
欧州経済展望

2023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. 1
◆ユーロ圏トピック：労働供給に制約が残るドイツ.....	p. 2
◆英国景気概況：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2月10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：景気は減速も、底堅さを維持

◆景気は減速も、底入れの兆し

ユーロ圏の景気は減速。10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.5%と前期から伸びが鈍化。主要国をみると、フランスやスペインがプラス成長を維持した一方、ドイツやイタリアはマイナス成長に。

一方、足元では企業の景況感に底入れの兆し。1月の購買担当者指数（PMI）は、製造業、サービス業ともに昨年末からの持ち直しが持続。とりわけ、サービス業では判断の分かれ目となる「50」超え。この背景として、①記録的暖冬を受けたガス需給の改善、②インフレ沈静期待の高まり、③中国の経済活動正常化に伴う輸出拡大への期待、などが指摘可能。

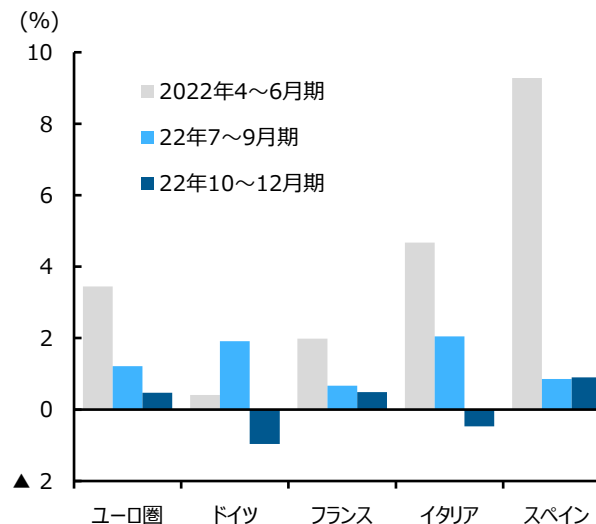
◆消費者マインドも改善

家計部門でもマインドが持ち直し。1月の消費者信頼感指数は▲20.9と低水準ながら4カ月連続で改善。インフレ率の鈍化などを受けて、家計の間で経済情勢が改善するとの見方が強まったことが主因。

◆自動車販売が個人消費を下支え

自動車販売は堅調。乗用車新車登録台数は昨年半ば以降、増加基調。部材の供給制約が緩和していることを背景に、これまで積み上がってきたペントアップ需要が顕在化。欧州委員会の調査によれば、消費者の先行き数ヵ月以内の自動車購入意欲は上向いており、消費の拡大余地は残存。当面の個人消費の下支え役に。

ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



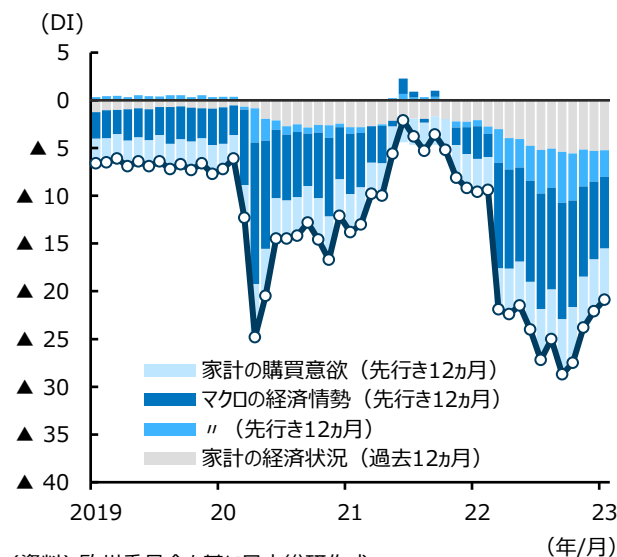
(資料) Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏のPMI指数



