

欧州経済展望

2024年2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
- ◆欧州金利見通し…………… p. 5
- ◆欧州経済見通し…………… 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2月8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。

◆わずかながらプラス成長に転換

ユーロ圏の景気は低調。昨年10～12月期の実質GDPは前期比年率+0.1%と、わずかながらプラス成長に転じたものの、低成長が持続。主要国をみると、イタリアが比較的高い伸びとなったほか、スペインは好調を維持。一方、ドイツとフランスがマイナス成長。

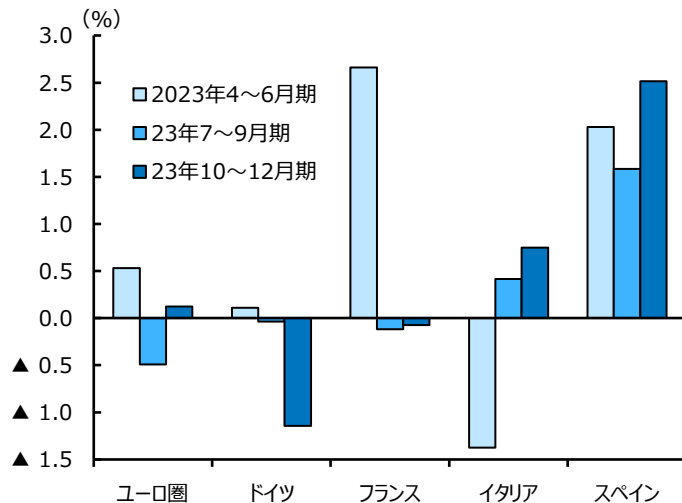
低成長が続いている背景には、ECBによる金融引き締めなどを受けた需要の減速。欧州委員会の調査では、製造業・サービス業ともに生産の阻害要因として労働力不足を挙げる企業が減少する一方、需要不足を指摘する企業が増加。11月の製造業生産は、前月比▲0.2%減少するなど、企業活動は引き続き低調。

◆インフレ圧力は緩和

需要減速を背景にインフレ圧力は緩和。本年1月のユーロ圏のインフレ率は前年比+2.8%と、前月から鈍化。インフレ圧力が弱まるなか、消費者の期待インフレ率も低下しており、労働者による賃上げ要求が抑制される可能性。

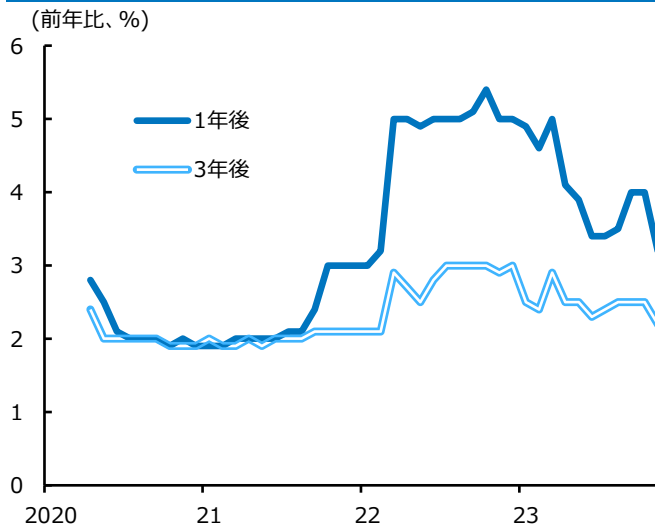
インフレ圧力の緩和を背景に、ユーロ圏の一人当たり実質雇用者報酬は昨年7～9月期には前年比ゼロ近傍と下げ止まり。昨秋以降は実質所得がプラス転化したとみられ、これを受けて個人消費が持ち直し、ユーロ圏景気は近く底打ちに転じると予想。

ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



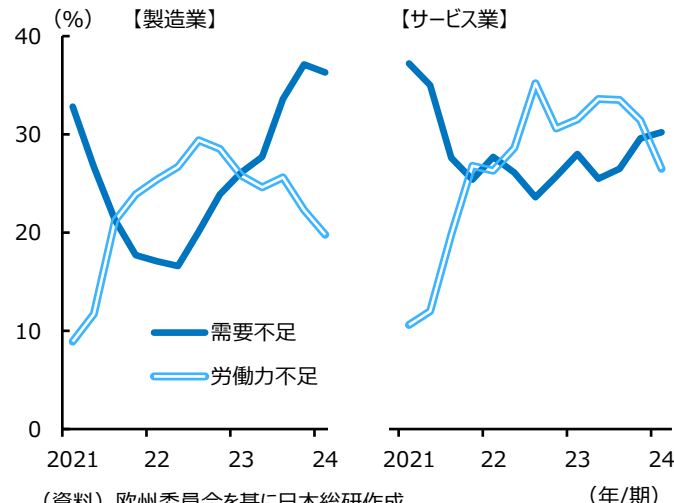
（資料）Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏の期待インフレ率（中央値）



（資料）ECBを基に日本総研作成

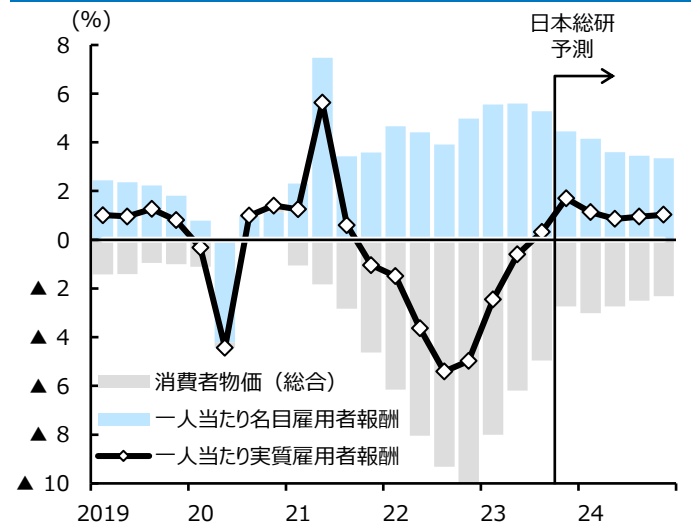
ユーロ圏企業の生産の阻害要因



（資料）欧州委員会を基に日本総研作成

（注）各項目が生産の阻害要因であると回答した企業の割合。

ユーロ圏の実質雇用者報酬（前年比）



（資料）Eurostat、ECBを基に日本総研作成

◆英国景気も低調

英国の実質GDPは弱い動き。昨年11月の月次GDPは前月比+0.3%と増加したものの、依然としてコロナ前のトレンドを大きく下回る水準。既往の高インフレやBOEによる金融引き締めが景気を下押し。

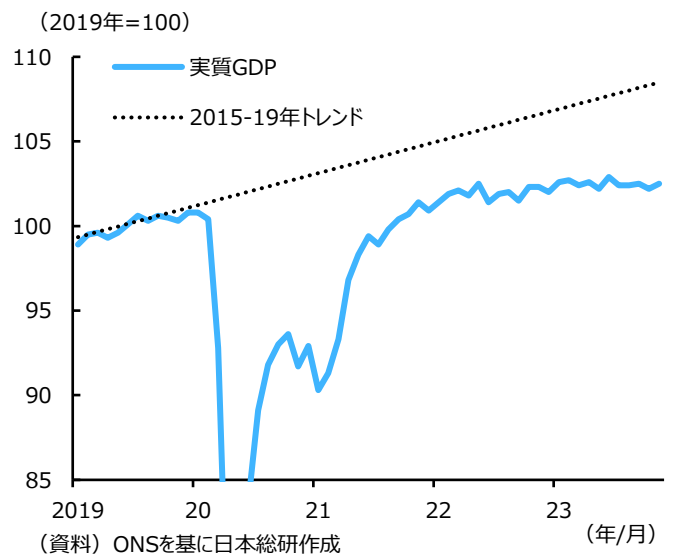
◆根強い高インフレが景気の重石

昨年12月の英国の消費者物価（総合）は前年比+4%と、前月から小幅上昇。内訳をみると、エネルギー価格が下落した一方、賃金上昇などを受けてサービス価格の伸びが高止まり。

