

2024 年 12 月 20 日 全 12 頁

2025 年の欧州経済見通し

巡行速度での成長回帰も、リスクは下方向

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]

- 2025 年のユーロ圏経済の実質 GDP 成長率は前年比+1.3%と、2 年連続で加速し、潜在成長率並みの成長ペースに回帰すると予想する。実質所得の増加に加えて金利低下が追い風となり、個人消費の増加基調が続くことが成長のメインドライバーになると期待される。
- もっとも、先行きは下振れリスクが大きい状況が続くことになろう。外需を巡る不透明感強く、製造業の停滞が労働市場の悪化を通じて経済全体に広がるリスクが高まっている。また、政治・政策面では、2 月に実施されるドイツでの総選挙が注目されるほか、フランスでの政治混乱が続く可能性が高いことに注意が必要である。
- 2024 年に利下げサイクルを開始した ECB は、2025 年も中立金利に向けて利下げを続けていくと見込まれる。大和総研では、2025 年中に 4 回の利下げを実施し、政策金利が 2.00%に達したところで今回の利下げサイクルを停止すると予想する。ただし、インフレ率が落ち着きを見せる中、ECB は景気配慮の姿勢を強めており、景気が想定よりも下振れすることになれば、さらなる利下げも検討されることになるだろう。
- 2025 年の英国の実質 GDP 成長率は前年比+1.4%と予想する。ユーロ圏と同様、英国でも実質所得増加を背景とした個人消費の増加が見込まれることに加え、労働党政権による財政政策が、公的需要を中心に GDP を押し上げる見通しである。一方、増税に対する企業の懸念は強く、税負担の増加は民需の成長を抑制する恐れがある。
- BOE も ECB と同様、2025 年も利下げサイクルを継続すると見込まれる。英国ではインフレ率の高止まりに対する懸念が未だ強いことに加え、財政政策の影響を見極める必要性から、利下げペースはこれまでと同様、2 会合に 1 度の緩やかなものとなるだろう。

ユーロ圏経済

2024 年のユーロ圏経済は緩やかに持ち直し

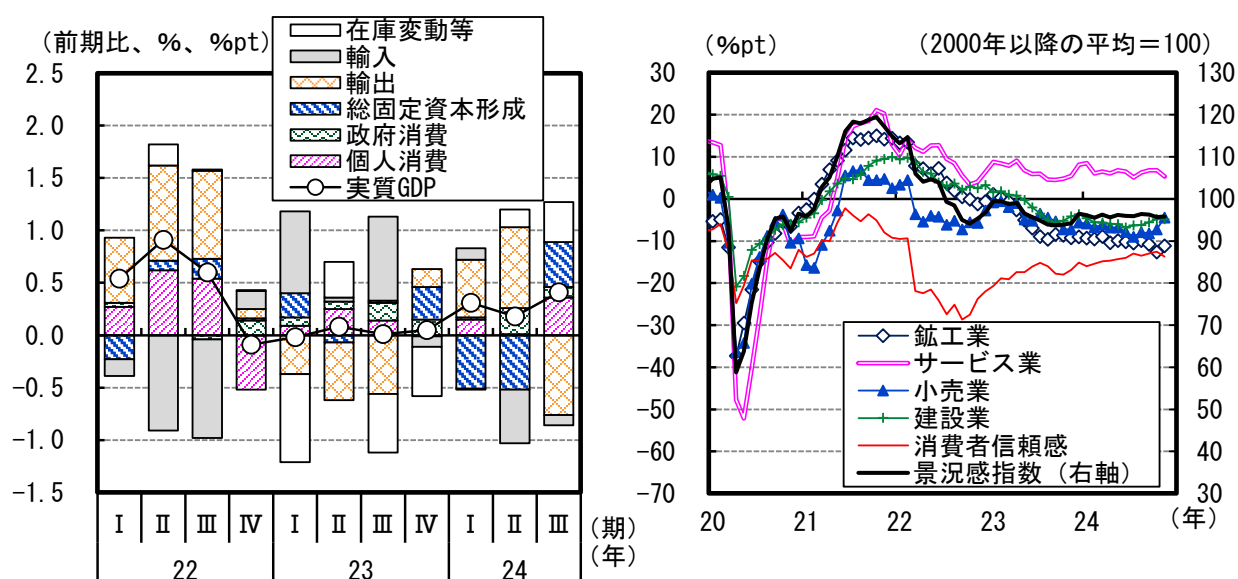
2024 年のユーロ圏経済を振り返ると、2023 年の停滞から次第に回復へと向かってきたといえる。2023 年は 1 年を通じてほぼゼロ成長だった実質 GDP 成長率は、2024 年 1-3 月期には前期比 +0.3% と明確なプラス成長に転じ、その後、4-6 月期に同 +0.2% と一旦減速したものの、7-9 月期は同 +0.4% と再加速した。

7-9 月期 GDP の成長率の内訳を見ると、需要項目別では個人消費が前期比 +0.7% と 2022 年 7-9 月期以来の高い伸びとなったことが GDP を押し上げた。加えて、内需のもう一つの柱である総固定資本形成も同 +2.0% と 3 四半期ぶりの増加に転じており、内容としても改善が見られる。他方、外需については、輸出が同▲1.5% と 4 四半期ぶりの減少に転じ、外需（純輸出）寄与度は同▲0.9%pt と 5 四半期ぶりのマイナスに転じた。

10-12 月期に入ってから経済の状況を見ていくと、景況感指数（総合、欧州委員会発表）は、10 月に低下（前月差▲0.6pt）した後、11 月は同 +0.1pt と小幅に上昇した。10-11 月平均値は 95.8 と、7-9 月期（96.2）を下回るが、4-6 月期（95.9）とほぼ同水準であり、10-12 月期の実質 GDP 成長率が小幅なプラス成長になることを示唆する。

指数の内訳では、11 月は小売業が前月差 +2.8pt と 2 カ月連続で改善したことに加えて、鉱工業が同 +1.5pt と 3 カ月ぶりの上昇に転じた。他方、サービス業は同▲1.5pt と 4 カ月ぶりに低下し、消費者信頼感指数も同▲1.2pt と 3 カ月ぶりの低下に転じている。もっとも、指数の水準に注目すると、サービス業が相対的に高水準で推移し堅調さを維持する一方、製造業を中心とした鉱工業の停滞が続くという構図に大きな変化は見られない。

