
欧州経済展望

2023年6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：英国で賃金・物価スパイラルの萌芽.....	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）

藤本 一輝

- ◆本資料は2023年6月7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：高インフレと金融引き締めが景気の重石

◆高インフレと逆資産効果が消費を下押し

ユーロ圏の個人消費は低調。財消費は減少しているほか、ポストコロナの回復をけん引してきたサービス消費も足元で横ばい圏の動きとなっており、ともにコロナ前のトレンドから下振れ。

当面を展望しても、以下の2点から消費は弱い動きが続く見込み。

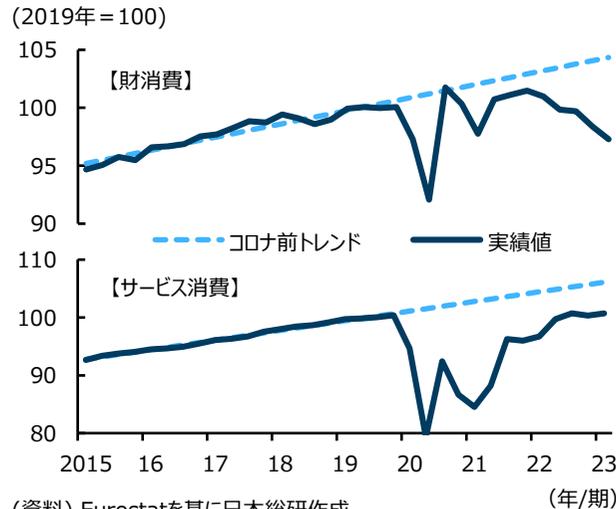
第1に、物価高による購買力の下押し。5月の消費者物価の総合は前年比+6.1%と伸びが鈍化したものの、食品やエネルギーを除くコア品目で物価上昇圧力が根強い状況。とりわけ、賃上げ圧力が強いサービス業で人件費が高止まりしており、早期のコアインフレ沈静化は見通せず。

第2に、逆資産効果。ECBによる金融引き締め政策を受けて、資産価格の伸びが鈍化。家計が保有する住宅資産の伸びは縮小しているほか、純金融資産は前年割れ。先行きも利上げが続くなかで、資産価値の目減りが家計の消費行動を慎重化させる公算大。

◆企業部門の経済活動は二極化

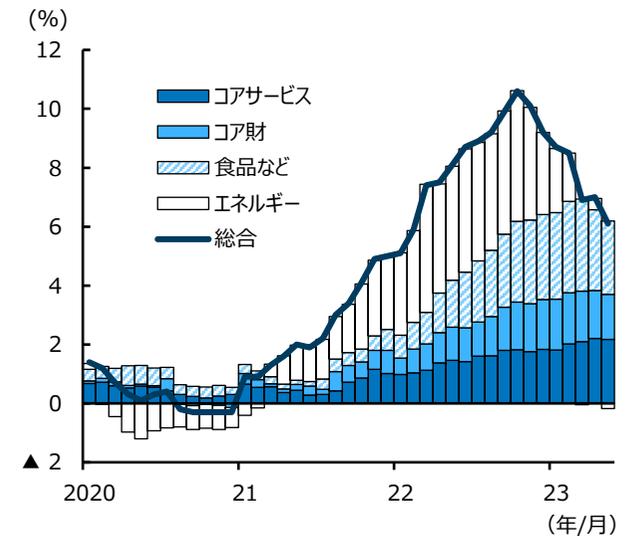
製造業では、世界的な財需要の減速が生産活動を下押し。3月の製造業生産は前月比▲5.9%と、輸出向け資本財を中心に大幅減少。足元の製造業PMIの新規受注指数も、15ヵ月連続で良し悪しの分かれ目となる50を下回る水準。一方、サービス業は堅調。インバウンド需要の回復を受けて航空輸送業や旅行代理店業で高い伸び。当面は、サービス業の回復が景気の下支え役に。

ユーロ圏の個人消費（財・サービス別）



(資料) Eurostatを基に日本総研作成
(注) 個人消費の内訳を公表している主要10か国（2022年10~12月時点で全体の74.8%）の合計。トレンドは2015~19年。

