
欧州経済展望

2023年3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
◆英国景気概況：個人消費に強い下押し圧力.....	p. 2
◆欧州トピック：英国で労働力不足が長期化へ.....	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3月9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：景気に底堅さも、高インフレが重石に

◆中国向け輸出に回復余地

ユーロ圏の実質輸出は底堅く推移。直近12月分を主要国別にみると、中国向けは、ゼロコロナ政策による生産活動の停滞から2021年初のピークを下回った一方、欧米諸国向けが、部材の供給制約緩和などを受けて機械関連を中心に緩やかに増加。

先行き、輸出は経済活動の正常化を進める中国向けの拡大を背景に底堅さを維持する見通し。ゼロコロナ政策の解除以降、中国の製造業の新規受注指数PMIは急回復。中国向け輸出数量の8割超を占める素材・中間財の増加が輸出全体を下支え。

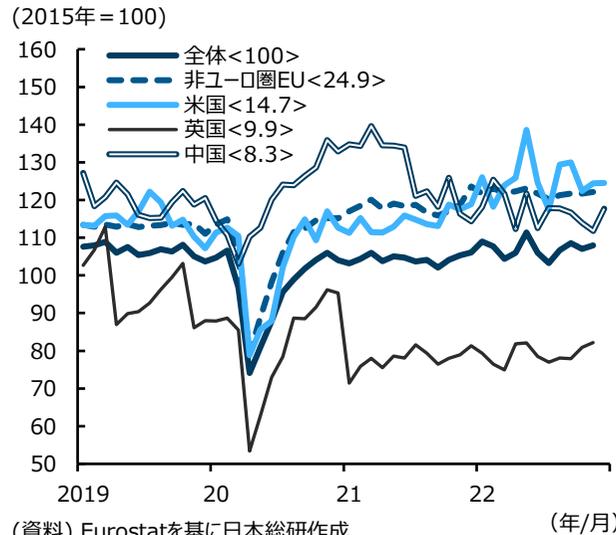
◆コアインフレの沈静化は遠く

一方、インフレ圧力は根強い状況。2月の消費者物価の総合は前年比+8.5%と減速した一方、食品・エネルギーを除くコア指数は同+5.6%と前月から伸びが加速。

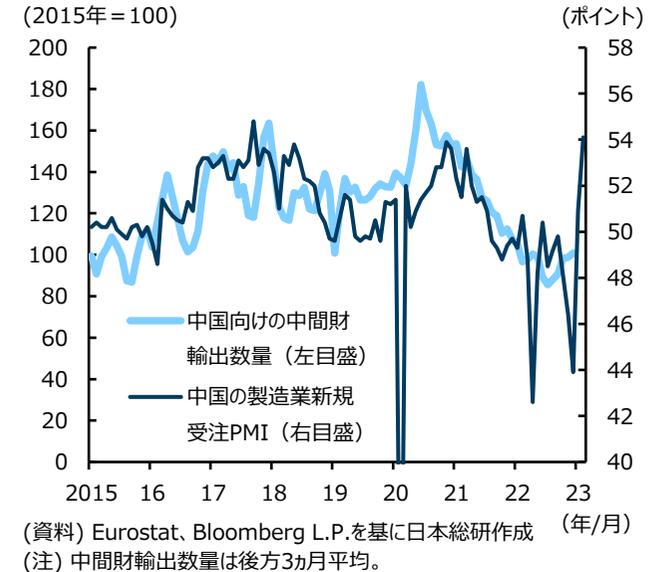
背景には、企業による価格転嫁。足元の資源高の一服などを受けて製造業ではコスト高圧力が弱まりつつあるものの、賃上げ圧力が強いサービス業では投入コストが高止まり。

先行き、コアインフレの沈静化には時間を要する公算大。コロナ禍からの雇用復元の動きは一巡しつつあるものの、サービス業を中心に企業の採用見通しは引き続き堅調。賃金面からのインフレ圧力は当面強い展開を予想。