図表 1 ユーロ圏の GDP 成長率と需要項目別寄与度（左）、ユーロ圏の景況感指数と内訳（右）



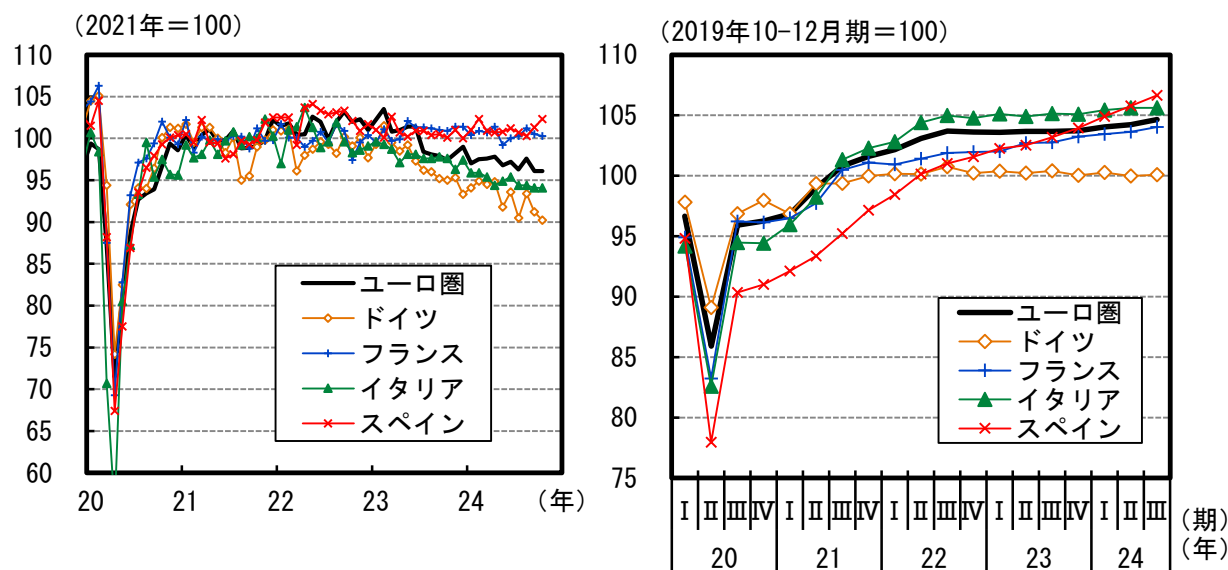
(出所) Eurostat、欧州委員会より大和総研作成

10月以降のハードデータに目を向けると、10月のユーロ圏の実質小売売上高は前月比▲0.5%と減少に転じた。国別に見ても、ドイツ（同▲0.5%）、イタリア（同▲0.3%）が前月から減少、フランス、スペインは前月から横ばいとなっており、主要国はいずれも足踏みする結果となっている。しかし、実質小売売上高は、7～9月に3ヵ月連続で増加していたことから、10月単月の減少を悲観的にとらえる必要はないだろう。7-9月期は前期比+1.0%と2021年10-12月期以来の高い伸びとなったが、10月はその7-9月期の水準を0.2%上回っており、10-12月期も増加が続く可能性は高い。

一方、企業部門の動向に関して、10月のユーロ圏の鉱工業生産指数は前月比横ばいとなった。消費財が前月比▲2.2%と大きく落ち込み、エネルギーも同▲1.9%と低下したが、資本財が同+1.7%と増加したことがこれを補った。国別では、アイルランドが同+5.7%と、前月の落ち込みからの揺り戻しで大幅に増加したこと、およびスペインの増加（同+1.0%）が押し上げ要因となる一方、ドイツが同▲1.1%、フランスが同▲0.2%と、いずれも2ヵ月連続で低下している。10月の鉱工業生産指数の水準は7-9月期平均を0.6%下回っており、10-12月期も前期比ベースでの減少が続く可能性が高い。とりわけ、最大のウエイトを占めるドイツの10月の生産水準は2020年5月以来の低さまで落ち込み、2024年7-9月期と比べても1.6%低い状態にある。

こうした足元までの経済指標を踏まえると、ユーロ圏の10-12月期の実質GDPはプラス成長を維持しつつ、7-9月期から成長ペースが低下すると見込まれる。大和総研では10-12月期の実質GDP成長率について前期比+0.2%、2024年通年の成長率は前年比+0.8%と予想する。なお、実質GDPの2024年1-3月期から7-9月期までの累積値を国別に見ると、主要国の中ではスペインが前年比+3.0%と際立って好調である一方、ドイツは同▲0.2%と前年を下回る。ドイツが2024年に通年でプラス成長となるためには、10-12月期に前期比+0.6%以上の成長が必要であり、ドイツは2023年に続き、2年連続のマイナス成長となる可能性が極めて高い。

図表2 ユーロ圏主要国の鉱工業生産指数（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

個人消費の増加基調維持が景気拡大持続のドライバー

大和総研では 2025 年のユーロ圏の実質 GDP 成長率は前年比+1.3%と予想する。暦年ベースでは 2 年連続で成長率が加速し、潜在成長率並みの成長ペースへと回帰する見通しである。

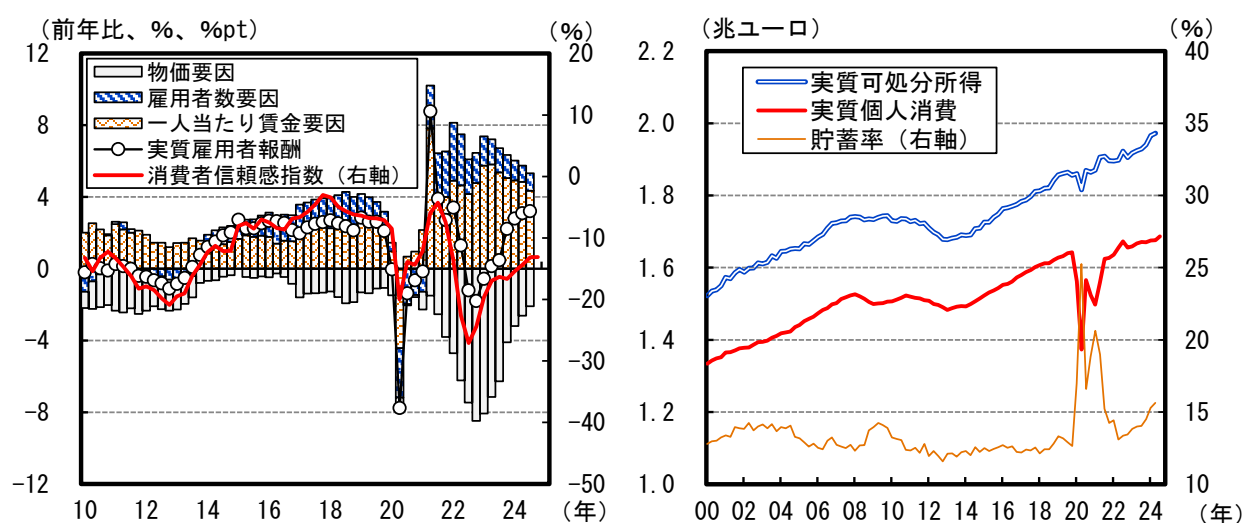
2025 年の欧州経済のメインドライバーになると見込まれるのは、個人消費の増加である。2023 年から 2024 年前半にかけて緩慢な伸びが続いてきた個人消費は、2024 年後半に入ってようやく加速の動きが見られてきた。

