
欧州経済展望

2023年1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. 1
◆ユーロ圏トピック：調整圧力強まる住宅価格.....	p. 2
◆英国：資源高や高インフレが景気を下押し.....	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2023年1月13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：高インフレが景気の重石

◆インフレ沈静化は遠く

ユーロ圏では高インフレが持続。12月の消費者物価上昇率は、資源価格の高騰一服を受けて、前年比+9.2%と2ヵ月連続で騰勢が鈍化。一方、食品・エネルギーを除くコア指数は同+5.2%と前月から伸びが上昇。コア指数の2割近い内訳品目が前年比+8%超の高い伸び。

財・サービスともに基調的なインフレ圧力は根強く、コアインフレの沈静化には時間を要する見込み。労働需給のひっ迫を反映して賃金が上昇しているほか、企業は資源高などを通じた生産コストの上昇を販売価格に積極的に転嫁。当面はインフレ圧力が根強く残る公算大。

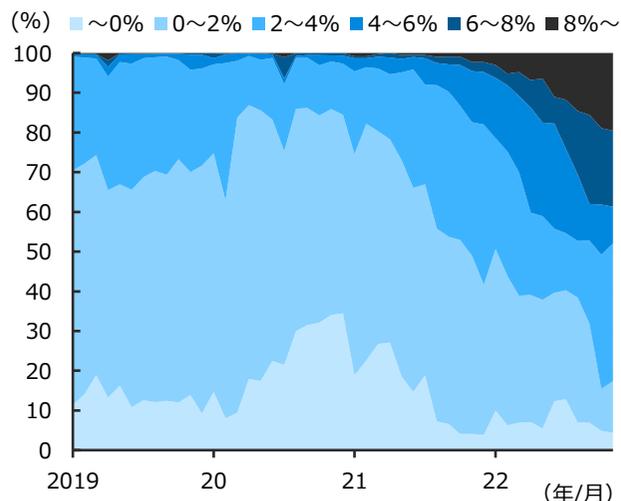
◆底堅い設備投資が景気を下支え

景気の先行き不透明感が増すなかでも、企業の設備投資に底堅さ。欧州委員会の調査によると、ユーロ圏製造業の2023年の設備投資は、引き続き前年から増加する計画。

この背景として、企業の生産能力不足が指摘可能。設備稼働率は長期平均を上回る水準で推移。当面は生産能力を拡大する投資が続く可能性。

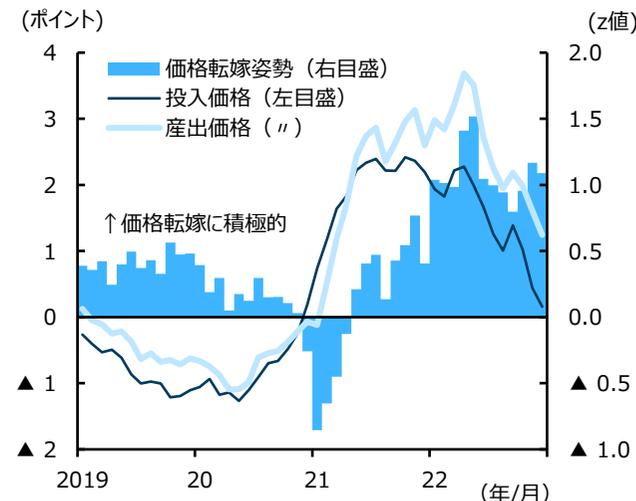
これに加えて、欧州復興基金を通じた資金拠出が投資を下支え。同基金は昨年より資金供与が本格化しており、EU全体で総額8,069億ユーロ（GDP比5.6%程度）を拠出予定。気候変動対策やデジタル化など成長分野に重点的に配分される予定であり、これらの分野の設備投資による景気の下支え効果が期待。