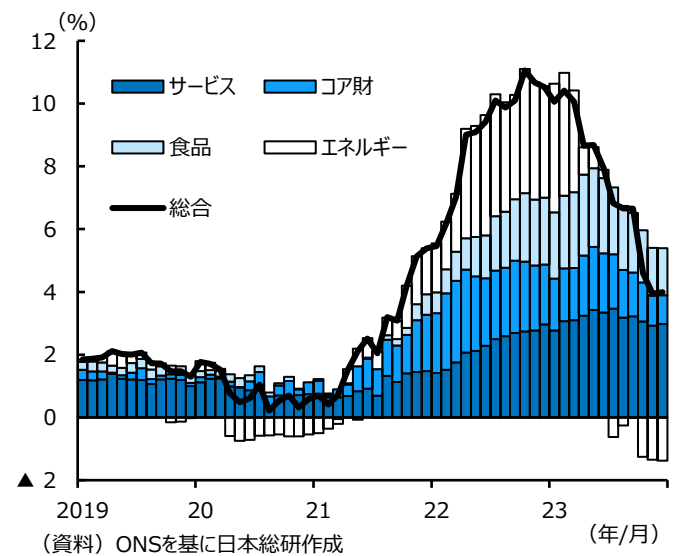
先行きも、根強い賃上げ要求を背景に、高インフレの沈静化には時間を要する見込み。BOEのエージェント調査によると、企業は本年の平均妥結賃金を前年比+5.4%と予想。昨年と同+5.9%からは鈍化するものの、依然として高水準。

この要因として、多くの企業は「最低賃金の引き上げ」を指摘。英国政府は本年4月に国民生活賃金（NLW）を10%ほど引き上げる方針。昨年4月時点で、NLWの適用は労働者の4.9%にとどまるものの、その引き上げを機に他の労働者にも賃上げの動きが広がる公算大。BOEは、最低賃金の引き上げが賃金全体の伸びを+0.3%ポイントほど押し上げると試算。政策面からの賃上げ圧力も物価上昇に寄与する公算大。