個人消費の裏付けとなる家計の所得環境に関して、実質雇用者報酬（大和総研による試算値）は、インフレ率のピークアウトを受けて 2023 年 4-6 月期には前年比増加に転じ、その後も増加幅を拡大させてきた。2024 年 7-9 月期時点では前年比+3.2%と、コロナ禍による落ち込みからの反動があった時期を除けば、2000 年以来の高い伸びとなっている。

一方、これまで個人消費の伸びが緩やかであったことから、2022 年をボトムに家計の貯蓄率は上昇が続いており、やはりコロナ禍での例外の時期を除けば歴史的に見ても高い水準となっている。この背景には、高インフレや地政学リスクの高まりなどを背景とした消費者マインドの伸び悩みや、高金利による貯蓄需要の高まりがあったとみられる。しかし、消費者マインドは緩やかなペースながら着実に改善し、明るさを取り戻しつつある。また、ECB の利下げによって、金利はさらに低下していくとみられることから、これまで貯蓄に向かっていた所得は消費に向かいやすくなると考えられる。

足元の高い賃金上昇率は、労使交渉を経て過去の高インフレ率が反映されたものであるため、インフレ率の低下に遅れる形で徐々に縮小していくと見込まれる。だが、貯蓄率に低下余地があること、これまでの高い貯蓄率によって蓄えられてきた家計金融資産は今後の消費余力になるとみられることから、個人消費の増加モメンタムは 2025 年も維持されると予想する。

図表 3 ユーロ圏の実質雇用者報酬と消費者マインド（左）、実質所得・個人消費・貯蓄率（右）



(注) 左図の実質雇用者報酬、右図の実質可処分所得は個人消費デフレーターで実質化。左図の消費者信頼感指数は四半期平均値で、直近値は 2024 年 10 月~11 月平均。

(出所) Eurostat、欧州委員会より大和総研作成

最大のリスクは外需停滞による製造業の悪化と労働市場への波及

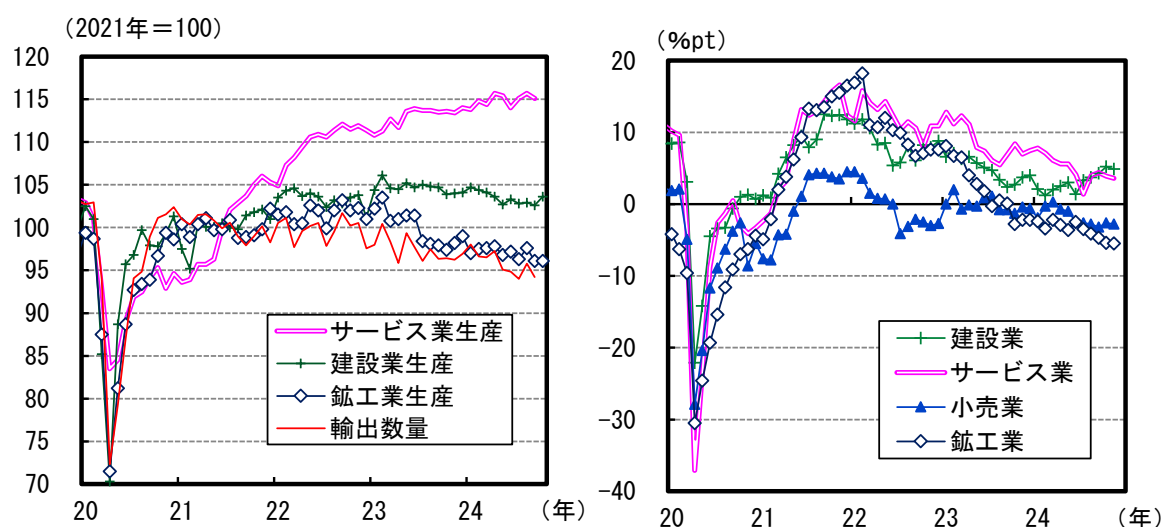
ただし、ユーロ圏経済の先行きについては上振れよりも下振れリスクが大きい。最大のリスクは、低迷が続く製造業の悪化がさらに進み、それが経済全体へと波及することである。

受注動向などを見る限り、製造業の需要は内外需ともに依然として弱い状態が続いており、底打ちの兆しはみられない。しかし、内需の先行きについては、前項で述べた個人消費の回復が本格化するにしたがって持ち直しに向かうと期待される。一方、外需については、先行きも不透明感が強い状況が続くことになろう。これまで、ユーロ圏製造業の輸出が伸び悩む最大の要因は、中国向け輸出の減少が続いてきたことであつた。これには中国経済の減速のみならず、欧州製品の中国市場での競争力低下が影響しているとみられる。このため、仮に中国経済が上向いたとしても、中国向け輸出の停滞が続く可能性は否定できない。

また、ユーロ圏にとって最大の輸出先である米国向けについては、トランプ新政権による追加関税が大きなリスクである。大統領選挙後、トランプ氏の関税の矛先は中国、およびメキシコ、カナダに向いているが、選挙前の段階ではトランプ氏は全世界に対して 10～20%の関税を課す意向を示していたこともあり、欧州に対する追加関税の可能性がなくなったわけではない。基本シナリオとしては、米国経済の拡大によって米国向け輸出の増加が続くと想定するが、仮に追加関税が課されることになれば、増加ペースは鈍る公算が大きい。