ユーロ圏のインフレ率（HICP前年比）



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏の家計の純資産（前年比）



(資料) ECBを基に日本総研作成

ユーロ圏の企業活動指数



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

英国景気概況：マイナス成長回避も力強さを欠く

◆ 1～3月はマイナス成長を回避

英国の1～3月期の実質GDPは、前期比年率+0.5%と、前期と同率となり、マイナス成長を回避。内訳を見ると、高インフレを背景に個人消費が同+0.2%と停滞したほか、政府支出が同▲9.5%と下押し。一方、住宅投資などの減少を上回って機械投資が増加し、総固定資本形成が同+5.4%と全体を下支え。

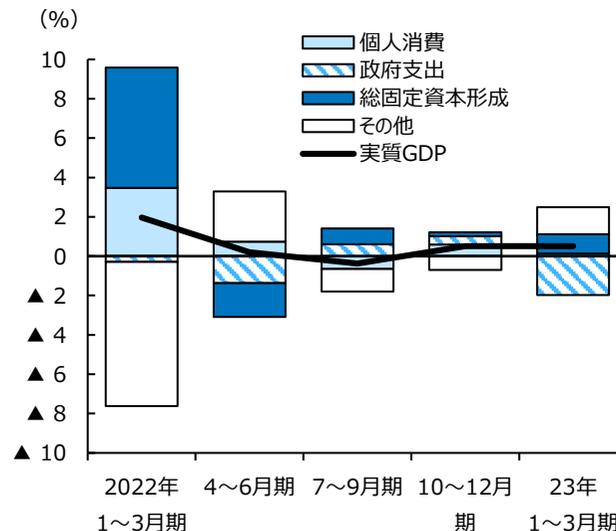
◆ 総固定資本形成によるけん引は期待薄

1～3月期の景気を下支えした総固定資本形成は、今後力強さを欠く見込み。

具体的には、まず住宅投資が引き続き低迷する公算大。住宅ローン承認件数は底打ちの兆しがみられるものの、60,000件台で推移していたコロナ前を下回る低水準。長引く高インフレによってBOEが金融引き締め姿勢を当面維持するとみられるなか、住宅ローン金利の高止まりが住宅需要の抑制に作用する見込み。

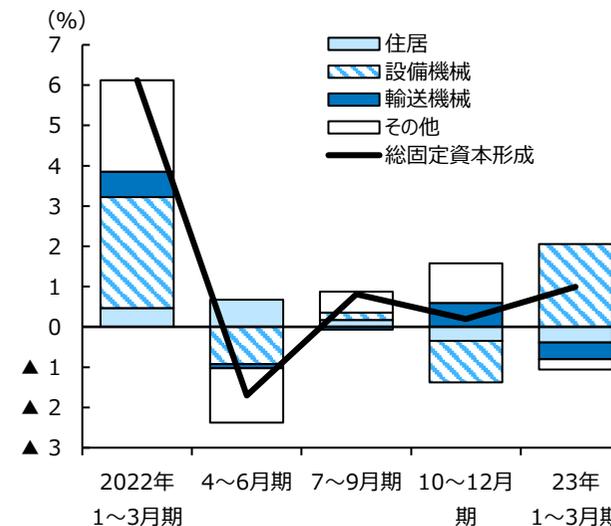
加えて、BOEによる金融引き締めは非住宅投資も下押しする見込み。英国政府は2023年度予算で設備投資に対する税額控除を打ち出しているものの、銀行は先行きの貸出態度を総じて厳格化。企業向け貸し出し態度指標の悪化は、1～2年後に非住宅投資を押し下げる傾向があり、今後機械などの設備投資は伸び悩むと予想。

