

欧州経済展望

2023年11月



株式
会社

日本総合研究所

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



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2023年11月7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。

◆ユーロ圏はマイナス成長

ユーロ圏の7～9月期の実質GDPは前期比年率▲0.4%と、3四半期ぶりのマイナス成長。主要国をみると、スペインで比較的高い伸びが続いた一方、フランスやイタリアは低い伸びにとどまったほか、ドイツは2四半期ぶりのマイナス成長。

◆基調的な物価上昇圧力に緩和の兆し

10月の消費者物価（総合）は前年比+2.9%と、前月の同+4.3%から騰勢が鈍化。エネルギー価格が下落したほか、コア品目も同+4.2%と、3カ月連続で騰勢鈍化しており、基調的な物価上昇圧力にも緩和の兆し。

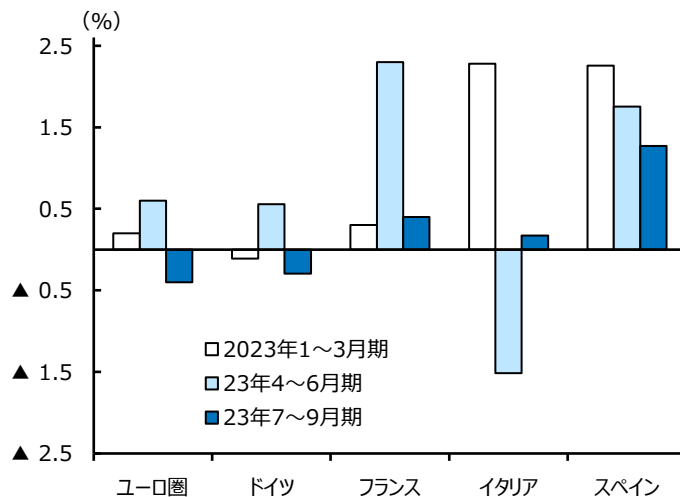
コア価格が鈍化した背景には賃金上昇の一服。8月のユーロ圏の新規求人賃金は前年比+4.2%と、4カ月連続で鈍化。景気低迷により労働需給が緩和しているほか、労働者による賃上げ要求も沈静化の兆し。

◆イタリアの長期金利高騰リスク

イタリアの長期金利が12年以來の5%台へ上昇。10月に公表された24年の財政収支見通しがGDP比▲4.3%と赤字幅が大きく、財政悪化への懸念が高まり。

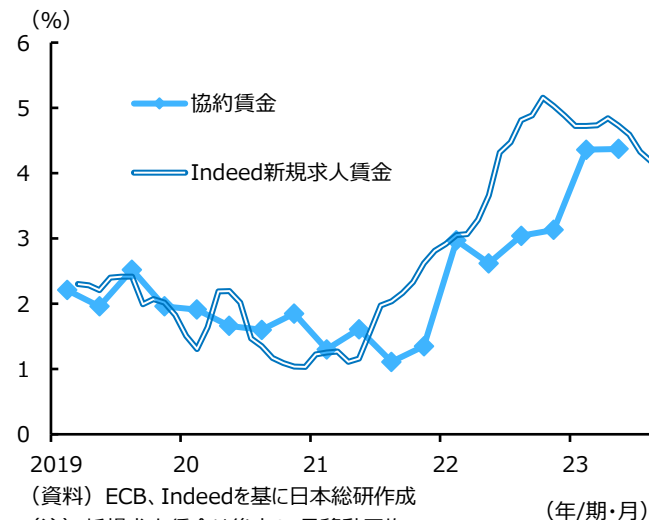
今後のリスクはイタリア国債の格下げ。11月に実施される格付け見直しへの警戒感が強まる状況。長期金利高騰が他国に波及することで、ユーロ圏景気の下押し要因となるリスクも。