欧州製造業では、既に多くの企業が雇用削減や投資抑制に取り組み始めているが、生産の減少傾向がさらに続き、長期化すれば、こうした動きがさらに広がる可能性がある。欧州委員会調査による企業の雇用見通しを見る限り、雇用の大宗を占めるサービス業では、以前に比べて採用に慎重にはなりつつも、雇用を減らす段階には至っていないことは安心材料といえる。しかし、製造業でのリストラ圧力の高まりが個人消費の回復を阻害し、好調さが続くサービス業にも悪影響が拡大するリスクは高まっている。

図表 4 ユーロ圏の輸出数量と生産の動向（左）、ユーロ圏企業の3ヵ月先雇用判断（右）



(出所) Eurostat、欧州委員会より大和総研作成

ドイツは政権交代の公算大、フランスは引き続き政治不安がリスク

2025 年のユーロ圏経済を巡るもう一つの大きな論点としては、ドイツ、フランスにおける政治・財政動向が挙げられよう。

ドイツでは 2024 年 11 月に連立政権が崩壊したことを受け、2025 年 2 月 23 日に下院議会選挙が前倒しで行われることとなった。各種世論調査によれば、中道右派の CDU/CSU（キリスト教民主同盟・社会同盟）の支持率が 3 割程度と最も高く、現与党・SPD（社会民主党）からの政権交代がほぼ確実と目される。もっとも、CDU/CSU が単独で議会の過半数を獲得する見込みは低く、選挙後は連立協議が行われることになろう。反 EU を掲げる極右政党の AfD（ドイツのための選択肢）の支持率は SPD を上回る 2 番手につけており、今回の選挙での躍進が予想されるが、主要政党は AfD との連立や閣外協力を否定していることから、AfD を除いた形での連立が模索されると見込まれる。CDU/CSU と SPD による大連立も想定されるが、選挙結果次第では、大連立でも議会過半数に届かない可能性がある。多党による連立交渉には時間が掛かるとみられ、政治的空白期間が長引くリスクがあるだろう。

選挙後の政策の注目点としては、債務ブレーキ（年間の公的債務残高の増加を GDP 比 0.35% 以内に収めることを定めたルール）の見直しが挙げられる。ドイツでは景気停滞が長引く中、短期的な景気浮揚のみならず、長期的な成長力の押し上げ、競争力強化のために債務ブレーキを見直し、公的支出を拡大するべきとの声が高まっている。次期政権の中心になると見込まれる CDU/CSU は、基本的には債務ブレーキを維持すべきとの立場にある。だが、メルツ党首は条件次第では債務ブレーキの見直しもあり得るとの認識を示しており、連立交渉においても、債務ブレーキ見直しは大きな論点になると見込まれる。仮に債務ブレーキの見直しが実現し、財政の自由度が上がれば、ドイツ経済が再浮上するきっかけとなり得ることから、議論の進展を注視していく必要がある。

一方、フランスでは 2024 年 6 月の議会解散以降、政治不安が続いているが、そうした不安定な状況は 2025 年も続く可能性が高い。

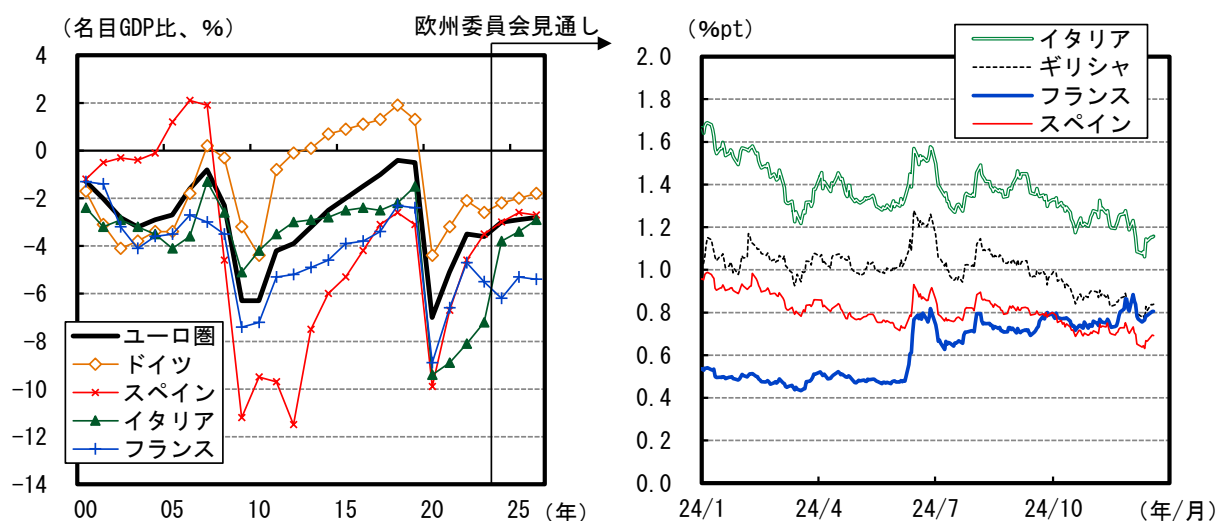
総選挙を経て、2024 年 9 月に成立したバルニエ政権は、12 月に不信任案が決議され、わずか 3 ヶ月で崩壊した。単独で議会過半数を上回る政党がない中、極右の国民連合、および左派連合の新人民戦線がいずれも不信任案に賛成した形である。マクロン大統領はバルニエ首相の後任として中道派のバイル氏を指名しており、バイル新首相はまず、バルニエ前政権が頓挫した 2025 年度予算の策定を進めていくことになる。

バルニエ前政権による緊縮的な予算案が右派・左派両側からの批判を招き、不信任案へと繋がった事情を踏まえれば、2025 年度予算を成立させるためには、緊縮度合いを和らげる必要がある。ただし、2024 年 6 月の議会解散以来、金融市場が懸念しているのは、財政再建が遅れることであり、拡張的な予算はフランス国債のさらなる格下げ、金利上昇リスクを高めることになるだろう。反対に、バイル新政権がバルニエ前政権と同様に、緊縮的な予算を目指せば、それを成立させるのは非常に困難であり、再び不信任を招く恐れがある。新政権は引き続き、微妙な駆け引きを迫られることになり、前政権と同様、短命に終わる可能性も否定できない。

また、2024 年の解散総選挙から 1 年が経過する 2025 年 7 月以降には、再び選挙が実施される可能性がある。2024 年の選挙の際には、大統領支持会派と新人民戦線が選挙協力をする事で、国民連合の勝利を防いだという経緯があるが、その後の首相任命や予算などを巡って、大統領支持会派と新人民戦線の溝は深まっている。また、新人民戦線の内部において、極左と穏健左派の対立が伝えられていることも、国民連合に有利に働く可能性がある。国民連合が第一党になることへの懸念は 2024 年にフランス国債金利の急騰を招いたが、そうした事態が 2025 年にも繰り返されるリスクには注意が必要だろう。しかも、再選挙が行われたとしても、いずれかの政党が議会過半数を確保する可能性は低いとみられ、政治的な混乱が収束する見込みは低い。

