
欧州経済展望

2023年10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：低調な住宅市場が英国景気を下押し.....	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10月4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：外需は低迷、内需は持ち直しへ

◆外需は低迷

ユーロ圏景気は内外需の弱さを背景に低調。外需の面では、2023年に入ってから、ユーロ圏外向け実質輸出はコロナ前を下回る水準で減少傾向。なかでも、エネルギー価格の高騰による原材料価格の上昇や世界的な製造業の不調を受けて、素材関連などの中間財の落ち込みが顕著。

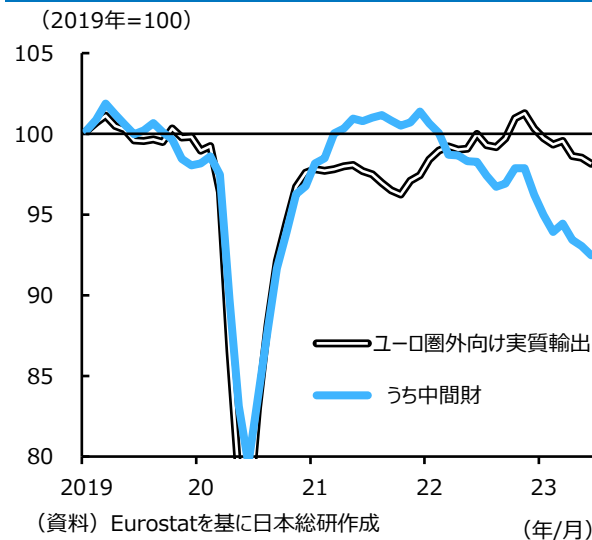
先行きも外需の回復は期待薄。主要輸出先の製造業PMIをみると、米国や英国の新規受注指数は節目の50を下回っているほか、中国も50前後と弱い動き。世界的な製造業活動の回復には時間を要するとみられ、輸出は力強さを欠く状況が続く見込み。

◆底堅い労働市場が内需を下支え

内需面では、家計部門には弱い動き。ユーロ圏の消費者信頼感とは昨年後半以降持ち直しが続いてきたものの、夏場にかけて再び低下。内外景気低調を受けた先行き不透明感を反映。

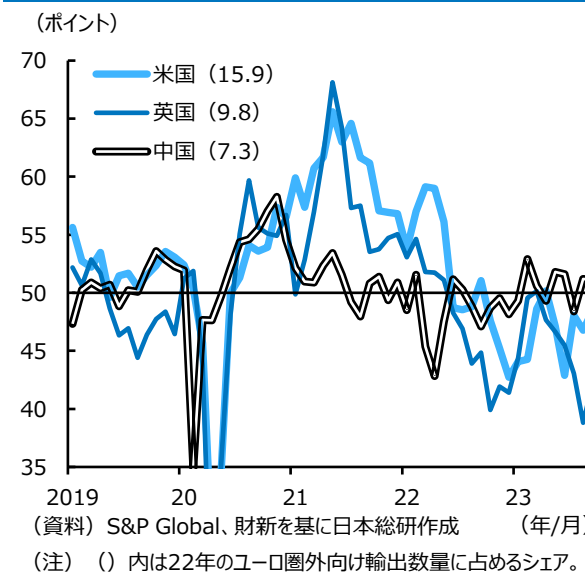
もっとも、先行きの個人消費は回復に向かう見込み。エネルギーや財価格の落ち着きを受けてインフレ率の騰勢が鈍化しているほか、サービス業を中心とするコロナ禍からの雇用復元の動きが家計の購買力を下支え。失業率は歴史的にみても低水準にあるほか、雇用期待指数も長期平均を上回っており、雇用者数は引き続き増加する見通し。個人消費の回復が、当面の間のユーロ圏経済の下支え要因に。