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

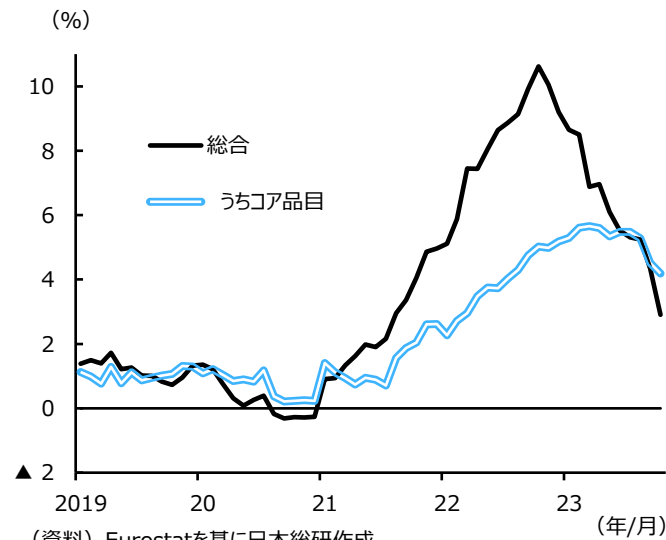
ユーロ圏の賃金指標（前年比）



（資料）ECB、Indeedを基に日本総研作成

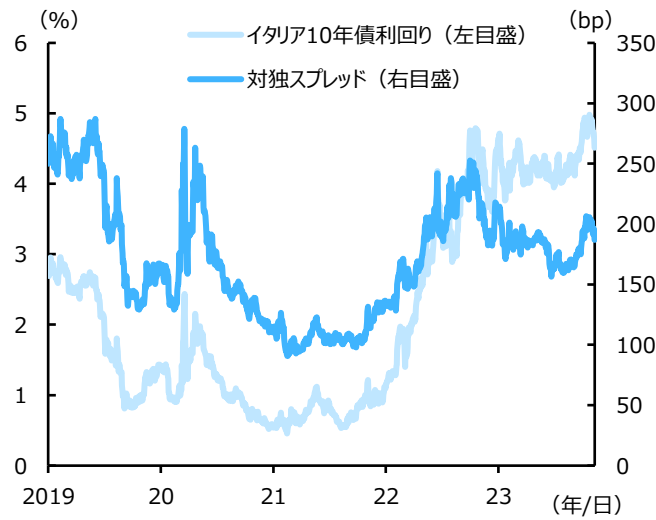
（注）新規求人賃金は後方3ヵ月移動平均。

ユーロ圏の消費者物価（HICP前年比）



（資料）Eurostatを基に日本総研作成

イタリア10年債の利回りと対独スプレッド



（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

◆消費の弱さが景気の重石に

英国の消費は低迷。9月の小売売上数量は前月比▲0.8%と財消費は弱い動き。加えて、サービス消費も低調。飲食や娯楽など消費者向けサービスの生産水準はコロナ前を4%ほど下回って推移。

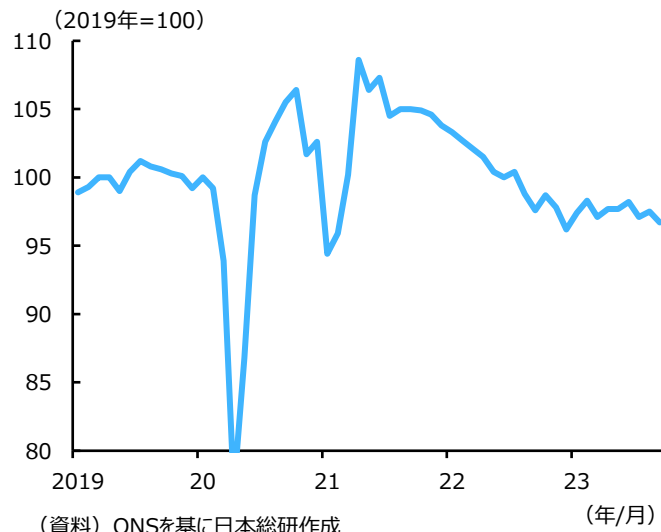
◆逆資産効果が消費意欲を抑制

消費が低迷している一因として、住宅価格の下落に伴う逆資産効果も指摘可能。BOEによる金融引き締めを受けて、住宅ローン金利は上昇。借り入れコストの増大に伴い、住宅需要は減少しており、住宅価格は今春から前年比下落に転化。英国は伝統的に持ち家傾向が強いいため、住宅価格の下落による影響が大。