フランスの政治的な混乱は、金融市場にとっての懸念材料であるばかりでなく、フランスの家計や企業マインドにも悪影響を及ぼし始めている。混乱が長引くことで、マインドがさらに悪化すれば、景気の下振れリスクは高まることになる。

図表 5 ユーロ圏主要国の財政収支見通し（左）、ユーロ圏諸国の長期金利対独スプレッド（左）



(出所) Eurostat、欧州委員会、Bloomberg より大和総研作成

ECB は中立金利に向け利下げサイクル継続、景気次第で利下げペースを調整

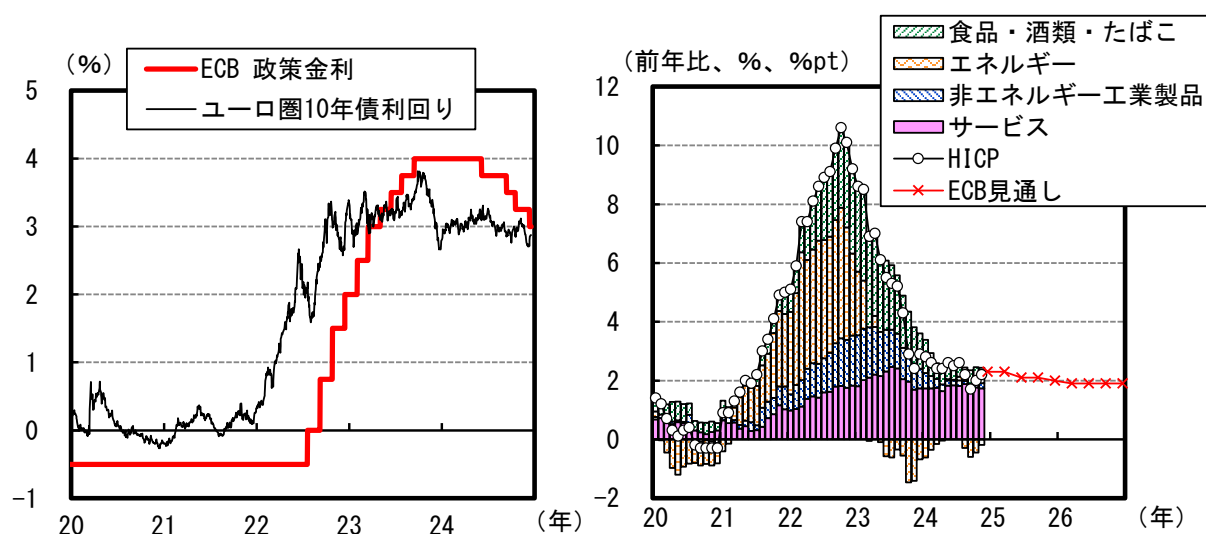
金融政策面では、ECB は 2024 年 6 月に開始した利下げサイクルを、2025 年も継続していくことが見込まれる。

ECB が 3 会合連続での利下げを実施した 2024 年 12 月の理事会の声明文では、金融政策の先行きに関して、データ次第で会合ごとに判断し、先行きの経路については事前にコミットしないという、従来通りの方針が示された。だが一方、10 月までの声明文にあった、「必要な期間、政策金利を十分に引き締めた水準に維持する」という表現が削除されたことで、引き締め必要性が低下していることが暗に示された。ラガルド総裁が会見で言及したように、声明文には現在の政策金利水準が「抑制的」とであると明示されており、中立金利に向けて先行きも利下げを続けていくという方向性は明らかである。

利下げのゴールとなる中立金利に関して、ラガルド総裁は以前に比べて上昇している可能性に言及しつつ、具体的な水準については明言せず、12月理事会でも議論していないと述べている。同時に、中立金利を把握することの難しさについても言及しており、現実的には、インフレ率、景気動向を注視することで、適切な金利水準を探っていくしかない。大和総研では、ユーロ圏経済は潜在成長率並みの成長が持続し、インフレ率は引き続き緩やかに低下していくという見通しの下、2025年は4回の利下げを行い、政策金利が2.00%となった段階で今回の利下げサイクルを停止すると予想する。

ただし、経済の下振れリスクが高まる中、パネッタ・イタリア中銀総裁や、ビルロワドガロー・フランス中銀総裁など、ECBの中でも一部のハト派メンバーは、中立金利を下回る水準まで政策金利を引き下げることが提案し始めている。ラガルド総裁が12月の会見では高インフレに対する勝利宣言はまだできないと述べているように、ECB全体としては中立金利を下回る水準までの利下げはまだコンセンサスとなっていないとみられるが、景気・インフレ率が想定以上に下振れする場合においては、よりアグレッシブな利下げが検討されることになろう。裏を返せば、景気悪化に対して、ECBによる下支えが期待できるという点は、欧州経済にとって大きな安心材料といえる。

