
欧州経済展望

2023年5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	p. 2
◆欧州トピック：欧州のガスインフレは沈静化へ	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5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：景気は減速も深刻な後退は回避

◆ 1～3月期はマイナス成長を回避

ユーロ圏の1～3月期の実質GDPは前期比年率+0.3%とプラス成長ながらも低い伸び。主要国をみると、イタリアやスペインで高い伸びとなった一方、ドイツではほぼ横ばいと、国ごとの景気にばらつき。

◆ 労働需給はひっ迫

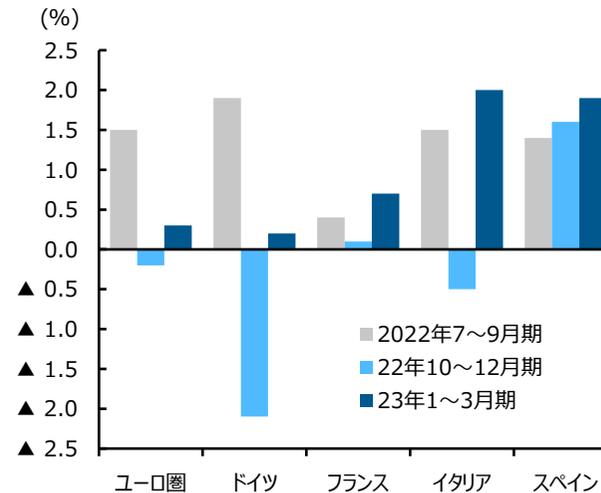
雇用情勢は良好。3月の失業率は6.5%と前月から低下。また、余剰労働力を含んだ広義失業率も低位で推移しており、労働供給の拡大余地は限定的。一方、労働需要はサービス業を中心に堅調。労働需給のひっ迫が長期化するなかで、賃金面からのインフレ圧力が根強い状況が続く見込み。

◆ 企業の景況感は二極化

サービス業は堅調。4月のサービス業PMIは56.2と5ヵ月連続の上昇。北米やアジアからの観光客を中心にインバウンド需要が回復しており、宿泊業や旅行代理店業など旅行関連業種が好調。3月半ばに中国政府が欧州主要国向けの団体旅行制限を撤廃しており、今後も中国人観光客を中心にインバウンド需要の回復が続く見込み。

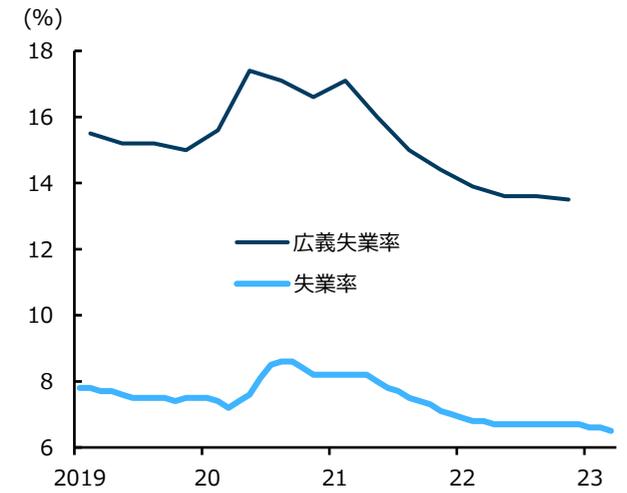
一方、製造業の生産活動は低迷。4月の製造業PMIは45.8と良し悪しの分かれ目となる50を下回る水準。部材の供給制約が緩和した一方、巣ごもり消費の終息などを受けた世界的な財需要の減速を背景に新規受注が減少しており、当面は弱い動きに。

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

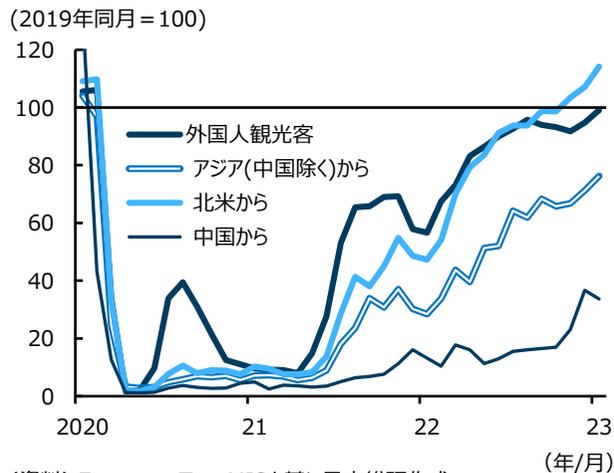
ユーロ圏の失業率



(資料) Eurostatを基に日本総研作成 (年/期・月)

