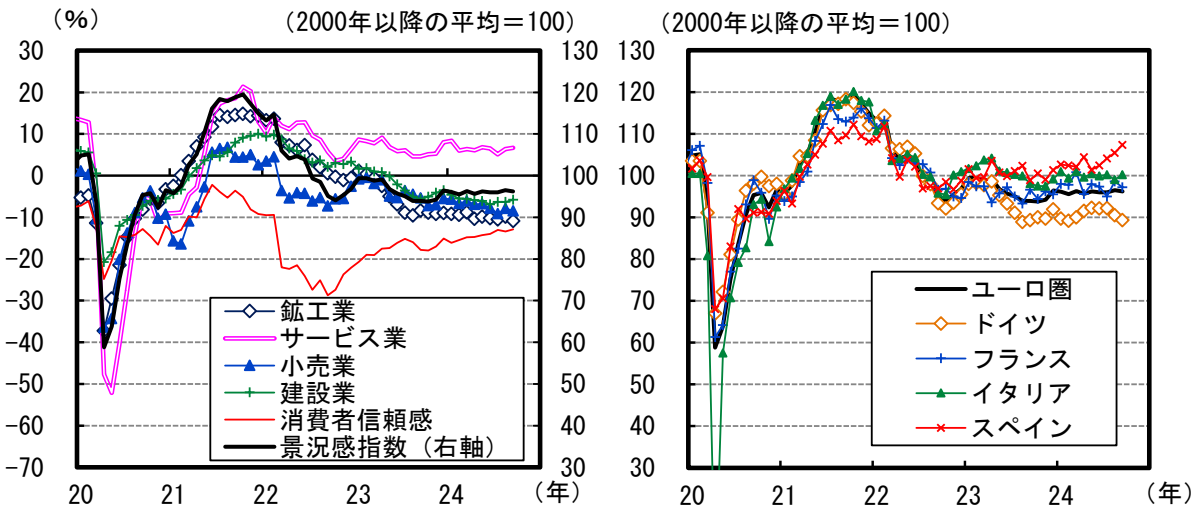
9 月の景況感指数は前月から低下、7-9 月期も低成長を示唆

2024 年 9 月の景況感指数（総合、欧州委員会発表）は前月差▲0.3pt と 3 ヵ月ぶりに低下した。9 月の指数の水準は 96.2、7-9 月期平均も同様に 96.2 となり、4-6 月期平均（95.9）をわずかに上回った。4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比＋0.2%と小幅なプラス成長であったことに鑑みれば、足元の景況感指数の水準は 7-9 月期も小幅なプラス成長となったことを示唆する。ユーロ圏経済は悪化こそ免れているものの、引き続き低成長から抜け出せていない。

9 月の指数の内訳を見ると、鉱工業が前月差▲1.0pt と大きく落ち込んだこと、および小売業の低下（同▲0.6pt）が押し下げ要因となった。鉱工業についてはドイツ（同▲2.4pt）、フランス（同▲3.1pt）の低下が響いたが、フランスについては前月の大幅な上昇（同＋4.7pt）からの反動とみられる。一方、ドイツは 3 ヵ月連続で低下しており、不調さが際立つ。

8 月までパリ五輪による押し上げがあったとみられるサービス業は、8 月の大幅な上昇（前月差＋1.3pt）に続いて、9 月も同＋0.3pt と 2 ヵ月連続で上昇した。五輪効果が剥落したとみられるフランス（同▲0.7pt）や、前月が好調だったスペイン（同▲4.5pt）が低下に転じたが、イタリア（同＋1.9pt）、ドイツ（同＋0.6pt）の上昇が全体を下支えした。また、消費者信頼感は同＋0.5pt と、前月の低下から再び上昇トレンドに戻る結果となったほか、建設業も同＋0.5pt と上昇した。

図表 1　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

景況感指数を国別に見ると、スペインは前月差＋1.9pt と 4 ヵ月連続で上昇し、2022 年 2 月以来の高水準に達した。またイタリアは同＋1.2pt と 2 ヵ月ぶりに上昇している。他方、フランスは同▲1.4pt と低下し、ドイツは同▲1.2pt と 2 ヵ月連続で低下した。とりわけ停滞感が強いドイツは 2024 年 2 月以来の低水準となり、7-9 月平均は 90.7 とマイナス成長であった 4-6 月期

(92.0) からさらに低下している。ユーロ圏内での景況感格差は一層拡大する形となっており、最大の経済規模を持つドイツの停滞がユーロ圏全体の重荷になる姿が足元で一層鮮明となっている。