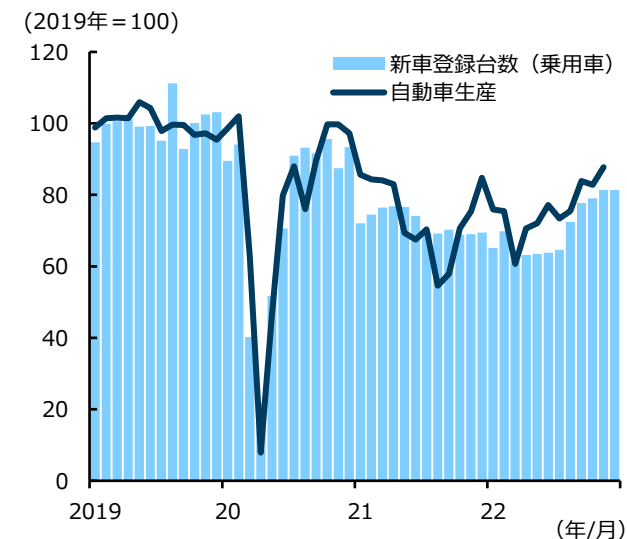
(資料) S&P Globalを基に日本総研作成

ユーロ圏の消費者信頼感指数



(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成

ユーロ圏の新車登録台数と自動車生産



(資料) ECB、Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏トピック：労働供給に制約が残るドイツ

◆労働投入量の戻りに遅れ

ドイツでは労働供給が低迷。7～9月期の総労働時間はコロナ前対比▲1.7%と減少。実質GDPが2022年初にコロナ前の水準を回復したのに比べ、労働投入の回復は限定的。

この主因は一人当たり労働時間の減少。就業者数の増加が総労働時間をコロナ前比+0.6%ポイント押し上げた一方、一人当たり労働時間の減少が▲2.4%ポイント下押しに作用。

◆労働供給の急速な回復は見込み薄

新型コロナ流行直後は、一時休業者の増加が一人当たり労働時間を押し下げ。コロナ対策としてドイツ政府は一時休業者の賃金を一部補填する「操業短縮手当」の支給要件を緩和。ピーク時の2020年4月には約600万人

(就業者数の13%)が対象に。もっとも、経済活動の正常化が進むにつれて、一時休業者は大きく減少。

足元で一人当たり労働時間を押し下げている要因は、パートタイム労働者の増加。コロナ禍以前より、就業者に占めるパートタイム労働者の増加などを映じて、一人当たり労働時間は長期的に減少基調で推移。ドイツではパートタイム労働者でも正社員と同様の処遇を得られやすく、労働者がより柔軟な働き方を選好していることを反映。

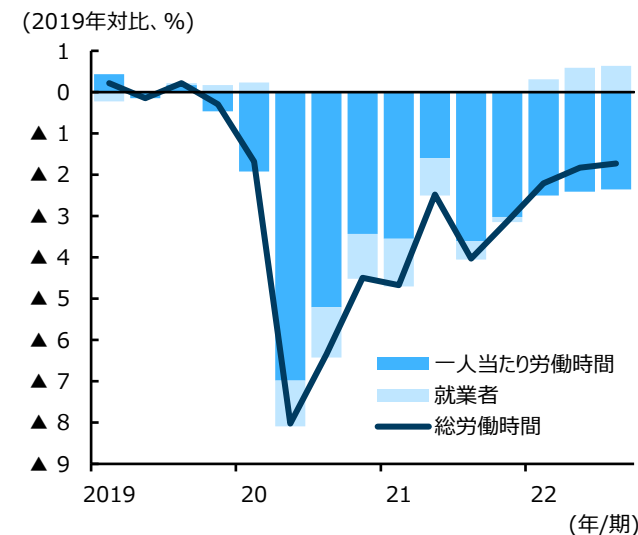
今後も、一人当たり労働時間は減少基調が続く見込みであり、労働供給の滞りを背景に、先行きも賃金上昇圧力が根強く残る恐れ。

