
欧州経済展望

2022年12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. 1
◆ユーロ圏トピック：賃金・物価スパイラルが生じれば高インフレは長期化.....	p. 2
◆英国：個人消費の低迷が景気を下押し.....	p. 3
◆欧州経済見通し.....	p. 4
◆欧州金利見通し.....	p. 5

調査部 マクロ経済研究センター（欧米経済グループ）

研究員 後藤 俊平 Tel : 080-3451-3517
Mail : goto.shumpei@jri.co.jp

- ◆本資料は2022年12月14日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
 - ◆日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」は下記URLから登録できます（右側QRコードからもアクセスできます）。
- 新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなどに対するコメントや研究員のコラムなどを随時お届け致します。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

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。



ユーロ圏景気概況：高インフレの長期化が家計や企業の経済活動の重石

◆物価上昇圧力に根強さ

ユーロ圏では高インフレが持続。11月の物価上昇率は、天然ガスなど資源価格の高騰一服を背景に、前年比+10.0%と前月から伸びが鈍化。もっとも、エネルギーを除く多くの品目では上昇ペースが引き続き加速。

今後も物価上昇圧力は根強い展開を予想。コスト増を販売価格に転嫁する動きが続くほか、既往の資源高が電力価格を押し上げ。過去の変動パターンによれば、資源輸入価格の動きは9ヵ月程度遅れて電力価格に波及。これを前提にすると、今秋までの資源価格の高騰は、来年夏場にかけて引き続き電力価格を押し上げると予想。

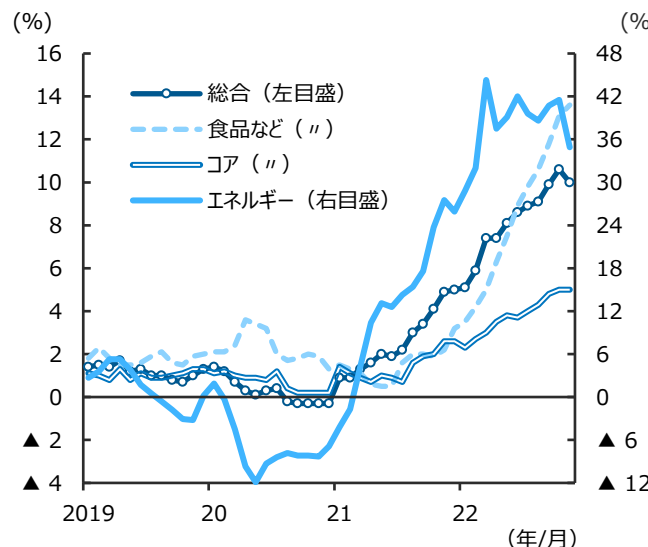
◆高インフレの長期化が景気の重石

長引く高インフレ・資源価格の高止まりが家計や企業の経済活動の阻害要因に。

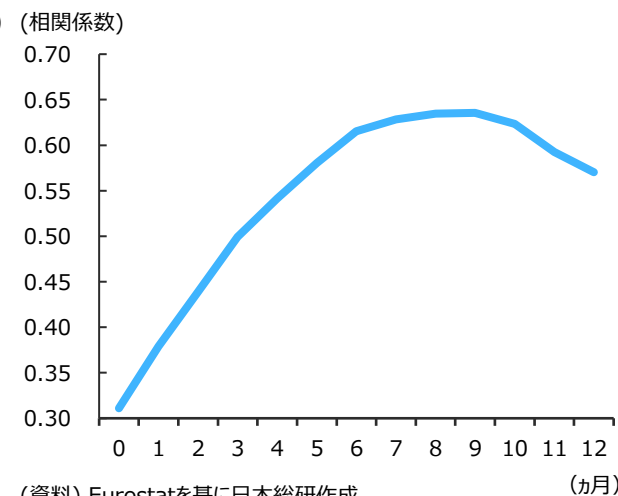
家計部門では、実質所得の低迷が個人消費を下押し。10月の小売売上数量は引き続き減少。物価の高止まりを背景に、家計の実質可処分所得は当面、前年比マイナスで推移。購買力の低下が消費を下押しする見込み。

企業部門では、資源高や需要の弱さが生産の重石。素材型産業や化学などエネルギー消費の大きい業種を中心に生産が減少しているほか、景況感も悪化。欧州経済の減速を受けて新規受注も低迷が続いており、需給両面から生産活動に下押し圧力。