ユーロ圏のコア品目の価格上昇率の分布



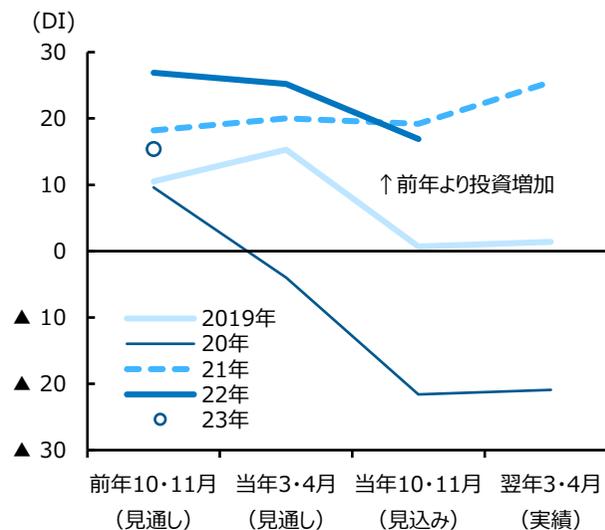
(資料) Eurostatを基に日本総研作成
(注) 価格上昇率は前年比。品目数にウェイトを掛けて算出。

ユーロ圏製造業の価格転嫁姿勢



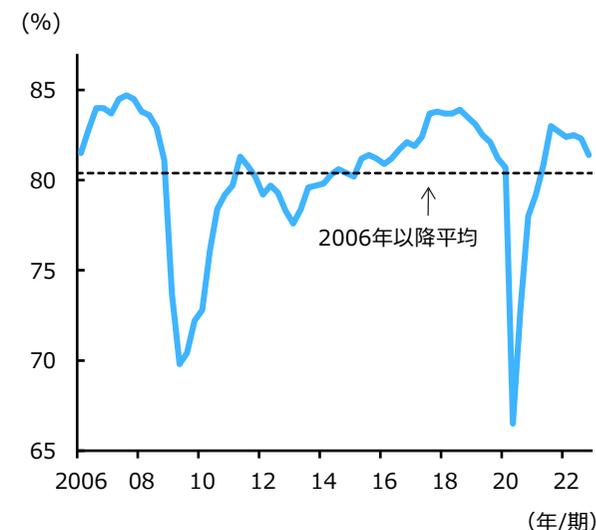
(資料) S&P Globalを基に日本総研作成
(注) 価格転嫁姿勢 (z値) は、2003年以降のデータで標準化したPMIの産出価格と投入価格指数の差。

ユーロ圏製造業の設備投資計画



(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成

ユーロ圏製造業の設備稼働率



(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成

ユーロ圏トピック：調整圧力強まる住宅価格

◆金利上昇で住宅需要が減少

ユーロ圏の住宅価格は下落。7～9月期の実質住宅価格は前年比▲0.5%と前年割れ。

住宅価格低迷の背景として、金利上昇に伴う住宅需要の減少が指摘可能。ECBによる金融引き締め政策を受けて、ユーロ圏の銀行の住宅ローン金利は足元で8年ぶりの高水準。家計の先行き12ヵ月以内の住宅購入意欲は22年初をピークに低下。

◆逆資産効果が景気の下押し要因に

先行き、住宅価格が一段と下落した場合、逆資産効果を通じて景気悪化が増幅される可能性。

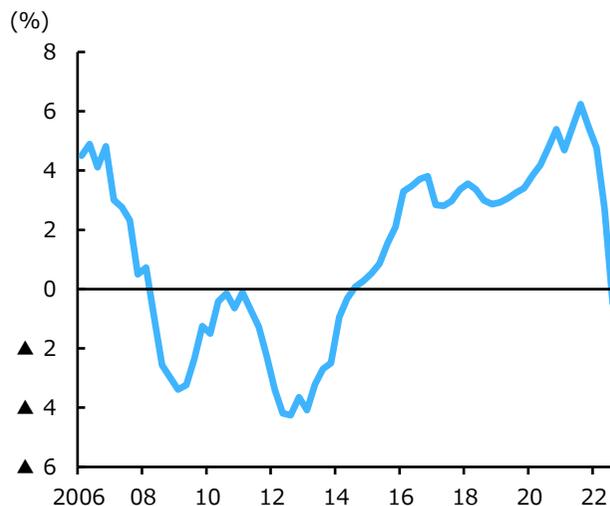
ユーロ圏諸国では、家計資産に占める不動産の割合が他の主要国に比べて大。また、家計が保有する不動産資産は可処分所得比で19倍と過去最高水準。資産価値の目減りにより、家計の消費行動が慎重化するリスク。

◆一部の国で債務リスクが発現する恐れ

一部の国では、家計債務リスクが顕在化する恐れも。とりわけ、住宅ローン借入の変動金利比率が高い北欧・南欧諸国や、家計の返済負担率が高いオランダ、ルクセンブルクなどでは、低所得層などを中心に債務不履行が増加するリスク大。