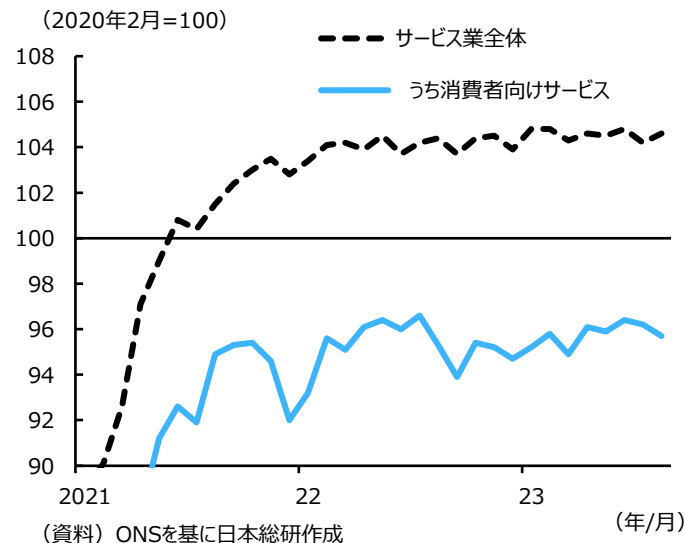
◆先行きも高金利環境は持続

先行きを展望すると、高インフレやそれを受けたBOEの高金利維持が見込まれるため、消費には下押し圧力が残る見込み。9月の英国の消費者物価（総合）は前年比+6.7%と、前月からほぼ横ばい。当面は中東の地政学リスクによりエネルギー価格に上昇圧力がかかりやすいほか、労働争議の多発などからサービス価格の鈍化も緩やかにとどまる見込み。

