

欧州経済展望

2023年12月



株式
会社

日本総合研究所

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. 2
◆英国景気概況・・・・	p. 3
◆欧州トピック・・・・	p. 4
◆欧州経済見通し・・・・	p. 5
◆欧州金利見通し・・・・	p. 6

メルマガ

X (旧Twitter)

YouTube



調査部 マクロ経済研究センター（米欧経済グループ）

研究員 藤本 一輝

（ Tel: 080-7048-9121 Mail: fujimoto.kazukier@jri.co.jp ）

- ◆本資料は2023年12月11日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

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。

◆底堅い設備投資が景気を下支え

足元のユーロ圏景気は高金利などの影響で低迷。もっとも、今後は、インフレ圧力の緩和で家計の購買力が回復する見通し。さらに、企業の設備投資も景気を下支えすると予想。欧州委員会の調査によると、ユーロ圏製造業の2024年の設備投資は、前年から増加する計画。

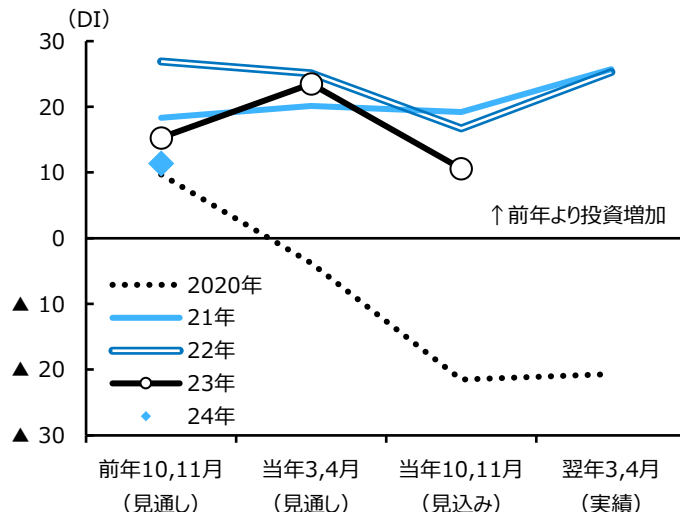
この背景には、各国政府による財政支援や欧州復興基金による投資支援の本格化。各国の来年度予算では投資支援が盛り込まれているほか、中核ファンド（RRF）による法令整備などの改革が終了し、投資支援が重点的に実施される見込み。こうした支援を受けて、グリーンやデジタルといった成長分野での投資が増加し、2024年の景気を下支えすると予想。

◆インバウンド需要の回復は緩やか

2021年以降、欧州の観光客数は緩やかに回復。9月の観光客数は2019年対比▲6%と、コロナ前の水準の9割程度まで回復。

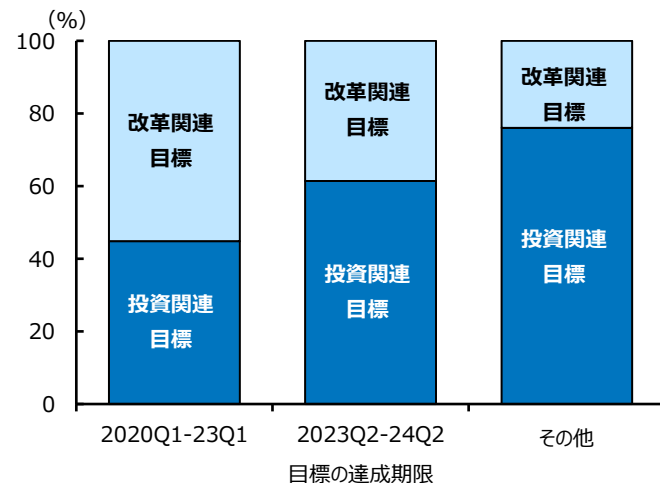
もっとも、先行きのインバウンド需要の回復ペースは緩やかにとどまると予想。欧州の宿泊日数を国別にみると、中国を中心とするアジアからの観光客には回復余地が残る一方、米国人観光客はコロナ前の水準をすでに10%程度上回る状況。今後は米国景気の減速も重石となり、外国人観光客の増勢が鈍化する見込み。