住宅ローンの焦げ付き増加は銀行の信用収縮などを通じて实体经济に悪影響を及ぼす可能性。ユーロ圏の銀行では、住宅ローン貸出が域内融資の2割超を占める高水準。

ユーロ圏の実質住宅価格（前年比）



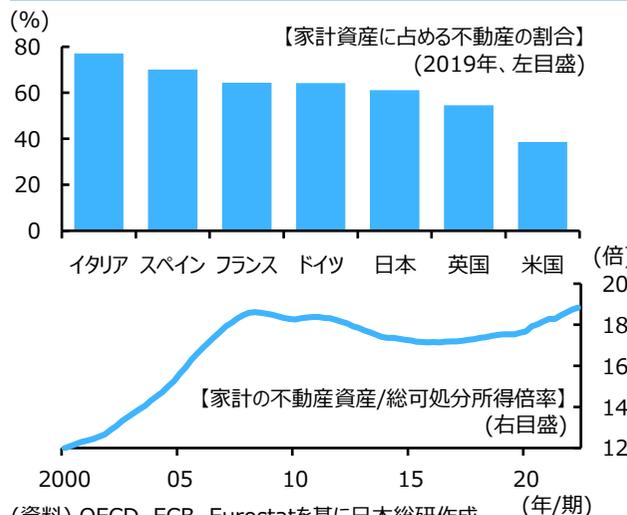
(資料) Eurostat, ECB, 欧州委員会を基に日本総研作成 (年/期)
(注) 名目価格を民間最終消費支出デフレーターで実質化。

ユーロ圏の住宅購入需要と住宅ローン金利



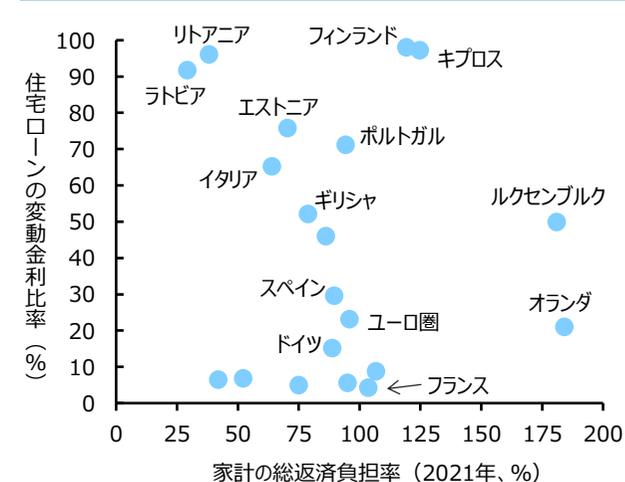
(資料) ECB, 欧州委員会を基に日本総研作成 (年/期・月)
(注) 住宅ローン金利は融資期間ごとに加重平均した変動金利。

ユーロ圏主要国の家計の不動産資産



(資料) OECD, ECB, Eurostatを基に日本総研作成 (年/期)
(注1) 不動産資産は居住用不動産と非居住用不動産を合算。
(注2) 不動産資産・総可処分所得倍率は後方4期移動平均。

ユーロ圏各国の家計の債務リスク



(資料) Eurostat, ECBを基に日本総研作成 (年/期)
(注1) 変動金利比率は2022年10月時点。ギリシャのみ21年11月。
(注2) 総返済負担率 = 総負債額 / 可処分所得。

英国：資源高や高インフレが景気を下押し

◆資源高が生産の下押し要因

英国の製造業生産は低迷。とりわけ、化学や素材型産業などエネルギー集約型産業では、21年春先をピークに減少に歯止めがかからず、コロナ前（2019年平均）を下回る水準。

この背景として、エネルギー価格の高騰が指摘可能。英国の産業向けガス・電気価格は今夏のピークと比べれば一服したものの、なお例年を上回る高水準。高インフレを背景に家計の購買力が低下しており、需要面からも生産に下押し圧力。