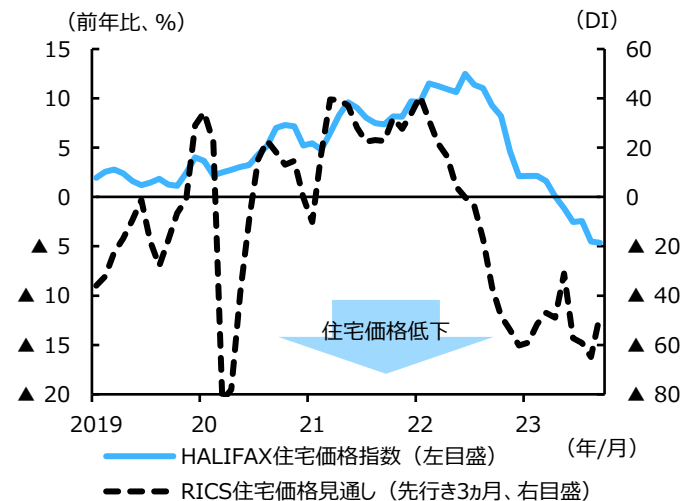
英国の小売売上数量



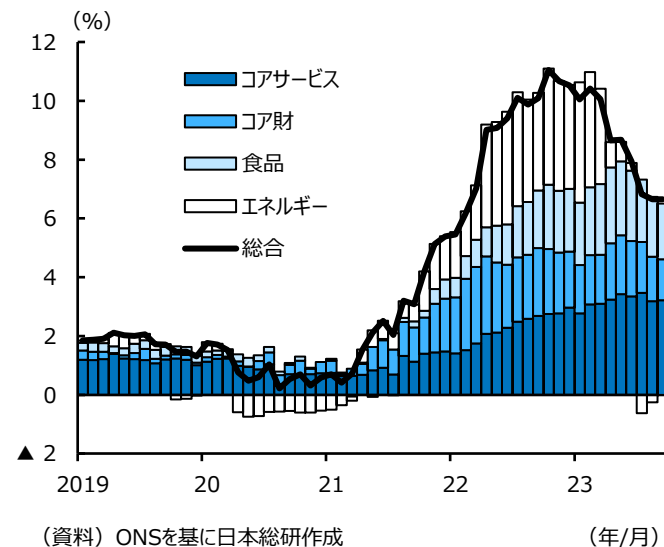
英国の消費者向けサービス生産水準



英国の住宅価格と価格見通し



英国の消費者物価（前年比寄与度）



◆ 中国市場で競争力を喪失

ドイツの基幹産業である自動車産業が低迷。これは、エネルギー高による需要減やサプライチェーンの混乱に加えて、中国の電気自動車の競争力向上が一因。

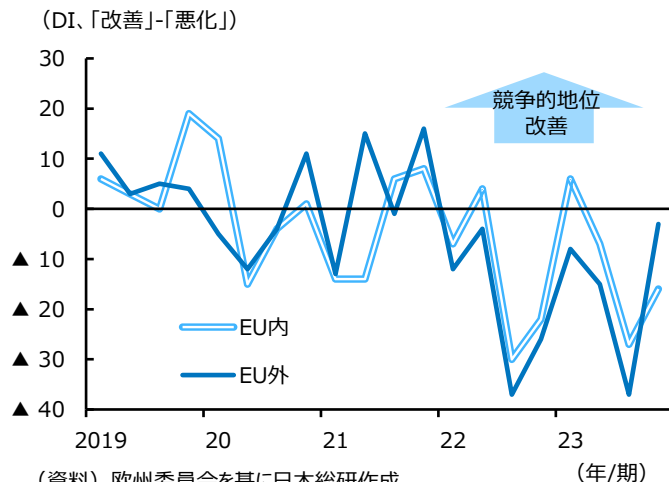
中国市場では、近年電動化が進むなか、豊富な資源と巨額の政府補助金を支えに電気自動車シェアを拡大。ガソリン車を主力とするドイツメーカーの中国でのシェアは緩やかに低下。

欧州市場でも、中国メーカーは低価格な電気自動車を中心に販売を拡大。ユーロ圏の自動車輸入に占める中国シェアは、コロナ前に比べ4%ポイントほど上昇しており、ドイツメーカーの脅威に。

◆ 欧州市場でもシェアを失う恐れ

当面の間、電気自動車市場における中国の優位は変わらないため、自動車産業の停滞がドイツ景気の重石になる見込み。ドイツは他のユーロ圏諸国と比べて、輸出や付加価値において自動車産業のウエイトが高く、自動車産業の重要度は大。試算では、ドイツ自動車産業が中国市場と欧州市場でそれぞれ10%の売上を減らした場合、ドイツの実質GDPを▲0.3%ほど押し下げる計算。