(注) 広義失業率は、非自発的パートタイム従事者や求職意欲喪失者などを含む。

欧州諸国の宿泊日数（主要国・地域別）



(資料) Eurostat, TourMISを基に日本総研作成

(注) 主要国・地域別宿泊日数は、欧州旅行委員会が各国から収集したデータを基にウィーン経済・経営大学が推計。EU加盟国にスイスやノルウェーなど一部非加盟国を含む。

ユーロ圏の製造業PMI



(資料) S&P Globalを基に日本総研作成

英国景気概況：高インフレが景気の重石

◆賃金上昇が物価に波及

英国では高インフレが長期化。3月の消費者物価の総合は前年比+10.1%と前月から伸びが低下したものの、食品やサービス品目で価格が高止まり。

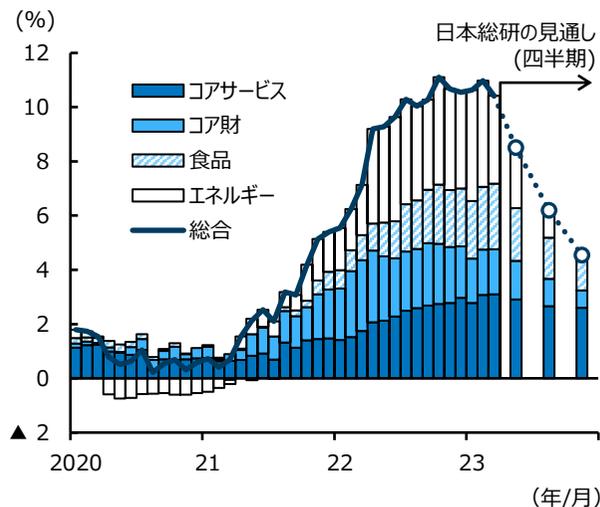
先行きも、早期のインフレ沈静化は見通せず。資源高の一方などから財の価格上昇圧力は弱まりつつある一方、賃金高騰を受けてサービス価格は高止まり。足元では、公共部門を中心に賃上げを求めるストライキが頻発。2月の労働争議件数は654件と、労使間紛争が激化した1970年代を上回る高水準。当面は賃金面からのインフレ圧力が強い状況が続く見込み。

◆財需要は低迷

英国の財消費は弱い動き。小売売上数量は昨秋から一進一退の動きが続いているほか、昨年半ば以降にペントアップ需要が顕在化した自動車販売も足元で弱含み。物価高を背景に家計の購買力が低下しており、消費活動を下押し。家計の消費マインド指数はコロナ前の長期平均を大きく下回っており、当面は消費の力強い回復を期待できず。

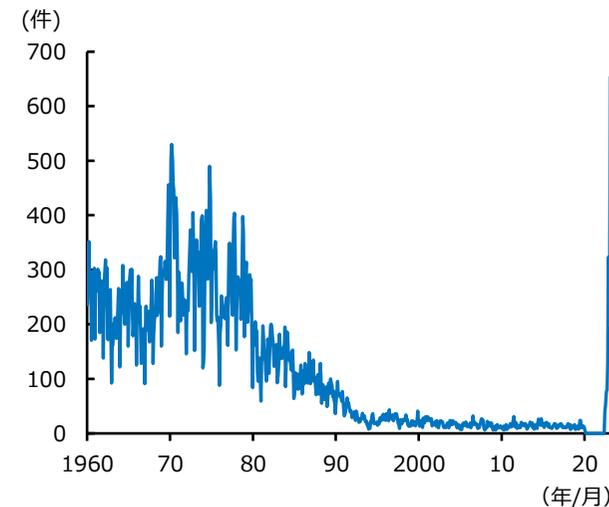
こうした財需要の低迷を背景に、製造業の生産活動も弱含み。2月の製造業生産は前月から横ばいとなったものの、中間財や非耐久消費財では前月から減少。製造業PMIの新規受注指数は判断の分かれ目となる50を下回っており、先行きの生産は停滞感の強い状況が続く見込み。