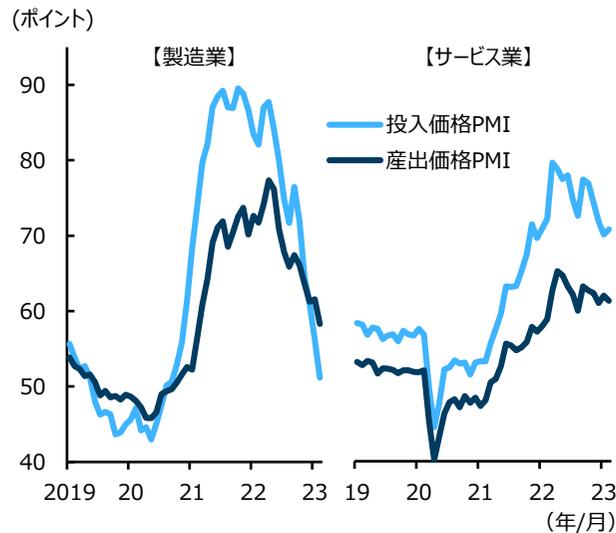
ユーロ圏の主要国・地域別実質輸出



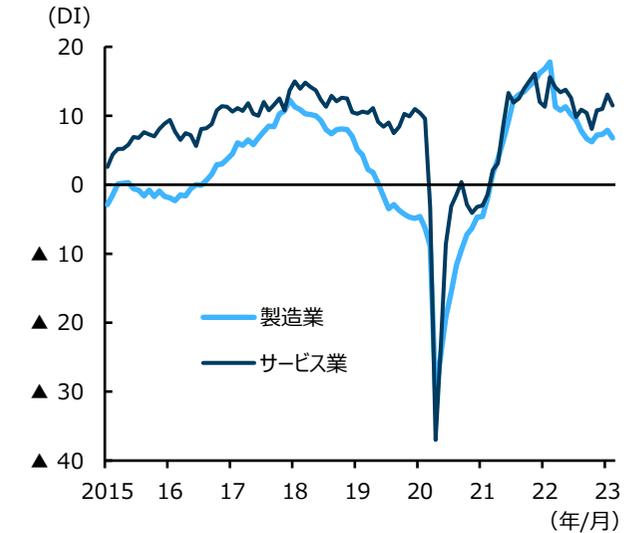
ユーロ圏対中中間財輸出と中国製造業新規受注



ユーロ圏のPMI投入・産出価格指数



ユーロ圏の企業の採用見通し（先行き数ヵ月）



英国景気概況：個人消費に強い下押し圧力

◆住宅投資の低迷は長期化

2022年10～12月期の実質総固定資本形成は前期比年率+6.3%と増加。部材の供給制約が緩和されたことなどを背景に、機械や輸送機械が全体を押し上げ。

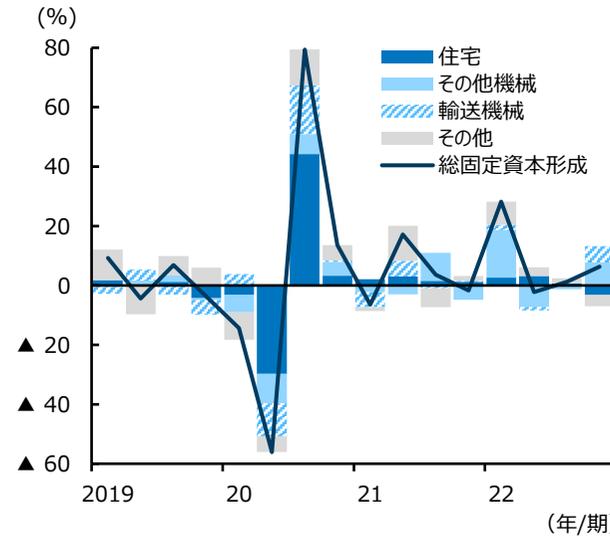
一方、コロナ流行から増加が続いてきた住宅投資が10四半期ぶりに減少。この背景には、金利上昇に伴う住宅需要の減少。BOEによる利上げを受けて、住宅ローン金利は4%近くまで上昇。これにより家計の住宅購入意欲が低下しており、住宅ローン承認件数は直近ピーク（2020年末）の4割近くに減少。今後もBOEによる金融引き締めが続く見込みで、住宅需要の低迷が続く公算大。