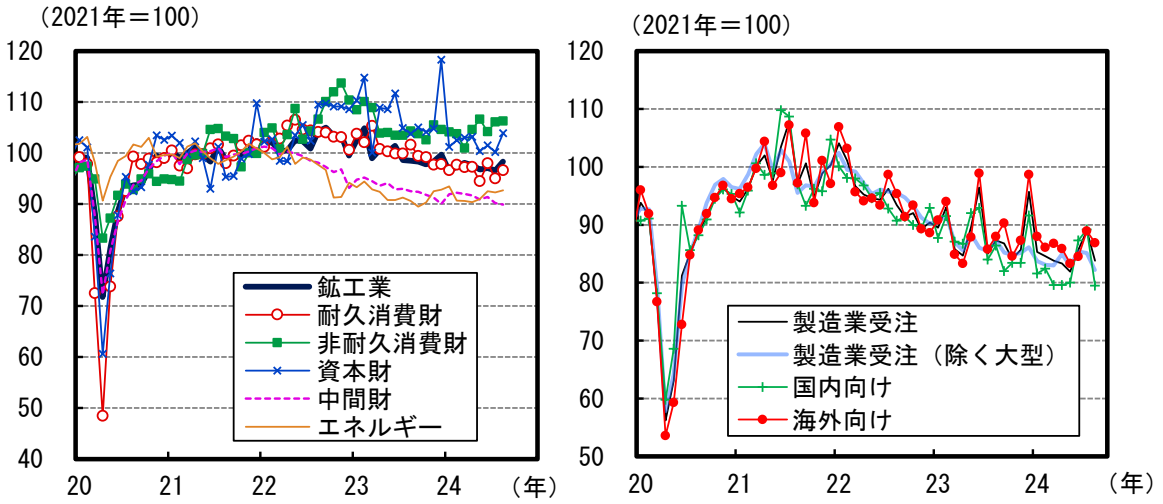
なお、ドイツの 5 大研究所が 9 月 26 日に公表した共同経済見通しでは、2024 年の成長率見通しが従来予想の前年比＋0.1%から同▲0.1%へと引き下げられた。また、ドイツ政府が 10 月 9 日に公表した経済見通しでも、従来見通しの同＋0.3%から同▲0.2%へと予想が下方修正されており、ドイツは 2023 年に続いて 2024 年も 2 年連続のマイナス成長となる可能性が高まっている。2 年連続のマイナス成長となれば、ドイツが「欧州の病人」と称された 2002 年～2003 年以来となる。

8 月の鉱工業生産指数は大幅上昇も、受注は引き続き低迷

足元までのハードデータの動向を確認していくと、8 月のユーロ圏の鉱工業生産指数は前月比＋1.8%と上昇し、上昇幅は 2023 年 2 月以来の大きさとなった。大幅に上昇したのは、自動車の生産が前月比＋10.8%と大きく増加したこと、特にドイツの自動車の生産が同＋16.7%と大幅に増加し押し上げに寄与したためである。ただし、ユーロ圏の自動車の生産は、前月に同▲5.3%と大きく減少しており、8 月の大幅な増加はそこからの揺り戻しとみられる。生産の水準は横ばい圏を脱しておらず、8 月の大幅な増加を以てトレンド転換と捉えるのは早計だろう。

自動車以外の業種では、鉱業（前月比＋3.0%）、コンピューター・電子機器（同＋2.5%）、繊維（同＋1.7%）などが上昇する一方、機械（同▲1.2%）、食品・たばこ（同▲1.2%）などが低下した。財別では、資本財（同＋3.7%）、耐久消費財（同＋1.7%）が大きく上昇したが、これは既述の自動車の押し上げに因るとみられる。このほか、非耐久消費財（同＋0.2%）、エネルギー（同＋0.4%）は小幅に上昇し、中間財は同▲0.3%と 2 ヵ月連続で低下した。

図表 2　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数量（右）



（出所）Eurostat、ドイツ連邦統計局より大和総研作成

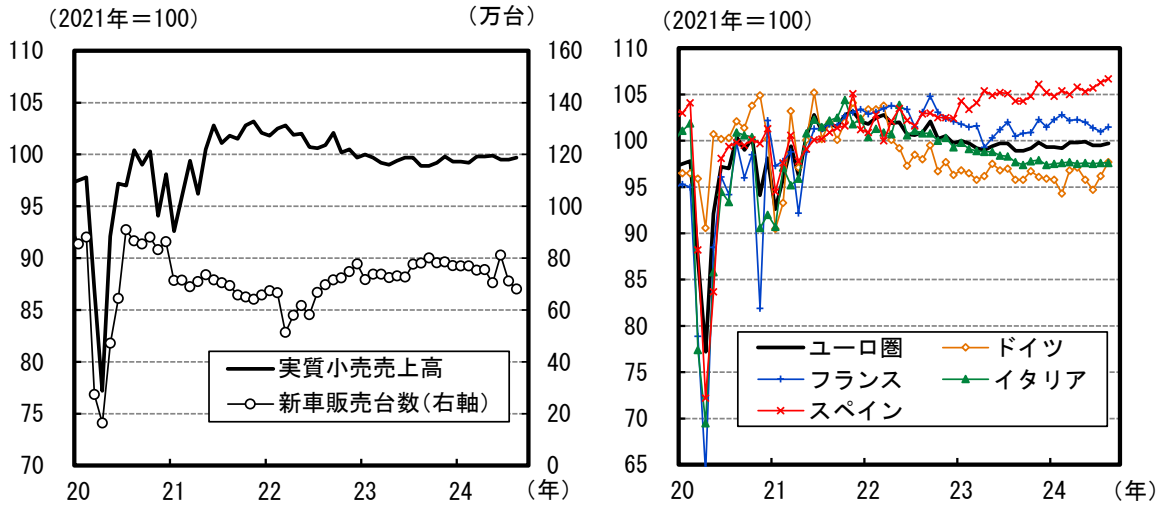
8 月の鉱工業生指数が大きく上昇したことで、7-8 月平均は 4-6 月期平均を 0.3%上回っており、四半期ベースでは 7-9 月期は 3 四半期ぶりに前期比増加に転じる可能性がある。もっとも、プラス転換したとしても増加幅は小幅に留まるとみられ、鉱工業による GDP の押し上げもさほど大きなものとはならないとみられる。