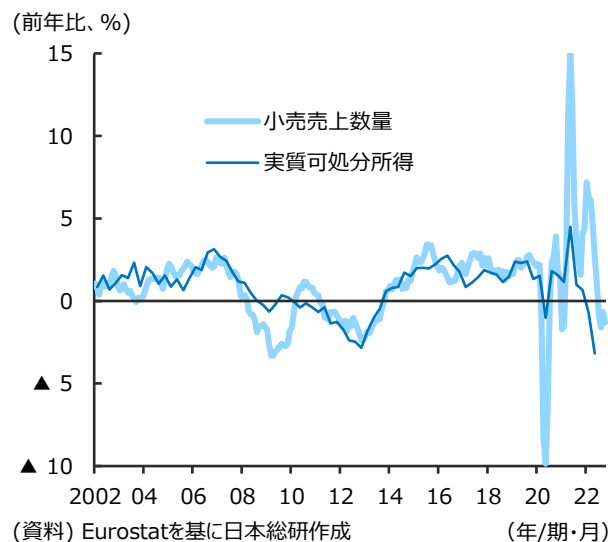
ユーロ圏の物価上昇率（HICP前年比）



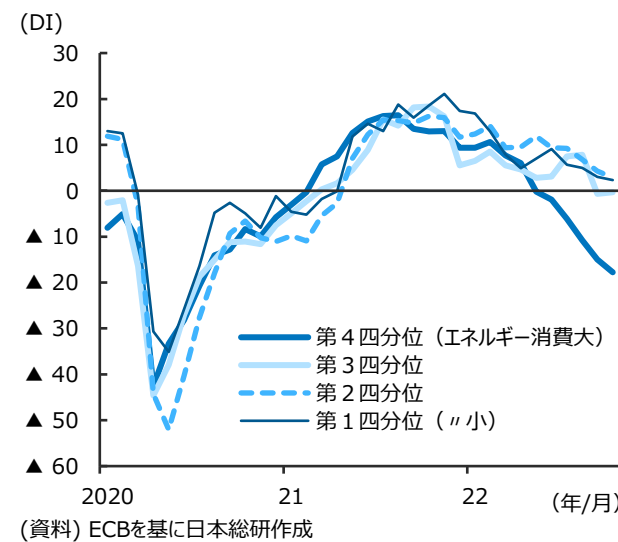
資源輸入価格と電力価格の時差相関係数



ユーロ圏の小売売上数量と実質可処分所得



ユーロ圏製造業の景況感指数



ユーロ圏トピック：賃金・物価スパイラルが生じれば高インフレは長期化

◆賃金インフレが加速

ユーロ圏では、労働需給のひっ迫を背景に賃金上昇が加速。10月の失業率は6.5%と欧州委員会が推計する自然失業率（6.7%）を下回って推移。欧州委員会の調査によれば、ほぼすべての業種で3割近い企業が労働力不足を経済活動の阻害要因として指摘。こうした人手不足を映じて、労使間で妥結された賃金（協約賃金）は前年比+2.9%と上昇。

さらに、各国で最低賃金を引き上げる動きも。ユーロ圏のほとんどの国で最低賃金が前年から上昇。とりわけ、最低賃金に物価スライド制を導入しているベルギーでは、本年下半期に前年比+13.3%の高い伸び。最低賃金の引き上げは相応の労働者に適用されるため、賃金インフレを一段と助長する可能性。

◆賃金・物価スパイラルがリスク

足元では、家計の中期的なインフレ期待はECBの物価目標である2%を上回っているほか、ECBが重視する5年先5年物のインフレスワップも上振れ。インフレ期待の上昇を賃金に反映させる動きが強まれば、労働コストの増大を通じて、スパイラル的なインフレ加速を招く恐れ。

とりわけ、ユーロ圏諸国では賃金決定のプロセスにおける労使間交渉の影響力が大。一般的な労働組合への加入率は高くないものの、労働協約適用率はOECD平均を大きく上回る水準。物価上昇を背景とした賃上げ要求圧力が強まれば、高インフレを一段と長期化させ、大幅な利上げを招く可能性。

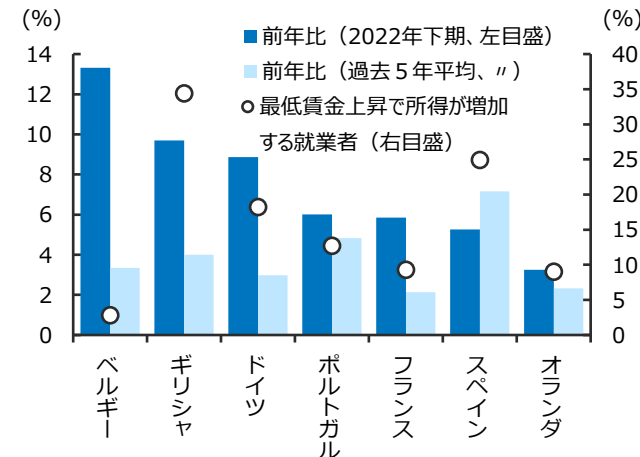
ユーロ圏の企業の労働力不足と協約賃金



(資料) 欧州委員会、ECBを基に日本総研作成 (年/期・月)