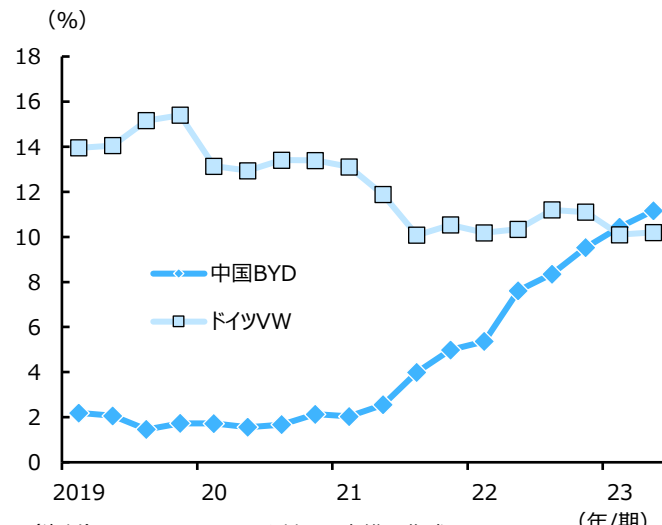
ドイツ自動車産業の競争的地位（市場別）



(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成

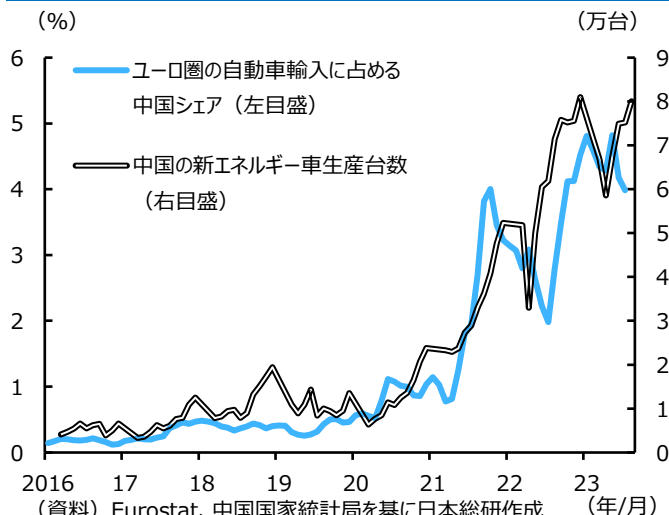
(注) 企業に「各市場における競争的地位は改善/悪化したか」聞いた結果。

中国における乗用車販売のブランド別シェア



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

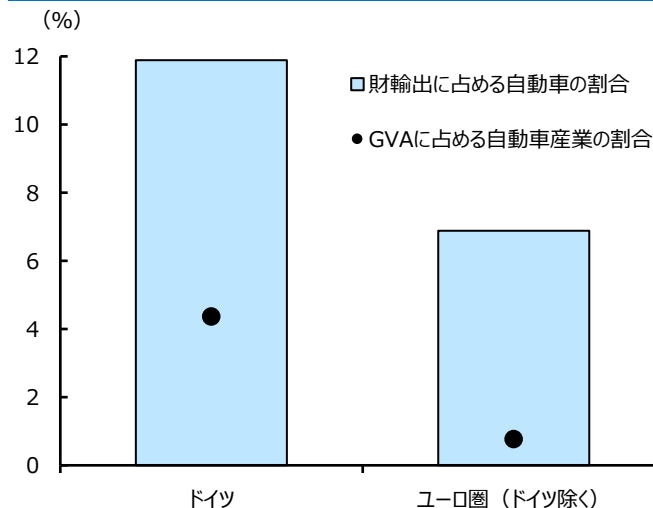
輸入に占める中国シェアと中国の生産台数



(資料) Eurostat、中国国家统计局を基に日本総研作成

(注) 輸入に占める中国シェアは重量ベースで後方3ヵ月移動平均。

ドイツにおける自動車産業のシェア（2019年）



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

<ユーロ圏>

◆来年に底打ちへ

ユーロ圏景気は減速する見通し。世界的な財需要の低迷やインバウンドの一巡を受けて輸出が低調であるほか、既往の金融引き締めが設備投資や住宅投資を強く下押しする見込み。

もっとも、需要の減速を受けて、インフレ圧力が緩和。実質所得の回復により個人消費が持ち直しに転じることで、来年から景気は緩やかに持ち直す見通し。

<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。労働者による賃上げ要求が根強く、物価と賃金が相乗的に上昇し、23年のインフレ率は7%台と高止まりが続くほか、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、%)

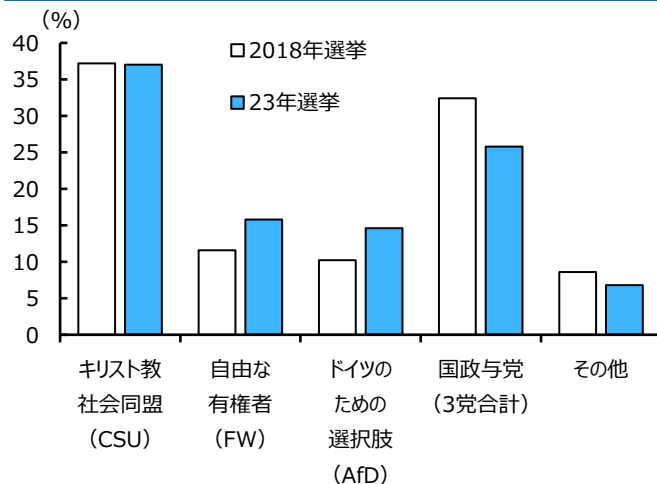
(前年比、%)

		2022年	2023年				2024年			2022年	2023年	2024年
		10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9			
		(実績)				(予測)				(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	▲ 0.1	0.2	0.6	▲ 0.4	▲ 0.0	0.6	0.7	1.1	3.4	0.5	0.5
	消費者物価指数	10.0	8.0	6.2	5.0	3.2	2.9	2.7	2.5	8.4	5.6	2.6
ドイツ	実質GDP	▲ 1.6	▲ 0.1	0.6	▲ 0.3	0.1	0.4	0.5	0.6	1.9	▲ 0.1	0.4
	消費者物価指数	10.8	8.7	6.9	5.7	3.2	3.1	2.8	2.5	8.6	6.1	2.7
フランス	実質GDP	▲ 0.1	0.3	2.3	0.4	0.3	0.8	0.9	1.1	2.5	0.9	0.9
	消費者物価指数	7.0	7.0	6.1	5.5	3.9	2.9	2.4	2.2	5.9	5.6	2.4
英国	実質GDP	0.5	1.3	0.8	▲ 0.3	0.1	0.3	0.2	0.4	4.3	0.5	0.2
	消費者物価指数	10.8	10.2	8.4	6.7	5.4	4.8	3.8	3.2	9.1	7.7	3.6