ユーロ圏製造業の設備投資計画



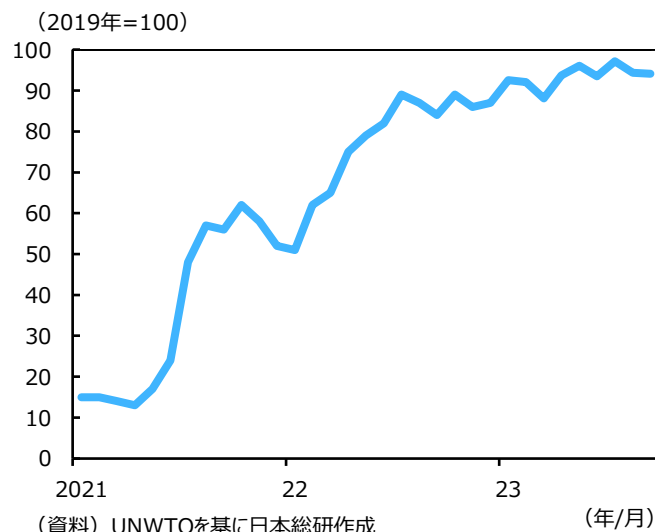
(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成

ユーロ圏製造業の設備投資計画

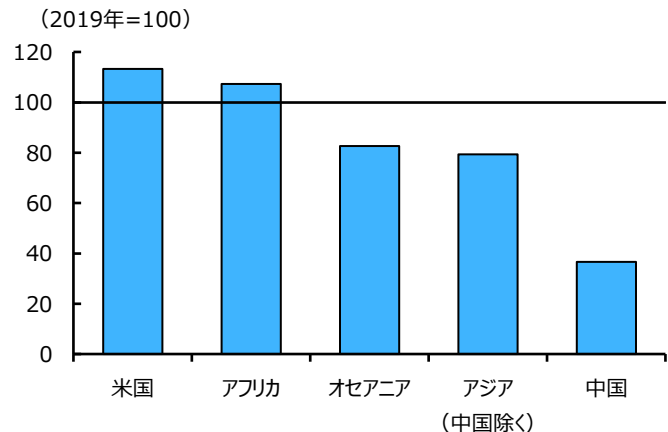


(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成
(注) 改革関連目標は法令の整備などを指す。

欧州の外国人観光客数



欧州諸国の宿泊日数 (国・地域別、2023年1～8月)



(資料) TourMISを基に日本総研作成
(注) 宿泊日数は、欧州旅行委員会が各国から集計したデータを基に、ウィーン経済・経営大学が推計。欧州諸国は、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。

◆企業部門は低迷

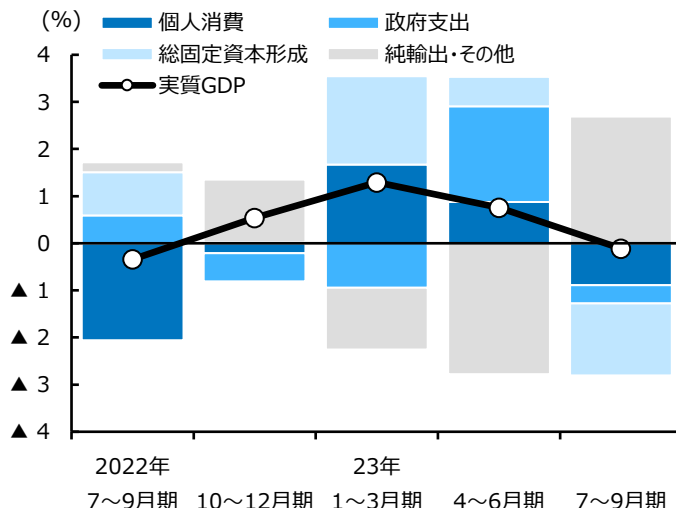
英国景気は低迷。7～9月期の実質GDPは前期比年率▲0.1%と4四半期ぶりのマイナス成長。既往の高インフレや金融引き締めを受けて、個人消費や投資といった内需がマイナスに寄与。

業種別にみると、製造業・サービス業ともに低迷が持続。生産高はコロナ前のトレンドを大きく下回って推移。英産業連盟（CBI）の調査によると、製造業では先行きの生産の制約要因として「注文・売上」を挙げた企業が最多であるほか、サービス業でも多くの企業が「需要不足」を指摘。先行きも、高金利環境が続くなかで、企業の活動が停滞する公算大。