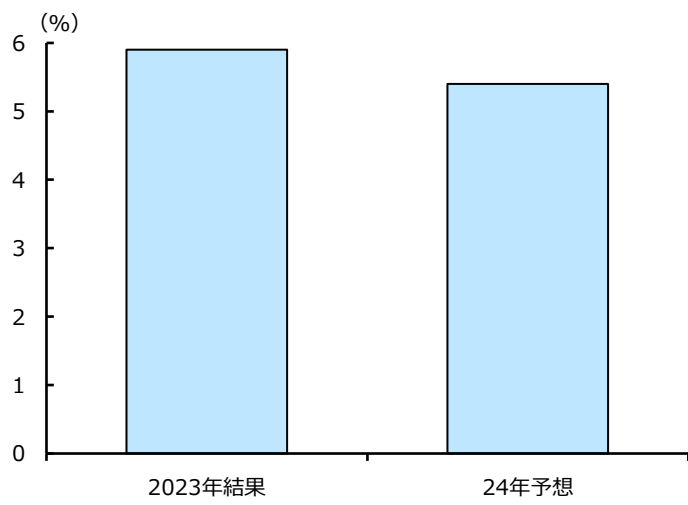
英国の月次GDP



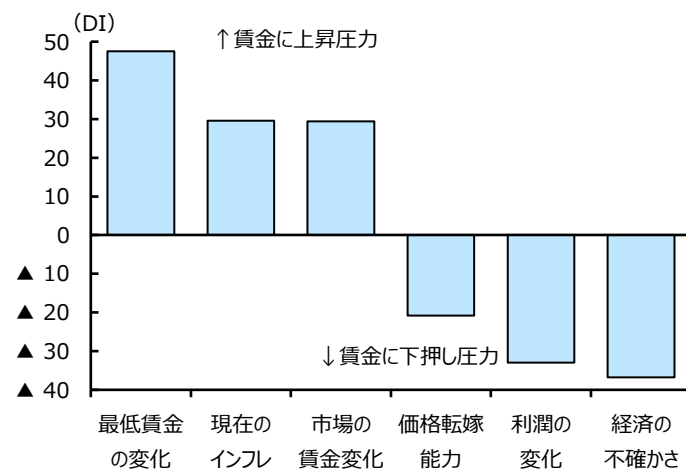
英国の消費者物価（前年比寄与度）



企業の妥結賃金予想（前年比）



妥結賃金に影響を与える要因（上・下位3項目）



◆紅海における物流混乱

昨年末以降、イエメンの武装組織フーシ派が紅海を航行する商船を攻撃。これを受けて、多くの海運企業が紅海やスエズ運河を迂回し、喜望峰経由のルートに変更。足元では、紅海を通過する貨物船の積載量は前年比▲60%と激減。

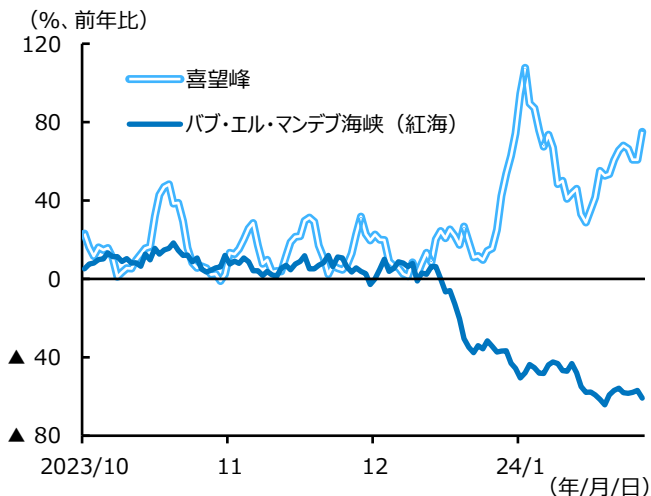
◆欧州景気を下押しリスク

紅海は欧州にとって中東やアジアからの物品輸送などに用いる海運の要衝。紅海と地中海をつなぐスエズ運河では、多くのコンテナ船や石油タンカーが往来。スエズ運河の北向きの貨物輸送の3割は、コンテナ貨物と原油を中心とした北西欧の輸入。このため、紅海での物流混乱が長期化した場合、欧州では輸入が停滞し、以下の2点から経済に悪影響が生じる可能性大。

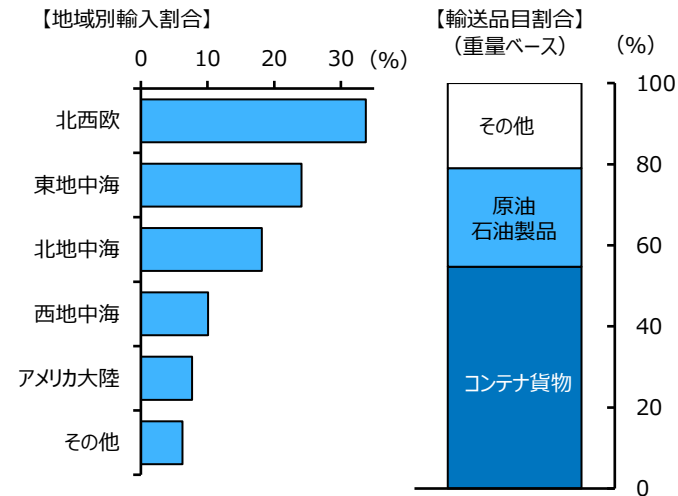
第1に、物価上昇。本年1月のユーロ圏のサプライチェーン納期指数は1年ぶりに節目の50を下回り、供給制約の強まりを示唆。例年の海上貿易は年明けから春頃にかけて増加する傾向があり、今後一段の物流ひっ迫に伴い、輸送コストの上昇が財価格に転嫁され、インフレが再燃する恐れ。