ドイツの実質GDPと総労働時間



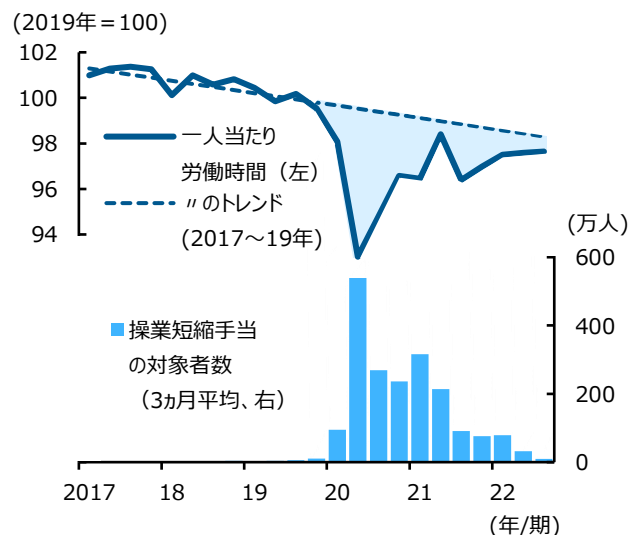
(資料) Eurostat、ドイツ連邦統計局を基に日本総研作成

ドイツの総労働時間の変動要因分解



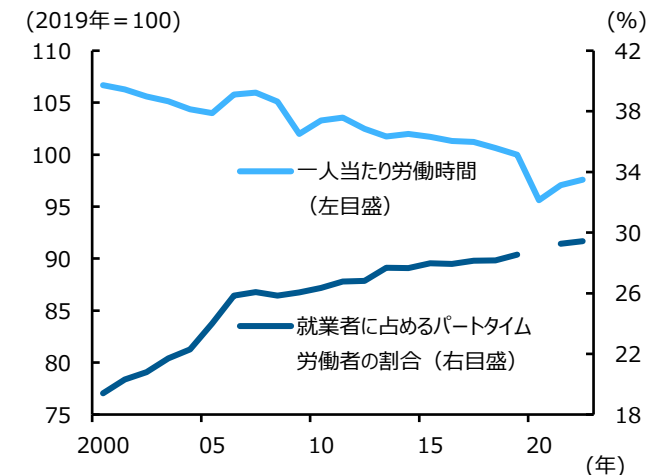
(資料) ドイツ連邦統計局を基に日本総研作成

ドイツの一人当たり労働時間と操業短縮手当



(資料) ドイツ連邦統計局、ドイツ連邦雇用庁を基に日本総研作成

ドイツの一人当たり労働時間とパートタイム労働



(資料) ドイツ連邦統計局、Eurostatを基に日本総研作成

(注) パートタイム労働者の割合は2020年が未公表につきデータ欠損。2022年は7～9月期までを平均。

英国景気概況：高インフレが景気を下押し

◆サービスがインフレを主導

英国ではサービスインフレが加速。12月の消費者物価指数は前年比+10.5%と前月から減速した一方、サービス価格は同+6.8%と伸びが加速。とりわけ、輸送サービスや、宿泊・飲食など対面型サービスでは10%超の高い伸び。

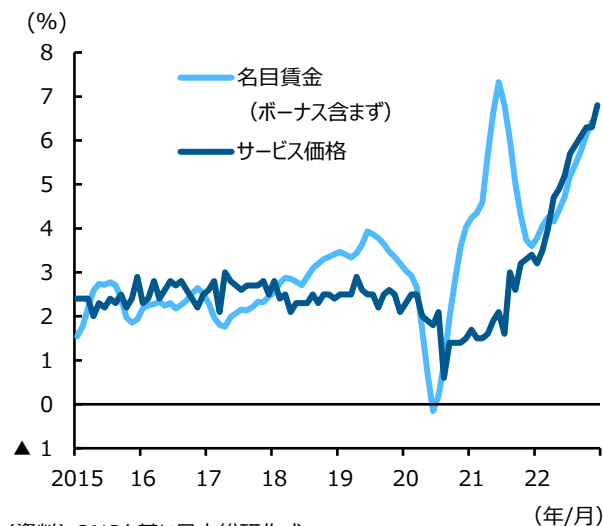
サービス価格上昇の背景は、労働需給のひっ迫による賃金上昇。労働供給の回復が鈍い一方、企業がコロナ禍で落ち込んだ雇用を復元する動きが強く、労働市場はコロナ前対比で大幅に需要超過。9～11月期平均の名目賃金は前年比+6.4%と加速。労働参加率の大幅な上昇が見込めないなか、当面は賃金面からのインフレ圧力が続く見込み。

◆企業活動は製造業を中心に弱含み

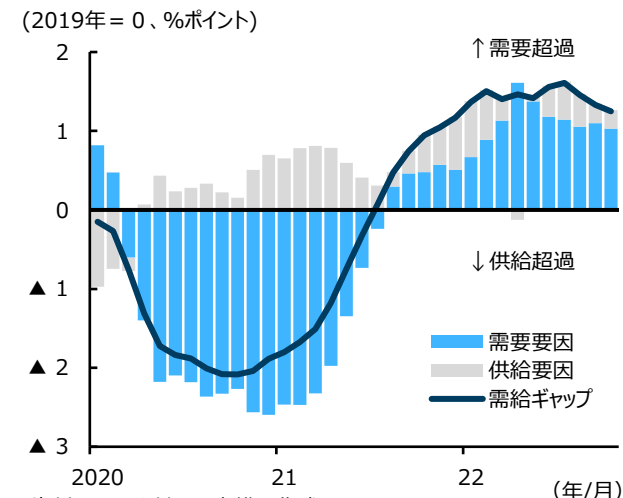
企業部門をみると、製造業活動は弱含みが持続。11月の製造業生産は、消費財や中間財が下押し要因となり、前月比▲0.5%と減少。PMIの新規受注指数は足元で改善しているものの、判断の分かれ目となる「50」をなお下回る状況。

