
欧州経済展望

2023年8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：根強い賃金上昇圧力による高インフレ長期化リスク	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

藤本 一輝

Tel : 080-7048-9121

Mail : fujimoto.kazukier@jri.co.jp

副主任研究員

松田健太郎

◆本資料は2023年8月14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。

<メルマガ>



<Twitter>



ユーロ圏景気概況：足元で景気に減速感

◆ 4～6月期はプラス成長

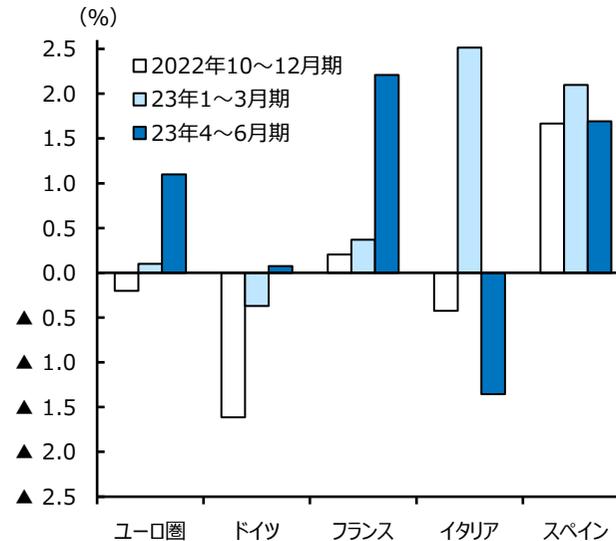
ユーロ圏の4～6月期の実質GDPは前期比年率+1.1%と、前期から伸びが加速。主要国をみると、前期に高い伸びとなった反動でイタリアがマイナス成長となった一方、ドイツがマイナス成長を回避したほか、財輸出の増加を受けてフランスが高い伸び。

◆ サービス業が酷暑などで落ち込み

7月以降の景気に減速感。ユーロ圏の7月のPMI（総合）は48.9と節目の50を下回る水準。製造業の落ち込みが続くなかで、サービス業も3ヵ月連続で低下。サービス業低下の背景として、以下2点が指摘可能。第1に、酷暑による経済活動の停滞。今夏は南欧を中心に熱波により気温が上昇しており、外食や旅行などのサービス消費が抑制されている状況。第2に、フランスの旅行需要の落ち込み。フランスでは、年金改革や移民系への差別を巡る暴動が多発しており、宿泊日数は国内旅行者、国外旅行者ともに大幅に減少。

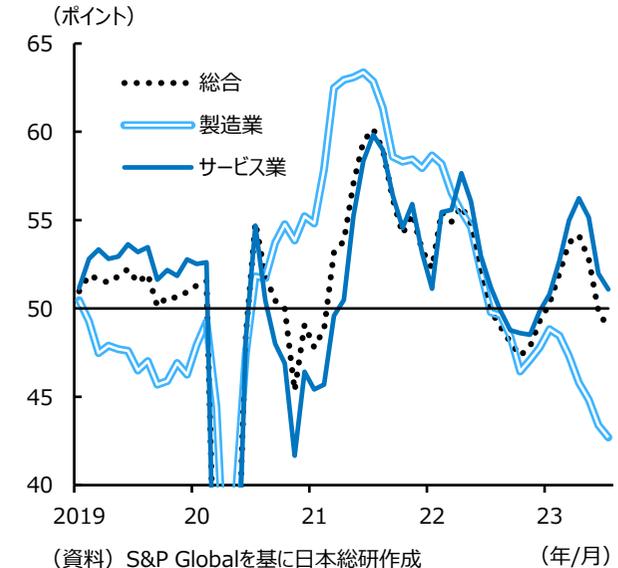
もっとも、秋以降、こうした要因が収束すると見込まれるほか、インフレ圧力の緩和に伴う実質所得の回復や中国を中心とする観光客の増加を受けて、サービス業の不振は一時的な動きにとどまる見込み。

ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



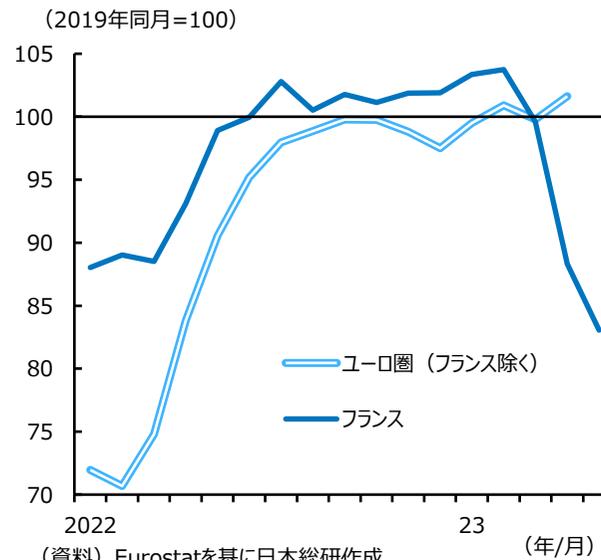
(資料) Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏のPMI



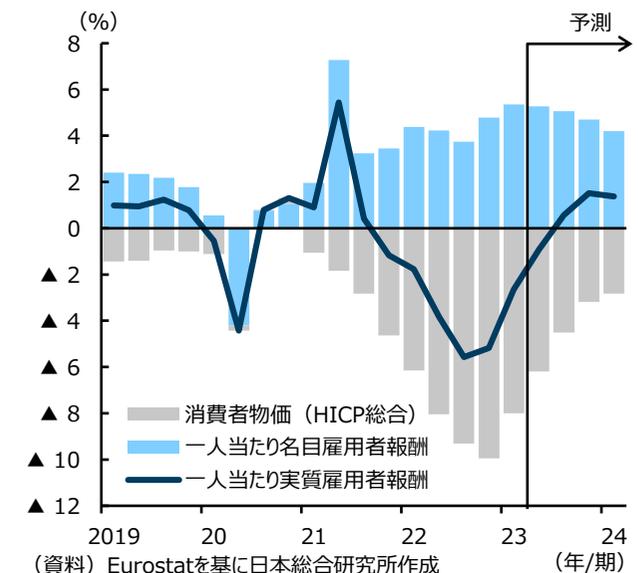
(資料) S&P Globalを基に日本総研作成

ユーロ圏の宿泊日数（後方3ヵ月移動平均）



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏の実質雇用者報酬（前年比）



(資料) Eurostatを基に日本総合研究所作成

英国景気概況：労働需給のひっ迫緩和も根強い賃金上昇圧力

◆労働供給は回復

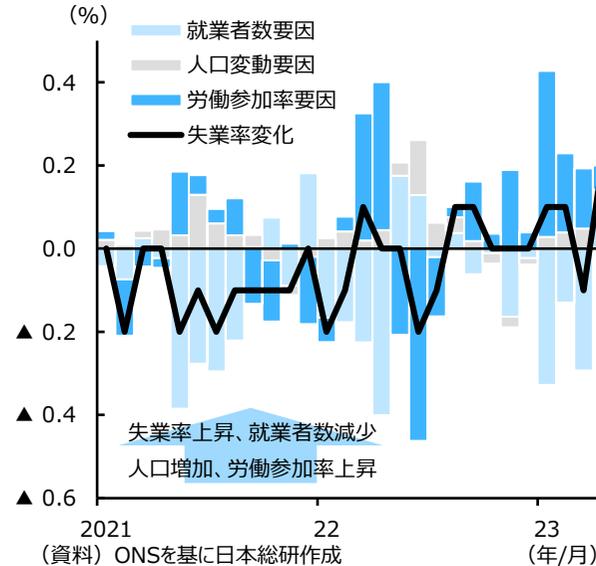
英国では、失業率が上昇。2023年3～5月期の失業率は4%と、21年11月～22年1月期以来の高い水準。これは、労働需給のひっ迫が緩和されたことが背景。就業者数が減少に転じたほか、労働供給の回復が失業率を押し上げ。

