

欧州経済展望

2024年1月



調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/euro/>

目次

- ◆ユーロ圏景気概況…………… p. 2
- ◆英国景気概況…………… p. 3
- ◆欧州トピック…………… p. 4
- ◆欧州経済見通し…………… p. 5
- ◆欧州金利見通し…………… p. 6

メルマガ	X (旧Twitter)	YouTube
 <p>経済・政策情報メールマガジン</p>	 <p>日本総研調査部X (旧Twitter)</p>	 <p>日本総研YouTube</p>

調査部 マクロ経済研究センター（米欧経済グループ）

研究員 藤本 一輝

（ Tel: 080-7048-9121 Mail: fujimoto.kazukier@jri.co.jp ）

- ◆本資料は2024年1月9日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

◆企業の価格転嫁姿勢は後退

ユーロ圏の景気は減速しており、企業の生産は低調。10月の鉱工業生産は前年比▲5.7%と、世界的な財需要の減速を背景に6ヵ月連続で前年割れ。サービス業でも、実質付加価値額の伸びが鈍化。コロナ禍以降のペントアップ需要やインバウンド需要の一巡が背景。

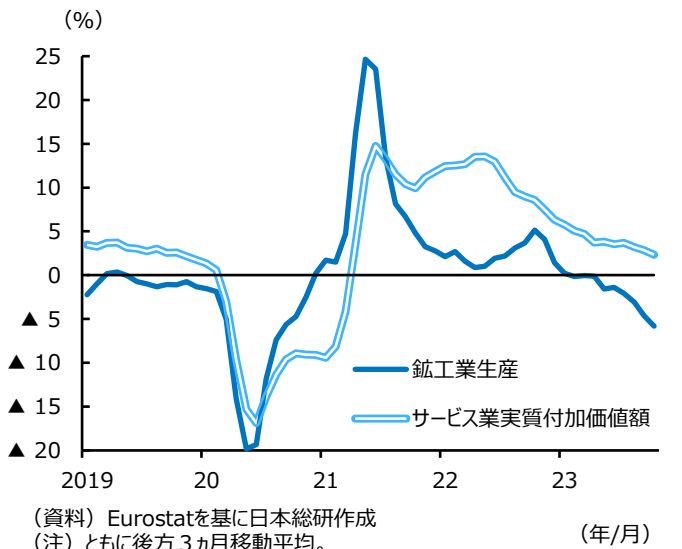
こうした需要の減速を背景に、企業はコスト増を価格に転嫁しにくい状況。製造業の値上げの動きが弱まっているほか、サービス業の価格転嫁姿勢も昨夏をピークに弱まる方向。

◆個人消費は底打ちへ

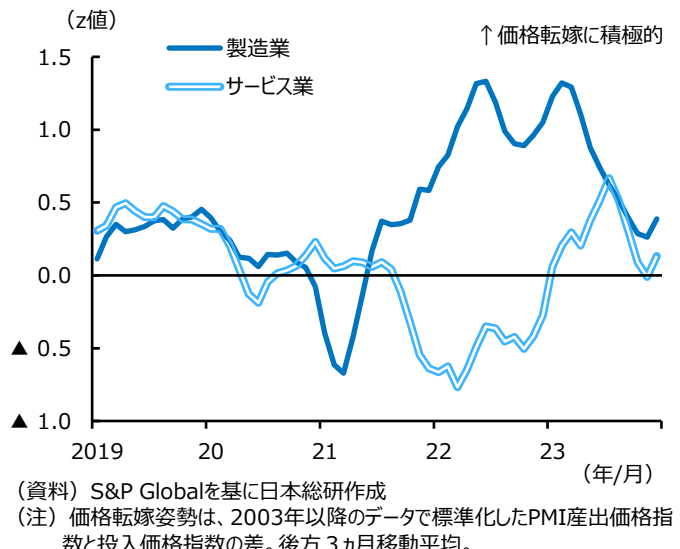
企業の価格転嫁姿勢の弱まりなどを受けて、インフレ圧力は緩和傾向。12月のユーロ圏の消費者物価は前年比+2.9%と、エネルギー価格による下押し効果の剥落を受けて前月からやや加速したものの、コアインフレ率は同+3.4%と、5ヵ月連続で伸びが鈍化。