英国の実質GDP（前期比年率寄与度）



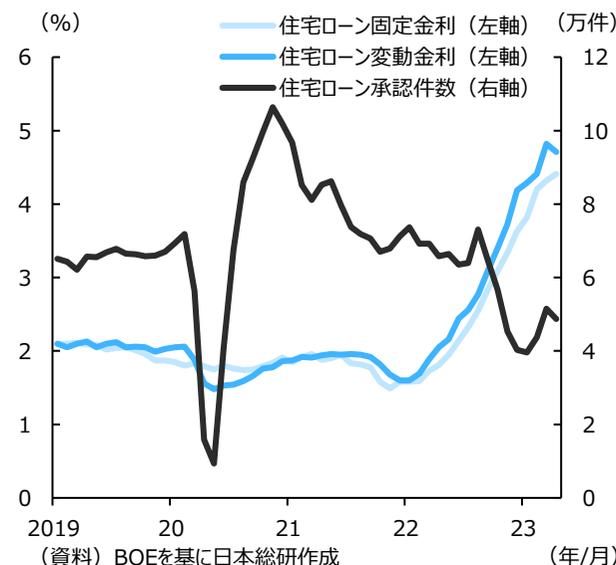
(資料) ONSを基に日本総研作成

総固定資本形成（前期比年率寄与度）



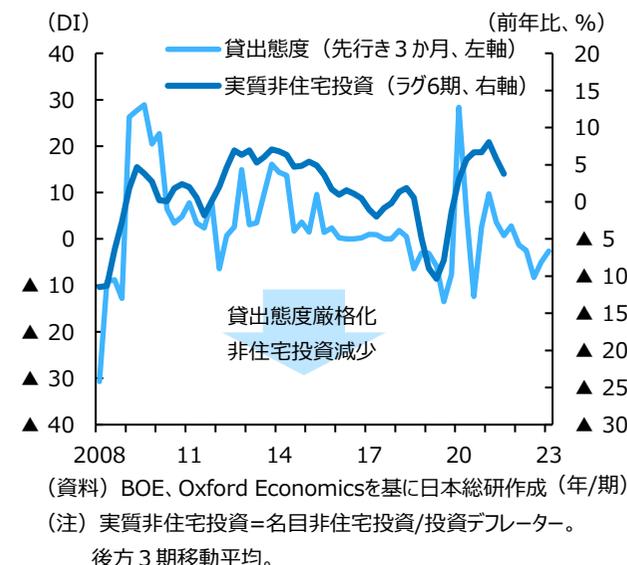
(資料) ONSを基に日本総研作成

英国の住宅ローン金利と承認件数



(資料) BOEを基に日本総研作成

英国の銀行貸出態度と非住宅投資



(資料) BOE、Oxford Economicsを基に日本総研作成 (年/期)

(注) 実質非住宅投資=名目非住宅投資/投資デフレーター。後方3期移動平均。

欧州トピック：英国で賃金・物価スパイラルの萌芽

◆根強い英国の賃金上昇圧力

英国の賃金は高騰。3月の名目賃金は前年比+6.9%と加速。景気低迷などを背景に労働需給に緩和の兆しがみられるものの、賃金上昇圧力は根強い状況。背景として、以下のように物価上昇を賃金に反映させる動きが強まっている点が指摘可能。

第1に、労働争議の激化。1～3月期の労働損失日数は、労使間紛争が激化した1970～80年代以来の高水準。高インフレで生活苦が深刻化していることや、人手不足を背景に労働者の賃金交渉力が高まっていることなどから、賃上げ要求の動きが活発化。1～3月期の妥結賃金（中央値）は前年比+6%と記録的な高水準。

第2に、最低賃金の引き上げ。英国政府は、4月からの最低賃金を9.50ポンドから10.42ポンド（前年比+9.7%）に改定。これは、足元のインフレ率と同程度の高い伸び。諮問機関である低賃金委員会の試算では、雇用者全体の約7%で所得が増加する見込み。こうした政府による生活保障の動きも、賃金インフレを助長する一因に。

◆賃金・物価スパイラルの本格化に要注意

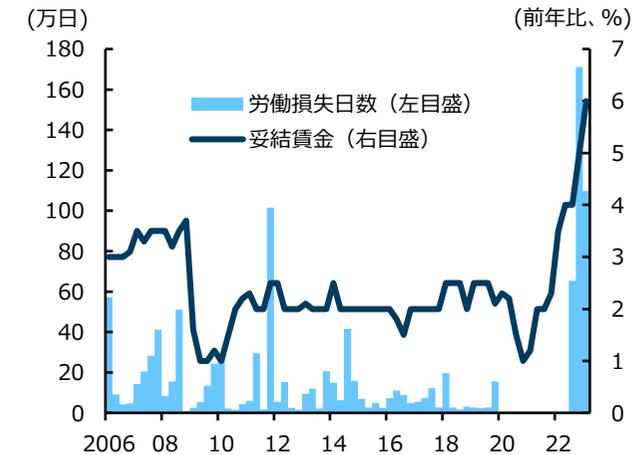
サービス業ではこうしたコスト増を販売価格に転嫁。サービス業の価格転嫁姿勢は、足元にかけて一段と積極化しており、労働コストの高まりを通じて物価が一段と上昇しやすい状況。こうした動きが今後も続けば、賃金と物価のスパイラル的な上昇が本格化する恐れ。