第2に、生産減少。供給制約による部品不足を受けて、テスラなど複数の自動車メーカーが1～2月にかけて生産の一時停止を発表。こうした動きが続けば、1～3月期のユーロ圏の鉱工業生産は▲0.6%下押しされる計算。

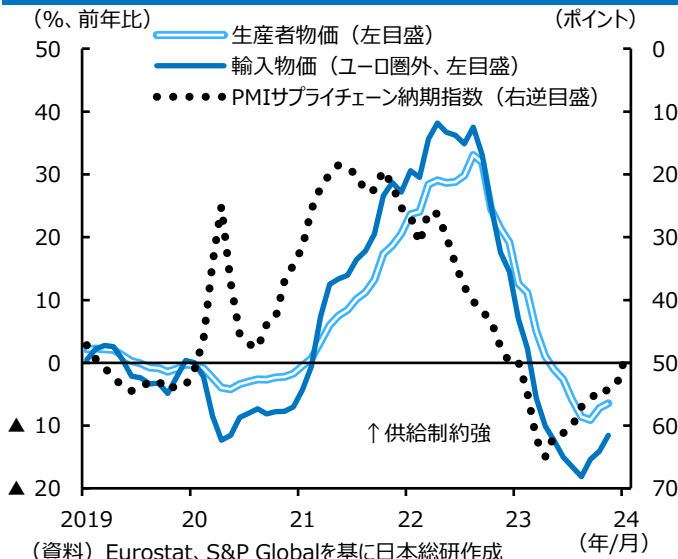
各地点を通過する貨物船の積載量



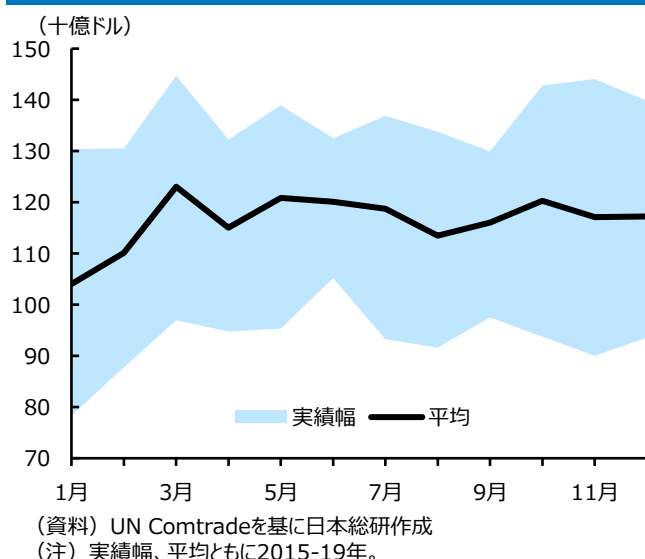
スエズ運河の北向き (欧州方面) 輸送 (2019年)