図表6 ECBの政策金利とユーロ圏長期金利（左）、HICPの要因分解とECBによる見通し（右）



(出所) ECB、Bloomberg、Eurostat より大和総研作成

英国経済

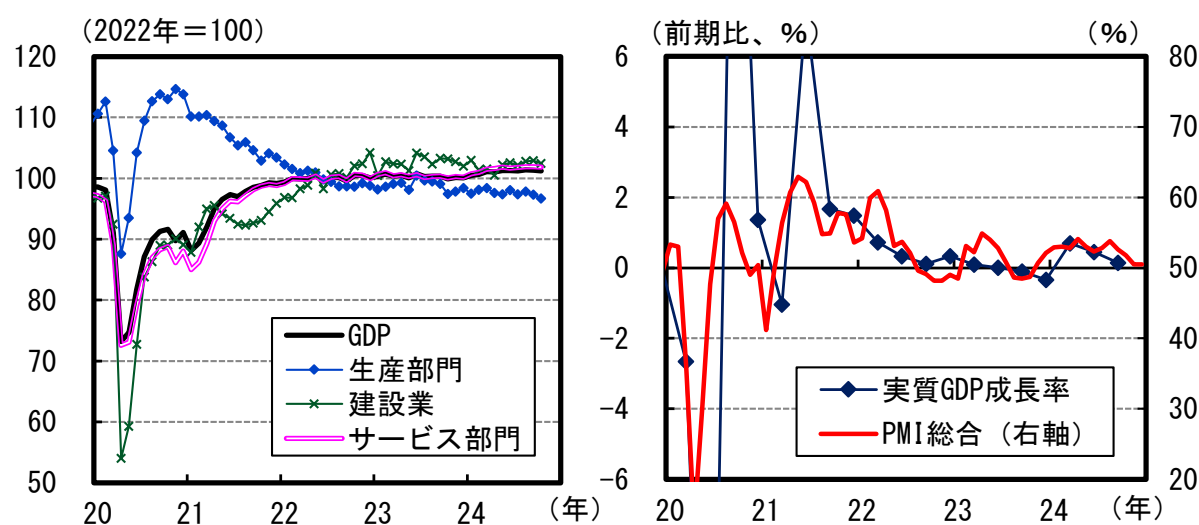
2024 年は年前半の高成長から、徐々に成長ペースが鈍化

2024 年の英国経済は、年初の段階で想定されていたよりも底堅く推移した。もっとも、実質 GDP 成長率の推移を見ると、1-3 月期が前期比+0.7%、4-6 月期が同+0.5%と、年前半は高い成長率となったものの、7-9 月期には同+0.1%と小幅な成長率に留まり、成長ペースは次第に鈍化してきた。

10月に入って、さらに景気の減速感は強まっている。英国の10月の月次GDPは前月比▲0.1%と、小幅ながら2ヵ月連続で減少した。業種別に見ると、10月は生産部門（同▲0.6%）、および建設業（同▲0.4%）の減少が下押し要因となった。生産部門の減少は2ヵ月連続であり、水準は2020年5月以来の低さとなっている。ユーロ圏に比べれば悪化ペースは緩やかだが、鉱工業の停滞が経済の足を引っ張るという構図は英国でも同様である。また、サービス部門では減少こそ免れたが、9月、10月と2ヵ月連続で横ばいとなり、増加基調が足踏みしている。

ONS（英国国家統計局）によれば、10月末に労働党への政権交代後初の政府予算案を控えていたことから、その内容を待つための買い控えによって売上に悪影響が出たというコメントが製造業、卸売・小売業、専門サービスなどから報告されたという。予算案発表前、リーブス財務相やスターマー首相が、財政再建のために厳しい選択が必要になることを繰り返し主張したことが、企業の様子見姿勢を強めた可能性があるだろう。10月のPMIの悪化についても、統計公表元のS&P Globalは、財政政策における不透明感が企業マインドの下押し要因となったと指摘している。なお、既に12月分速報まで公表されているPMI総合は、11月にさらにもう一段落ち込んだ後、12月は横ばいとなった。11月、12月の水準は50.5と、基準となる50は上回っているが2023年10月以来の低さとなっており、さらなる景気減速を示唆している。

図表7 英国の月次GDPの推移（左）、実質GDP成長率とPMI総合（右）



(出所) ONS、S&P Global より大和総研作成

2025年の焦点は財政政策の効果と企業の対応

以上見てきたように、英国経済は2024年後半からの減速傾向が足元まで続いているが、2025年以降は成長ペースの再加速が見込まれる。ユーロ圏と同様、実質所得の回復を受けた個人消費の増加が期待できることに加えて、労働党政権による財政政策が経済の押し上げに寄与する可能性が高いためである。

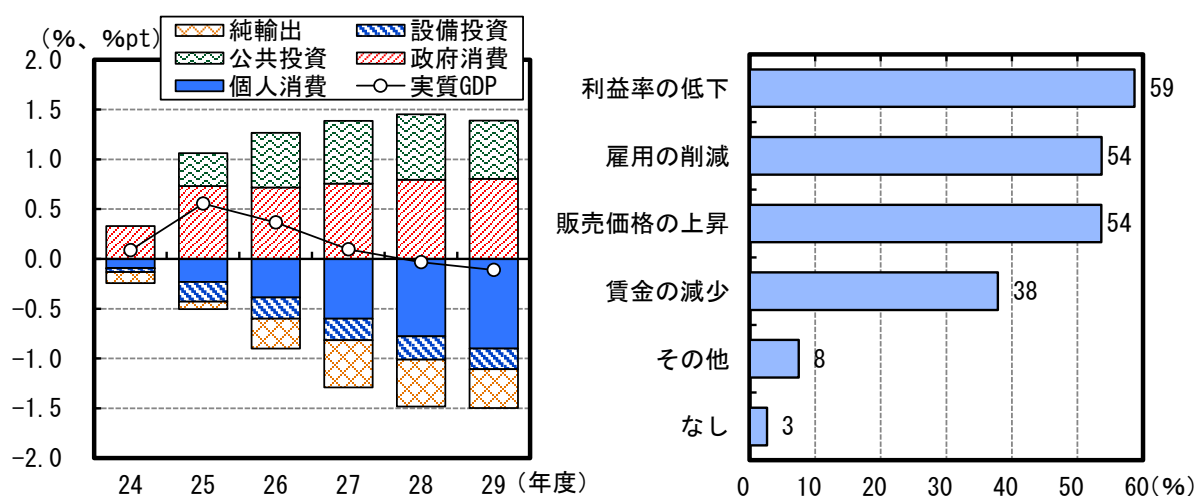
労働党が10月30日に公表した予算案は事前の予告通り、様々な増税を含むものであったが、

それ以上に歳出を大幅に増加させる拡張的な内容であった。このため、予算案の内容が本格的に実行へと移される 2025 年には、公共投資や政府支出の増加が GDP を押し上げると見込まれる。

だが一方で注意が必要なのは、増税負担が民間部門の需要拡大を抑制する可能性があることだ。労働党による秋季予算案は公約通り、家計の負担増を回避するものであったが、その一方で企業への負担を増すものとなった。とりわけ、国民保険料の雇い主負担分の引き上げに対する企業の不満は高まっており、既述の 11 月、12 月の PMI の停滞にもこうした企業負担の増加への懸念が影響しているとみられる。

BOE が 11 月に実施した調査 (Decision Maker Panel) によれば、企業の国民保険料引き上げへの対応として、雇用の削減を検討する企業は 54%、販売価格の上昇も同様に 54%、賃金の減少は 38%となっている。政府は増税による直接的な家計への負担増は実施しなかったものの、企業負担の一部は家計に何らかの形で転嫁される可能性が高い。また、利益率の低下と回答した企業は 59%に上り、これは企業による投資を抑制する要因となり得る。現実には企業はこれらの方策を組み合わせることで増税の影響の軽減を図ると想定されるが、そのバランス次第で経済への影響は変わってくるとみられ、動向を注視していく必要がある。