(注) 経済活動の阻害要因として労働力不足を挙げた企業の割合。

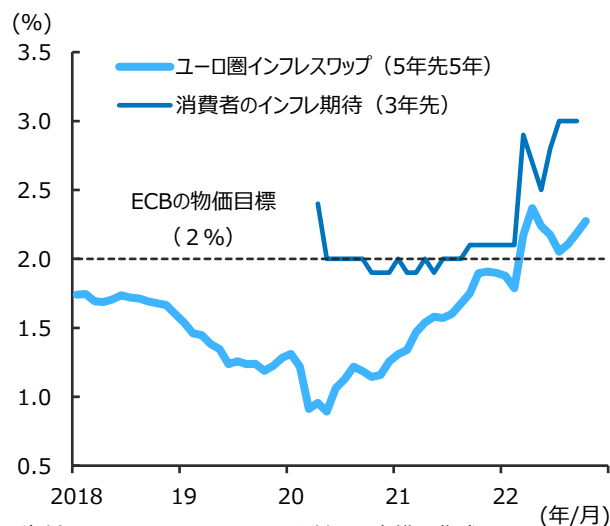
ユーロ圏主要国の最低賃金



(資料) Eurostat、ETUIを基に日本総研作成

(注) 所得の上昇が見込まれる就業者の割合は、ETUIの試算。最低賃金がカイツ指標（賃金全体の中央値の60%、又は平均値の50%）まで上げられた場合。

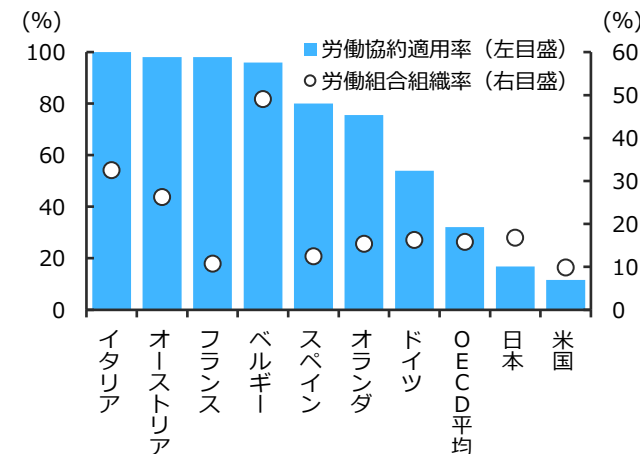
ユーロ圏の期待インフレ率



(資料) ECB、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注) インフレスワップは月中平均値。

労使交渉関連指標



(資料) OECDを基に日本総研作成

(注1) 労働協約適用率は、賃金給与者全体に占める労働協約の対象となる労働者の割合。

(注2) 2019年。ドイツ、フランス、スペインは2018年。

英国：個人消費の低迷が景気を下押し

◆景気は後退局面入り

英国の7～9月期の実質GDPは、前期比年率▲0.7%と6四半期ぶりのマイナス成長。政府支出や総固定資本形成が全体を押し上げた一方、個人消費などがマイナスに寄与。

個人消費が低調な背景として、高インフレが指摘可能。とりわけ、エネルギー価格の高騰が家計を圧迫。BOEの試算によれば、10～12月期の家計所得に占めるエネルギー支出の割合は、政府による光熱費の一部を補填する措置を踏まえても、6.2%と1980年代以来の高水準に。エネルギー価格の高騰を受けた家計の購買力低下が、引き続き消費の下押しに作用。

◆賃金上昇は引き続き加速

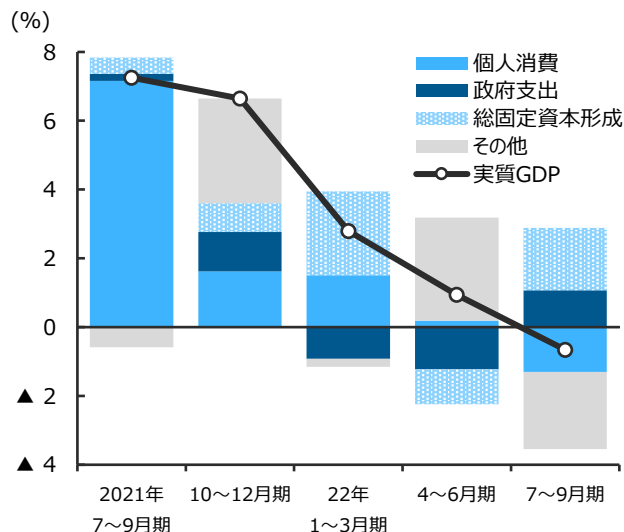
賃金は高騰。労働需給のひっ迫を背景に、9月の賃金上昇率は前年比+7.0%と前月から伸びが加速。欠員率は春先をピークに鈍化しているものの、なおコロナ前の長期平均を上回る高水準。運輸や医療、教育など幅広い業種で賃上げを求めるストライキが長期化。今後も賃金上昇圧力に根強さ。