ユーロ圏のユーロ圏外向け実質輸出



(注) 後方3ヵ月移動平均。

主要輸出先の製造業PMI新規受注指数

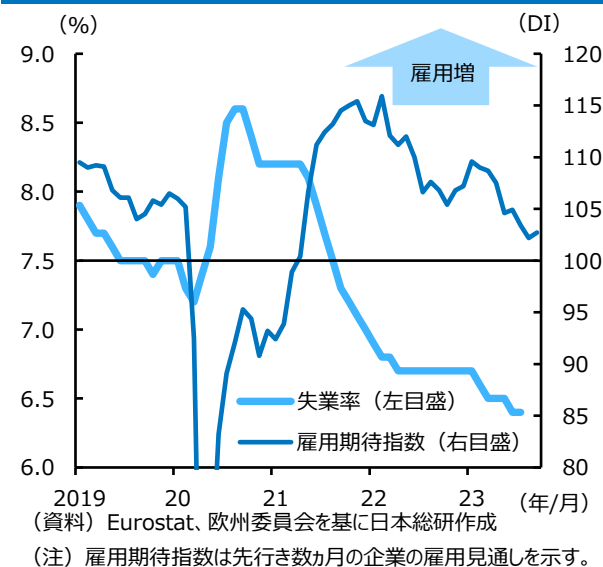


(注) () 内は22年のユーロ圏外向け輸出数量に占めるシェア。

ユーロ圏の消費者信頼感



ユーロ圏の失業率と雇用期待指数



(注) 雇用期待指数は先行き数ヵ月の企業の雇用見通しを示す。

英国景気概況：インフレが景気の重石

◆英国景気は低調

英国の実質GDPは弱い動き。7月の月次GDPは前月比▲0.5%と低下し、コロナ前のトレンドを大きく下回る水準で停滞。高インフレによる家計の購買力低下や高金利による設備・住宅投資の抑制などが背景。

◆消費者物価は騰勢鈍化

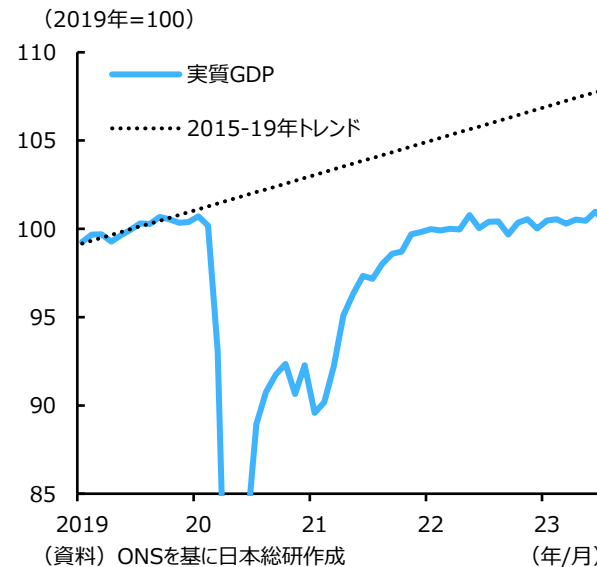
8月の英国の消費者物価（総合）の伸びは低下。内訳をみると、食品価格やエネルギー価格が全体を押し下げ。一方、コア品目は前年比+6.2%と、前月から低下したもの、依然として高水準。

◆サービス価格に根強さ

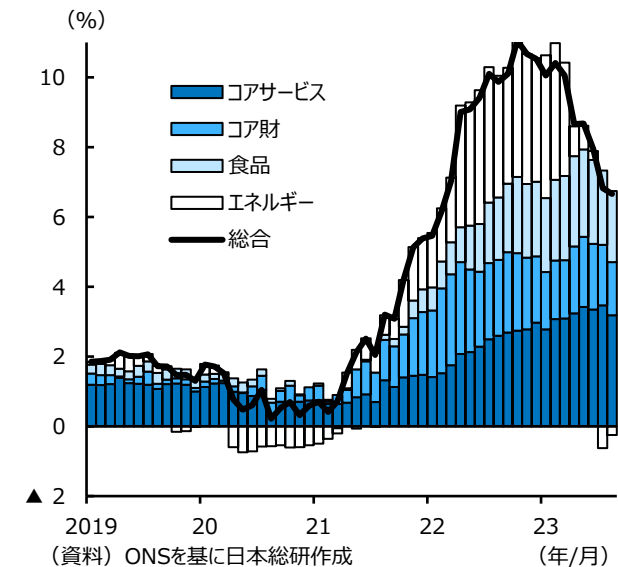
8月のサービス価格変動の内訳をみると、宿泊サービスや輸送サービスが大きく低下に寄与。8月のサービス価格鈍化は、猛暑などによる旅行需要の減退を反映した一時的な変動とみられ、基調的なサービス価格の騰勢は強。

とくに、賃金面からのサービス価格の上昇圧力が根強い状況。7月の労働争議件数は663件と再び増加し、2023年初のピーク時に迫る勢い。このような労働者による賃上げ要求の強さを背景に、名目賃金の伸びは7月も高止まり。8月の新規求人賃金も前年比+7.3%と高水準。