インフレ圧力の緩和により実質ベースの家計所得が持ち直しに転じていることを受けて、消費者マインドは回復傾向。12月のユーロ圏の消費者信頼感 は2ヵ月連続で改善。個人消費が持ち直すことで、ユーロ圏景気は底打ちに転じると予想。

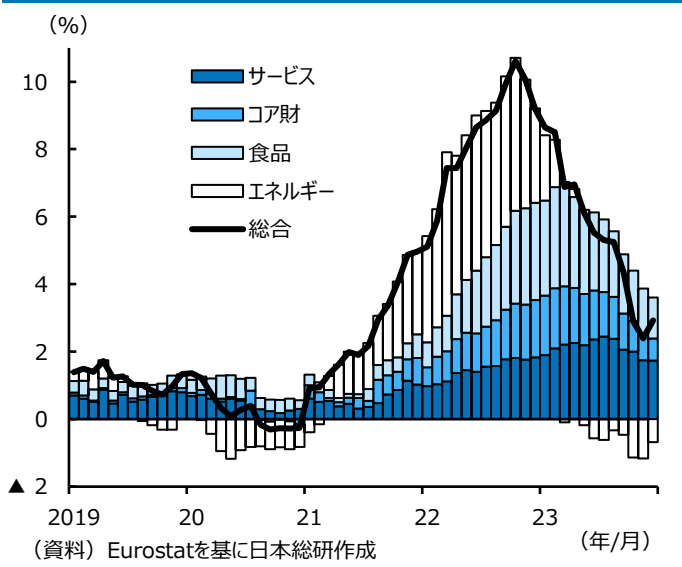
ユーロ圏企業の生産高（前年比）



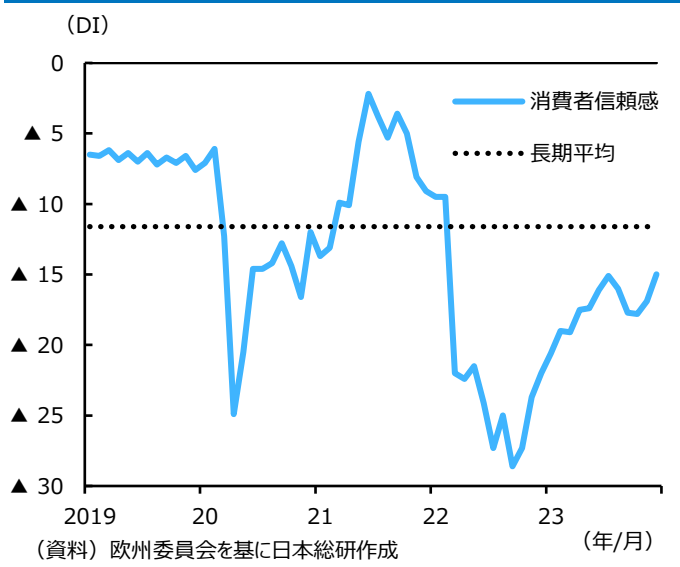
ユーロ圏企業の価格転嫁姿勢



ユーロ圏の消費者物価（HICP前年比寄与度）



ユーロ圏の消費者信頼感



◆消費の弱さが企業部門に波及

英国景気は低迷。既往の高インフレや金融引き締めを受けて、7～9月期の個人消費は2019年対比▲1.9%と減少。内訳をみると、財消費が低迷しているほか、2022年以降はサービス消費の回復も一服し、横ばい圏で推移。