労働供給回復の背景には、EU外からの移民労働者の増加。EU外からの移民労働者は、コロナ前から約80万人増加しており、労働供給を押し上げ。もっとも、長期疾病を理由とした非労働力人口が増加していることを背景に、英国人労働力はコロナ前の水準を下回っており、労働供給の本格回復には至らず。

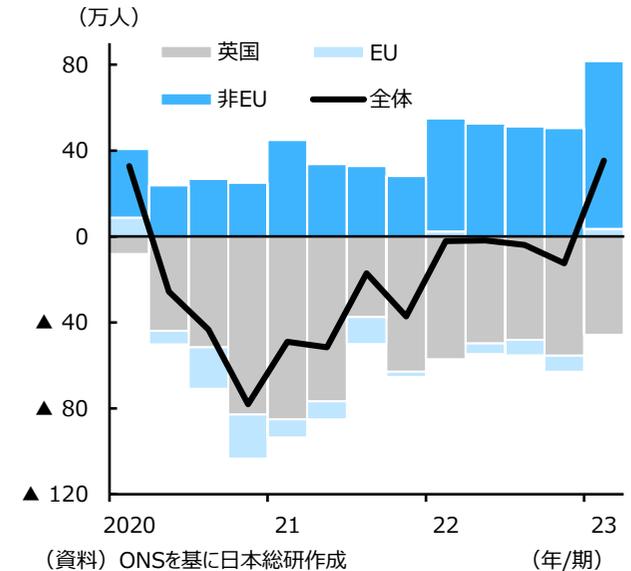
◆賃金は騰勢が持続

労働需給が緩和しているにもかかわらず、名目賃金の伸びは騰勢が衰えず。6月のインフレ率は前年比+7.9%と、名目賃金の伸びを上回る状況が続いており、生活保障を要求する賃上げ圧力は根強い状況。実際、生活苦の深刻化などを受けて労働争議件数は歴史的な高水準を記録。賃金インフレが落ち着くには時間を要する見込み。

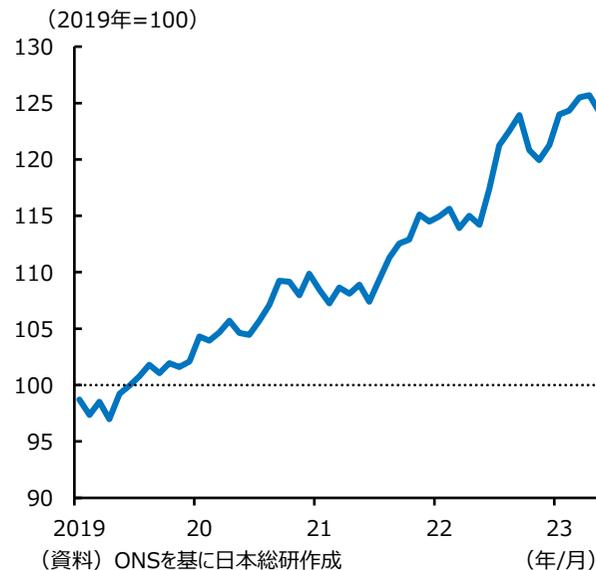
英国の失業率の変化と要因



英国労働者数の変化（2019年同期差）



長期疾病を理由とした非労働力人口



英国の労働争議件数と名目賃金（前年比）



欧州トピック：根強い賃金上昇圧力による高インフレ長期化リスク

◆賃金上昇が持続

ユーロ圏では、高めの賃金上昇が持続。1～3月期の協約賃金は前年比+4.3%に急加速したほか、新規求人賃金も4%台後半で高止まり。この背景には、以下の3点が指摘可能。

第1に、労働需給のひっ迫。企業の欠員率は高水準で推移しているほか、労働力不足が経済活動の制約要因と回答した企業の割合は高止まり。

第2に、賃上げ要求の強まり。ユーロ圏では労働協約が適用される労働者の割合が高く、労使間交渉を通じて賃上げ圧力が高まる傾向。ドイツの公共部門をはじめ、幅広い産業で賃上げ交渉が継続。