ユーロ圏のサプライチェーン納期と生産者・輸入物価



世界全体の海上経由の財輸出額



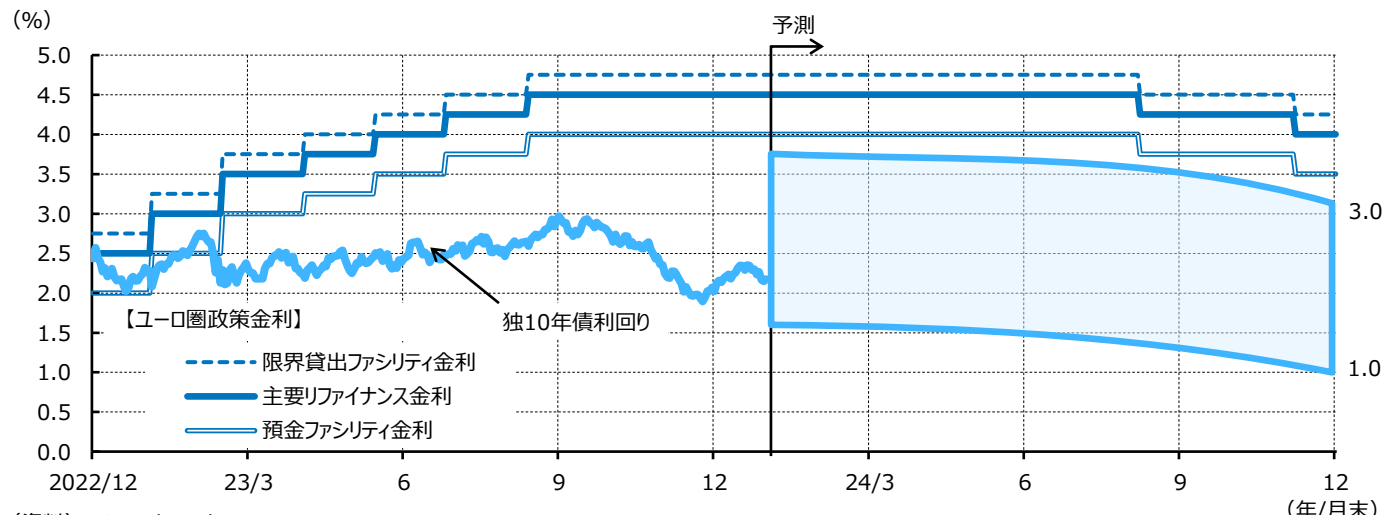
<ユーロ圏>

◆ ECB：利上げは打ち止めへ

ECBは1月25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。その後、インフレ圧力の落ち着きが確認される本年9月に利下げに転じると予想。

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、本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。

ユーロ圏金利見通し



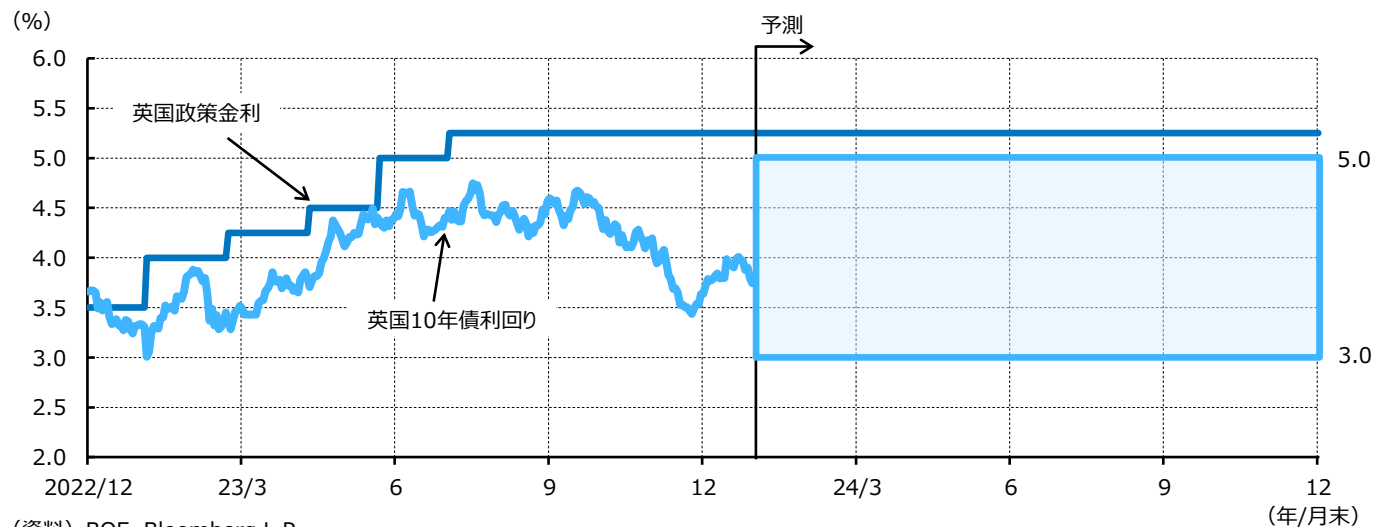
<英国>

◆ BOE：金利据え置き

BOEは2月1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傾向にあることを受けて様子見姿勢を継続。先行きも、当面の間、現行の金利水準を据え置くと予想。