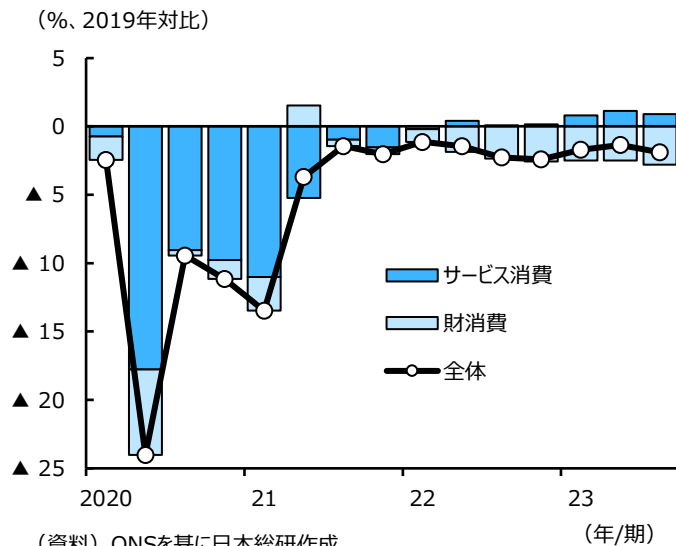
こうした需要の弱さが企業の投資意欲を下押し。英産業連盟（CBI）の調査によると、製造業・サービス業ともに半数近くの企業が投資の制約要因として「需要の不確実さ」を指摘。

◆高金利が景気の重石

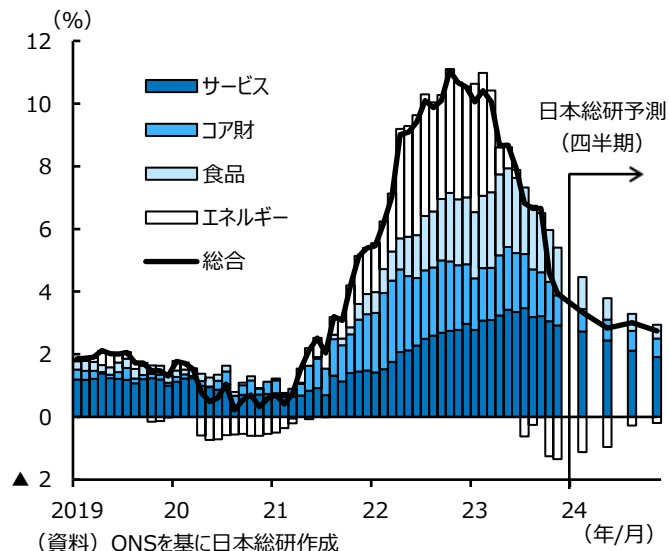
先行きを展望すると、高インフレやそれに伴う高金利が景気を下押し状況が続く見込み。英国の11月のインフレ率は前年比+3.9%と、前月から鈍化。先行きは、エネルギー価格による下押しが一服することで2024年半ばに下げ止まり、物価目標である同+2%を上回る状況が続くと予想。

インフレが長期化する主因は、根強い賃上げ要求を受けたサービス価格の高止まり。英国では、人手不足が深刻な公共部門を中心に、待遇改善を求める労働争議が頻発。8～10月期の名目賃金（賞与除く）は前年比+7.3%と前月から低下したものの、依然として高い伸び。