◆スナク政権下で財政は緊縮へ

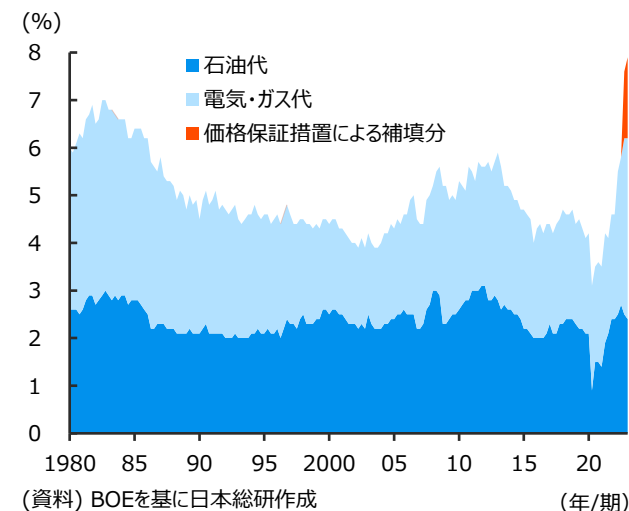
スナク政権は中期財政計画を公表。大規模な財政出動を主張したトラス前政権から一転し、増税と歳出削減を通じた財政再建を図る方針。2027年度までに約550億ポンド（GDP対比2.4%程度）の収支改善を計画。

もっとも、こうした緊縮財政が景気のさらなる下押し要因となる恐れ。政府支出や家計所得の減少を通じた内需の縮小は、インフレ抑制に作用するものの、景気後退を深刻化させる公算大。

英国の実質GDP成長率（前期比年率寄与度）



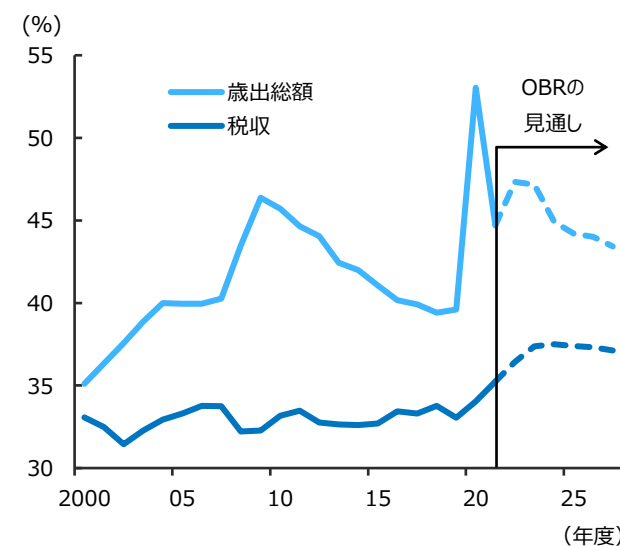
英国の家計所得に占めるエネルギー支出の割合



英国の賃金と欠員率



英国の一般政府財政（対名目GDP比）



欧州経済見通し：ユーロ圏、英国ともに景気は後退局面入りへ

<ユーロ圏>

◆エネルギーの供給制約が経済を下押し

ユーロ圏景気は後退局面に入る見通し。ウィズコロナに伴うサービス消費の回復が一巡するほか、ロシア産天然ガスの供給不安を受けたエネルギー価格の高止まりが企業収益や個人消費の重石に。加えて、ドイツなどの主要国ではエネルギー利用の制約などが生産の下押し要因となる見込み。ロシア産資源の代替は徐々に進むものの、来年入り後も当分は潜在成長率（1%台半ば）を下回る成長にとどまると予想。

インフレ率は、原油・天然ガスや食料品価格などの高まりを主因にECBの目標である2%を大幅に上回る水準で推移。高インフレの沈静化には時間を要する見込み。

<英国>

◆来年はマイナス成長

英国景気は後退局面が続く見通し。労働力不足の長期化を背景に賃金上昇が物価上昇に波及。2023年のインフレ率は8%台と高インフレが長引き、家計の購買力低下や政策金利の引き上げを通じて景気を下押しする見込み。その結果、2023年は通年でもマイナス成長になると予想。

欧州各国の経済・物価見通し

(実質GDPは季節調整済み前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)