先行きも、企業の生産は弱い状況が続く見込み。英国政府は4月より企業向けエネルギー価格の上限を引き上げる方針を公表。生産コストの増加がさらなる減産圧力に。

◆労働需給のひっ迫がインフレ圧力に

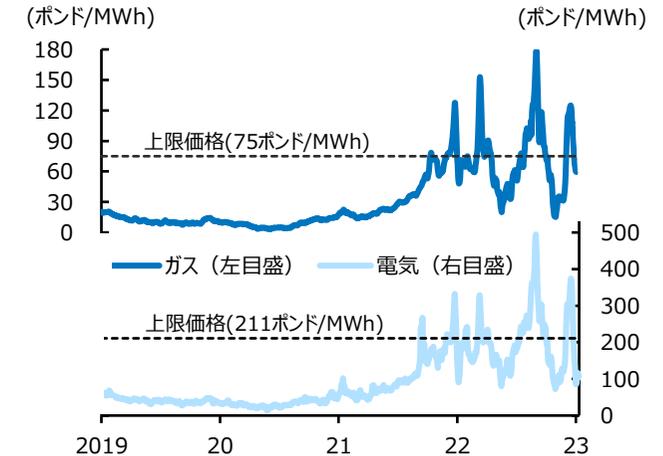
英国では労働供給が低迷。9月の労働参加率はコロナ前（2019年平均）に比べ▲0.9%ポイント。とりわけ、コロナ禍を機に早期退職者が増加した中高年層（50～64歳）で労働市場への復帰が進まず、全体を下押し。

労働需給の低迷を受けて、欠員率は高止まり。春先をピークに低下しているものの、なおコロナ前を上回る状況。この影響で、賃金が上昇。9～11月の名目賃金は前年比+6.9%と加速。賃上げを求めるストライキが頻発しており、10月のストライキによる労働損失日数は11年ぶりの高水準。賃金面からのインフレ懸念からBOEが金融引き締め姿勢を強めれば、景気へのさらなる下押し圧力に。

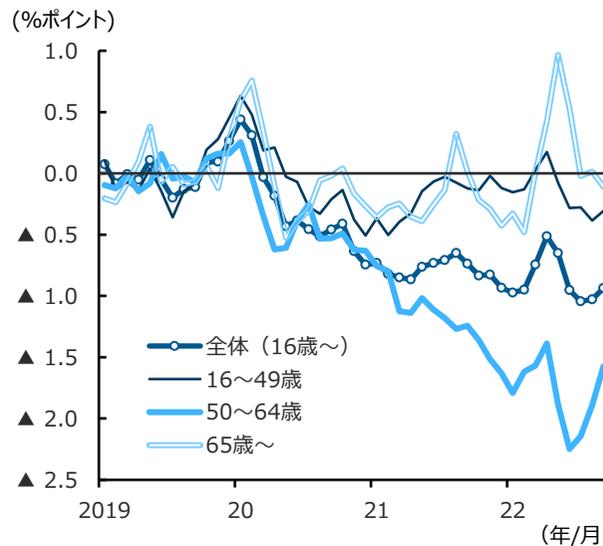
英国の製造業生産



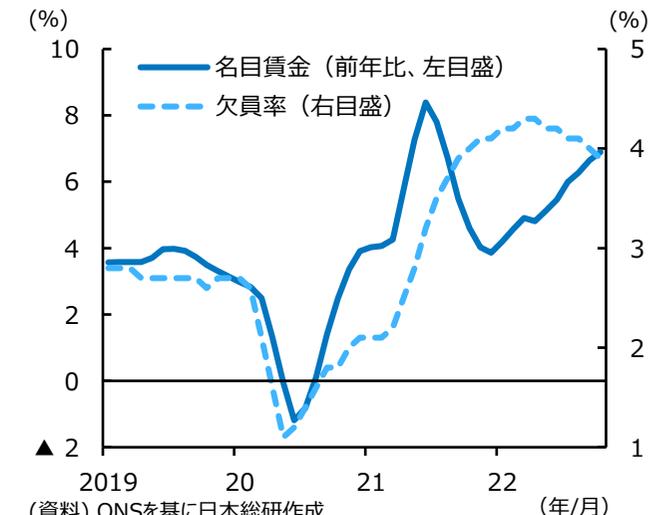
英国の産業向けガス・電気価格



英国の年齢層別労働参加率（2019年対差）



英国の名目賃金と欠員率



欧州経済見通し：ユーロ圏、英国ともに景気は後退局面へ

<ユーロ圏>

◆高インフレなどが景気の重石に

ユーロ圏景気は後退局面が続く見通し。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、高インフレによる家計の購買力低下が個人消費の重石に。加えて、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を下押し。とりわけ、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に。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、資源価格の高止まりや賃金上昇圧力の強まりを背景にECBの目標である2%を上回る水準で推移。高インフレの沈静化には時間を要する見込み。