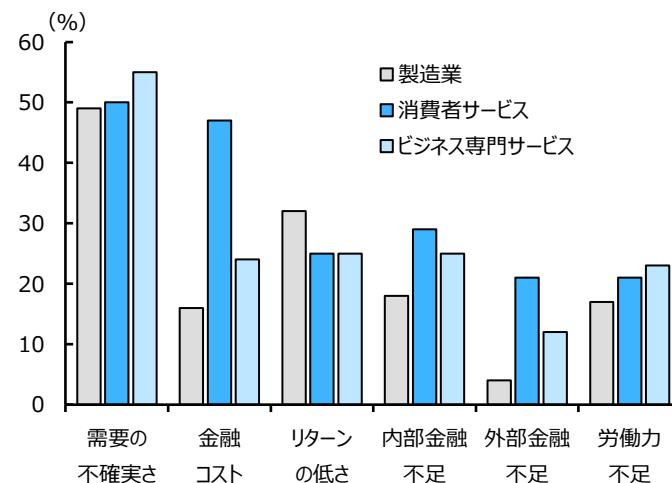
英国の個人消費（財・サービス別寄与度）



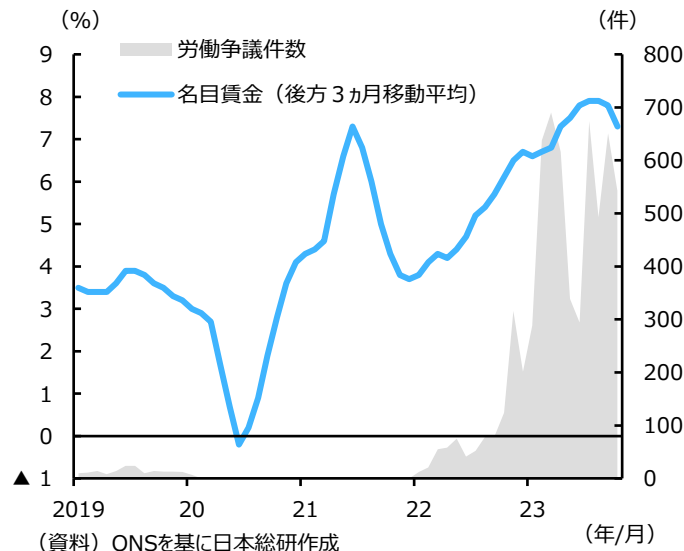
英国の消費者物価（前年比寄与度）



英国企業の投資の阻害要因（23年10～12月期）



英国の名目賃金（前年比）と労働争議件数



◆労働力を移民に依存する欧州

2010年代後半以降、欧州各国は労働供給で移民に大きく依存。2022年以降のコロナ禍後においても、移民流入が労働力人口を押し上げることで、サービス業を中心とする雇用復元が実現し、賃上げ圧力の緩和に作用。

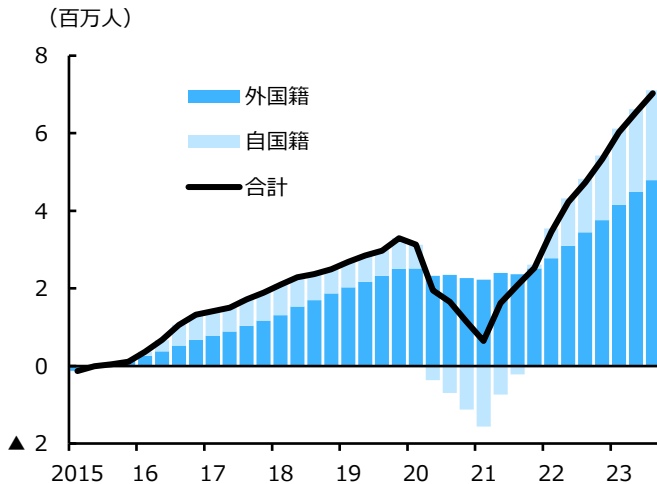
◆欧州政治では反移民の動き

もともと、足元では反移民の動きが強まる状況。ドイツの州議会選挙やオランダの総選挙では反移民を掲げる極右政党が支持を広げたほか、12月にはフランスで移民受け入れを厳格化する法案が可決。法案により、不法移民が公的医療を受けづらくなるほか、外国人が公的給付を受給するための要件も厳格化。欧州委員会の調査でも、多くの市民がEUの直面する問題として移民を指摘。