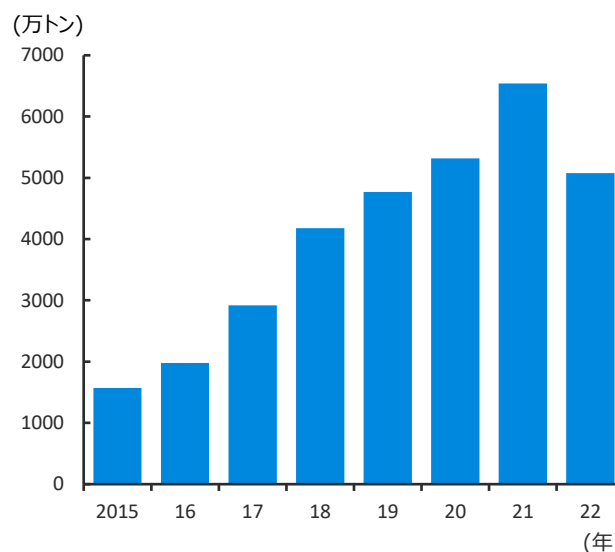
(前年比、%)

		2022年				2023年				2021年	2022年	2023年
		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	(実績)	(予測)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	2.5	3.2	1.3	▲ 0.5	▲ 0.3	0.2	0.4	0.3	5.3	3.4	0.3
	消費者物価指数	6.1	8.0	9.3	10.9	9.7	7.1	6.2	4.3	2.6	8.6	6.8
ドイツ	実質GDP	3.2	0.4	1.6	▲ 1.2	▲ 0.4	0.1	0.3	0.2	2.9	1.9	▲ 0.0
	消費者物価指数	6.1	8.3	9.4	12.1	10.9	8.7	7.3	5.1	3.2	9.0	7.9
フランス	実質GDP	▲ 0.8	1.9	0.7	▲ 0.5	0.1	0.3	0.4	0.4	6.8	2.5	0.3
	消費者物価指数	4.2	5.9	6.5	7.9	7.1	5.4	4.5	3.6	2.1	6.1	5.1
英国	実質GDP	2.8	0.9	▲ 0.7	▲ 2.7	▲ 0.7	▲ 0.4	0.2	0.1	7.4	4.3	▲ 0.8
	消費者物価指数	6.2	9.2	10.0	10.8	10.1	9.4	8.1	5.5	2.6	9.1	8.2

(資料) Eurostat, ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドーは予測値。

中国のLNG輸入量（1～10月）



(資料) 中国税関総局を基に日本総研作成

【ホット・トピック】

◆中国の経済再開でLNG需給ひっ迫のリスク

本年春先以降、ユーロ圏諸国は液化天然ガス（LNG）の輸入拡大でロシア産天然ガスの減少分を穴埋め。各国のガス貯蔵率は11月に9割超の高水準に到達し、短期的なガス不足の懸念は後退。

ユーロ圏諸国がLNG調達に成功した一因として、中国の需要減少が指摘可能。中国では、ゼロコロナ政策に伴う景気減速を受けて、今年10月までのLNG輸入量が前年比▲22.3%の大幅減。

もっとも、中国ではコロナ関連の行動規制が緩和されつつあり、今後は段階的に経済活動の正常化が進む見通し。中国の景気回復は外需依存度の高いユーロ圏にとってプラスとなるものの、中国のガス需要の急増は、世界のLNG需給をひっ迫させ、ユーロ圏内のガス供給不安につながる恐れ。

欧州金利見通し：ECB、BOEともに利上げペースは鈍化へ

<ユーロ圏>

◆ ECB：利上げペースは鈍化へ

ECBは10月27日の理事会で2会合連続となる0.75%ポイントの大幅利上げを実施。長期的なインフレ期待が2%の物価目標を上回っていることを受け、積極的な利上げ姿勢を維持。もっとも、次回12月の会合では、景気下振れリスクの高まりなどから、利上げペースを緩め、引き上げ幅は0.5%ポイントにとどまると予想。

独10年債利回りは、金融政策の正常化を進めるECBの政策スタンスが押し上げ要因。もっとも、ウクライナ情勢に起因する景気減速への懸念が重石となり、上昇ペースは緩やかとなる見通し。

