

---

# 欧州経済展望

2023年9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：労働力不足に苦しむドイツ経済 ..... | 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

- ◆本資料は2023年9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。

<メルマガ> <X（旧Twitter）>



# ユーロ圏景気概況：高インフレと利上げが景気の重石

## ◆先行きの個人消費は底打ちへ

ユーロ圏の個人消費は低迷。ユーロ圏の小売売上数量は、2021年半ば頃から足元にかけて減少傾向。

この背景には長引く高インフレ。8月のユーロ圏の消費者物価指数は前年比+5.3%と前月からほぼ横ばい。インフレの高止まりが家計の購買力を下押し。

もっとも、先行きを展望すると個人消費は底打ちに転じる見込み。秋以降は、エネルギーや財価格の低下などから、インフレ率は緩やかに低下し、実質所得の回復を通じて消費者の購買力を下支えする可能性。

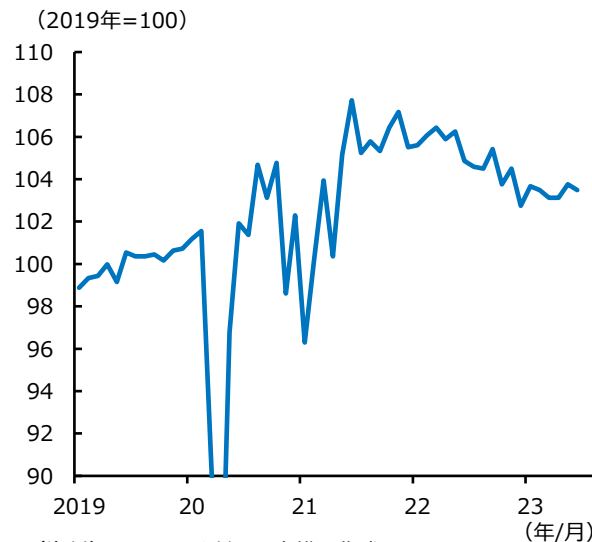
## ◆総固定資本形成は低迷

ユーロ圏の銀行は、企業向け、不動産向けともに貸出態度を厳格化。これが金利の上昇や融資枠の縮小などを通じて住宅投資の減少に。

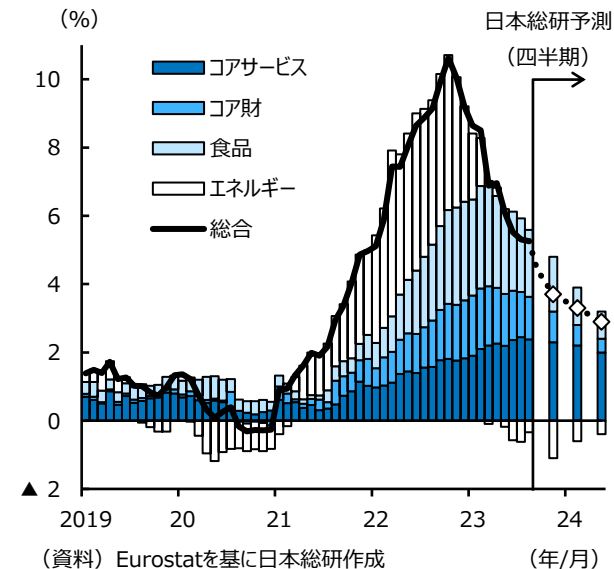
住宅建築許可床面積は、22年頃から足元にかけて減少。とりわけ、景気低迷の長期化などを受けてドイツが大きく落ち込み。