◆移民規制が中長期的な成長を阻害

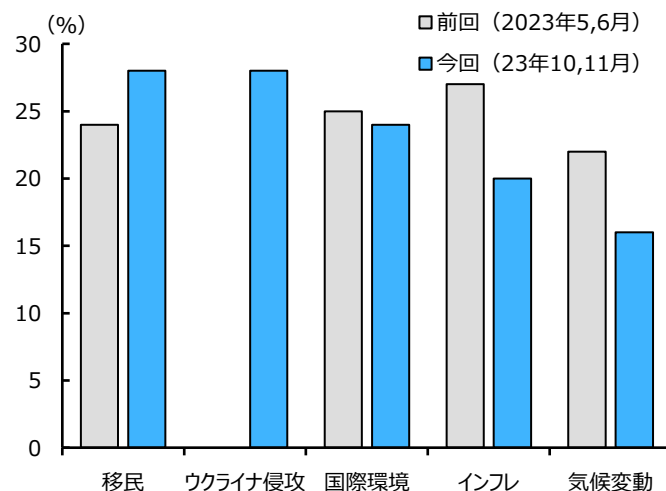
2024年以降、欧州議会をはじめ多数の選挙が行われるなかで、移民規制の強化が一段と広がるリスクあり。移民規制は、労働投入を抑制することでユーロ圏の潜在成長率を下押しする公算大。欧州委員会のベースシナリオをみても、労働投入の増加による成長の押し上げ幅は縮小。仮に、EU外からの移民流入が約3割減少した場合、2028年には労働力人口が減少に転じ、これにより、ユーロ圏の潜在成長率は1%を下回る見込み。

ユーロ圏の労働力人口（2015年差）



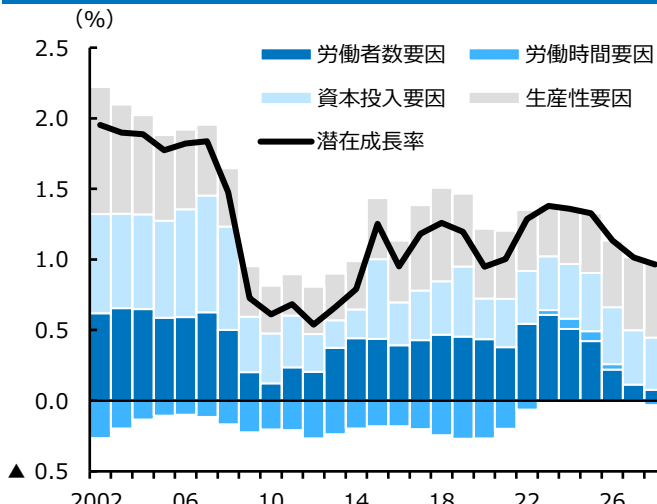
(資料) Eurostatを基に日本総研作成 (年/期)
(注) 未季調値を後方4期平均して計算。

E Uが直面する問題（回答割合上位5項目）



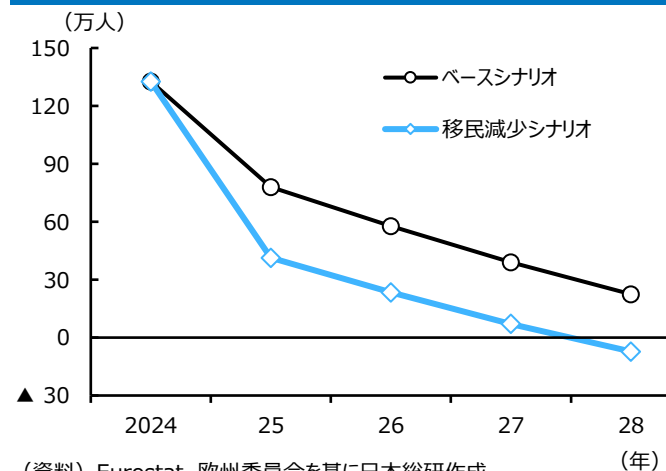
(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成 (注) 回答者は重要だと思う選択肢を2つ選択。

ユーロ圏の潜在成長率（前年比寄与度）



(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成 (年)