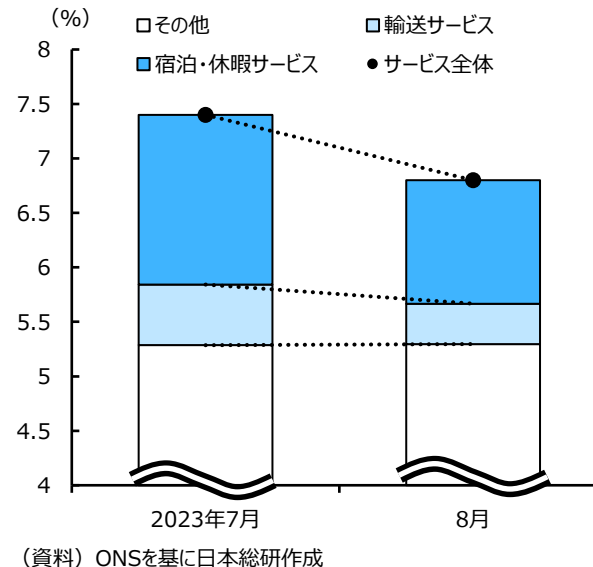
英国の月次GDP



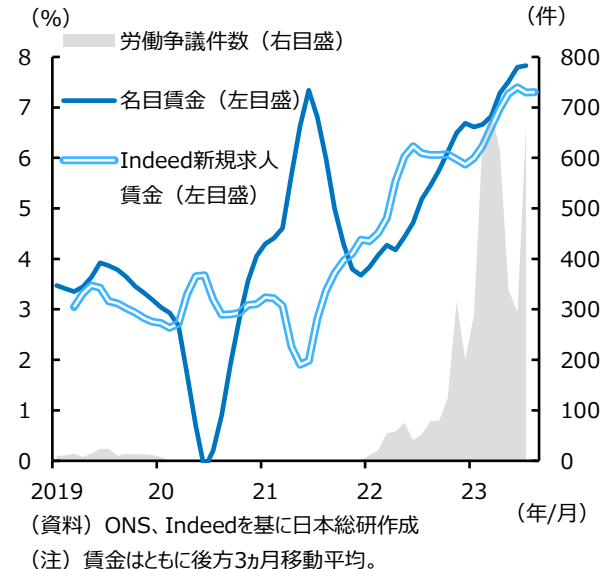
英国の消費者物価（前年比寄与度）



英国のサービス価格の変動（前年比寄与度）



英国の労働争議件数と賃金（前年比）



欧州トピック：低調な住宅市場が英国景気を下押し

◆英国の住宅投資は金利上昇で低迷

英国では、BOEによる利上げを背景に、住宅ローン金利が急速に上昇。変動金利は、足元では2008年以来となる5%台に。

金利上昇を受けて、住宅投資は低迷。住宅ローンの承認件数は昨年半ば以降、大きく落ち込み。需要の減少に加えて、金融機関の住宅ローン拒否率が高水準で推移するなど、審査基準の厳格化も承認件数を押し下げ。

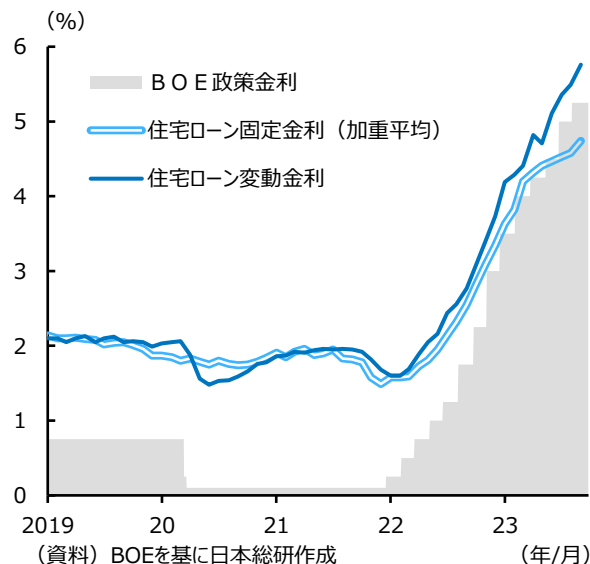
◆個人消費も下押し

住宅ローン金利の上昇は、以下2つの経路から個人消費の下押しにも作用する見込み。

第1に、住宅価格の低下に伴う逆資産効果。住宅価格はコロナ流行後の金融緩和で大きく上昇したものの、本年入り後は前年比下落に転化。英国では伝統的に持ち家志向が強く、逆資産効果の影響が大。

第2に、ローン返済額の増加。英国の住宅ローンは、5年以内の固定金利が主流。22年上半期時点で、約4割の住宅ローン契約者が2年以内に金利更改を迎えると回答。多くの借り手に順次高金利が適用されることから、利払い負担の増加が消費を抑制する可能性。