◆大規模な財政出動は見込み薄

財政政策も引き締められる見込み。来年に総選挙を控えるスナク政権は、秋季予算で家計や企業の支援策を発表。もっとも、同時に公共サービスの削減などを進めることから、英予算責任局（OBR）は先行きの公共部門純借入額は減少すると予測しており、総じてみれば引き締めの計画。この政策の背景には、前トラス政権の政策運営の失敗を受けた、放漫財政に対する国民の警戒感。このため、先行きも総選挙を前に人気とりの大膽な財政出動は行われない公算大。引き締めの財政運営はインフレの沈静化に作用する一方、景気の下押しにつながる可能性。

英国の実質GDP成長率（前期比年率寄与度）

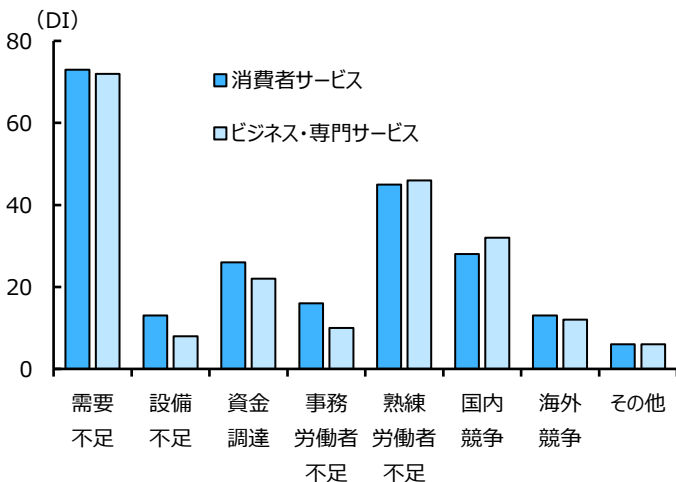


（資料）ONSを基に日本総研作成

英国の製造業・サービス業の生産高



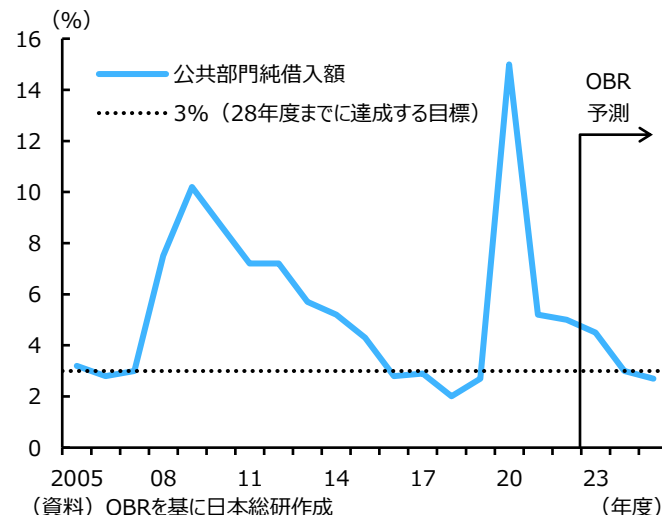
英国サービス業の活動拡大阻害要因



（資料）CBIを基に日本総研作成

（注）各項目が活動拡大の阻害になると回答した企業の割合。

英国の公共部門純借入額（GDP比）



◆英国の非労働力人口が高止まり

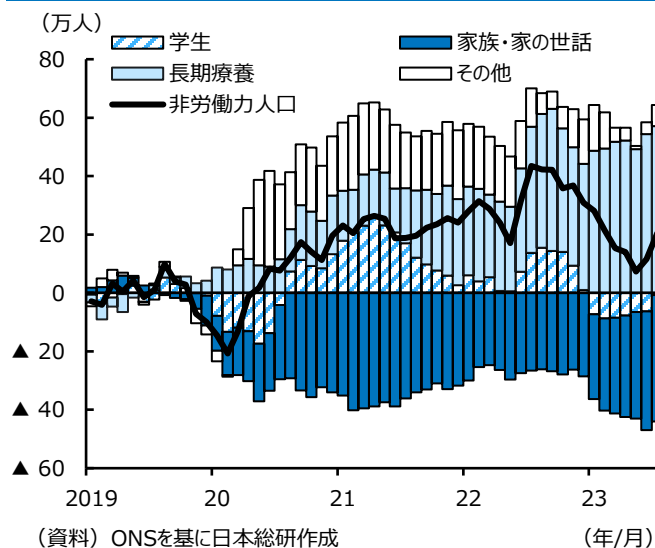
英国では、コロナ禍で労働市場を退出した非労働力人口の復帰は限定的。既往の賃金上昇などを受けて「学生」や「家族の世話」を理由とした非労働力人口は減少する一方、「長期療養」による労働市場からの退出に歯止めがかからず。