ユーロ圏の労働力人口予測（前年差）



(資料) Eurostat、欧州委員会を基に日本総研作成 (注) 移民減少シナリオは、2025年以降、EU外からの移民流入が33%減少する場合を想定したEurostatの予測に従って人口が増減すると仮定。欧州委員会の労働参加率予測を用いて労働力人口を算出。

<ユーロ圏>

◆本年前半にも底打ちへ

ユーロ圏景気は近く底打ちする見通し。インフレ圧力の緩和を受けた実質所得の回復により、個人消費が持ち直しに転じる見通し。各国の財政支援や欧州復興基金による投資支援も設備投資を下支えする見込み。一方、海外経済の減速やインバウンド需要の一巡などを受けて、外需の回復ペースは緩やかにとどまると見込まれるほか、既往の金融引き締めが住宅などの投資を下押しするため、回復ペースは緩やかにとどまる公算。

<英国>

◆景気低迷、高インフレが長期化

英国景気は低迷が続く見通し。労働供給が低迷しているほか、労働者による賃上げ要求が根強く、物価と賃金の相乗作用が続き、2024年のインフレ率は3%前後と高止まりが続く見通し。これにより、BOEが金利を高水準に維持することで、設備投資や住宅投資が抑制される見込み。

欧州各国の経済・物価見通し

(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)

(前年比、%)

		2023年								2024年							
		1~3			4~6		7~9		10~12		1~3	4~6	7~9	10~12	2022年	2023年	2024年
		(実績)				(予測)								(実績)	(予測)		
ユーロ圏	実質GDP	0.4	0.5	▲ 0.5	0.0	0.6	0.7	1.1	1.3	0.6	0.7	1.1	1.3	3.4	0.5	0.5	
	消費者物価指数	8.0	6.2	5.0	2.7	2.9	2.7	2.5	2.3	2.9	2.7	2.5	2.3	8.4	5.5	2.6	
ドイツ	実質GDP	0.0	0.6	▲ 0.5	0.1	0.4	0.5	0.6	0.7	0.4	0.5	0.6	0.7	1.9	▲ 0.1	0.3	
	消費者物価指数	8.7	6.9	5.7	3.0	3.1	2.8	2.5	2.2	3.1	2.8	2.5	2.2	8.6	6.1	2.7	
フランス	実質GDP	0.2	2.5	▲ 0.5	0.3	0.8	0.9	1.1	1.6	0.8	0.9	1.1	1.6	2.5	0.8	0.8	
	消費者物価指数	7.0	6.1	5.5	4.2	2.9	2.4	2.2	2.0	2.9	2.4	2.2	2.0	5.9	5.7	2.4	
英国	実質GDP	1.0	0.2	▲ 0.5	0.1	0.3	0.2	0.4	0.5	0.3	0.2	0.4	0.5	4.3	0.3	0.2	
	消費者物価指数	10.2	8.4	6.7	4.1	3.3	2.8	3.0	2.7	3.3	2.8	3.0	2.7	9.1	7.3	3.0	

(資料) Eurostat, ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドーは予測値。

バブ・エル・マンデブ海峡を通過する貨物船の積載量



(資料) IMFを基に日本総研作成

(注) IMFとオックスフォード大が衛星からの情報を基に船舶データを提供しているもの。後方7日移動平均。

【ホット・トピック】

◆紅海経由の物流減が物価上昇リスクに

2023年末以降、イエメンの武装組織フーシ派が、紅海を航行する船舶を攻撃。これを受けて、多くの海運企業は紅海経由の輸送を取りやめ、喜望峰経由のルートに変更。紅海のバブ・エル・マンデブ海峡を通過する貨物船の積載量は足元で前年比▲48.2%と激減。