また、8 月の鉱工業生産は意外にも底堅い結果となる一方、受注動向については引き続き冴えない。8 月のドイツの製造業受注数量は前月比▲5.8%と、3 ヵ月ぶりの減少に転じた。国内向けが同▲10.9%と大幅に減少したことに加えて、海外向けも同▲2.2%と減少し、内外需ともに振るわない。また、大型受注を除くベースは同▲3.4%と 2 ヵ月連続で減少し、2020 年 6 月以来の低水準となった。こうした受注統計の弱さに鑑みれば、製造業の先行きについては引き続き慎重にみる必要があり、回復にはもうしばらく時間が掛かる可能性が高い。

8 月の実質小売売上高は小幅に増加

個人消費関連では、8 月の実質小売売上高は前月比＋0.2%と 3 ヵ月ぶりに増加した。内訳を見ると、飲食料品・たばこが同＋0.2%と 2 ヵ月連続で増加したことに加え、自動車燃料が同＋1.1%と 3 ヵ月ぶりに上昇、非食品は同＋0.3%と 4 ヵ月ぶりの増加に転じた。また、国別では、イタリアが前月から横ばいに留まったものの、スペインが同＋0.4%と 3 ヵ月連続で増加し 2010 年 12 月以来の高水準に達したほか、ドイツが同＋1.6%と前月に続いて 2 ヵ月連続で大きく増加した。また、フランスも同＋0.5%と 4 ヵ月ぶりの増加に転じるなど、幅広い国で増加が見られている。ヘッドラインの伸びは小幅に留まったものの、内容の印象は総じて良好である。

図表 3　ユーロ圏の実質小売売上高と新車販売台数（左）、ユーロ圏主要国の実質小売売上高（右）



（出所）Eurostat、ECB より大和総研作成

ただし、実質小売売上高の 7-8 月平均は 4-6 月期平均を 0.1%下回っており、7-9 月期が前期から増加するためには、9 月に前月比＋0.3%の増加が必要となる。四半期ベースで前期から増加するためのハードルは極端に高いわけではないものの、仮に増加したとしても増加幅は限定

的なものとなる可能性が高い。また、小売売上高に含まれない自動車に関して、新車販売台数（ECB による季節調整値）の 7-8 月平均は 4-6 月平均を 8.1%下回っており、7-9 月期は 4-6 月期から減少する可能性が高い。オリンピック効果や夏季のホリデー需要の活況によってサービス消費が堅調となった可能性は十分考えられるものの、財消費が伸び悩む中、個人消費全体としては 7-9 月期も引き続き勢いを欠いている。

インフレ・景気の下振れを受けて、ECB は 2 会合連続の利下げを決定

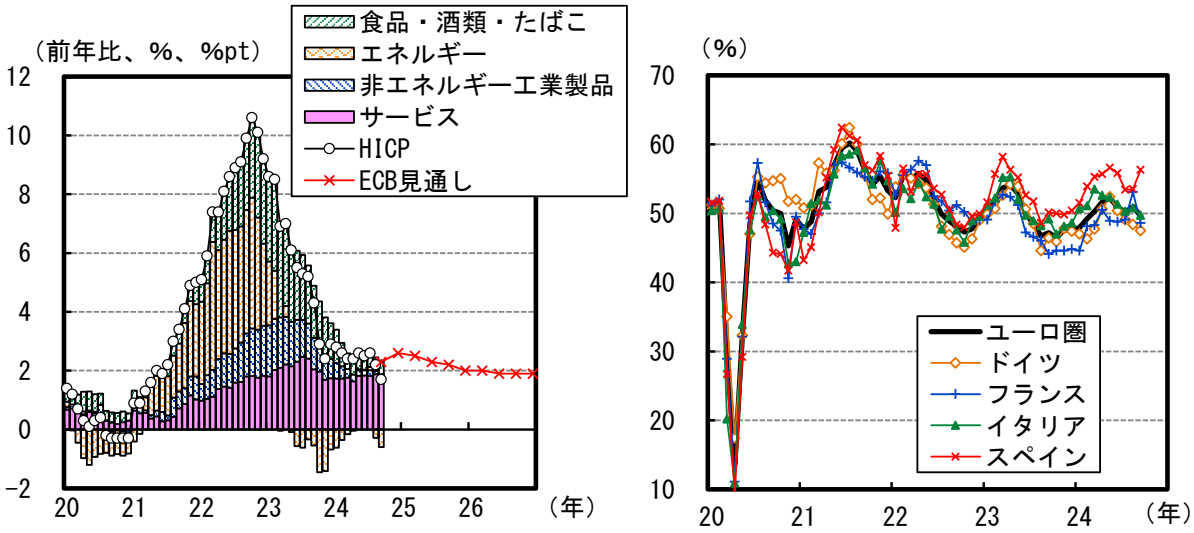
10 月 17 日に行われた ECB 理事会では、9 月理事会に続いて 2 会合連続となる 0.25%pt の利下げが決定された。声明文公表後の会見によれば、利下げは全会一致での決定だったという。ECB は 2024 年 6 月に今回の利下げサイクルで最初の利下げを実施した後、7 月会合では利下げを一旦スキップしたが、9・10 月と 2 会合連続での利下げに踏み切り、利下げペースは加速することとなった。