英国の名目賃金と労働需給ギャップ



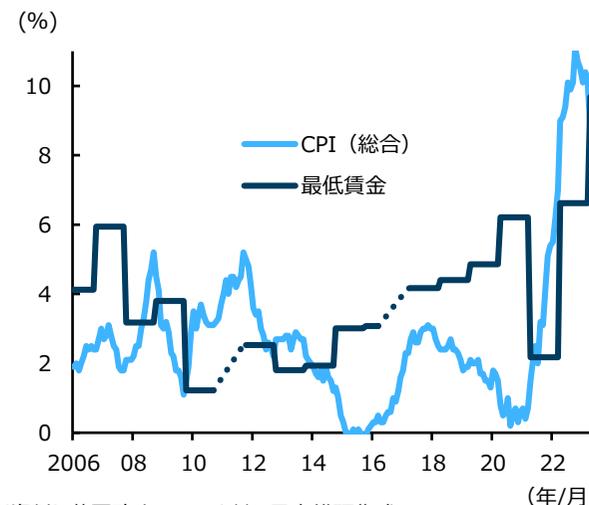
(資料) ONSを基に日本総研作成 (年/月)
(注) 労働需給ギャップ=(労働需要-労働供給)/労働供給。
労働供給は労働力人口、労働需要は就業者数+求人件数。
名目賃金はボーナス含まず。

英国の労働損失日数と妥結賃金



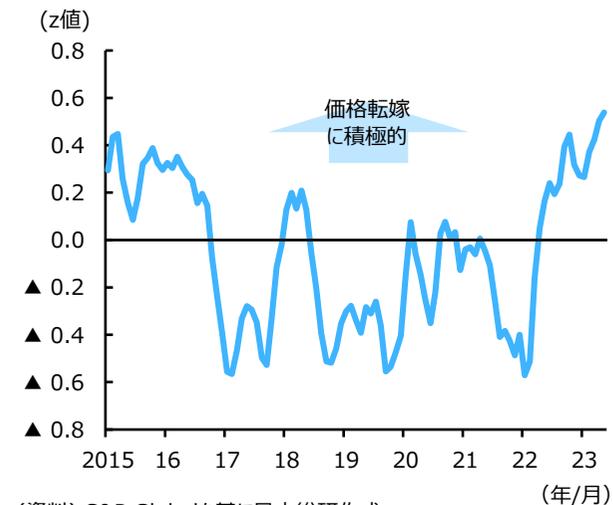
(資料) ONS、XpertHRを基に日本総研作成 (年/期)
(注) 労働損失日数は、従業員の労働争議によって操業が停止した期間の所定労働日数×労働者人員数。2020年2月～22年5月はデータ未公表につき欠損。妥結賃金は中央値。

英国の最低賃金と消費者物価 (前年比)



(資料) 英国政府、ONSを基に日本総研作成 (年/月)
(注) 最低賃金は、2016年度以前は「全国最低賃金」、それ以降は「全国生活賃金」。点線部分は制度変更に伴う断絶。

英国サービス業の価格転嫁姿勢



(資料) S&P Globalを基に日本総研作成 (年/月)
(注) 価格転嫁姿勢(z値)は、2000年以降のデータで標準化したPMIの産出価格指数と投入価格指数の差。後方4ヵ月移動平均。

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

ユーロ圏景気は低成長が続く見通し。天然ガスの供給不安は足元で後退したものの、基調的な物価上昇圧力は根強い状況。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。2024年にかけて、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

英国景気は後退する見通し。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%台と高水準が続き、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。

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)					(実績)		(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	1.5	▲ 0.2	0.3	0.5	0.7	0.7	0.9	1.0	3.5	0.7	0.9	
	消費者物価指数	9.3	10.0	8.0	6.1	4.5	3.0	2.8	2.6	8.4	5.4	2.5	
ドイツ	実質GDP	1.9	▲ 2.1	▲ 1.3	▲ 0.3	0.2	0.4	0.5	0.7	1.9	▲ 0.5	0.5	
	消費者物価指数	9.4	10.8	8.7	6.9	5.3	3.3	3.0	2.8	8.6	6.1	2.6	
フランス	実質GDP	0.7	▲ 0.1	0.7	0.7	0.8	0.9	1.1	1.2	2.5	0.7	1.0	
	消費者物価指数	6.5	7.0	7.0	5.9	4.5	2.8	2.5	2.4	5.9	5.1	2.4	
英国	実質GDP	▲ 0.4	0.5	0.5	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	0.2	0.3	4.1	0.1	0.1	
	消費者物価指数	10.0	10.8	10.2	8.5	6.3	4.6	3.6	3.0	9.0	7.4	2.9	