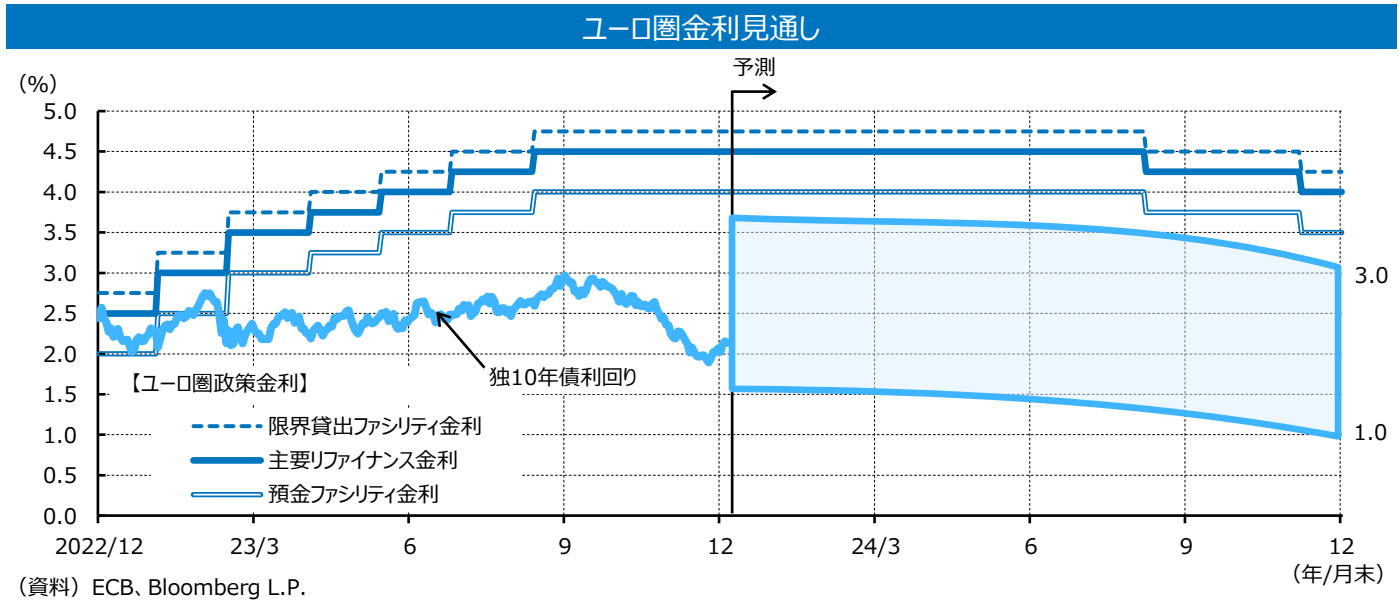
こうした物流の混乱により欧州の物価が再高騰する恐れ。ルート変更により輸送コストの上昇・輸送期間の長期化が見込まれるほか、紅海経由の輸送でも保険料が上昇する公算大。紅海は欧州と中東・アジアを結ぶ海運の要衝であることから、同地域からの輸入が多いエネルギーや生活用品など広範な品目の価格が上昇する可能性。

<ユーロ圏>

◆ ECB：利上げは打ち止めへ

ECBは12月14日の理事会で政策金利を据え置き。エネルギーや食品を中心としたインフレ率の低下や景気の減速を受けて、利上げ効果の実体経済への波及を見極める構え。当面は、根強い賃金上昇への警戒から現行の金利水準を維持する見込み。

独10年債利回りは、インフレ再燃への警戒感が上昇圧力となる一方、景気減速への懸念が低下圧力となり、当面は横ばい圏で推移する見通し。その後、2024年後半からの利下げを織り込む動きが本格化することで、長期金利は緩やかに低下する見込み。