英国の消費者物価（前年比）



(資料) ONSを基に日本総研作成

英国の労働争議件数



(資料) ONSを基に日本総研作成
(注) 末季調値2020年2月～22年5月) はデータ未公表につき欠損。

英国の小売売上数量と自動車販売



(資料) ONS, SMMTを基に日本総研作成

英国の製造業生産と製造業新規受注



(資料) ONS, S&P Globalを基に日本総研作成

欧州トピック：欧州のガスインフレは沈静化へ

◆欧州のガス需給は厳しいひっ迫を回避

欧州の天然ガス価格は下落。4月のオランダTTF翌月物価格は、過去の長期平均を上回っているものの、昨年夏場のピークの2割弱の水準まで低下。こうした天然ガス市況沈静化の背景として、以下のとおりガス需給の深刻なひっ迫が避けられた点が指摘可能。

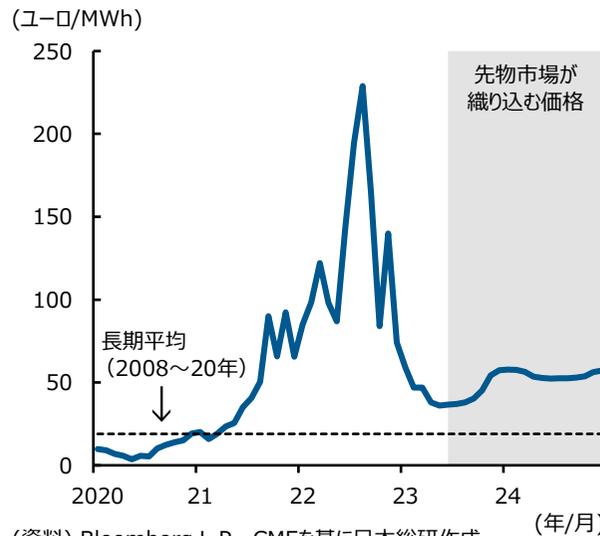
第1に、ガス需要の大幅な減少。EU諸国は、欧州委員会が求める過去5年平均対比15%のガス消費削減目標を概ね達成。記録的な暖冬や景気減速などを背景にガス需要が抑制されたほか、企業で燃料転換の動きが進んだことでガス需要が減少。

第2に、ガス供給経路の拡充。ロシア産を中心に天然ガス輸入が大幅に減少した一方、各国が急ピッチで米国・カタールなどからLNG（液化天然ガス）の受け入れを拡大したほか、スイスや東欧諸国などに向けた第三国輸出を削減したことで、純輸入量では前年割れを回避。

◆ガス価格は物価の下押し要因に

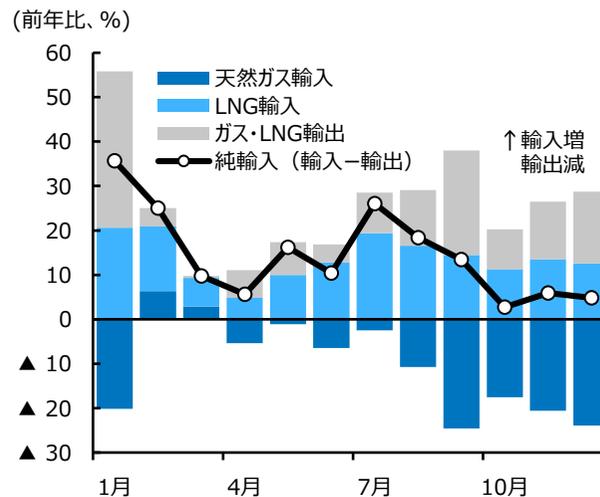
先行き不透明感が残るものの、天然ガス価格は現行水準での推移が続くと予想。EU諸国は15%のガス消費削減目標を24年3月まで延長することで合意したほか、各国がLNG受け入れ設備を拡充する流れは不変。今後、足元の先物価格の水準で天然ガス価格が推移した場合、電気代への波及を含めて、消費者物価を23年通年で▲0.9%、24年通年では▲0.1%程度押し下げる計算。

欧州の天然ガス価格（オランダTTF翌月物）



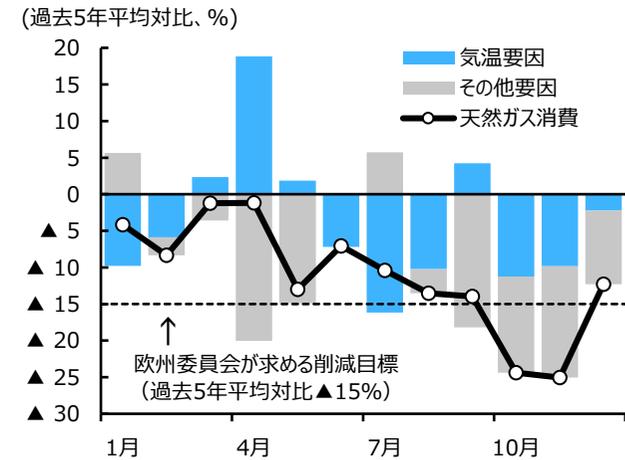
（資料）Bloomberg L.P.、CMEを基に日本総研作成
（注）先物価格は5月10日17:00時点。