図表 8 秋季予算案が実質 GDP に与える影響 (左)、国民保険料引き上げに対する企業の対応 (右)



(出所) OBR、BOE より大和総研作成

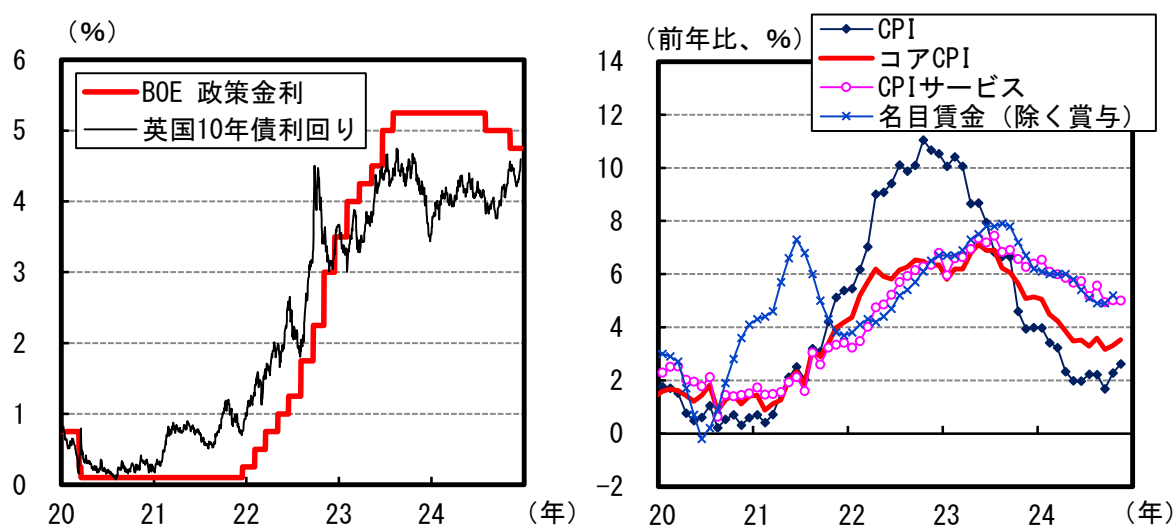
BOE は「段階的な」利下げを維持する方針

BOE は 2024 年 8 月に利下げサイクルを開始しており、ECB と同様、2025 年も利下げを継続していくと見込まれる。ただし、ECB が 2024 年 9 月以降、3 会合連続での利下げを実施する一方、BOE は 9 月、12 月の委員会では金利を据え置いており、BOE の利下げペースは ECB よりも緩やかである。BOE が 12 月の金融政策委員会後に公表した声明文では、「金融政策は十分な期間、引き続き引き締め策を維持する必要がある」という文言が維持され、「金融政策の抑制を解除するための段階的なアプローチは引き続き適切である」とされた。こうした文言を踏まえると、BOE による利下げは 2025 年も漸進的なペースで進められていく可能性が高い。

BOE が ECB に比べて利下げに慎重なのは、インフレ率の高止まりに対する懸念が残っているためである。BOE の 12 月の金融政策委員会の当日（結果公表の前日）に公表された 2024 年 11 月の CPI は前年比+2.6%と 2 ヶ月連続で上昇幅が拡大し、2024 年 3 月以来の高い伸びとなった。これは BOE の 11 月時点の予想（同+2.4%）を上回り、改めて英国におけるインフレ圧力の強さを確認させる結果であったといえる。とりわけ BOE がインフレ圧力として注視するサービス価格は、9 月には同+4.9%まで伸び率が低下したものの、10 月、11 月は同+5.0%となり、なかなか上昇ペースが低下してこない。また、サービス価格と連動性が高い賃金の動向を見ても、2024 年 8-10 月平均値は賞与を含むベース、除くベースとも同+5.2%となり、いずれも前月から再加速している。

さらに、インフレを巡る不確実性として、労働党が 10 月末に発表した予算案による影響が挙げられる。制度変更（バス料金上限の引き上げ、車両税の引き上げ、私立校に対する付加価値税賦課など）によって直接的にインフレ率を押し上げるほか、前項で見たように、国民保険料の雇い主負担の増加が販売価格に転嫁される可能性がある。他方、増税負担に対して、企業は賃金の引き下げで対応する可能性もあり、これはむしろインフレ率の低下要因になり得る。ベイリー総裁は、こうした政策の効果を見極めるためにも、段階的な利下げが適切であるとの見方を示している。大和総研では、BOE は 2025 年もこれまでと同様、2 会合に一度のペースで 0.25%pt の利下げを 4 回実施し、2025 年末時点での政策金利は 3.75%になると予想する。