(資料) Eurostat, ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドローは予測値。

【ホット・トピック】

◆長期体調不良者の職場復帰へ動く英国

英国では、新型コロナウイルス感染の後遺症や、在宅勤務などによる精神的な問題を背景に、長期の体調不良を理由とする労働市場退出者が過去最多の水準。英国は他国と比較して労働市場退出者の職場復帰が進まず、これが労働市場のひっ迫の一因に。

NHS（国民保健サービス）の調査によると、医療へのアクセス難が体調不良の長期化につながっている可能性。専門医への紹介から治療までの待ち時間は2023年3月で14.1週間（中央値）と、コロナ前の2倍超の長さ。政府は2023年度予算で、デジタル化したメンタルヘルスサービスの無料提供、精神疾患患者の雇用支援拡充などを策定。2023年4月には下院で同問題の報告書が提出されており、今後英国政府は医療へのアクセス改善に加え、長期にわたる労働市場退出者の職場復帰支援にも注力する構え。

長期体調不良を理由とする労働市場退出者数



欧州金利見通し：ECB・BOEともに利上げを継続

<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。景気下振れ懸念の強まりなどから、利上げ幅を前回から縮小。もともと、中期的なインフレ期待もなお2%を上回っていることなどから、6月、7月の会合でも利上げを継続すると予想。その後は政策金利を据え置き、様子見姿勢に移行へ。

独10年債利回りはECBの金融引き締めが押し上げ要因となるものの、景気の低迷や金融不安への警戒感が重石となり、金利上昇余地は限定的。

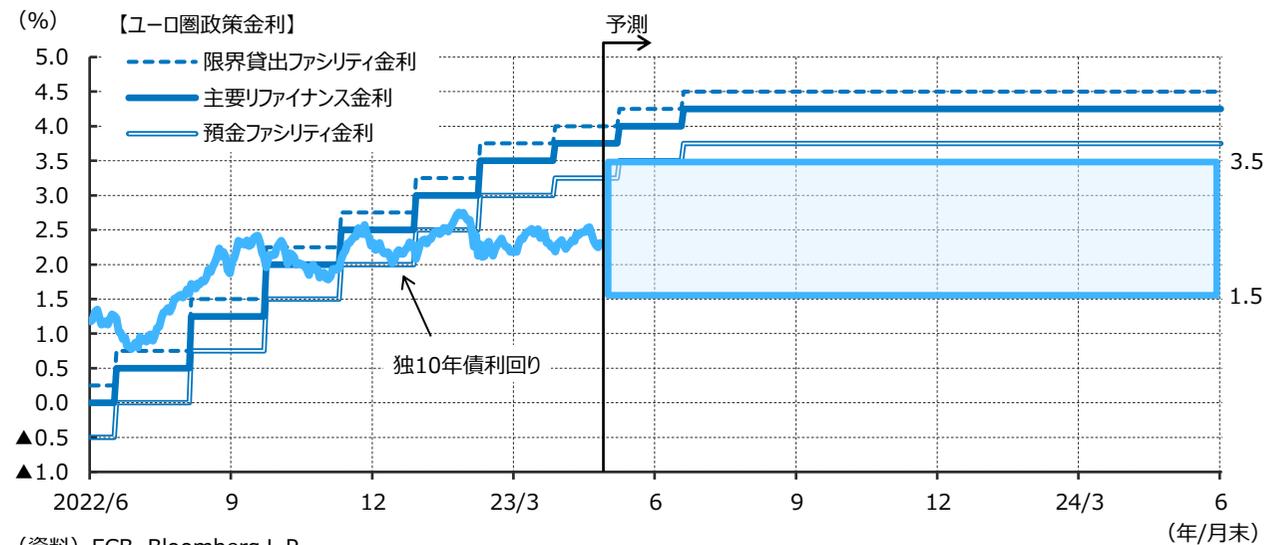
<英国>

◆ BOE：小刻みな利上げを継続へ

BOEは5月11日の金融政策委員会で0.25%ポイントの利上げを決定。賃金面を中心に基調的なインフレ圧力が根強いことなどから、当面は小刻みな利上げを継続し、その後は政策金利を5.25%で据え置くと予想。

英10年債利回りはBOEの金融引き締めを背景に上昇トレンドが続く見込み。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