(資料) Eurostat, ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドーは予測値。

10月のバイエルン州議会選挙での得票率



(資料) バイエルン州統計局を基に日本総研作成

【ホット・トピック】

◆ドイツにおいて極右政党が支持拡大

10月のドイツ地方選では極右政党が勢力を拡大。選挙が行われたバイエルン州・ヘッセン州ともに、ドイツ社会民主党など国政与党3党が得票率を減らした一方、ドイツのための選択枝 (AfD) などの極右政党が得票率を伸ばす結果に。

先行き、極右政党が掲げる反移民政策がドイツの中長期的な成長力を下押しする可能性も。ドイツ政府は労働力不足対策として移民の受け入れ拡大を推進。極右政党の躍進に伴い、移民受け入れへの反発が高まった場合、政府の移民政策が円滑に進まず、労働力不足が経済成長を阻害する恐れも。

<ユーロ圏>

◆E C B：利上げは打ち止めへ

E C Bは10月26日の理事会で金利を据え置き。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姿勢に移行。当面は、根強いインフレ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、E C Bの利上げ停止や景気低迷への警戒感が重石となり、金利上昇余地は限定的。

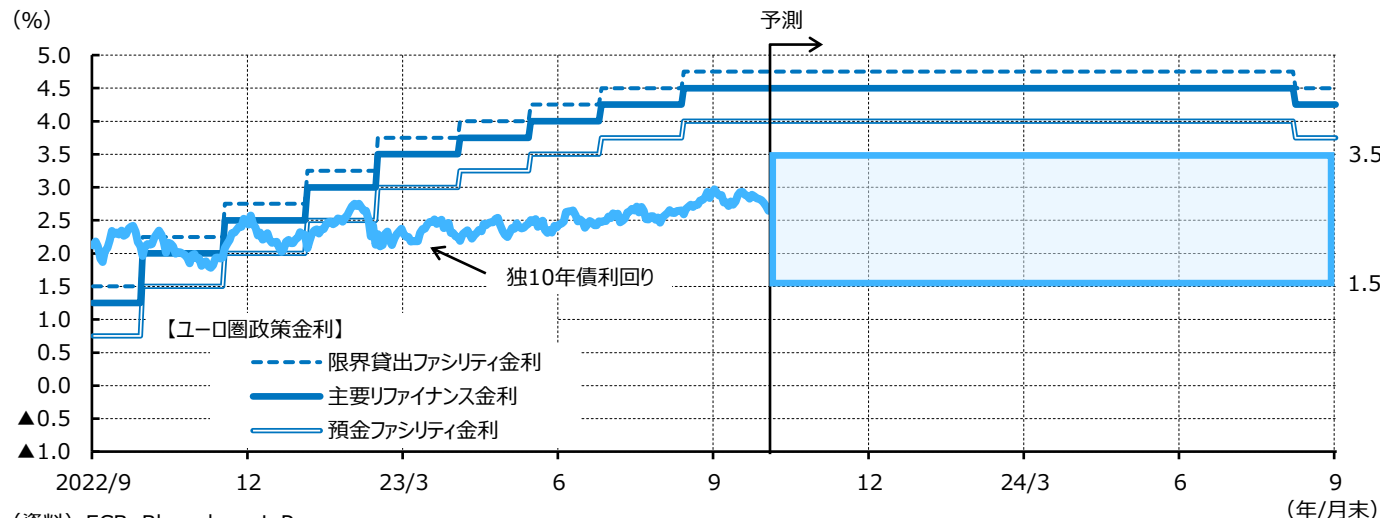
<英国>

◆B O E：利上げを休止

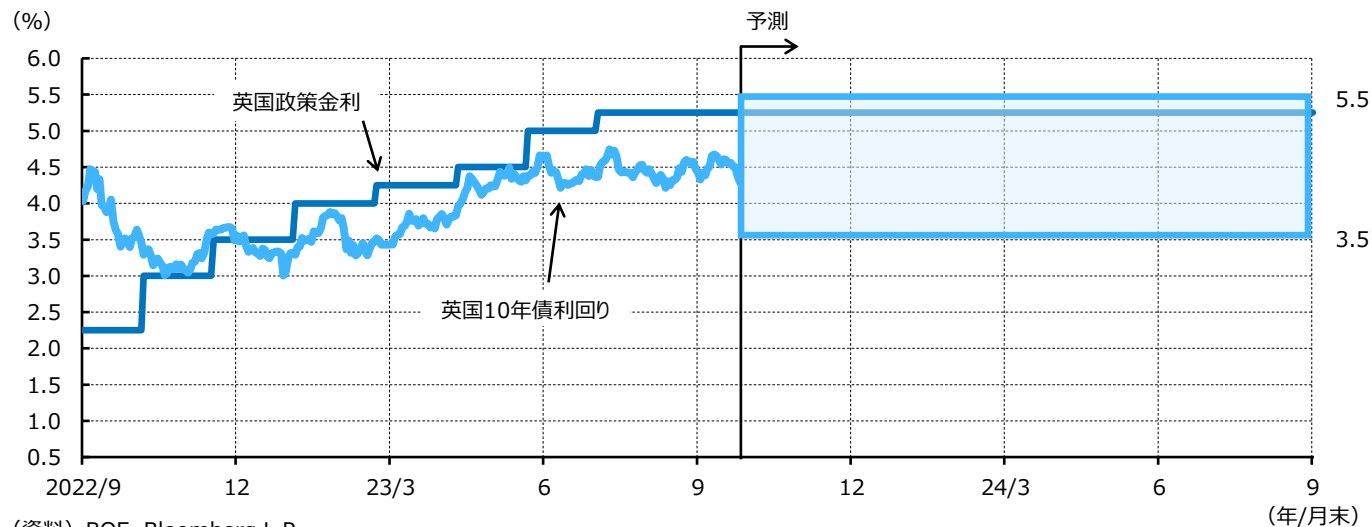
B O Eは11月2日の金融政策委員会で金利を据え置き。足元にかけてのインフレ率鈍化を受けて様子見姿勢へ移行。もっとも、高金利の長期化が示唆されるなど、先行きも、金利を高水準で据え置くと予想。名目賃金の上昇が止まらず、インフレ率の再上昇がみられた場合には、利上げ再開の可能性も。

英10年債利回りは、B O E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。

ユーロ圏金利見通し



英国金利見通し



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