先行きも、ECBが高金利政策を続けるため、住宅や設備投資などの総固定資本形成は引き続き低迷する見込み。

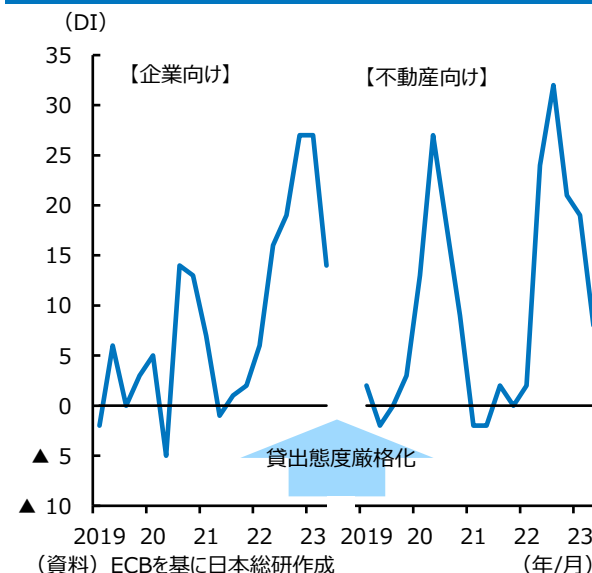
## ユーロ圏の小売売上数量



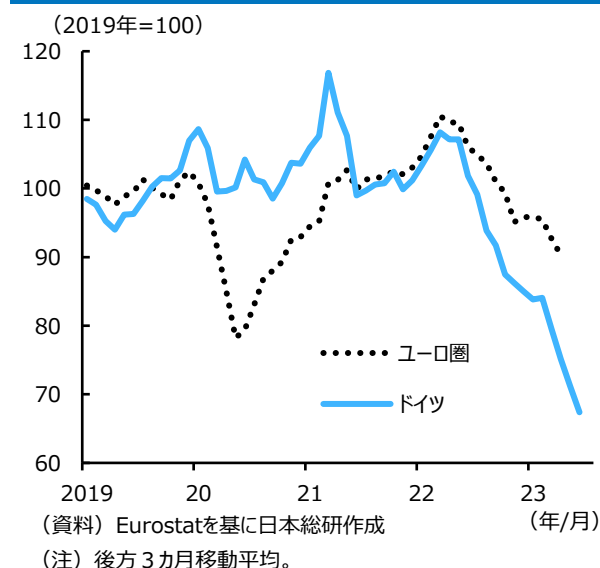
## ユーロ圏の消費者物価（HICP前年比）



## ユーロ圏の銀行の貸出態度



## ユーロ圏の住宅建築許可床面積



# 英国景気概況：プラス成長も弱い動き

## ◆英国景気は弱い動き

英国の4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.8%と3期連続のプラス成長。実質総付加価値の内訳をみると、供給制約の緩和に伴って製造業が押し上げ要因に。とりわけ輸送機械の生産が好調。乗用車と商用車を合わせた生産台数は4～6月平均で前年比+19.1%と大きく増加。なかでも堅調な需要と半導体の供給制約緩和を背景に、電気自動車の生産が好調。

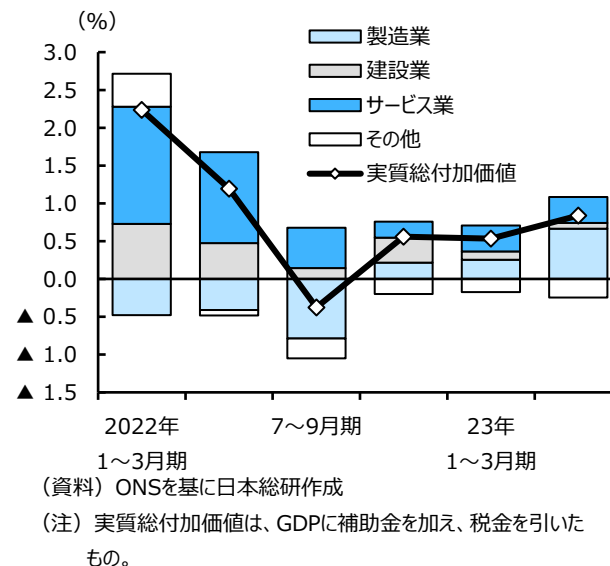
もともと、先行きを展望すると、製造業による景気の持続的な下支えは見込み薄。実際、英国の製造業PMIの新規受注指数をみると、足元にかけて5カ月連続で目安となる50割れの水準で低下が加速。輸出向け新規受注指数も同様に50を下回っており、内外需の弱さが生産を下押しへ。