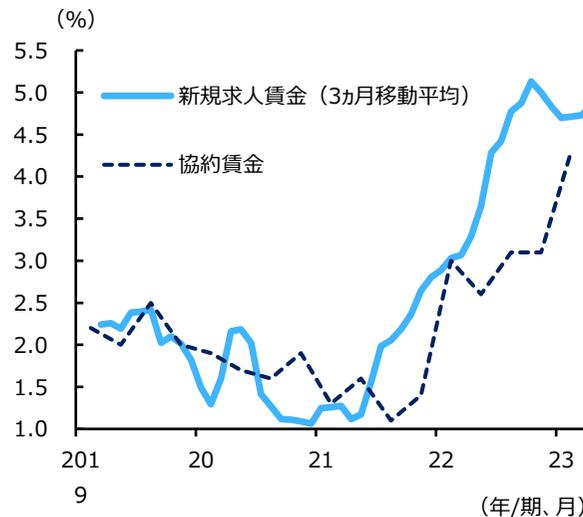
第3に、最低賃金の引き上げ。政府が低賃金労働者への生活支援を積極化しており、2023年下期にはほとんどの主要国で最低月収が例年以上のペースで上昇。

◆サービス主導で物価上振れ

人手不足の長期化や各国政府による低所得者支援の強化により、賃金の騰勢が衰えない可能性。

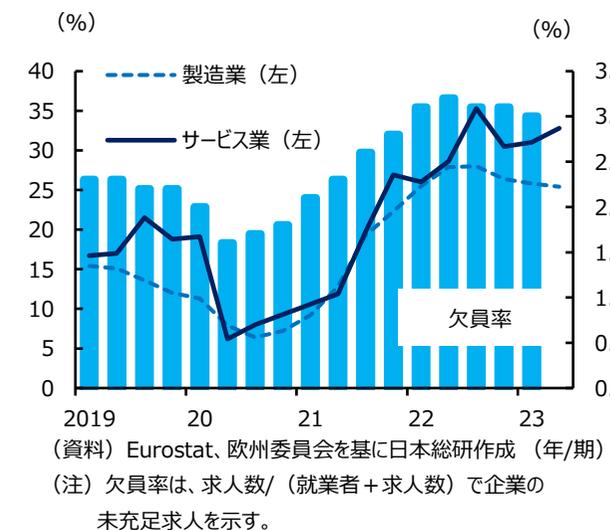
実質賃金は、過去2年間に5%近く低下しており、これを挽回するために+5%台の賃金上昇が続くと、コストの大部分を人件費が占めるサービス価格は+4%台で高止まりする見込み。この場合、原材料コストの低下などを反映した財価格の下落をサービス価格の上昇が相殺し、2024年末でもコアインフレ率は+3%台半ばで高止まりする計算に。