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。

英国金利見通し



<ユーロ圏>

◆本年前半にも底打ちへ

ユーロ圏景気は底打ちする見通し。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と予想。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。労働供給の回復が鈍いほか、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%前後で下げ渋る見通し。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、%)

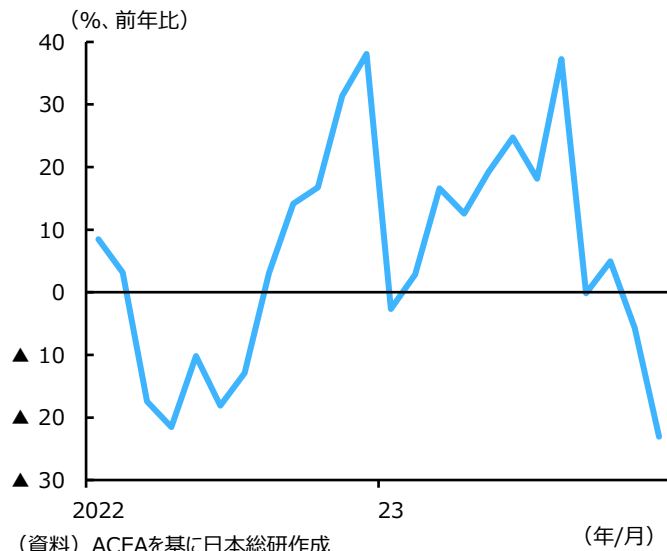
(前年比、%)

		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	0.1	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	3.0	2.7	2.5	2.3	8.4	5.5	2.6
ドイツ	実質GDP	0.4	0.1	▲ 0.0	▲ 1.1	0.4	0.5	0.6	0.7	1.9	▲ 0.1	0.1
	消費者物価指数	8.7	6.9	5.7	3.0	3.1	2.8	2.5	2.2	8.6	6.1	2.7
フランス	実質GDP	0.2	2.7	▲ 0.1	▲ 0.1	0.6	0.8	1.0	1.4	2.5	0.9	0.6
	消費者物価指数	7.0	6.1	5.5	4.2	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	4.3	0.3	0.2
	消費者物価指数	10.2	8.4	6.7	4.2	3.3	2.8	3.0	2.7	9.1	7.4	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。

ドイツの新車登録台数（乗用車）



(資料) ACEAを基に日本総研作成

【ホット・トピック】

◆ドイツ、E V補助金打ち切りで新車販売急減

昨年12月、ドイツはE V補助金を当初予定から1年前倒しで打ち切り。2021年度の予算繰りに対する憲法裁判所の違憲判決を受けて2024年度予算の財源が不足し、政府は歳出削減を余儀なくされた格好。

この結果、昨年12月のドイツの新車販売は、E V販売が半減したことを主因に、前年比▲23%と急減。ドイツ自動車連盟は、E Vは高額で補助金は不可欠と指摘。補助金の復活がなければ、消費者は高額なE V購入を引き続き避ける公算大。これにより、ドイツのE V化が後退する恐れがあるほか、販売減少によりドイツ自動車産業の不振が長期化する可能性も。

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

- ▶ [紅海の物流混乱が欧州景気に打撃 — 供給不足でインフレ再燃と生産減少の恐れ —](#) 藤本一輝 1月31日
- ▶ [新NISA、今後4年で最大対ドル6円の円安圧力に — 海外への資金流出額は最大4兆円に —](#) 立石宗一郎 1月19日
- ▶ [欧州で広がる移民規制の強化が成長抑制要因に — ユーロ圏の潜在成長率は1%割れも —](#) 藤本一輝 1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