## ◆根強い賃金上昇圧力

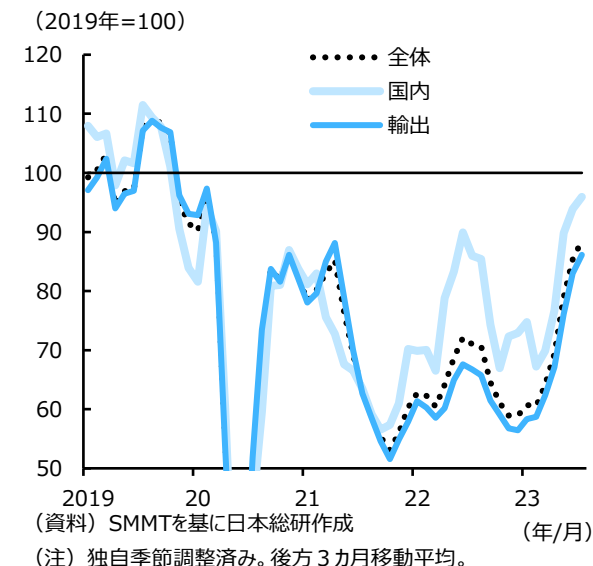
7月の消費者物価（総合）は、エネルギー価格の下落を背景に前年比+6.8%と、一時の同+10%台から急速に鈍化。一方、コア指数は同+6.9%と既往ピーク近辺で高止まり。コア財価格が明確に鈍化する一方、コアサービス価格は、人件費高騰の影響などから宿泊・飲食サービスなどで高止まりしているほか、輸送サービスなどで加速。

労働争議件数は6月で298件と、依然として労働者の賃上げ要求は根強い状況。先行きも、賃金面からの基調的なインフレ圧力の鎮静化には時間を要する見込み。

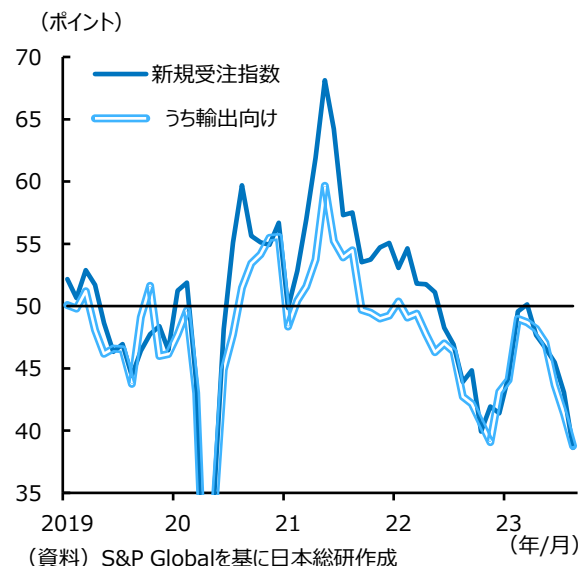
## 英国の実質総付加価値（前期比年率寄与度）



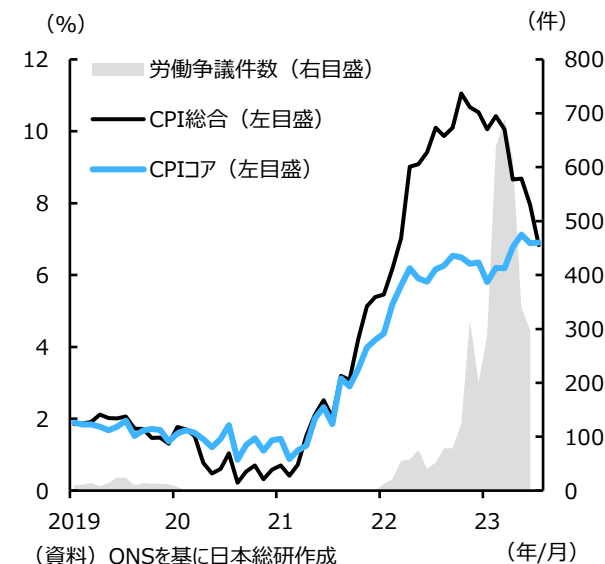
## 英国の自動車生産（乗用車・商用車合計）



## 英国製造業PMIの新規受注指数



## 英国の労働争議件数と消費者物価（前年比）



# 欧州トピック：労働力不足に苦しむドイツ経済

## ◆ドイツ経済の弱さは全産業に

欧州のなかでも、ドイツ経済は特に低迷。ドイツの実質GDP成長率はコロナ前を1%弱上回る水準にとどまっており、約4%上回るユーロ圏全体に比べて見劣り。主力の製造業では生産がコロナ前の水準を回復していないほか、サービス業の回復力も弱く、経済の弱さが全産業に及んでいる状況。