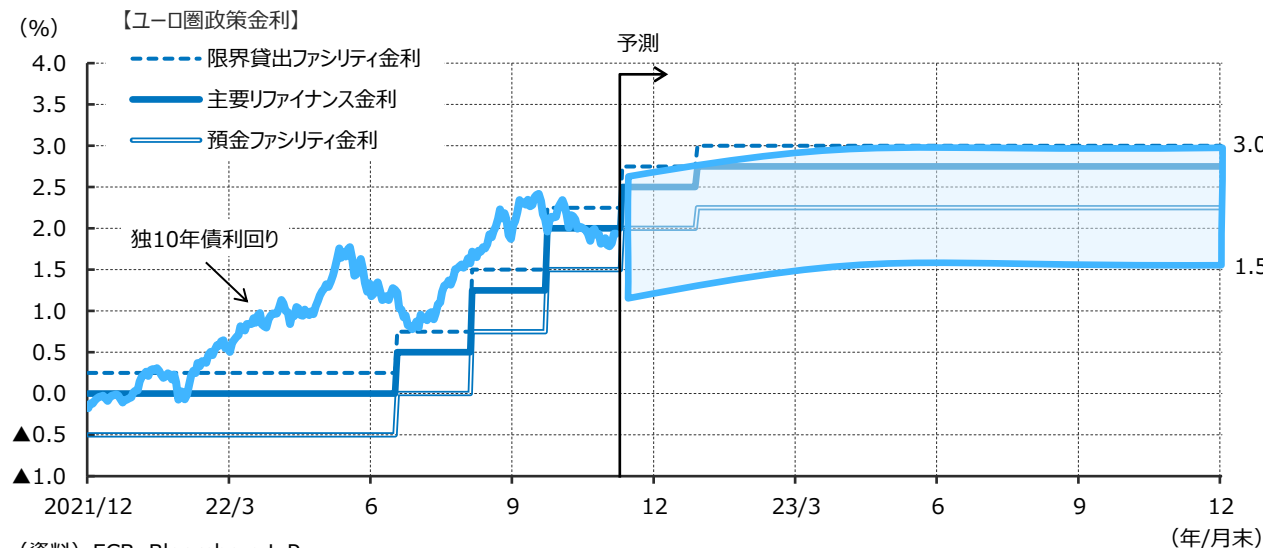
<英国>

◆ BOE：来春まで利上げを継続

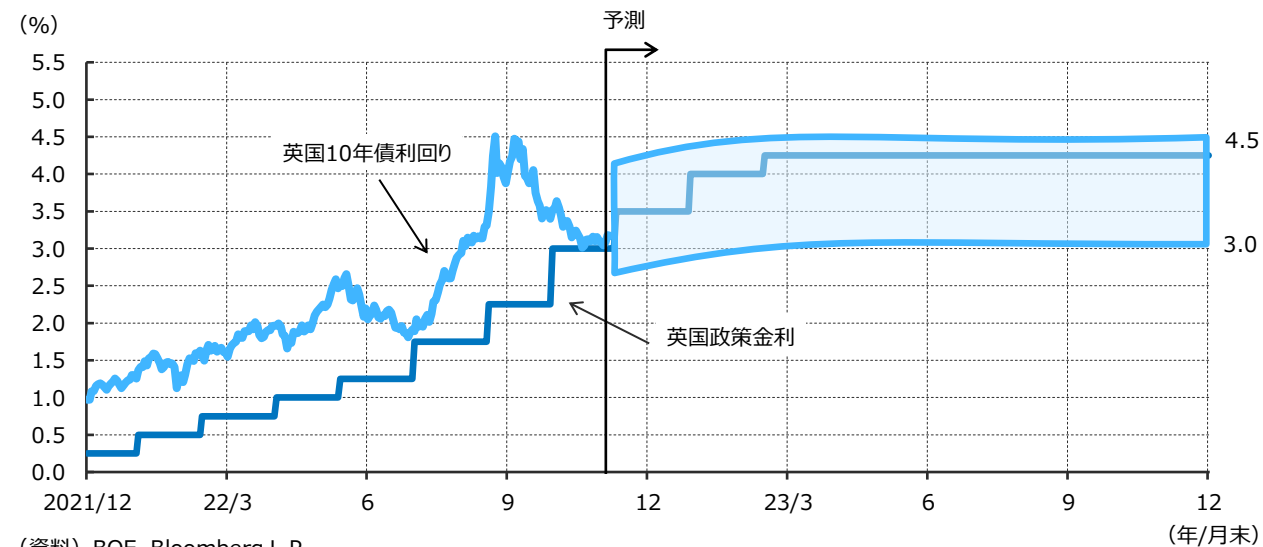
BOEは11月3日の委員会で政策金利を0.75%ポイント引き上げ3.0%に。中期的なインフレ期待は2%を上回っており、高インフレ定着への懸念から当面は利上げを続ける見込み。ただし、12月会合以降、景気後退の深刻化への懸念などから利上げペースを落とし、来年3月以降、政策金利は4.25%で据え置かれると予想。

英10年債利回りは、BOEの金融引き締め姿勢が押し上げ要因。もっとも、景気後退が重石となり、上昇ペースは緩やかとなる見通し。

ユーロ圏金利見通し



英国金利見通し



内外市場データ (月中平均)