住宅需要の低迷は住宅価格の下落を招き、逆資産効果を通じて個人消費を下押しする可能性。ハリファックス住宅価格指数は22年8月をピークに低下が持続。持ち家比率が高い英国では、家計資産に占める住宅・土地の割合が大。資産価値の目減りに伴い家計の消費行動が慎重化する可能性。

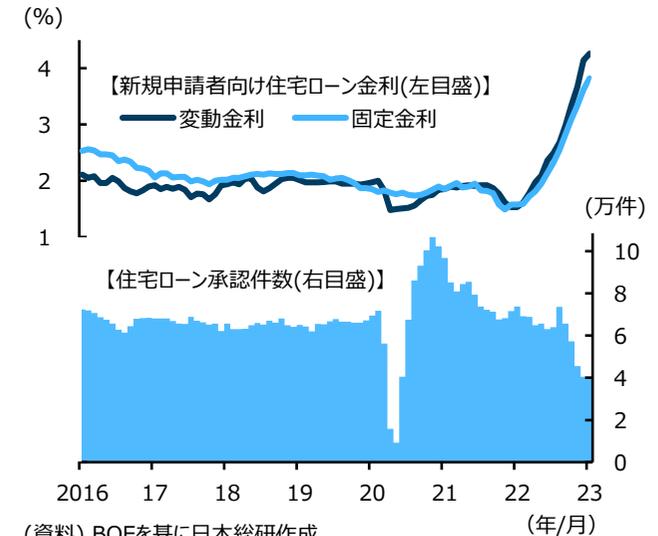
◆光熱費負担が家計を圧迫

光熱費の高止まりも、引き続き個人消費の重石。4～6月期（年換算）の家庭向け電気・ガスの価格上限は、前期から2割超引き下げられる予定。ただし、政府の価格抑制措置が大幅に縮小されることから、家計の実質的な負担上限は4～6月期に年換算で900ポンド上昇へ。家計の購買力低下が消費へのさらなる下押し圧力に。