ユーロ圏の賃金指標（前年比）



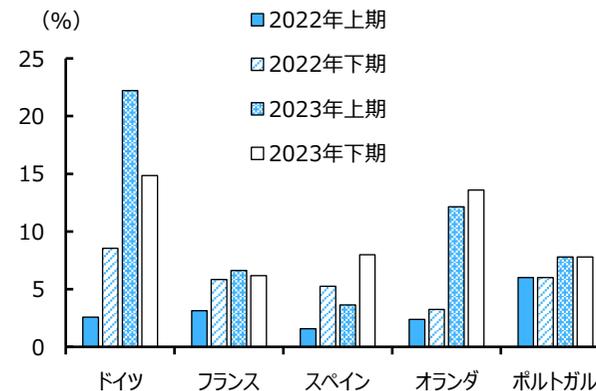
(資料) ECB、indeedを基に日本総研作成

労働力を制約と回答した企業の割合と欠員率



(資料) Eurostat、欧州委員会を基に日本総研作成 (年/期)
(注) 欠員率は、求人数/(就業者+求人数)で企業の未充足求人を示す。

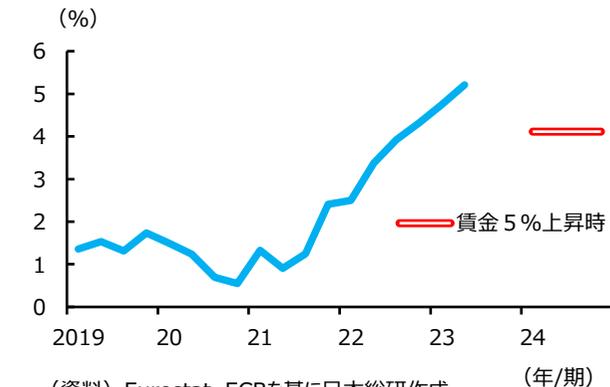
法定最低賃金に基づく最低月収（前年比）



(資料) ECBを基に日本総研作成

(注) 最低賃金と週当たり労働時間、月平均週数から算出されたもので、所得税や社会保障の控除前。

コアHICPのサービス価格の推移（前年比）



(資料) Eurostat、ECBを基に日本総研作成

(注) コアサービス価格を協約賃金と投入コスト（PPIとサービスPPIを産業連関表の投入ウエイトで加重）で帰属した推計式を基に算出。2024年にかけて投入コストは2015年以降のトレンドへ帰属、賃金は5%の伸び維持を想定。

欧州経済見通し：ユーロ圏、英国ともに景気は低迷

<ユーロ圏>

◆低成長が続く見通し

ユーロ圏では低成長が続く見通し。本年終盤にかけて、実質所得の回復により個人消費の持ち直しが見込まれるものの、世界的な財需要の低迷から輸出は低調。賃金上昇を背景に、コアインフレ圧力が根強く、ECBによる金融引き締め継続が投資を下押し。2023、24年ともに、1%前半とされる潜在成長率を下回る成長にとどまると予想。

<英国>

◆景気低迷、高インフレが長期化

英国景気は低迷が続く見通し。労働需給のひっ迫が長期化していることに加え、労働者による賃上げ要求が根強く、物価と賃金が相乗的に上昇。2023年のインフレ率は7%台と高止まりが続き、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、%)

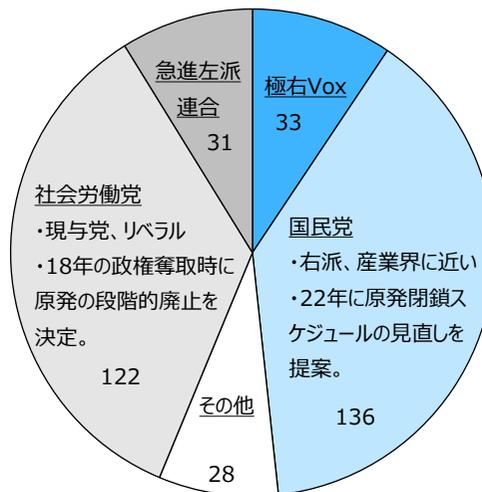
(前年比、%)

		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)	(予測)
		(実績)				(予測)				(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	1.5	▲0.2	0.1	1.1	0.5	0.4	0.6	0.9	3.4	0.6	0.8
	消費者物価指数	9.3	10.0	8.0	6.2	4.5	3.2	2.8	2.6	8.4	5.5	2.5
ドイツ	実質GDP	1.5	▲1.6	▲0.4	0.1	0.2	0.2	0.5	0.6	1.9	▲0.2	0.4
	消費者物価指数	9.4	10.8	8.7	6.9	5.3	3.4	3.0	2.8	8.6	6.1	2.6
フランス	実質GDP	1.0	0.2	0.4	2.2	0.8	0.9	1.1	1.2	2.5	0.9	1.1
	消費者物価指数	6.5	7.0	7.0	6.1	4.8	3.0	2.7	2.4	5.9	5.2	2.4
英国	実質GDP	▲0.4	0.5	0.6	0.8	▲0.3	▲0.2	0.0	0.2	4.1	0.3	0.1
	消費者物価指数	10.0	10.8	10.2	8.4	6.2	4.8	3.8	3.2	9.1	7.4	3.0