ECB が 2 会合連続の利下げに踏み切った最大の要因は、インフレ率が ECB の想定よりも速いペースで低下したことである。ラガルド総裁は 9 月理事会の時点では、追加利下げに対して慎重な姿勢を示していた。しかし、9 月理事会後に公表されたユーロ圏主要国の CPI が軒並み下振れしたことを受け、ラガルド総裁は 9 月 30 日に行われた欧州議会での議会証言で、「最近の動向は、インフレ率が適時に目標に回帰するというわれわれの確信を強めるものだ。次回 10 月の理事会でこれを考慮する」と発言していた。また、その後公表されたユーロ圏の HICP（消費者物価指数）は前年比＋1.7%と、8 月の同＋2.2%から大きく上昇幅が縮小し、9 月時点での ECB の見通しを大きく下回ったことが追加利下げを後押しした。

加えて、景気の下振れリスクが高まっていることも、追加利下げの理由と説明されている。声明文には、景気の想定外の悪化がディスインフレプロセスの一因になったと記述されていることに加え、ラガルド総裁の会見では 9 月の PMI が、これまで堅調だったサービス業も含めた全てのカテゴリーで悪化したことが言及された。景気を下支えすることが利下げの直接的な理由ではなく、あくまで景気の下振れによってインフレ見通しが修正されたことが利下げの根拠になったとみられるが、いずれにせよ ECB の政策決定において景気動向の重要性が増していることが明らかとなった。

10 月の声明文におけるフォワードガイダンスについては、前回声明文から全く変更されておらず、データ次第で会合ごとに決定していくこと、事前に決まった経路にコミットしないという従来のスタンスが維持された。この文言通り、ECB は毎会合の直前までデータを見極めつつ次の利下げタイミングを検討すると考えられるが、インフレ率が想定よりも速いペースで低下していることを踏まえると、「抑制的な」金利水準を維持する期間は、従来想定よりも短くて済む可能性が高まっている。12 月の理事会でもさらなる追加利下げが実施される可能性は高い。その後の利下げペースを占う上では、前回、9 月時点の見通しにおいて 2025 年末と見込まれていたインフレ目標達成のタイミングが、12 月見通しでどのように修正されるかが注目される。

図表 4　ユーロ圏 HICP の要因分解と ECB 見通し（左）、ユーロ圏主要国の総合 PMI（右）



（注）左図の ECB 見通しは 2024 年 9 月時点。
（出所）ECB、Eurostat、S&P Global より大和総研作成

利下げの効果は着実に広がりつつある

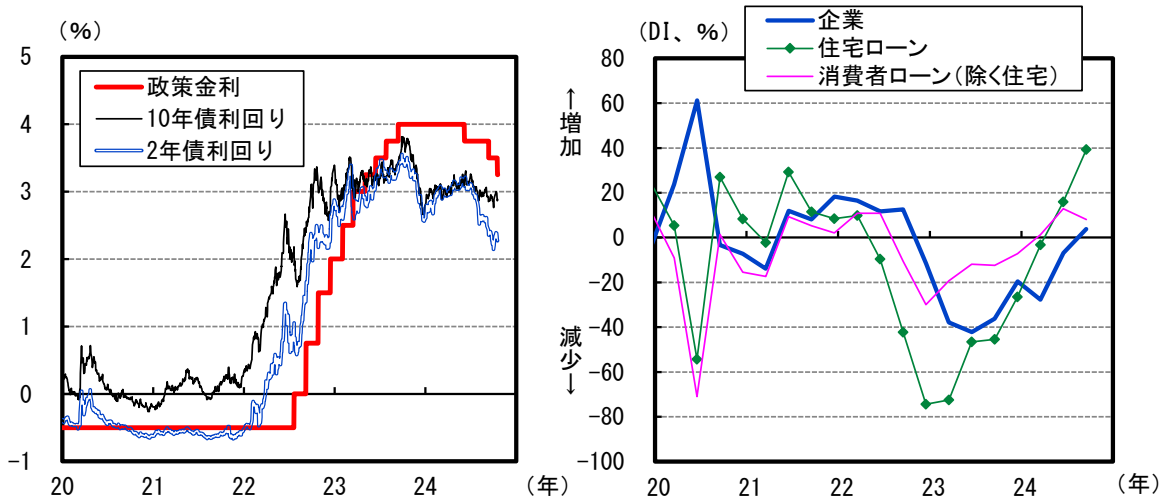
ECB が景気に配慮する姿勢を強め、利下げへの期待が高まっていることは、当然ながらユーロ圏経済の先行きを考える上ではプラスの材料となる。