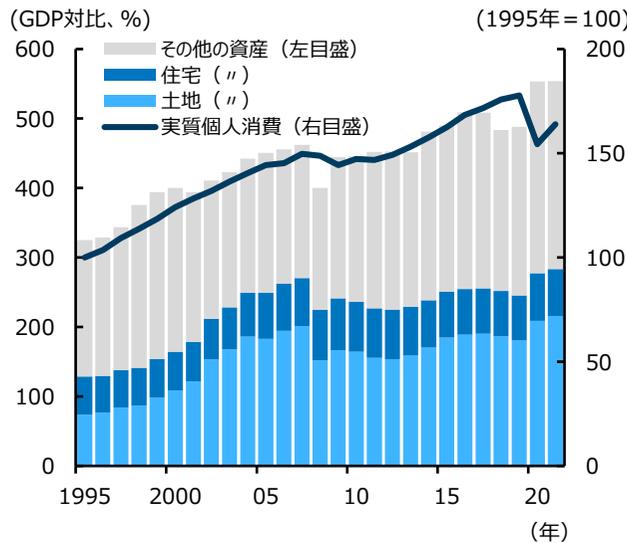
英国の総固定資本形成（前期比年率寄与度）



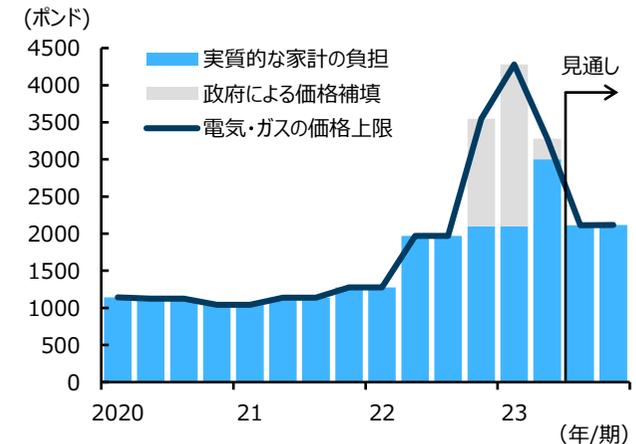
英国の住宅ローン金利と住宅ローン承認件数



英国家計の純資産と実質個人消費



英国の家庭向け電気・ガス価格上限



欧州トピック：英国で労働力不足が長期化へ

◆労働力人口はようやくコロナ前水準を回復

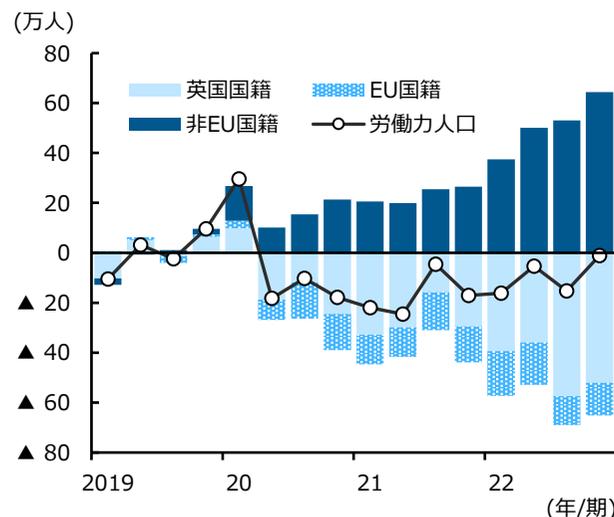
英国の労働力人口は、2022年10～12月期にコロナ前（2019年平均）の水準を回復。内訳をみると、非EU国籍の労働者が全体を押し上げ。非EU国籍の労働者が増加した背景として、新興国からの移民増加が指摘可能。21年以後、南アジアやサハラ以南など新興国出身者による就労ビザの取得が増加。業種別では、22年初よりビザ取得要件が緩和された医療・社会福祉や、宿泊・飲食など人手不足が深刻化しているサービス業種で増加が顕著。これにより、外国人労働力全体の増勢はコロナ前のトレンドを回復。

一方、英国籍の労働力人口は低迷。この主因は、中高年層における非労働力人口の増加。コロナ禍を境に、価値観の変化やストレスを理由に早期退職を選択する50歳以上の中高年層が増加。こうした早期退職者の職場復帰に遅れ。

◆労働供給の滞りは長期化へ

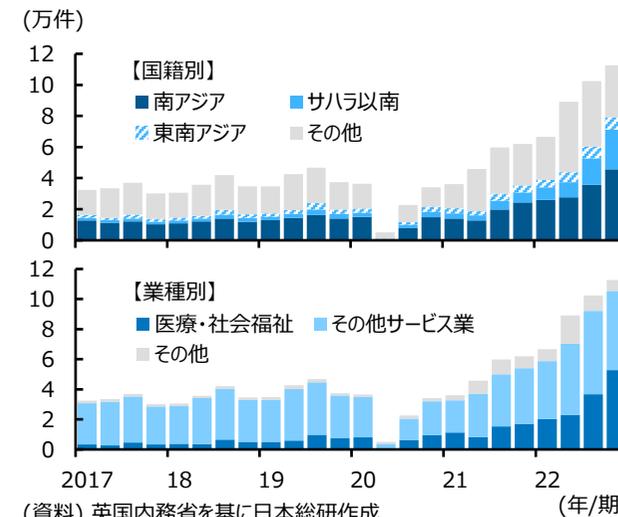
先行き、労働力人口は外国人労働力の流入がけん引役となり、緩やかに増加していくと予想。ただし、個人の非労働力期間が長期化するほど労働市場への復帰率が低下する傾向にあることから、早期退職者の職場復帰は一部にとどまる可能性。このため、英国籍の中高年層の非労働力化が重石となり、英国の労働力人口はコロナ前のトレンドから下振れが続く見通し。労働供給の低迷が長期化することで、先行きも賃金上昇圧力が根強く残る公算大。