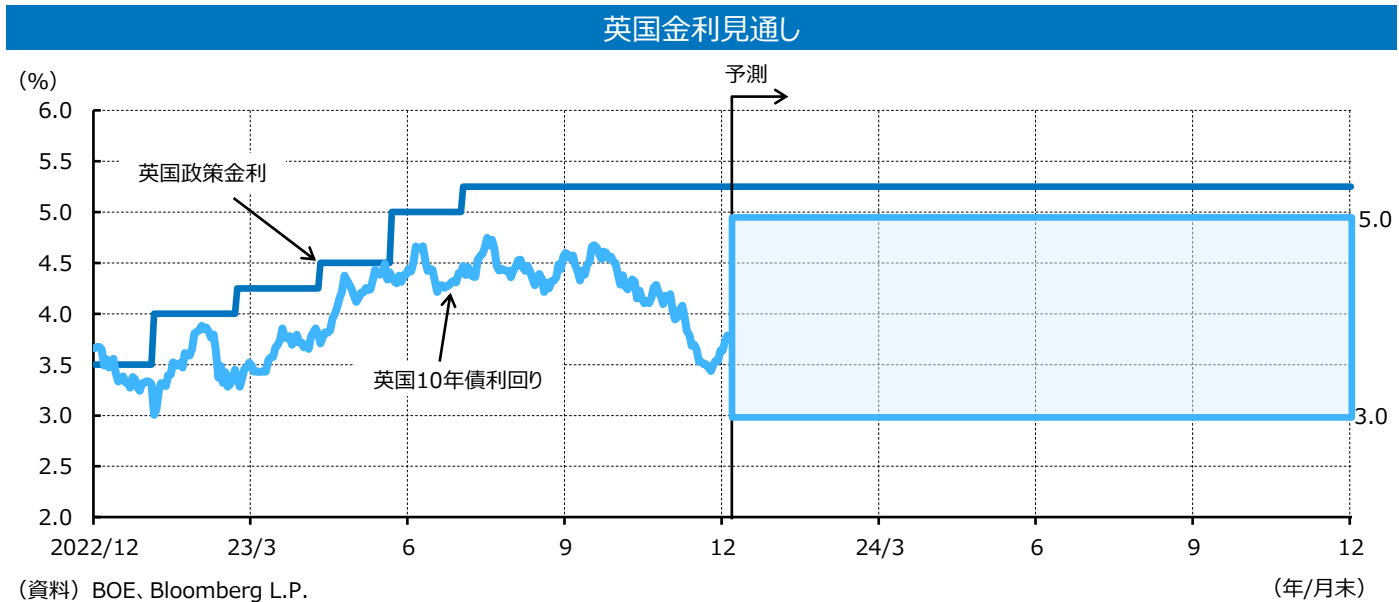


<英国>

◆ BOE：金利据え置き

BOEは12月14日の金融政策委員会で金利を据え置き。足元にかけてインフレ率が低下していることを受けて様子見姿勢を継続。先行きも、現行の金利水準を据え置くと予想。名目賃金の上昇が止まらず、インフレ率が再上昇に転じた場合は、利上げ再開の可能性。

英10年債利回りは、インフレ警戒による上昇圧力が根強い一方、BOEによる利上げの停止と景気減速が重石となり、金利上昇余地は限定的。



公表済みのレポート（欧米経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

リサーチアイ

- ▶ [中国メーカーのEV攻勢に押されるドイツ自動車産業 — 中国・欧州市場で売上1割減なら、ドイツのGDP▲0.3%減 —](#) 藤本一輝 11月22日
- ▶ [米国の利上げ効果、企業部門にも本格波及へ — 債務借り替えで利払い負担急増、設備投資を年率で▲0.2～▲0.3%押し下げ —](#) 立石宗一郎 11月9日
- ▶ [英国、住宅ローン金利上昇が個人消費を強く下押し — 逆資産効果と利払い負担増で来年の消費1.6%減 —](#) 藤本一輝 10月17日

JRIレビュー

- ▶ [アメリカ経済見通し（2023～25年）](#) 梶野裕貴
立石宗一郎
松田健太郎 12月26日
- ▶ [欧州経済見通し（2023～25年）](#) 藤本一輝
立石宗一郎
松田健太郎 12月26日

リサーチフォーカス

- ▶ [米国経済、トランプ再選で高インフレ・低成長も～懸念される財政・対中・移民政策の大転換～](#) 梶野裕貴 12月25日