	為替相場			国内市場				米国市場					欧州市場					商品市況	
	¥/\$ (NY終値)	¥/€ (NY終値)	\$/€ (NY終値)	無担O/N (%)	TIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	F F O/N (%)	LIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	N Y ダウ 工業株 (ドル)	S&P500	ESTR (%)	EURIBOR 3ヵ月 (%)	独国債 10年物 (%)	英国債 10年物 (%)	1-0・ スワップ50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
19/11	108.91	120.32	1.1047	▲0.0434	0.02	▲0.09	23278.09	1.55	1.90	1.82	27797.05	3104.90	▲0.54	▲0.40	▲0.33	0.73	3693.14	57.07	1470.21
19/12	109.11	121.26	1.1114	▲0.0376	0.02	▲0.02	23660.38	1.55	1.91	1.86	28167.01	3176.75	▲0.54	▲0.40	▲0.27	0.78	3715.33	59.80	1482.83
20/1	109.28	121.35	1.1104	▲0.0318	0.02	▲0.02	23642.92	1.55	1.82	1.76	28879.99	3278.20	▲0.54	▲0.39	▲0.27	0.67	3758.24	57.53	1559.64
20/2	110.03	120.00	1.0906	▲0.0164	0.02	▲0.06	23180.37	1.58	1.68	1.51	28519.73	3277.31	▲0.54	▲0.41	▲0.43	0.57	3734.92	50.54	1595.63
20/3	107.69	119.08	1.1063	▲0.0469	0.01	▲0.03	18974.00	0.65	1.10	0.88	22637.42	2652.39	▲0.53	▲0.42	▲0.52	0.41	2824.18	30.45	1592.92
20/4	107.80	117.18	1.0871	▲0.0355	▲0.00	▲0.01	19208.36	0.05	1.09	0.65	23293.90	2761.98	▲0.54	▲0.25	▲0.43	0.31	2839.58	16.70	1686.32
20/5	107.22	116.93	1.0906	▲0.0468	▲0.04	▲0.01	20543.26	0.05	0.40	0.67	24271.02	2919.62	▲0.54	▲0.27	▲0.50	0.22	2909.33	28.53	1718.66
20/6	107.61	121.14	1.1258	▲0.0475	▲0.05	0.01	22486.93	0.08	0.31	0.72	26062.27	3104.66	▲0.55	▲0.38	▲0.40	0.23	3237.39	38.31	1736.15
20/7	106.72	122.44	1.1473	▲0.0278	▲0.07	0.02	22529.47	0.09	0.27	0.62	26385.83	3207.62	▲0.55	▲0.44	▲0.46	0.15	3316.29	40.77	1846.37
20/8	106.05	125.44	1.1830	▲0.0352	▲0.07	0.03	22901.45	0.10	0.25	0.65	27821.37	3391.71	▲0.55	▲0.48	▲0.47	0.21	3297.67	42.39	1969.78
20/9	105.61	124.48	1.1787	▲0.0540	▲0.06	0.02	23306.95	0.09	0.24	0.68	27733.40	3365.52	▲0.55	▲0.49	▲0.49	0.21	3260.73	39.63	1923.35
20/10	105.21	123.80	1.1766	▲0.0195	▲0.06	0.03	23451.44	0.09	0.22	0.78	28005.10	3418.70	▲0.55	▲0.51	▲0.57	0.25	3180.39	39.55	1900.36
20/11	104.41	123.60	1.1837	▲0.0321	▲0.06	0.02	25384.87	0.09	0.22	0.87	29124.04	3548.99	▲0.56	▲0.52	▲0.57	0.31	3391.79	41.35	1866.35
20/12	103.76	126.32	1.2173	▲0.0260	▲0.06	0.01	26772.95	0.09	0.23	0.92	30148.58	3695.31	▲0.56	▲0.54	▲0.57	0.26	3530.95	47.07	1860.32
21/1	103.72	126.29	1.2174	▲0.0166	▲0.06	0.03	28189.06	0.09	0.22	1.06	30821.35	3793.75	▲0.56	▲0.55	▲0.53	0.28	3592.23	52.10	1867.28
21/2	105.37	127.44	1.2095	▲0.0154	▲0.06	0.08	29458.80	0.08	0.19	1.24	31283.91	3883.43	▲0.56	▲0.54	▲0.39	0.56	3667.14	59.06	1808.86
21/3	108.72	129.37	1.1900	▲0.0166	▲0.06	0.10	29315.30	0.07	0.19	1.60	32373.29	3910.51	▲0.56	▲0.54	▲0.32	0.78	3813.29	62.36	1721.92