英国の国籍別労働力人口（2019年対差）



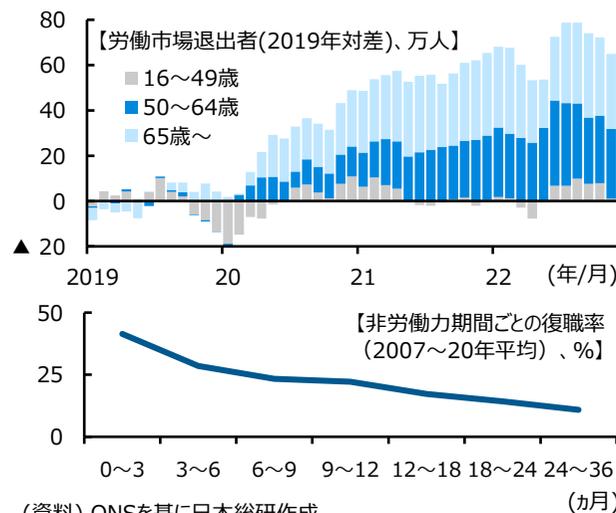
(資料) ONSを基に日本総研作成
(注) 日本総研による独自季節調整済。

英国の就労ビザ発給件数（更新含む）



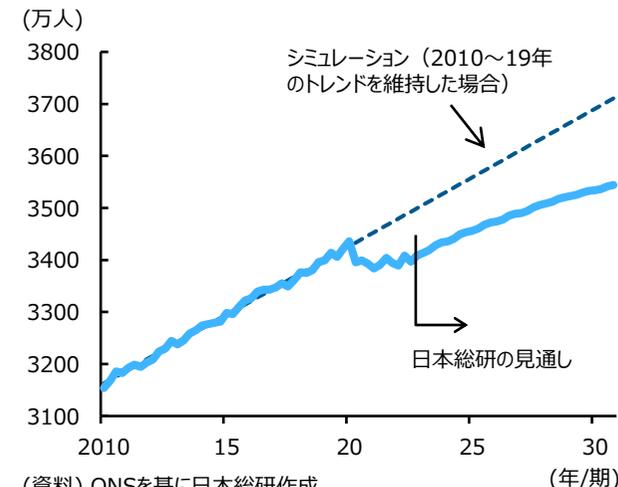
(資料) 英国内務省を基に日本総研作成
(注1) CoSベース。高度技能労働者などは含まず。未季調値。
(注2) ウクライナ難民や香港市民向け特別ビザ対象者は含まず。

英国の労働市場退出者と復職率



(資料) ONSを基に日本総研作成
(注) 復職率は、3ヵ月前まで非労働力人口だった者のうち、直近3ヵ月以内に労働市場に復帰した者の割合。

英国の労働力人口



(資料) ONSを基に日本総研作成
(注) ONSの人口推計(四半期に分割)に労働参加率を掛けて算出。労働参加率は、16～49歳はコロナ前(2010～19年)のトレンドに帰属、50歳以上は直近値で横ばいと仮定。

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>

◆景気は低迷

ユーロ圏景気は低迷する見通し。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圧力が強まる見込み。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7%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

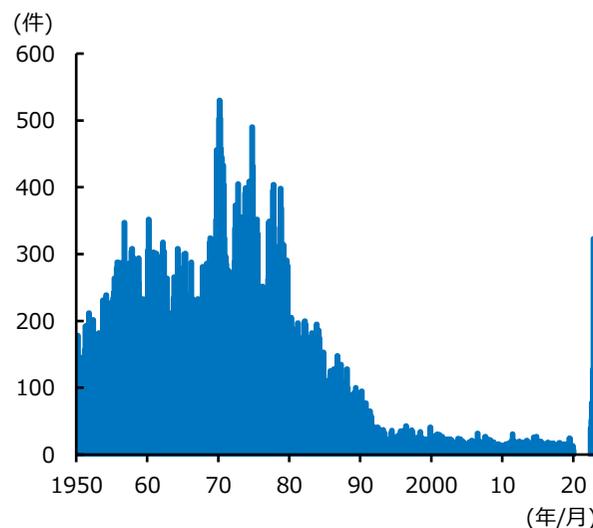
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)