サービス業の活動は停滞。11月の付加価値額は概ねコロナ前水準を回復したものの、トレンドからは大幅に下振れ。その要因として、全体の13%超のウェイトを占める卸・小売業の低迷が指摘可能。企業活動全般の停滞が卸売業を下押ししたほか、高インフレによる家計の消費行動の慎重化が小売業の重石に。

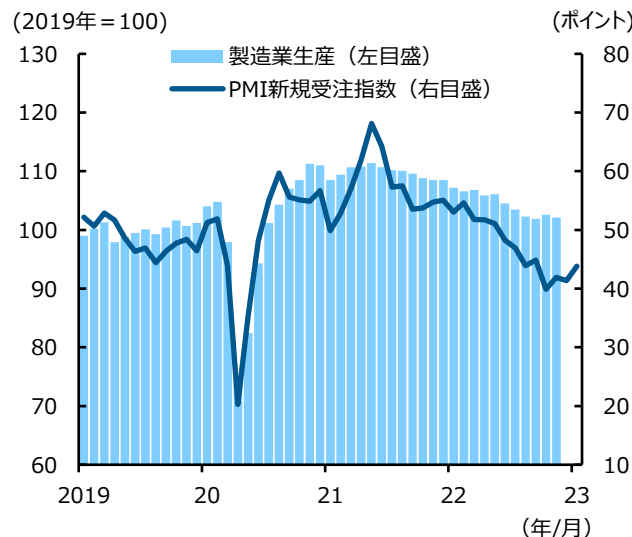
英国のサービス価格と名目賃金（前年比）



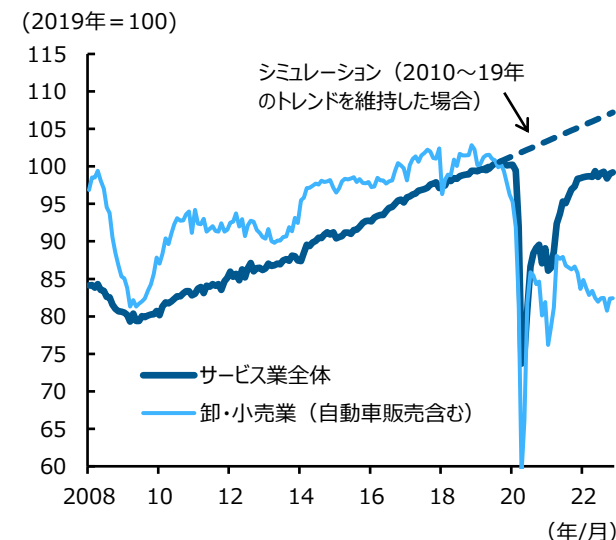
英国の労働需給ギャップ（2019年対比）



英国製造業の生産と新規受注



英国サービス業の実質付加価値額



欧州経済見通し：ユーロ圏景気は低迷、英国景気は後退局面が持続

＜ユーロ圏＞

◆景気は力強さを欠く展開

ユーロ圏景気は力強さを欠く展開が続く見通し。高インフレが個人消費の重石となるほか、金融引き締めによる景気下押し効果が強まる見込み。また、天然ガスの供給不安は足元で後退したものの、資源価格はなお例年を上回る高水準にあり、家計や企業の経済活動の下押し要因に。2023年は、1%台前半とみられる潜在成長率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の物価目標である2%を上回る水準で推移。中期的なインフレ期待も高止まりしており、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