EU諸国の天然ガス・LNGの純輸入（2022年）



（資料）Eurostatを基に日本総研作成

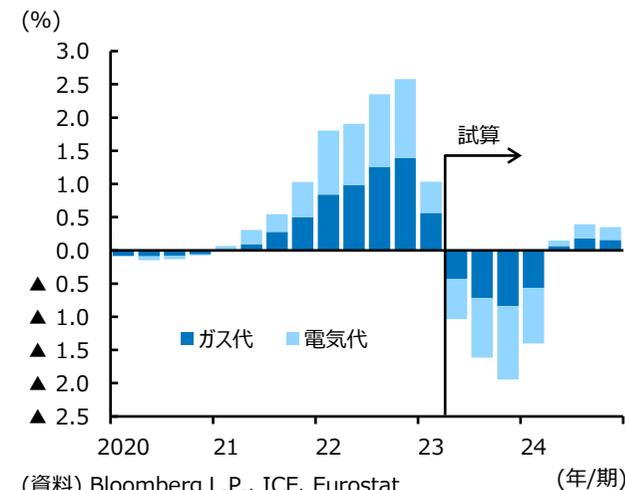
EU諸国の天然ガス消費量（2022年）



（資料）Eurostatを基に日本総研作成

（注）気温要因は、過去の気温データとガス消費量の関係から導出した理論値（期間：2008～21年）と過去5年平均の差。その他要因は、気温要因を除く残差。節ガスや景気変動など。

ユーロ圏のガス・電気代の消費者物価寄与度



（資料）Bloomberg L.P.、ICE、Eurostat

（注）天然ガス市況が先物価格の水準で推移した場合。時差相関に基づき、天然ガス市況は電気・ガス価格に1四半期のラグを伴い波及すると想定。

欧州経済見通し：ユーロ圏・英国ともに景気は弱い動き

<ユーロ圏>

◆景気は減速

ユーロ圏景気は減速が続く見通し。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重石に。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、賃上げ圧力の強まりなどを背景に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>

◆景気は後退局面が持続

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、%)

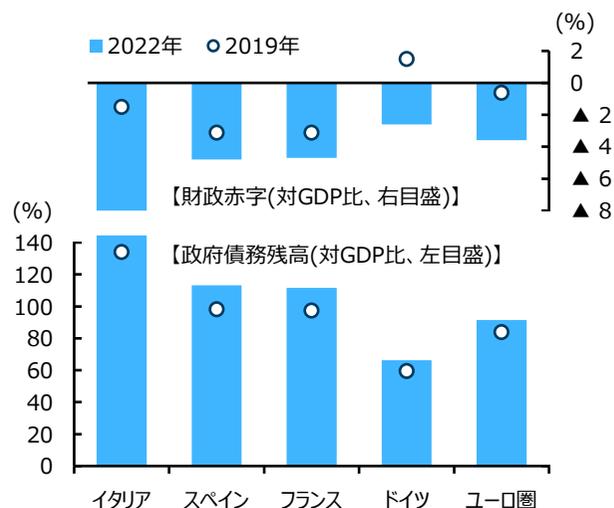
(前年比、%)

		2022年		2023年				2024年		2022年	2023年	2024年
		7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	(実績)	(予測)	(予測)
(予測)												
ユーロ圏	実質GDP	1.5	▲0.2	0.3	0.5	0.7	0.7	1.0	1.2	3.5	0.7	1.0
	消費者物価指数	9.3	10.0	8.0	6.2	4.5	2.8	2.1	2.2	8.4	5.4	2.1
ドイツ	実質GDP	1.9	▲2.1	0.2	0.3	0.5	0.4	0.7	0.8	1.9	▲0.0	0.7
	消費者物価指数	9.4	10.8	8.7	6.7	5.2	3.3	2.7	2.7	8.6	6.0	2.5
フランス	実質GDP	0.4	0.1	0.7	0.7	0.8	0.9	1.1	1.3	2.6	0.7	1.1
	消費者物価指数	6.5	7.0	7.0	5.9	4.3	2.6	1.9	2.0	5.9	5.0	1.9
英国	実質GDP	▲0.4	0.5	▲0.2	▲0.3	▲0.1	0.0	0.3	0.5	4.1	▲0.1	0.3
	消費者物価指数	10.0	10.8	10.2	8.5	6.2	4.5	3.6	2.4	9.0	7.4	2.9