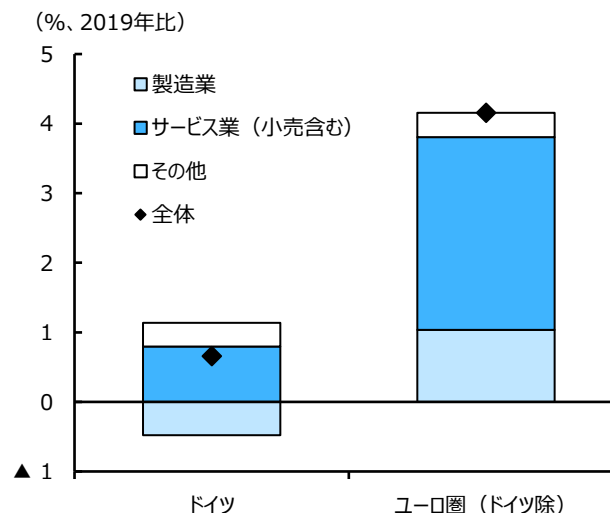
## ◆労働供給の制約が一因

ドイツ経済の不調の一因として、以下2点を背景に労働供給の制約が他国より強い点を指摘可能。

第1に、労働力人口の伸び悩み。ドイツでは、自国民の労働力が大きく減少しており、それを移民の増加でカバーできていない状況。ドイツの自国民の労働力減少は、人口動態による面が強く、足元にかけてドイツ人の生産年齢人口は、ドイツ以外のユーロ圏と比べて大きく減少。

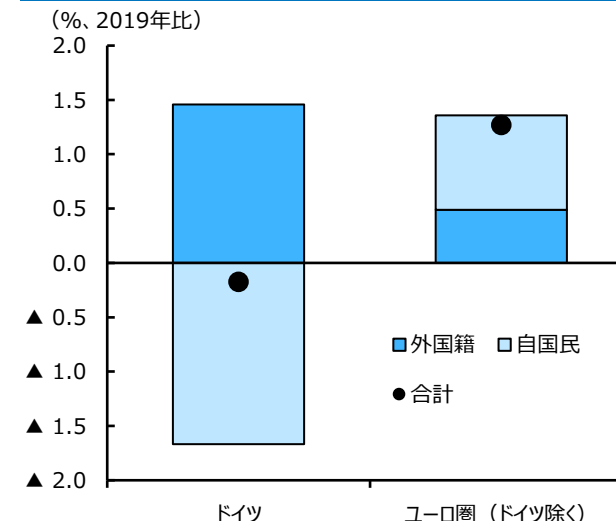
第2に、熟練労働者の不足。ドイツでは、1950～60年代に生まれた「ベビーブーム世代」の多くが引退したことを受けて、労働力人口に占める40～64歳の割合が大きく低下。労働供給の中心が若年層や移民に移っており、熟練労働者を穴埋めできていない可能性。実際、ifoの調査では、3割強の製造業、半数近くのサービス業が熟練労働者の不足を報告。とりわけ、サービス業のうち、専門職や対面サービスで過去最高の回答割合となっており、こうした業種を中心に人手不足が経済活動を制約している状況。