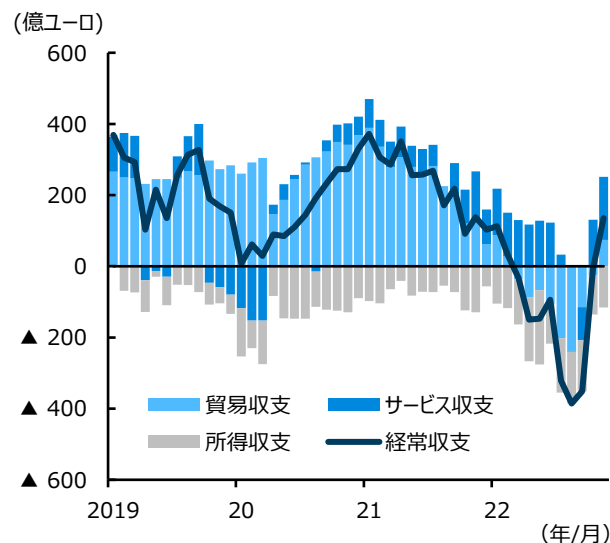
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)

		2022年				2023年				(前年比、%)		
		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	2021年	2022年	2023年
		(実績)				(予測)				(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	2.6	3.4	1.2	0.5	0.2	0.3	0.4	0.4	5.3	3.5	0.6
	消費者物価指数	6.1	8.0	9.3	10.0	8.2	6.9	5.8	4.1	2.6	8.4	6.2
ドイツ	実質GDP	3.2	0.4	1.9	▲ 1.0	▲ 0.3	0.1	0.3	0.2	2.6	1.9	0.1
	消費者物価指数	6.1	8.3	9.4	10.8	8.9	7.8	6.8	4.4	3.2	8.6	7.0
フランス	実質GDP	▲ 0.9	2.0	0.7	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5	6.8	2.6	0.5
	消費者物価指数	4.2	5.9	6.5	7.0	6.6	5.2	4.3	3.4	2.1	5.9	4.9
英国	実質GDP	2.5	0.2	▲ 1.2	▲ 1.3	▲ 0.6	▲ 0.4	0.2	0.1	7.6	4.0	▲ 0.6
	消費者物価指数	6.2	9.2	10.0	10.8	10.1	8.9	7.1	4.9	2.6	9.0	7.8

(資料) Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドーは予測値。

ユーロ圏の経常収支



(資料) ECBを基に日本総研作成

【ホット・トピック】

◆ユーロ圏の経常収支が黒字回復

ユーロ圏の経常収支が改善。11月の経常収支は136億ユーロと9ヵ月ぶりに黒字を回復。サービス収支が拡大したほか、昨年後半にかけて続いた貿易収支の赤字が解消。

当面は経常収支の黒字幅拡大が続くと予想。エネルギー需給のひっ迫懸念が後退したことで天然ガスなど資源価格が落ち着いているほか、中国景気の持ち直しが輸出を下支えする公算大。

こうした経常黒字の累積は、実需面からのユーロ高圧力に。ユーロ高は、交易条件の悪化を通じて輸出の減速要因となる一方、輸入物価の下落を通じて高インフレを抑制する効果あり。

欧州金利見通し：ECB・BOEともに当面は利上げを継続

<ユーロ圏>

◆ ECB：次回会合でも大幅利上げ

ECBは2月2日の理事会で0.50%の利上げを決定。基調的なインフレ圧力に根強さが残るほか、中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て、積極的な利上げ姿勢を維持。次回3月の会合でも0.50%の利上げを実施する方針を表明。その後は利上げペースを鈍化させた後、6月以降は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、景気の低迷が重石となり、金利上昇ペースは緩やかに。