- ▶ [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
- ▶ [低失業率でも弱まる米国の賃上げ圧力― 求人の減少、雇用のミスマッチ改善、労働供給の増加が背景 ―](#) 梶野裕貴 9月21日
- ▶ [労働力不足に苦しむドイツ経済― 絶対数のほか熟練労働力の人材難が回復のネック―](#) 藤本一輝 8月29日

リサーチフォーカス

- ▶ [米国学生ローン返済、消費を長期下押しも ― 年間の消費額最大0.4%減、デフォルト増加なら一段の減少 ―](#) 松田健太郎 10月20日
- ▶ [ユーロ圏の高インフレは長期化へ ― 根強い賃金上昇圧力がサービス価格を押し上げ ―](#) 松田健太郎 8月2日

シンポジウムのご案内

子育て環境整備に向けた企業の使命

～雇用におけるジェンダー格差の抑制が不可欠～

わが国では、少子化の加速に歯止めがかからず、実効ある子育て支援の必要に迫られています。男性の取得率は低位にとどまり、主に女性が家事・育児を担う状況に変化はみられません。本シンポジウムでは、こうした問題意識を出発点に、若い世代の子育て環境を支える企業・社会のあるべき姿について議論してまいります。

パネリスト

株式会社 日本総合研究所



岩田 喜美枝 氏

社外取締役
 (住友商事、味の素、
 リソナホールディングス)



藤波 匠

調査部 上席主任研究員



白波瀬 佐和子 氏

東京大学大学院
 人文社会系研究科 教授



井上 恵理菜

調査部 副主任研究員



藤原 加奈 氏

株式会社フジワラテクノアート
 代表取締役副社長



翁 百合

理事長

日時

2023年11月28日 火
15:00-17:30 (開場 14:30)

場所

【会場+YouTube】同時開催

- (1) 会場 経団連会館 ダイアモンドルーム
 (〒100-0004 東京都千代田区大手町1丁目3-2)
- (2) YouTube 配信

参加費

無料

申込み

下記 URL・QR コードよりお申込み下さい。
https://www.jri.co.jp/seminar/231128_615/detail/

会場参加につきましては、
 応募多数の場合、抽選になります。
 詳細はお申込みページをご確認ください。