(資料) Eurostat, ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドーは予測値。

スペイン総選挙の獲得議席数 (定数350)



(資料) スペイン内務省を基に日本総研作成

【ホット・トピック】

◆混迷を極めるスペインの政治情勢

7月23日に行われたスペインの総選挙では右派の国民党が第一党に。もっとも、右派・左派ともに過半数に届かず、連立交渉の成否次第で年内に再選挙の可能性。

このようなスペイン政局の混乱は、現在議長国を務めるEUの政策決定に悪影響を与える可能性も。ウクライナ情勢の終息が見込めないなか、EUでは、天然ガスの代替燃料としてドイツなどの再エネ推進派と、フランスなどの原子力と再エネの併用派で意見が対立。スペインは与野党間で政策スタンスが異なるため、内政動向次第で議長国のスタンスが変わりかねず、エネルギー政策を巡るEU内の議論が混乱する可能性。当面スペインの連立交渉の行方を注視する必要。

欧州金利見通し：ECB・BOEともに利上げを継続

<ユーロ圏>

◆ ECB：利上げは終盤へ

ECBは7月27日の理事会で0.25%ポイントの利上げを決定。基調的なインフレ圧力の根強さから小刻みな利上げを継続した。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、9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再燃への警戒感が重石となり、金利上昇余地は限定的。

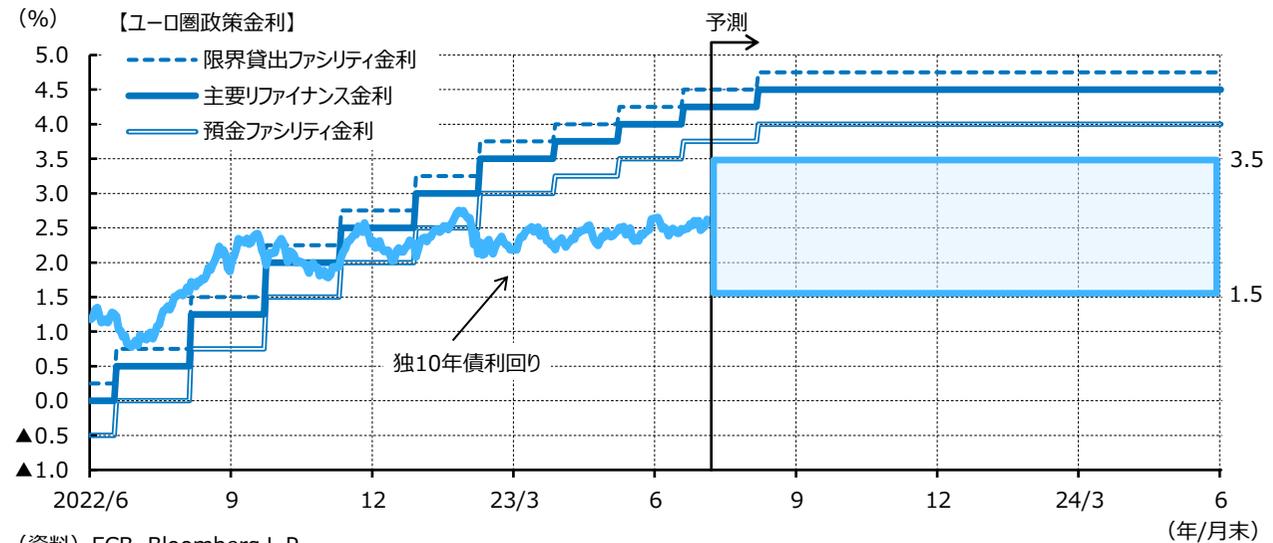
<英国>

◆ BOE：小幅な利上げを継続へ

BOEは8月3日の金融政策委員会で0.25%ポイントの利上げを決定。3会合ぶりに利上げ幅を拡大した前回から再び上げ幅を縮小したものの、賃金面を中心とする根強いインフレ圧力を引き続き警戒。先行きも、年内は小刻みな利上げを継続すると予想。その後は政策金利を6%で据え置く見込み。

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、景気減速が重石となり、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