<英国>

◆2023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、%)

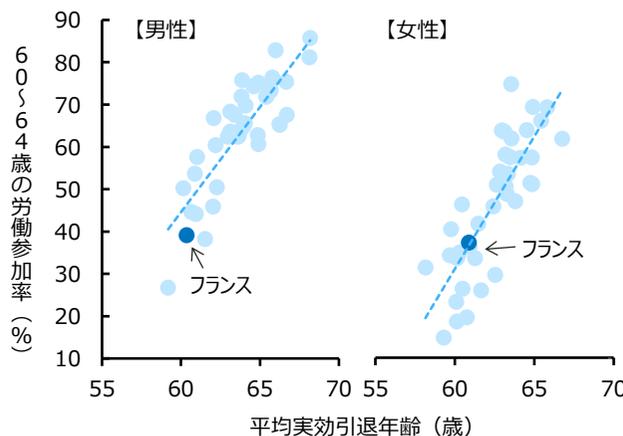
(前年比、%)

		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	10.0	8.8	6.9	5.9	4.2	2.6	8.4	6.4
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	10.8	9.5	7.9	6.8	4.9	3.2	8.7	7.2
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	7.0	6.5	5.2	4.3	3.5	2.1	5.9	4.9
英国	実質GDP	2.5	0.2	▲1.2	▲1.9	▲0.7	▲0.4	0.2	0.1	7.4	4.0	▲0.7
	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) シャドローは予測値。

OECD諸国の中高年層の就業状況



(資料) OECDを基に日本総研作成

(注1) 平均実効引退年齢は40歳以上の労働者が労働市場から退出する年齢の平均。OECDが5年平均を算出。

(注2) 労働参加率は2021年。平均実効引退年齢は2015~20年。

【ホット・トピック】

◆仏マクロン政権、年金制度改革に着手へ

フランスのマクロン政権は1月10日、年金制度改革案を公表。現在62歳の定年退職年齢を、2030年に向けて64歳まで段階的に引き上げていく方針。

フランスの労働者の退職年齢は主要国の中でもとりわけ低く、中高年層の低い労働参加率の一因に。同年齢層の雇用拡大を通じた潜在成長率の向上や財政負担の軽減が狙い。

もともと、野党や労働組合による反発は必至で審議は難航する公算大。フランス民主労働総同盟(CFDT)など主要労働組合は1月19日に大規模ストライキの実施を表明。同政権下では2019年にも年金制度改革案を巡って大規模ストライキが発生し、改革は頓挫。再び改革が失敗すれば、マクロン大統領の求心力が低下し、政局が混乱する恐れ。

欧州金利見通し：ECB・BOEともに春以降は様子見姿勢に

<ユーロ圏>

◆ ECB：当面は利上げを継続

ECBは12月15日の理事会で0.50%ポイント利上げ。景気下振れリスクの高まりなどを背景に、利上げ幅を前回会合（0.75%ポイント）から縮小。次回2月の会合でも0.50%ポイントの引き上げを実施する見込み。その後は利上げペースを鈍化させた後政策金利を据え置き、様子見姿勢に転じると予想。