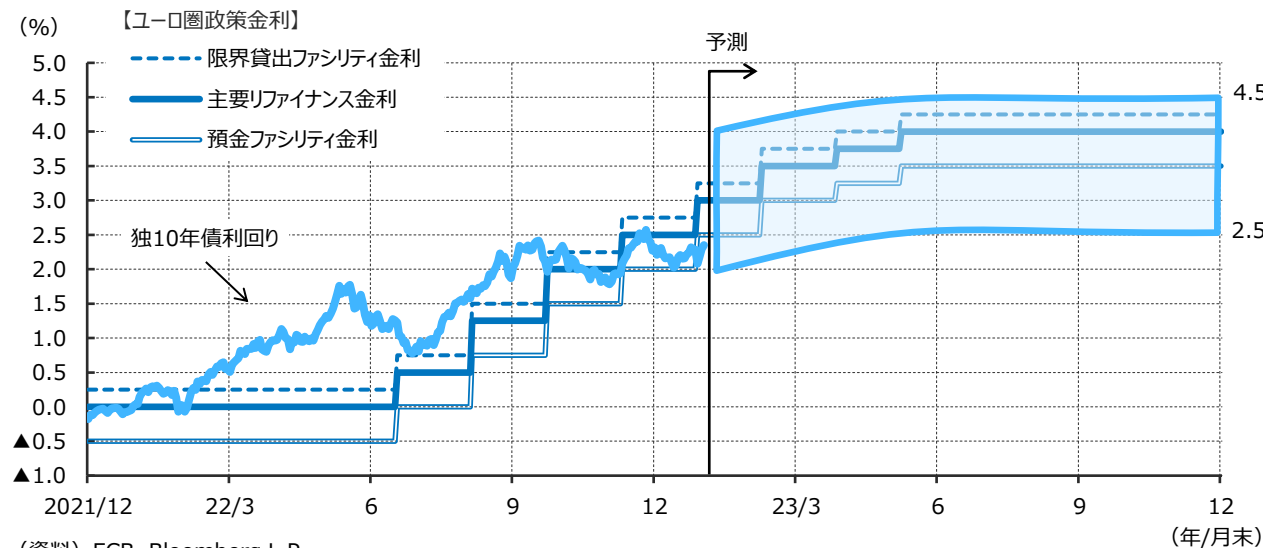
<英国>

◆ BOE：当面は利上げを継続

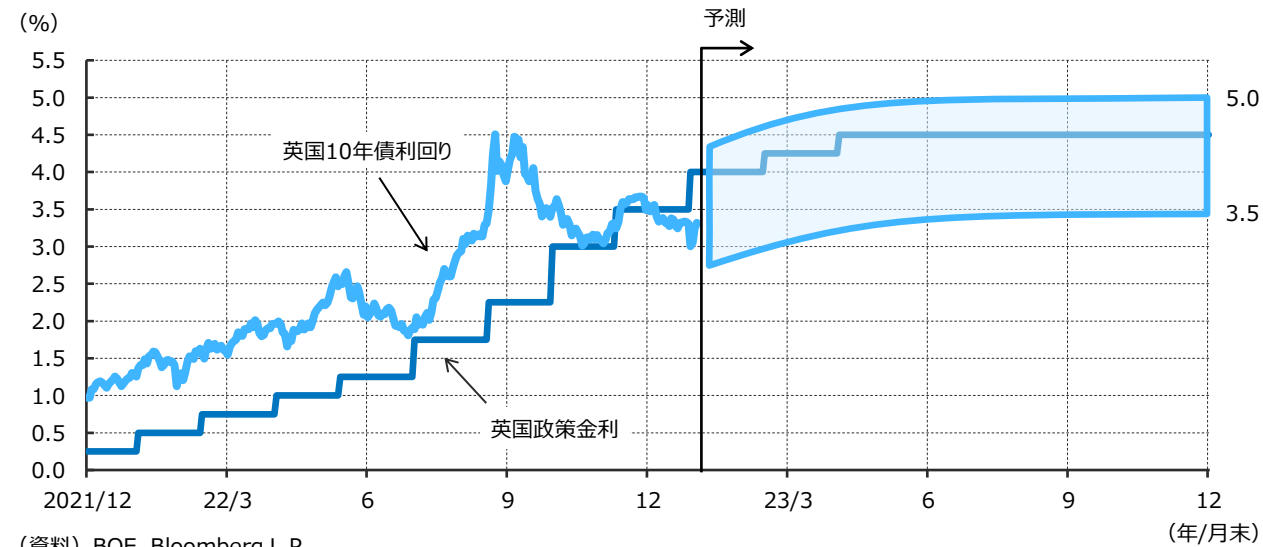
BOEは2月2日の金融政策委員会で0.50%の利上げを決定。労働需給のひっ迫を背景に、賃金面からのインフレ圧力が根強い状況が続いており、当面は利上げを続ける見込み。ただし、次回3月の会合以降は、景気後退が深刻化することへの懸念などから利上げ幅を縮小し、最終的に政策金利は4.50%まで引き上げられると予想。

英10年債利回りはBOEの金融引き締めが押し上げ要因。ただし、景気後退が重石となり、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・ ストックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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
23/1	130.38	140.53	1.0779	▲0.0197	▲0.01	0.46	26606.28	4.33	4.81	3.54	33656.00	3960.66	1.90	2.35	2.22	3.40	4092.68	78.16	1902.14