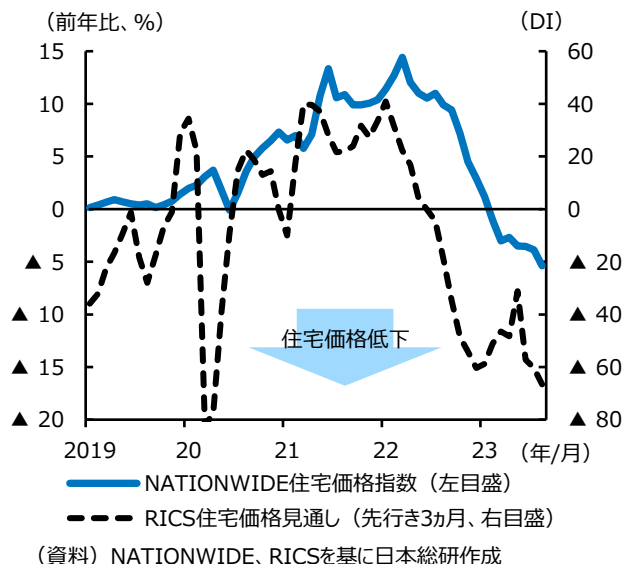
英国の政策金利と新規住宅ローン金利



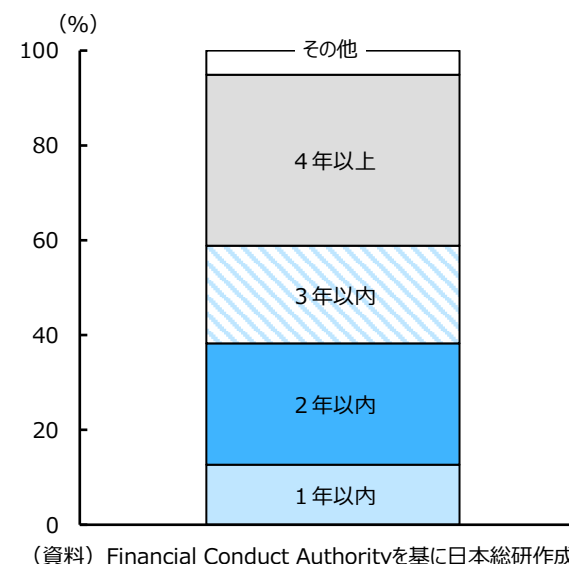
英国の住宅ローン承認件数と拒否率



英国の住宅価格と見通し



住宅ローン条件の変更時期 (22年2～6月)



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、実質所得の回復と底堅い雇用情勢に支えられ、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。物価面では、賃金上昇を背景に、コアインフレ圧力が根強く、ECBの政策を映じた高金利の持続が投資を下押し。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が利上げを年明けまで継続することにより、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、%)

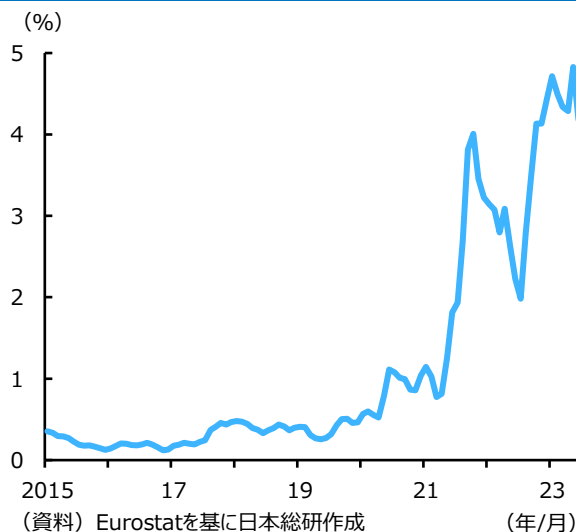
(前年比、%)

		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	0.7	0.9	3.3	0.5	0.6	
	消費者物価指数	10.0	8.0	6.2	5.0	3.7	3.4	3.0	2.5	8.4	5.7	2.7	
ドイツ	実質GDP	▲ 1.6	▲ 0.4	0.1	▲ 0.1	0.2	0.5	0.6	0.6	1.9	▲ 0.2	0.4	
	消費者物価指数	10.8	8.7	6.9	5.7	4.9	3.7	3.3	2.8	8.6	6.6	3.0	
フランス	実質GDP	0.4	0.1	2.1	▲ 0.5	0.6	0.7	0.9	1.0	2.5	0.7	0.8	
	消費者物価指数	7.0	7.0	6.1	5.5	4.7	3.6	3.1	2.5	5.9	5.8	2.8	
英国	実質GDP	0.5	1.3	0.8	▲ 0.3	▲ 0.2	0.0	0.2	0.3	4.3	0.5	0.1	
	消費者物価指数	10.8	10.2	8.4	6.7	5.0	4.0	3.2	3.0	9.1	7.6	3.2	