## 2023年1～3月期総付加価値（寄与度）



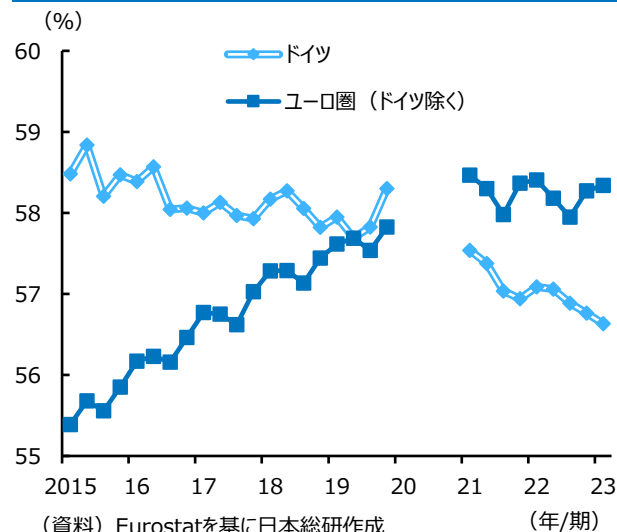
（資料）Eurostatを基に日本総研作成

## 労働力人口（2022年）



（資料）Eurostatを基に日本総研作成

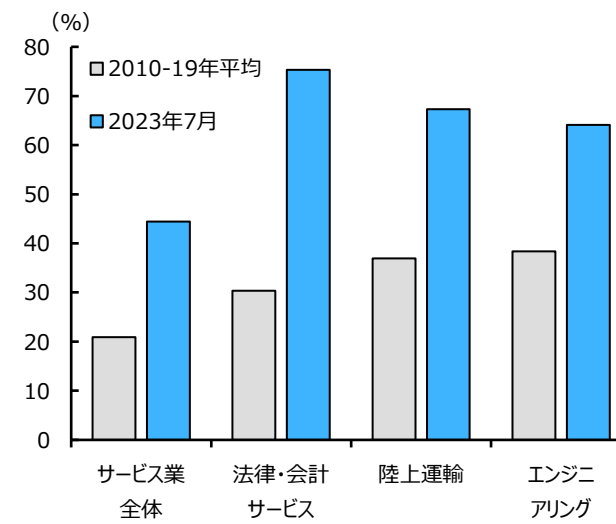
## 労働力人口に占める40～64歳の割合



（資料）Eurostatを基に日本総研作成

（注）2020年は欠損値。

## 熟練労働者不足を報告したドイツ企業



（資料）ifoを基に日本総研作成

# 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、BOEによる利上げの継続が設備投資や住宅投資などの内需を抑制する見込み。

## 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、%)

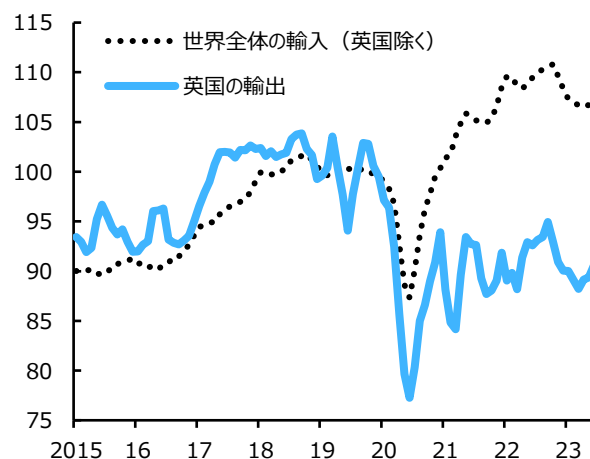
|      |         | 2022年 | 2023年 |     |       |       |     | 2024年 |     |     | 2022年 | 2023年 | 2024年 |
|------|---------|-------|-------|-----|-------|-------|-----|-------|-----|-----|-------|-------|-------|
|      |         | 10～12 | 1～3   | 4～6 | 7～9   | 10～12 | 1～3 | 4～6   | 7～9 |     |       |       |       |
|      |         | (実績)  |       |     | (予測)  |       |     |       |     |     | (実績)  | (予測)  |       |
| ユーロ圏 | 実質GDP   | ▲ 0.2 | 0.3   | 0.5 | ▲ 0.2 | 0.4   | 0.6 | 0.9   | 1.1 | 3.3 | 0.5   | 0.7   |       |
|      | 消費者物価指数 | 10.0  | 8.0   | 6.2 | 5.0   | 3.7   | 3.3 | 2.9   | 2.3 | 8.4 | 5.7   | 2.6   |       |
| ドイツ  | 実質GDP   | ▲ 1.6 | ▲ 0.4 | 0.1 | ▲ 0.1 | 0.2   | 0.5 | 0.6   | 0.7 | 1.9 | ▲ 0.2 | 0.4   |       |
|      | 消費者物価指数 | 10.8  | 8.7   | 6.9 | 6.7   | 5.2   | 3.9 | 3.1   | 2.4 | 8.6 | 6.9   | 2.9   |       |
| フランス | 実質GDP   | 0.4   | 0.1   | 2.1 | ▲ 0.5 | 0.6   | 0.8 | 1.2   | 1.3 | 2.5 | 0.7   | 0.9   |       |
|      | 消費者物価指数 | 7.0   | 7.0   | 6.1 | 5.2   | 3.7   | 2.5 | 2.1   | 1.8 | 5.9 | 5.5   | 2.1   |       |
| 英国   | 実質GDP   | 0.5   | 0.6   | 0.8 | ▲ 0.3 | ▲ 0.2 | 0.0 | 0.2   | 0.4 | 2.5 | 0.3   | 0.1   |       |
|      | 消費者物価指数 | 10.8  | 10.2  | 8.4 | 6.7   | 4.9   | 3.8 | 3.0   | 2.7 | 9.1 | 7.6   | 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。