◆医療へのアクセス難が労働供給を下押し

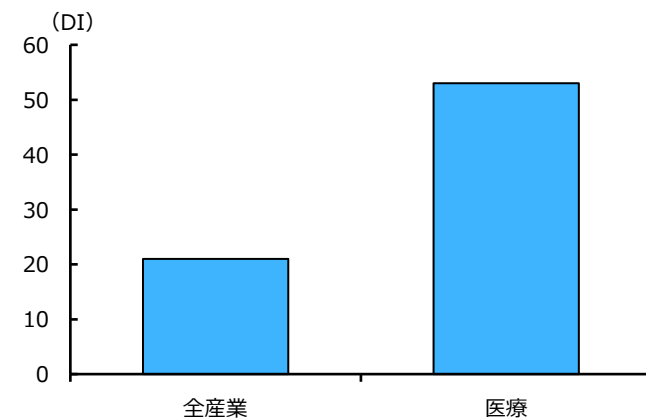
英国国民による医療へのアクセス難が長期療養者の職場復帰を妨げる一因となっている可能性。コロナ禍での労働条件悪化や高インフレによる生活費高騰を受けて、英国の医療部門では待遇改善を求める労働争議が頻発。これにより多くの手術や外来予約がキャンセルされ、医療部門での人手不足は他部門と比べても深刻な状況。国民保健サービス（NHS）の集計によると、専門医への紹介から治療までの待ち時間（中央値）は9月に14.7週間と、コロナ前の2倍程度に達しているほか、5%の患者が1年以上治療を待つ状況。

これに対して、英国政府はNHSを活用した長期療養者のメンタルケアなどを計画。もっとも、医療部門が人手不足であるため、効果的なケアは難しい可能性が高いほか、同部門の労働条件が一段と悪化する恐れも。先行きも長期療養者の急速な労働市場への復帰は見込みづらく、労働供給の回復には時間を要する見込み。

英国の非労働力人口（理由別、2019年平均差）

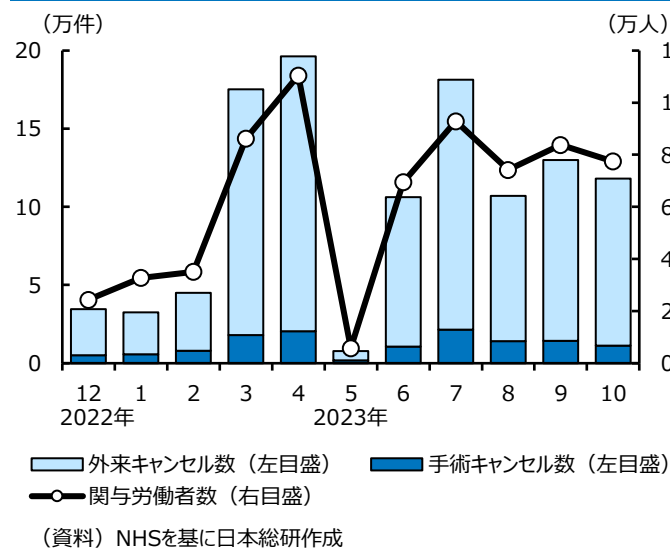


英国の欠員予想DI（先行き6ヵ月）

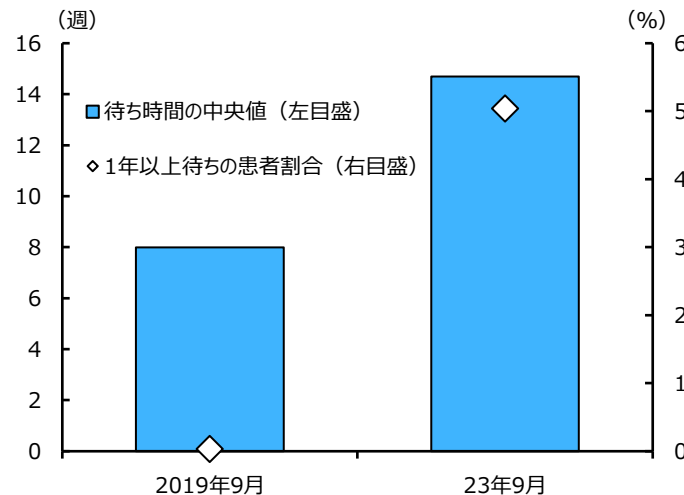


（注）欠員予想DIは、欠員の補充に関して「重大な問題を予想」「多少の問題を予想」と回答した企業の割合の総和から「全く問題を予想していない」と回答した割合を引いた値。