(資料) Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドは予測値。

ユーロ圏の自動車輸入に占める中国のシェア



【ホット・トピック】

◆中国自動車産業の発展に脅かされる欧州

中国の電気自動車生産は豊富な資源や補助金を背景として急速に発展。

この動きは欧州自動車メーカーによる中国向け輸出の落ち込みに作用する見込み。2010年代以降、ドイツメーカーなどが中国向け販売を増やす戦略をとっており、乗用車販売のうち中国向けが4割前後を占めるメーカーも。こうしたメーカーでは、電動化により中国市場のシェアが落ち、経営に打撃。

加えて、欧州メーカーの欧州市場でのシェアも低下する恐れ。2020年以降、中国自動車産業は欧州市場への進出し、低価格の電気自動車を中心にシェアを拡大。

EUは中国自動車産業の伸長にする警戒感を高めており、中国政府の補助金が公平な競争を損なっていないか調査を行う、と表明。

欧州金利見通し：ECBは利上げ打ち止め、BOEは利上げ再開へ

<ユーロ圏>

◆ ECB：利上げは打ち止めへ

ECBは9月14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。先行き、エネルギーや食品を中心にインフレ率が緩やかに低下すると見込まれるほか、利上げ効果の実体経済への波及を見極めるため、10月以降は様子見姿勢に移行し、政策金利を据え置く見込み。

独10年債利回りは、世界的な高金利長期化観測などから、足元にかけて上昇。先行きは、ECBが利上げを停止するほか、景気の低迷への警戒感が重石となり、金利上昇余地は限定的。

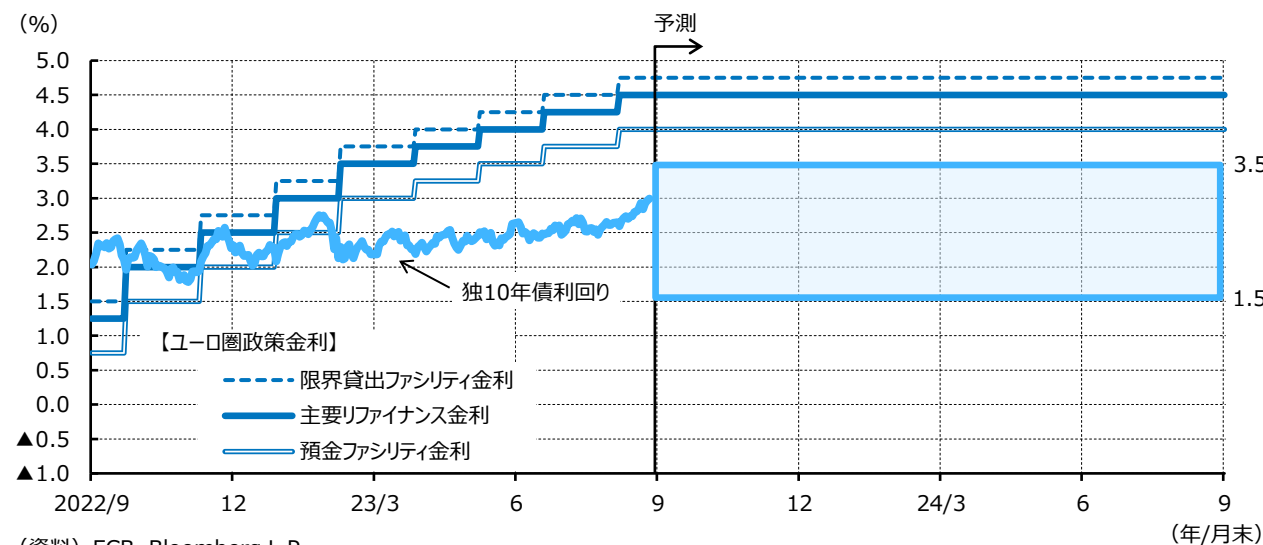
<英国>

◆ BOE：利上げを継続

BOEは9月21日の金融政策委員会で金利を据え置き。足元にかけてのインフレ率鈍化を受けていったん様子見姿勢へ。もっとも、名目賃金の上昇には歯止めがかかっておらず、コアインフレ率の沈静化には時間を要するため、先行きも小刻みな利上げを継続すると予想。

英10年債利回りは、BOEによる金融引き締め継続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