(資料) Eurostat, ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドーは予測値。

ユーロ圏主要国の財政赤字と政府債務残高



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

【ホット・トピック】

◆EUの財政規律要件は柔軟化へ

4月26日、欧州委員会はEU加盟国の財政規律に係る改革法案を公表。現行の財政規律要件（財政赤字はGDP比3%以内、債務残高は同60%以内）を維持しつつ、超過債務部分について一律に毎年5%の削減を求める措置の撤廃を提案。各国の財政事情に合わせたより柔軟な運用へ。

各国に、より広範な財政政策の裁量余地を認めることで、財政健全化と経済成長を両立するねらい。欧州諸国では、コロナ対策や物価高への対応を受けて財政支出が拡大し、財政状況がコロナ前対比で軒並み悪化。しかし、足元では成長分野の強化やエネルギーの脱ロシア化などに向けた公共投資の必要性が高まっていることから、先行きも欧州では過度な財政緊縮は避けられる見通し。

欧州金利見通し：ECB・BOEともに利上げは終盤へ

<ユーロ圏>

◆ ECB：利上げ幅を縮小

ECBは5月4日の理事会で0.25%ポイントの利上げを決定。景気下振れリスクの高まりなどから、利上げ幅を前回から縮小。もともと、基調的なインフレ圧力は根強く、中期的なインフレ期待もなお2%を上回っていることから、次回6月の会合でも利上げを継続し、7月以降に政策金利を据え置き様子見姿勢に移行すると予想。

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、景気の低迷や金融不安への警戒感が重石となり、金利上昇ペースは緩やかに。

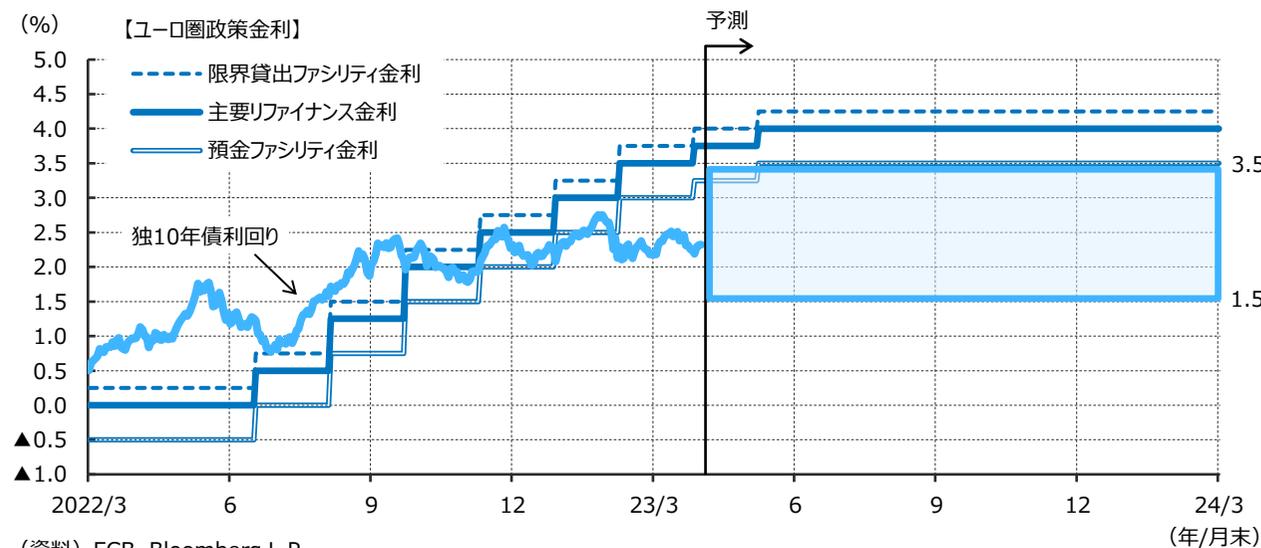
<英国>

◆ BOE：利上げは終盤へ

BOEは3月23日の金融政策委員会で0.25%の利上げを決定。一段の金融引き締めが景気後退を深刻化させることへの懸念などから、利上げ幅を前回から縮小。次回5月の会合で再び0.25%の利上げを行い、その後、政策金利は4.50%で当分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