		2022年			2023年				2024年	(前年比、%)		
		4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	2022年	2023年	2024年
		(予測)								(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	3.6	1.5	▲0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.6	3.5	0.6	0.7
	消費者物価指数	8.0	9.3	10.0	8.2	6.9	5.8	4.1	3.1	8.4	6.2	2.5
ドイツ	実質GDP	0.4	1.9	▲1.7	▲0.4	0.1	0.3	0.2	0.4	1.9	▲0.1	0.5
	消費者物価指数	8.3	9.4	10.8	8.9	7.8	6.8	4.4	3.3	8.6	7.0	2.7
フランス	実質GDP	2.0	0.7	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.8	2.6	0.5	0.9
	消費者物価指数	5.9	6.5	7.0	6.6	5.2	4.3	3.4	2.3	5.9	4.9	2.0
英国	実質GDP	0.4	▲0.7	0.1	▲0.2	▲0.3	▲0.2	▲0.1	0.1	4.0	▲0.2	0.1
	消費者物価指数	9.2	10.0	10.8	10.1	8.9	7.0	4.8	4.2	9.0	7.7	3.4

(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。

英国の労働争議件数



(資料) ONSを基に日本総研作成

(注) 未季調値。2020年2月～22年5月はデータ未公表につき欠損。

【ホット・ピック】

◆英国で激化する賃上げストライキ

英国ではストライキが頻発。2022年11月の労働争議件数は323件と、労使間紛争が激化した1970年代以来の高水準に。

この背景として、以下の2点が指摘可能。

第1に、高インフレによる生活苦。22年10～12月期の消費者物価は前年比+10.8%と賃金の伸びを上回り、実質賃金は前年比▲2.5%と減少。購買力維持を目的に、物価高を賃金に反映させる要求が拡大。

第2に、労働需給のひっ迫。労働供給の低迷を受けて企業の人手不足が深刻化しており、就業機会が増加した労働者の交渉力が向上。

先行き、物価上昇を賃金に反映させる動きが続くことで、賃金と物価のスパイラル的な上昇を招く恐れ。その場合、高インフレは一段と長期化へ。

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が引き続き強く、中期的なインフレ期待も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。3月、5月の会合でも0.50%の利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、7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。