ECB が実施する銀行貸出調査（BLS）によれば、企業、家計の資金需要は、金利低下を受けて着実に増加しつつある。10 月理事会での追加利下げ前に実施された最新の調査（調査期間は 2024 年 9 月 6 日～23 日）では、企業の借入需要 DI は 2022 年 7-9 月調査以来のプラス圏（増加超）となり、家計の住宅ローン需要も 2015 年 4-6 月期以来の大幅な増加となった。

ECB による利下げペースが加速し、また、先行きの利下げ期待が強まったことで、資金需要は今後さらに拡大する可能性が高いとみられる。これは企業の設備投資や家計の住宅投資を下支えするとみられることに加えて、住宅購入に関連した個人消費の増加や、借入を必要とする耐久財消費など、個人消費にもプラスの効果をもたらすだろう。さらに、高金利によって多くの金利収入が得られることは家計の貯蓄率の高さの一因になっていたとみられ、金利低下は貯蓄率を低下させ、個人消費を押し上げる可能性もある。

だが一方、注意が必要なのは、ECB の金融政策運営において景気への配慮が強まっていることは、裏を返せば、景気の再加速も金融政策の経路に影響を及ぼし得るという点である。目先は、インフレ率、景気の双方で下振れリスクが高まる中、速いペースでの利下げ継続への期待感が高まっている。しかし、利下げの効果が実体経済に波及し、景気に加速の動きが見られれば、ECB には利下げのペースを遅らせるという選択肢もあり得ることは念頭に置いておく必要があろう。

図表 5　ユーロ圏の金利動向（左）、銀行貸出調査による企業・家計の借入需要（右）



（出所）ECB、Bloomberg より大和総研作成

英国経済

8 月の月次 GDP は前月比＋0.2%へと再加速

英国の 2024 年 8 月の月次 GDP は前月比＋0.2%となり、横ばいが続いた 6、7 月から再加速する結果となった。7-8 月の平均値は 4-6 月期平均を 0.1%上回っており、7-9 月期も 3 四半期連続のプラス成長となる可能性が高い。ただし、前期比年率＋2%前後の高い成長となった 1-3 月期、4-6 月期に比べれば成長率は低くなる可能性が高い。英国経済は着実な成長が続いているものの、成長ペースは減速気味である。

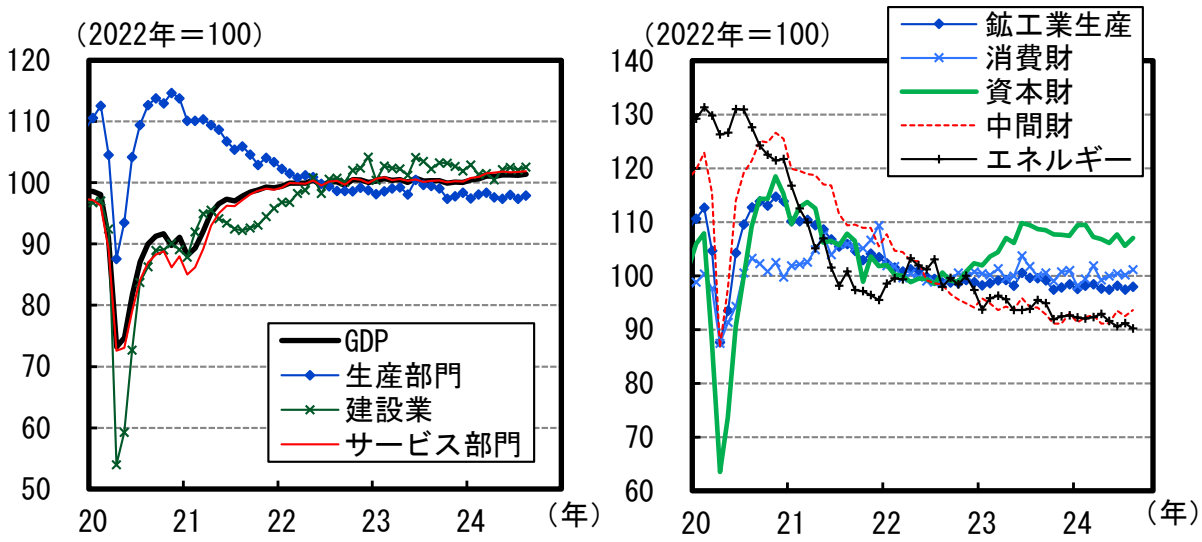
8 月の月次 GDP の内訳を部門別に見ると、サービス部門が前月比＋0.1%と前月に引き続き小幅に増加したことに加え、前月に減少していた生産部門、建設業がそれぞれ同＋0.5%、同＋0.4%と増加に転じており、幅広い部門で生産活動が拡大した。

サービス部門では、前月に減少していた専門サービス業が前月比＋1.6%と 2022 年 10 月以来の高い伸びとなったことが最大の押し上げ要因となった。また、その他サービス（同＋2.5%）、教育（同＋0.3%）、金融（同＋0.2%）が増加に寄与した。一方、娯楽（同▲2.5%）、宿泊・飲食（同▲0.6%）と、個人向けサービスが不調だったほか、運輸（同▲0.8%）、卸売・小売（同▲0.3%）などが減少したことで、サービス部門全体の伸びは小幅に留まった。