図表 9 英国の政策金利と長期金利（左）、インフレ率と賃金上昇率（右）



(出所) BOE、Bloomberg、ONS より大和総研作成

図表 10 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	-0.1%	0.3%	0.0%	0.2%	1.2%	0.7%	1.7%	0.7%	1.4%	1.5%	1.4%	1.3%	0.4%	0.8%	1.3%
家計消費支出	0.7%	1.9%	1.0%	-0.1%	1.1%	0.1%	2.7%	1.0%	1.4%	1.6%	1.3%	1.1%	0.6%	0.9%	1.4%
政府消費支出	1.4%	1.4%	3.1%	2.8%	0.4%	4.7%	1.9%	1.5%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	1.6%	2.3%	1.2%
総固定資本形成	4.2%	-1.2%	0.3%	5.6%	-8.8%	-9.3%	8.4%	3.7%	2.5%	2.6%	2.8%	2.8%	1.6%	-1.9%	2.7%
輸出	-2.9%	-4.0%	-4.1%	1.3%	4.3%	6.3%	-5.8%	-1.5%	2.1%	2.3%	2.5%	2.7%	-0.7%	0.8%	0.8%
輸入	-6.1%	-0.3%	-6.1%	0.8%	-1.2%	4.4%	0.8%	0.5%	2.3%	2.5%	2.6%	2.7%	-1.3%	-0.0%	2.0%
前年同期比（除く失業率）															
国内総生産	1.4%	0.6%	-0.0%	0.1%	0.4%	0.5%	0.9%	1.1%	1.1%	1.3%	1.2%	1.4%	0.4%	0.8%	1.3%
家計消費支出	1.4%	0.7%	-0.1%	0.9%	1.0%	0.5%	1.0%	1.2%	1.3%	1.7%	1.3%	1.3%	0.6%	0.9%	1.4%
政府消費支出	0.8%	1.2%	2.1%	2.2%	1.9%	2.7%	2.4%	2.1%	2.2%	1.1%	0.8%	0.5%	1.6%	2.3%	1.2%
総固定資本形成	2.5%	1.7%	0.9%	2.2%	-1.1%	-3.2%	-1.3%	-1.8%	1.1%	4.3%	2.9%	2.7%	1.6%	-1.9%	2.7%
輸出	3.0%	0.1%	-2.6%	-2.5%	-0.7%	1.9%	1.4%	0.7%	0.2%	-0.8%	1.3%	2.4%	-0.7%	0.8%	0.8%
輸入	2.0%	-0.0%	-3.5%	-3.0%	-1.7%	-0.6%	1.2%	1.1%	2.0%	1.5%	2.0%	2.6%	-1.3%	-0.0%	2.0%
鉱工業生産（除く建設）	0.9%	-0.4%	-3.5%	-3.5%	-4.7%	-3.9%	-1.5%	-1.9%	-0.6%	0.0%	1.1%	2.0%	-1.6%	-3.0%	0.6%
実質小売売上高	-2.7%	-2.1%	-2.1%	-0.8%	-0.2%	0.2%	1.8%	2.0%	2.2%	2.2%	1.5%	1.1%	-1.9%	1.0%	1.8%
消費者物価	8.0%	6.2%	5.0%	2.7%	2.6%	2.5%	2.2%	2.2%	2.1%	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%	-2.6%	-2.2%	1.2%	3.5%	2.8%	2.8%	-2.1%	-4.4%	2.6%
失業率	6.6%	6.5%	6.6%	6.5%	6.5%	6.4%	6.3%	6.3%	6.2%	6.2%	6.1%	6.1%	6.6%	6.4%	6.2%
10億ユーロ															
貿易収支	-10.1	0.8	22.4	37.9	58.9	44.0	34.5	26.1	26.1	28.8	31.8	35.1	51.0	163.4	121.7
経常収支	39.9	62.0	68.4	71.8	107.9	128.5	117.1	115.1	115.1	117.3	119.8	122.7	242.2	468.6	474.9
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%	2.49%	2.29%	2.26%	2.19%	2.13%	2.09%	2.05%	2.45%	2.34%	2.12%
	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12月19日時点）。

（出所）Eurostat、ECB より大和総研作成

図表 11 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%	0.6%	0.4%	1.7%	1.8%	1.8%	1.7%	0.3%	0.8%	1.4%
家計消費支出	-1.5%	1.8%	-2.8%	-0.2%	2.4%	0.7%	1.9%	1.2%	1.3%	1.4%	1.1%	1.0%	0.5%	0.8%	1.3%
一般政府消費支出	-2.7%	7.1%	3.6%	-0.8%	1.1%	4.5%	2.4%	1.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	0.6%	2.2%	2.0%
総固定資本形成	11.3%	-6.2%	-6.6%	2.7%	4.9%	2.3%	4.5%	1.8%	2.5%	2.7%	3.1%	3.0%	-0.1%	1.5%	2.8%
輸出	-27.4%	0.1%	-6.8%	0.4%	-3.9%	-1.1%	-0.8%	-0.5%	1.5%	1.8%	2.0%	2.1%	-2.2%	-2.1%	0.8%
輸入	-9.5%	5.6%	-9.4%	3.3%	-4.8%	27.9%	-5.8%	1.1%	1.2%	1.4%	1.5%	1.6%	-3.4%	2.5%	1.8%
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%	1.0%	1.4%	1.1%	1.1%	1.4%	1.8%	0.3%	0.8%	1.4%
家計消費支出	2.1%	0.8%	-0.0%	-0.7%	0.3%	0.0%	1.2%	1.5%	1.3%	1.4%	1.2%	1.2%	0.5%	0.8%	1.3%
一般政府消費支出	-2.8%	2.2%	1.5%	1.7%	2.7%	2.1%	1.8%	2.2%	2.5%	1.8%	1.7%	2.0%	0.6%	2.2%	2.0%
総固定資本形成	1.6%	0.0%	-1.9%	0.0%	-1.4%	0.7%	3.6%	3.4%	2.8%	2.9%	2.5%	2.8%	-0.1%	1.5%	2.8%
輸出	9.2%	2.0%	-8.5%	-9.2%	-2.6%	-2.9%	-1.3%	-1.6%	-0.2%	0.5%	1.2%	1.8%	-2.2%	-2.1%	0.8%
輸入	-4.3%	-3.6%	-2.9%	-2.8%	-1.5%	3.3%	4.3%	3.8%	5.4%	-0.6%	1.3%	1.4%	-3.4%	2.5%	1.8%
鉱工業生産	-2.9%	-1.4%	0.5%	-1.0%	-0.6%	-1.6%	-1.9%	-0.2%	0.0%	0.6%	1.1%	1.2%	-1.2%	-1.1%	0.8%
実質小売売上高	-5.1%	-2.6%	-2.0%	-1.7%	-0.1%	-0.6%	2.0%	3.3%	2.0%	2.5%	1.4%	1.3%	-2.9%	1.2%	1.8%
消費者物価	10.2%	8.4%	6.7%	4.2%	3.5%	2.1%	2.0%	2.5%	2.5%	2.6%	2.7%	2.3%	7.3%	2.5%	2.5%
生産者物価（出荷価格）	11.1%	2.8%	-0.1%	-0.2%	0.3%	1.4%	0.2%	-0.7%	-0.3%	0.5%	2.1%	2.8%	3.2%	0.3%	1.3%
失業率	4.0%	4.2%	4.1%	3.9%	4.3%	4.2%	4.3%	4.3%	4.3%	4.2%	4.1%	4.0%	4.1%	4.3%	4.2%
10億英ポンド															
貿易収支	-50.1	-48.8	-44.3	-44.4	-42.8	-59.0	-50.2	-50.9	-50.5	-49.9	-48.9	-47.8	-187.7	-202.9	-197.1
経常収支	-13.7	-20.7	-7.9	-11.1	-13.8	-28.4	-24.1	-24.8	-24.6	-23.9	-23.7	-23.2	-53.3	-91.1	-95.3
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%	4.00%	4.35%	4.45%	4.37%	4.29%	4.23%	4.06%	4.14%	4.34%
	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12月19日時点）。

（出所）ONS、BOE より大和総研作成