21/4	109.03	130.52	1.1971	▲0.0123	▲0.07	0.09	29426.75	0.07	0.18	1.62	33803.29	4141.18	▲0.57	▲0.54	▲0.28	0.78	3987.29	61.69	1759.47
21/5	109.15	132.61	1.2148	▲0.0172	▲0.07	0.08	28517.09	0.06	0.15	1.61	34270.31	4167.85	▲0.56	▲0.54	▲0.17	0.82	4003.59	65.16	1853.01
21/6	110.15	132.63	1.2040	▲0.0292	▲0.07	0.06	28943.23	0.08	0.13	1.51	34289.91	4238.49	▲0.56	▲0.54	▲0.21	0.76	4105.81	71.35	1832.24
21/7	110.23	130.35	1.1825	▲0.0360	▲0.07	0.02	28118.76	0.10	0.13	1.31	34798.80	4363.71	▲0.57	▲0.55	▲0.35	0.62	4062.61	72.43	1806.04
21/8	109.84	129.27	1.1768	▲0.0338	▲0.07	0.02	27692.73	0.09	0.12	1.28	35243.97	4454.21	▲0.57	▲0.55	▲0.46	0.57	4177.03	67.71	1786.48
21/9	110.17	129.62	1.1765	▲0.0222	▲0.07	0.04	29893.57	0.08	0.12	1.36	34688.42	4445.54	▲0.57	▲0.55	▲0.30	0.81	4158.29	71.54	1777.65
21/10	113.17	131.28	1.1599	▲0.0275	▲0.07	0.08	28586.20	0.08	0.13	1.58	35055.52	4460.71	▲0.57	▲0.55	▲0.15	1.10	4132.23	81.22	1776.61
21/11	114.06	130.12	1.1408	▲0.0399	▲0.07	0.07	29370.61	0.08	0.16	1.56	35848.57	4667.39	▲0.57	▲0.57	▲0.25	0.93	4306.35	78.65	1818.75
21/12	113.93	128.84	1.1307	▲0.0256	▲0.05	0.05	28514.23	0.08	0.21	1.46	35641.33	4674.77	▲0.58	▲0.58	▲0.31	0.83	4207.87	71.69	1793.02
22/1	114.86	130.00	1.1318	▲0.0197	▲0.05	0.14	27903.99	0.08	0.26	1.76	35456.14	4573.82	▲0.58	▲0.56	▲0.06	1.17	4252.33	82.98	1816.62
22/2	115.23	130.70	1.1344	▲0.0183	▲0.05	0.20	27066.53	0.08	0.43	1.93	34648.48	4435.98	▲0.58	▲0.53	0.21	1.45	4084.10	91.63	1859.70
22/3	118.70	130.77	1.1016	▲0.0080	▲0.05	0.20	26584.08	0.20	0.84	2.12	34029.74	4391.27	▲0.58	▲0.50	0.33	1.52	3796.60	108.26	1952.06
22/4	126.41	136.53	1.0800	▲0.0120	▲0.05	0.23	27043.33	0.33	1.11	2.75	34314.99	4391.30	▲0.58	▲0.45	0.79	1.82	3837.34	101.64	1937.50
22/5	128.79	136.28	1.0583	▲0.0176	▲0.05	0.23	26653.77	0.77	1.48	2.89	32379.46	4040.36	▲0.59	▲0.39	1.00	1.90	3691.77	109.26	1848.48
22/6	134.15	141.71	1.0564	▲0.0379	▲0.01	0.24	26958.39	1.21	2.00	3.13	31446.71	3898.95	▲0.58	▲0.24	1.50	2.40	3587.62	114.34	1837.20
22/7	136.65	139.15	1.0182	▲0.0122	▲0.01	0.22	26986.74	1.68	2.61	2.89	31535.32	3911.73	▲0.51	0.04	1.14	2.06	3523.29	99.38	1736.97
22/8	135.36	137.02	1.0123	▲0.0182	▲0.02	0.19	28351.67	2.33	2.95	2.89	33009.56	4158.56	▲0.08	0.40	1.11	2.25	3701.06	91.48	1763.47
22/9	143.21	141.78	0.9899	▲0.0486	▲0.01	0.24	27418.99	2.56	3.45	3.51	30649.56	3850.52	0.36	1.01	1.83	3.40	3466.19	83.80	1681.47
22/10	147.13	144.84	0.9843	▲0.0495	▲0.02	0.25	26983.20	3.08	4.14	3.97	30570.68	3726.05	0.66	1.43	2.20	3.97	3464.58	87.03	1666.44
22/11	142.06	144.99	1.0211	▲0.0675	▲0.02	0.24	27903.32	3.78	4.65	3.87	33417.96	3917.49	1.37	1.83	2.07	3.29	3839.96	84.39	1729.51