生産部門については、鉱業の生産が前月比▲4.0%と減少したものの、製造業（同＋1.1%）、電気・ガス（同＋1.2%）、上下水道等（同＋1.5%）が前月から増加した。製造業では 13 のサブセクターのうち 9 つで生産が増加しており、特に、電気機械（同＋6.0%）、コンピューター・電子機器（同＋2.3%）、金属・同製品（同＋2.3%）の増加幅が大きかった。また前月に生産が減少する主因となった輸送用機器についても（同＋2.1%）と増加に転じている。鉱工業生産指数を財別に見ると、資本財（同＋1.3%）、中間財（同＋1.2%）、消費財（同＋1.0%）と幅広い財

の生産が前月から増加した。ただし、鉱工業生産指数の 7-8 月平均の水準は 4-6 月期平均と変わらず、均してみれば生産は引き続き横ばい圏で推移している。

図表 6　英国の月次 GDP と業種別内訳（左）、鉱工業生産の財別内訳（右）



（出所）ONS より大和総研作成

目先の注目点は BOE の利下げペース加速と財政政策

9 月以降の動向についてはまだ統計が限られるが、9 月の実質小売売上高は前月比＋0.3%となり、減少を見込んでいた市場予想に反して 3 ヵ月連続で増加する結果となった。例年に比べて降水量が多かったこと、および高級品の買い控えによってスーパーマーケットの販売が前月から落ち込んだものの、情報通信機械の販売が好調で全体を押し上げた。情報通信機械の好調さについては、新型スマートフォンの販売が好調だったことや、新学期開始前の需要増が押し上げに寄与したとみられる。

7 月（前月比＋0.7%）、8 月（同＋1.0%）が好調だったこともあり、9 月の実質小売売上高の水準は 2022 年 7 月以来の高さとなり、四半期ベースでは、7-9 月期は前期比＋1.8%と 2 四半期ぶりの増加に転じた。既述のように、月次 GDP の推移を見る限り、GDP 全体としては 4-6 月期に比べて 7-9 月期の成長ペースは鈍化すると見込まれるものの、個人消費だけ見れば、7-9 月期は前期から増加ペースが加速する可能性が高い。

なお、実質小売売上高のみならず、PMI の水準などを見ても英国経済はユーロ圏と比べれば幾分底堅く推移しているが、ECB と同様に BOE でも利下げペース加速の議論が高まっている。

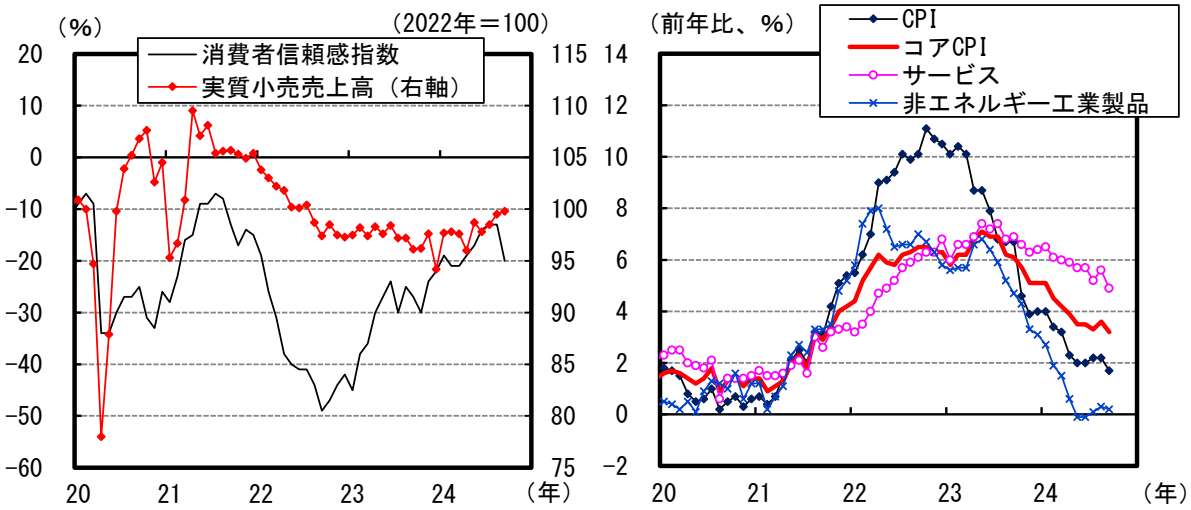
英国のインフレ率の動向を確認すると、9 月の CPI（消費者物価指数）は、前年比＋1.7%と、前月の＋2.2%から大きく上昇幅が縮小し、2021 年 4 月以来初めて BOE の目標である同＋2%を下回った。エネルギー価格のマイナス幅が拡大したこと（8 月：同▲13.2%→9 月：同▲16.2%）に加えて、航空運賃の低下を主因にサービス価格の伸びが同＋4.9%と、前月の同＋5.6%から大きく縮小した。コア財（非エネルギー工業製品）は同＋0.2%と前月（同＋0.3%）から大きく変