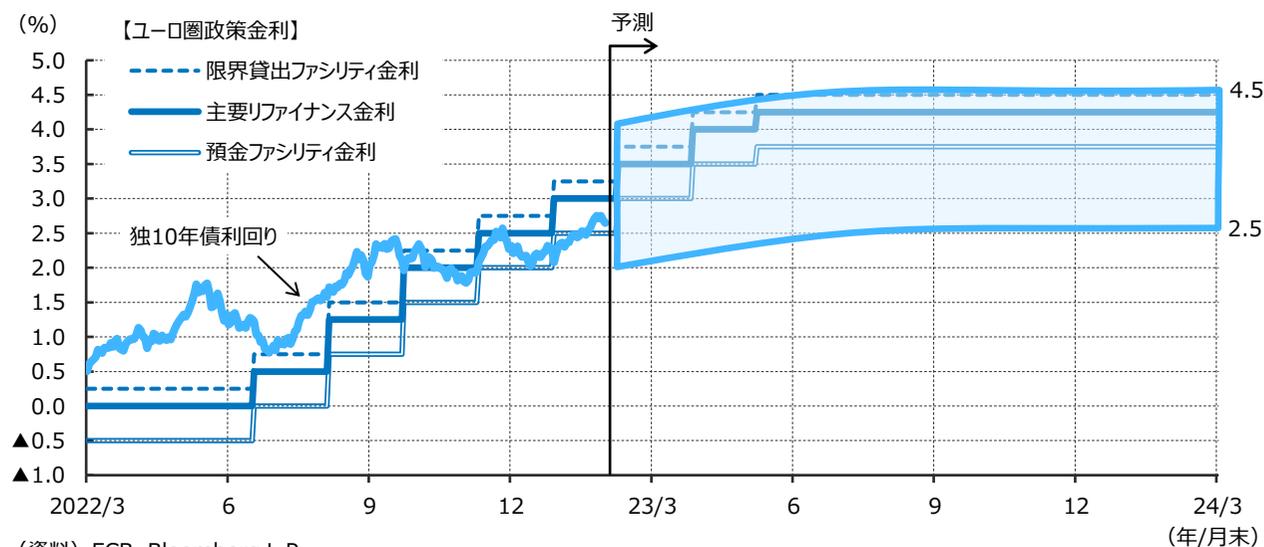
<英国>

◆ BOE：当面は利上げを継続

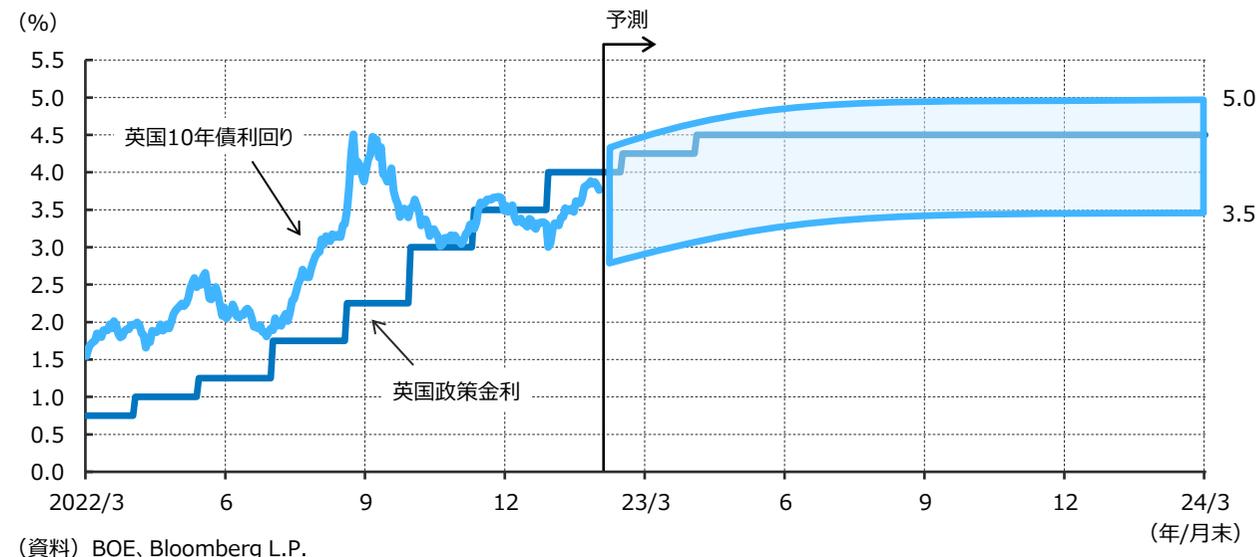
BOEは2月2日の金融政策委員会で0.50%の利上げを決定。労働需給のひっ迫を背景に、賃金面からのインフレ圧力が根強い状況が続いており、当面は利上げを続ける見込み。ただし、次回3月の会合以降は、景気後退が深刻化することへの懸念などから利上げ幅を縮小し、最終的に政策金利は4.50%で様子見に移行すると予想。

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)
20/2	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
23/2	133.12	142.47	1.0703	▲0.0189	▲0.01	0.50	27509.11	4.57	4.89	3.75	33648.26	4079.68	2.27	2.64	2.41	3.45	4238.13	76.86	1853.67