独10年債利回りは、ECBの金融引き締めが押し上げ要因。ただし、景気の低迷や連続的な利上げの終息が重石となり、金利上昇ペースは緩やかになる見通し。

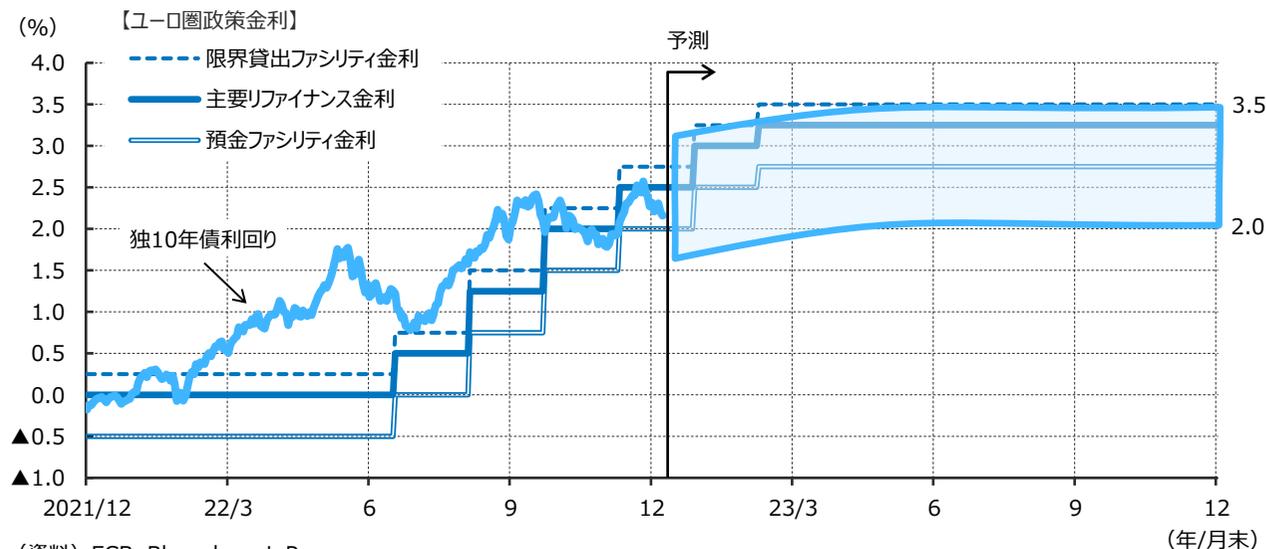
<英国>

◆ BOE：利上げペースは鈍化

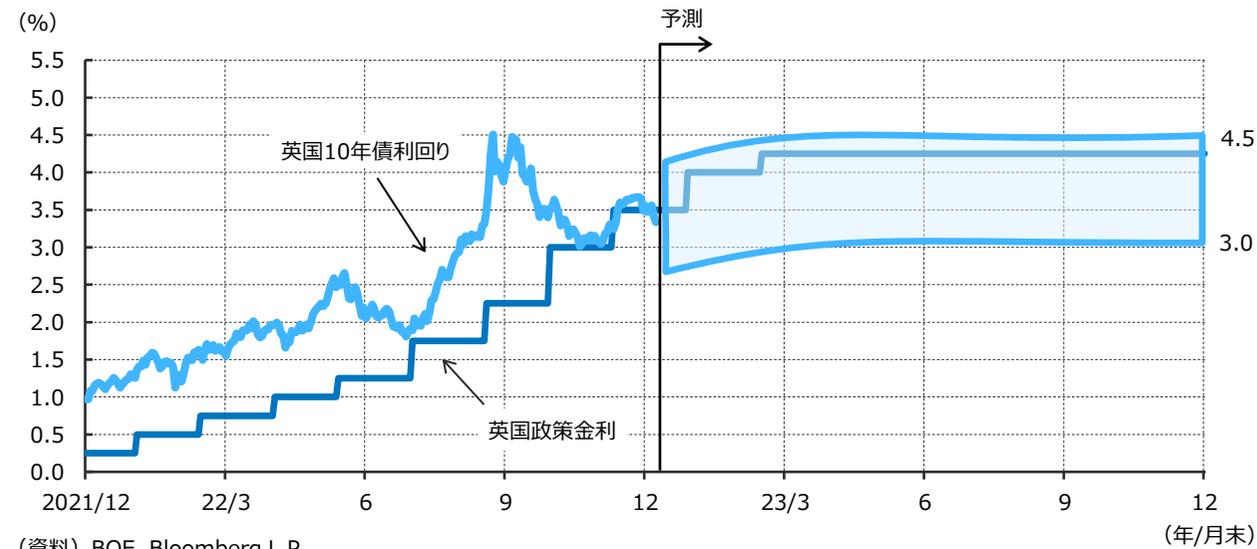
BOEは12月15日に政策金利を0.50%ポイント引き上げ3.50%に。中期的なインフレ期待は2%を上回っており、高インフレが定着する懸念が残るため、当面は利上げを続ける見込み。来年3月にかけて政策金利は4.25%まで引き上げられると予想。

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。ただし、景気後退や連続的な利上げの終息が重石となり、金利上昇ペースは緩やかに。

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- ストップ50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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
22/12	134.90	142.86	1.0590	▲0.0659	▲0.01	0.33	27214.69	4.10	4.74	3.62	33482.26	3912.38	1.57	2.06	2.13	3.38	3884.67	76.52	1797.63