わらなかったものの、サービス価格の低下を受けて、コア CPI の伸びは同＋3.2%と 2021 年 9 月以来の低さとなっている。

BOE は 8 月の時点で、9 月の CPI を前年比＋2.1%、サービス価格を同＋5.5%と予想しており、実際の数字がこれを大きく下回ったことで、インフレ率の高止まりへの警戒感は和らいでいるとみられる。ベイリー総裁は、9 月 CPI が公表される以前の 10 月初の時点で英ガーディアン紙のインタビューに対し、インフレ率が引き続き下がっていけば、利下げに関し「もうすこし積極的に」なることができるかもしれないと発言しており、9 月の CPI の結果を受けて、11 月の政策決定委員会で利下げが実施される可能性は極めて高い。BOE の金融政策を巡る焦点は、11 月会合の次の 12 月会合での連続利下げの可能性、利下げペースの加速へと移っており、そのヒントが示されるか否かが 11 月会合での注目点となる。

他方で、財政政策についても近く、大きな動きが予想されるが、これはむしろ景気の下押し要因となる可能性が高い。9 月の実質小売売上高の好調さとは対照的に、9 月の消費者信頼感指数は前月差▲7pt と 7 ヵ月ぶりに低下し、低下幅は 2022 年 4 月以来の大きさとなったが、これに関して統計公表元の GfK は、秋季予算案への不安が影響した可能性を指摘している。労働党政権は 7 月の政権交代以降、保守党前政権下での財源不足を埋める必要があるとして、歳出削減、および増税に取り組む必要があるとしてきた。労働党は付加価値税、所得税、国民保険料の引き上げは行わないことを公約としており、その方針は維持されると見込まれるが、その一方で、キャピタルゲイン課税、相続税の強化などが取り沙汰されている。10 月 30 日に公表される予定の秋季予算案では、増税、歳出削減の規模に加えて、具体的な財源をどこに求めるかが注目される。

図表 7　英国の実質小売売上高と消費者信頼感指数（左）、英国のインフレ率（右）



（出所）GfK、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	-0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	1.2%	0.8%	0.8%	1.2%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	0.4%	0.7%	1.3%
家計消費支出	0.9%	1.9%	0.9%	0.0%	1.1%	0.3%	0.3%	1.2%	1.5%	1.4%	1.3%	1.2%	0.5%	0.7%	1.2%
政府消費支出	1.4%	1.8%	3.3%	2.4%	0.6%	3.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.8%	1.9%	0.6%
総固定資本形成	4.5%	-1.2%	0.1%	5.5%	-8.6%	-9.6%	3.0%	2.5%	2.7%	2.9%	3.2%	3.5%	1.2%	-2.6%	2.0%
輸出	-2.8%	-4.0%	-4.3%	1.2%	3.9%	6.0%	0.5%	1.8%	1.9%	2.2%	2.5%	2.7%	-1.1%	1.7%	2.1%
輸入	-5.7%	-0.6%	-5.9%	0.6%	-2.6%	3.1%	2.2%	2.0%	2.2%	2.4%	2.7%	2.8%	-1.6%	-0.4%	2.4%
前年同期比（除く失業率）															
国内総生産	1.4%	0.5%	-0.0%	0.1%	0.5%	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.4%	1.4%	0.4%	0.7%	1.3%
家計消費支出	1.4%	0.7%	-0.1%	0.9%	1.0%	0.6%	0.4%	0.7%	0.8%	1.1%	1.4%	1.4%	0.5%	0.7%	1.2%
政府消費支出	0.6%	1.1%	2.3%	2.2%	2.0%	2.5%	1.7%	1.3%	1.2%	0.4%	0.4%	0.3%	0.8%	1.9%	0.6%
総固定資本形成	2.5%	1.8%	0.9%	2.2%	-1.2%	-3.3%	-2.6%	-3.3%	-0.5%	2.8%	2.8%	3.1%	1.2%	-2.6%	2.0%
輸出	3.1%	0.0%	-2.6%	-2.5%	-0.9%	1.6%	2.9%	3.0%	2.5%	1.6%	2.1%	2.3%	-1.1%	1.7%	2.1%
輸入	2.1%	-0.1%	-3.6%	-3.0%	-2.2%	-1.3%	0.8%	1.2%	2.4%	2.2%	2.3%	2.5%	-1.6%	-0.4%	2.4%
鉱工業生産（除く建設）	0.7%	-1.0%	-4.7%	-3.4%	-4.7%	-3.6%	-1.0%	-0.7%	1.1%	1.8%	2.0%	2.1%	-2.1%	-2.5%	1.7%
実質小売売上高	-2.7%	-2.1%	-2.0%	-0.7%	-0.2%	0.4%	0.5%	0.5%	0.8%	0.8%	1.2%	1.2%	-1.9%	0.3%	1.0%
消費者物価	8.0%	6.2%	5.0%	2.7%	2.6%	2.5%	2.2%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%	1.9%	5.4%	2.4%	2.0%
生産者物価	11.0%	-0.6%	-8.6%	-8.4%	-8.0%	-4.4%	-2.4%	-2.0%	1.1%	3.4%	2.6%	2.5%	-2.1%	-4.3%	2.4%
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%	6.4%	6.3%
10億ユーロ															
貿易収支	-9.3	2.3	23.9	38.2	58.7	45.6	35.8	39.4	41.5	44.1	46.9	49.9	55.1	179.5	182.4
経常収支	36.2	62.8	63.6	80.0	104.3	131.6	130.9	134.0	135.9	138.1	140.6	143.3	242.6	500.9	557.9
独　国債10年物（期中平均）	2.34%	2.37%	2.59%	2.52%	2.31%	2.49%	2.29%	2.19%	2.13%	2.07%	2.02%	1.99%	2.45%	2.32%	2.05%
欧　政策金利（末値）	3.00%	3.50%	4.00%	4.00%	4.00%	3.75%	3.50%	3.00%	2.50%	2.25%	2.00%	2.00%	4.00%	3.00%	2.00%