## 英国の輸出数量と世界の輸入数量

(2019年=100)



(資料) CPB、ONSを基に日本総研作成

(注) 後方3カ月平均。英国の輸出は貴金属除く。

## 【ホット・トピック】

### ◆貿易関係の強化を図る英国

英国では貿易関係の強化に向けた動き。2020年以降、コロナ禍や地政学的緊張の高まりを受けて世界的にサプライチェーンの再編が進むなか、英国はEU離脱により自由貿易協定の恩恵を受けられず、輸出が停滞していることが背景。

7月にTPP（環太平洋パートナーシップ）協定への英国の新規加盟が正式承認。これにより、日本やオーストラリアをはじめとする加盟国との貿易・投資面での連携が拡大。8月には英国閣僚がインドや中国を訪問。インドとの自由貿易協定締結を目指すほか、香港問題などを巡り緊張状態にあった対中関係の改善に向けた取り組みを継続する方針。今後も、アジア太平洋地域を中心に取引強化を図る構え。

# 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。サービス価格の根強さを考慮して、9月の会合でも利上げを継続すると予想。その後は様子見姿勢に移行し、当面は政策金利を据え置く見込み。

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。

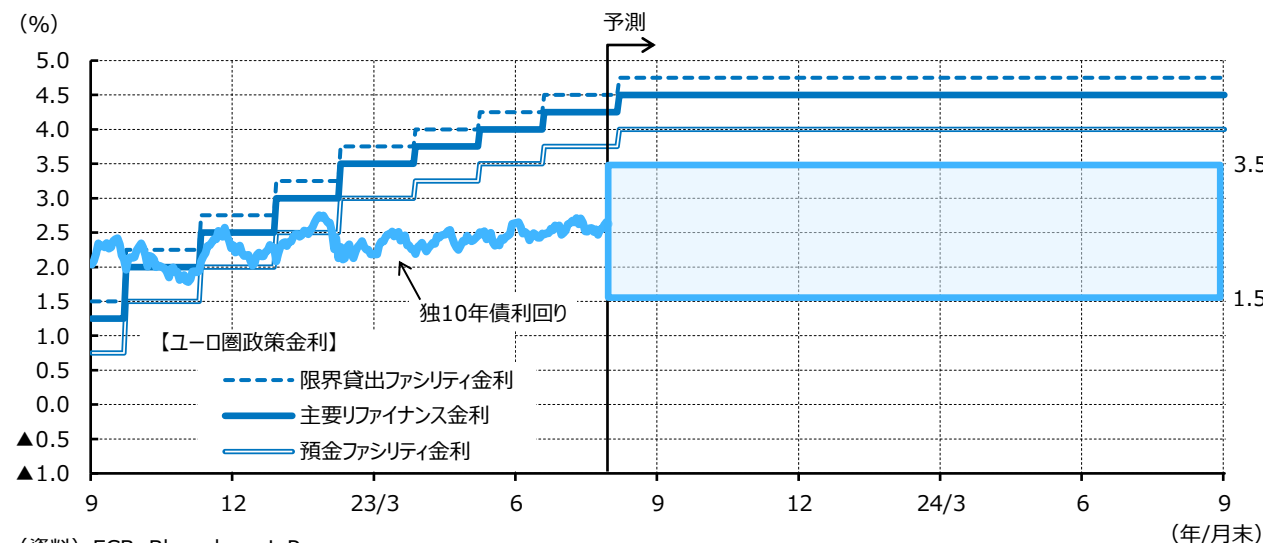
## <英国>

### ◆ 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、年末にかけて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