（注）網掛け部分は大和総研予想（2024 年 10 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	0.4%	0.0%	-0.4%	-1.3%	2.8%	1.8%	1.0%	1.0%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%	0.3%	0.9%	1.3%
家計消費支出	-1.5%	1.8%	-2.8%	-0.2%	2.4%	0.7%	1.4%	0.9%	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%	0.5%	0.7%	1.0%
一般政府消費支出	-2.7%	7.1%	3.6%	-0.8%	1.1%	4.5%	2.0%	1.0%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%	2.2%	1.1%
総固定資本形成	11.3%	-6.2%	-6.6%	2.7%	4.9%	2.3%	1.2%	1.8%	2.4%	3.0%	2.8%	2.8%	-0.1%	1.1%	2.3%
輸出	-27.4%	0.1%	-6.8%	0.4%	-3.9%	-1.1%	4.8%	1.5%	2.0%	2.4%	2.7%	2.8%	-2.2%	-1.3%	2.3%
輸入	-9.5%	5.6%	-9.4%	3.3%	-4.8%	27.9%	-1.4%	1.1%	1.5%	1.7%	1.9%	2.0%	-3.4%	3.1%	2.6%
前年同期比（除く失業率）															
国内総生産	0.9%	0.5%	0.3%	-0.3%	0.3%	0.7%	1.1%	1.7%	1.3%	1.2%	1.3%	1.4%	0.3%	0.9%	1.3%
家計消費支出	2.1%	0.8%	-0.0%	-0.7%	0.3%	0.0%	1.1%	1.3%	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%	0.5%	0.7%	1.0%
一般政府消費支出	-2.8%	2.2%	1.5%	1.7%	2.7%	2.1%	1.7%	2.1%	2.0%	1.0%	0.7%	0.5%	0.6%	2.2%	1.1%
総固定資本形成	1.6%	0.0%	-1.9%	0.0%	-1.4%	0.7%	2.8%	2.5%	1.9%	2.1%	2.5%	2.7%	-0.1%	1.1%	2.3%
輸出	9.2%	2.0%	-8.5%	-9.2%	-2.6%	-2.9%	0.0%	0.3%	1.8%	2.7%	2.1%	2.5%	-2.2%	-1.3%	2.3%
輸入	-4.3%	-3.6%	-2.9%	-2.8%	-1.5%	3.3%	5.5%	5.0%	6.6%	0.7%	1.5%	1.8%	-3.4%	3.1%	2.6%
鉱工業生産	-2.9%	-1.4%	0.5%	-1.0%	-0.6%	-1.6%	-1.6%	0.2%	0.4%	1.0%	1.1%	1.2%	-1.2%	-0.9%	0.9%
実質小売売上高	-5.1%	-2.6%	-2.0%	-1.8%	0.0%	-0.6%	2.5%	3.8%	2.4%	2.9%	1.4%	1.3%	-2.9%	1.4%	2.0%
消費者物価	10.2%	8.4%	6.7%	4.2%	3.5%	2.1%	2.0%	2.2%	2.1%	2.2%	2.2%	2.1%	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%	1.4%	0.2%	-0.5%	-0.3%	0.4%	2.1%	2.4%	3.2%	0.3%	1.1%
失業率	4.0%	4.2%	4.1%	3.8%	4.3%	4.2%	4.0%	4.0%	3.9%	3.9%	3.8%	3.8%	4.0%	4.1%	3.9%
10億英ポンド															
貿易収支	-50.1	-48.8	-44.3	-44.4	-42.8	-59.0	-55.9	-55.7	-55.5	-55.0	-54.2	-53.2	-187.7	-213.4	-217.9
経常収支	-13.7	-20.7	-7.9	-11.1	-13.8	-28.4	-25.9	-25.5	-25.2	-24.3	-24.0	-23.3	-53.3	-93.7	-96.8
国債10年物（期中平均）	3.54%	3.99%	4.46%	4.23%	4.03%	4.20%	4.00%	4.04%	3.98%	3.91%	3.84%	3.80%	4.06%	4.07%	3.88%
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 10 月 21 日時点）。
（出所）ONS、BOE より大和総研作成