英国NHSにおける労働争議の影響



英国における専門医への紹介から治療までの待ち時間



<ユーロ圏>

◆来年前半にも底打ちへ

ユーロ圏景気は近く底打ちする見通し。インフレ圧力の緩和を受けた実質所得の回復により、個人消費が持ち直しに転じる見通し。各国の財政支援や欧州復興基金による投資支援も設備投資を押し上げる見込み。一方、海外経済の減速やインバウンド需要の一巡などを受けて、外需の回復ペースは緩やかにとどまると見込まれるほか、既往の金融引き締めが設備投資や住宅投資を下押しするため、回復ペースは緩やか。

<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。労働力が低迷しているほか、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し、24年のインフレ率は3%台と高止まりが続く見通し。これにより、BOEが金利を高水準に維持することで、設備投資や住宅投資が抑制される見込み。

欧州各国の経済・物価見通し

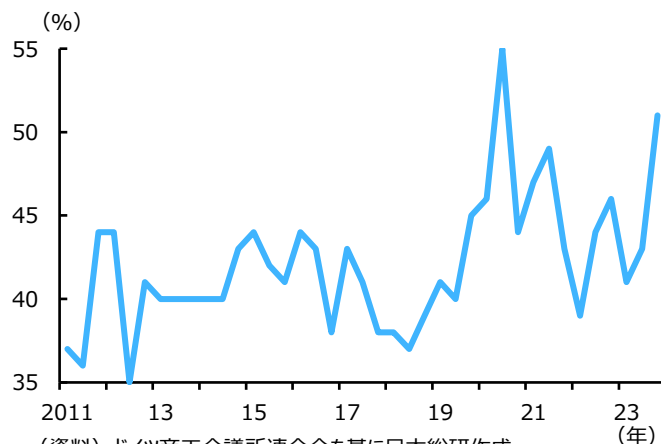
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)

		2023年				2024年				(前年比、%)		
		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	2022年	2023年	2024年
		(予測)								(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	0.4	0.5	▲ 0.5	▲ 0.0	0.6	0.7	1.1	1.3	3.4	0.5	0.5
	消費者物価指数	8.0	6.2	5.0	2.7	2.9	2.7	2.5	2.3	8.4	5.5	2.6
ドイツ	実質GDP	0.0	0.6	▲ 0.5	0.1	0.4	0.5	0.6	0.7	1.9	▲ 0.1	0.3
	消費者物価指数	8.7	6.9	5.7	2.7	3.1	2.8	2.5	2.2	8.6	6.0	2.7
フランス	実質GDP	0.2	2.5	▲ 0.5	0.3	0.8	0.9	1.1	1.6	2.5	0.8	0.8
	消費者物価指数	7.0	6.1	5.5	3.9	2.9	2.4	2.2	2.0	5.9	5.6	2.4
英国	実質GDP	1.3	0.8	▲ 0.1	0.1	0.3	0.2	0.4	0.5	4.3	0.5	0.3
	消費者物価指数	10.2	8.4	6.7	4.4	4.1	3.8	3.2	2.7	9.1	7.4	3.5

(資料) Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドーは予測値。

経済政策が経営リスクになりうると回答した割合



【ホット・トピック】

◆財政問題がドイツ経済の下押し要因に

11月にドイツの憲法裁判所は、政府が2021年度補正予算でコロナ対策資金の未使用分を転用したことを違憲と判断。これにより24年度予算で170億ユーロ程度の財源が不足する見通し。政府が歳出削減を余儀なくされた場合、企業支援などが削減される可能性も。

こうした財政問題がドイツ経済の下押し要因になる可能性。9～10月にドイツ商工会議所連合会が実施した調査では、51%の企業が「経済政策が先行き12か月の経営リスクになりうる」と回答。経済政策の先行き不透明感が企業の投資などを抑制するリスクも。

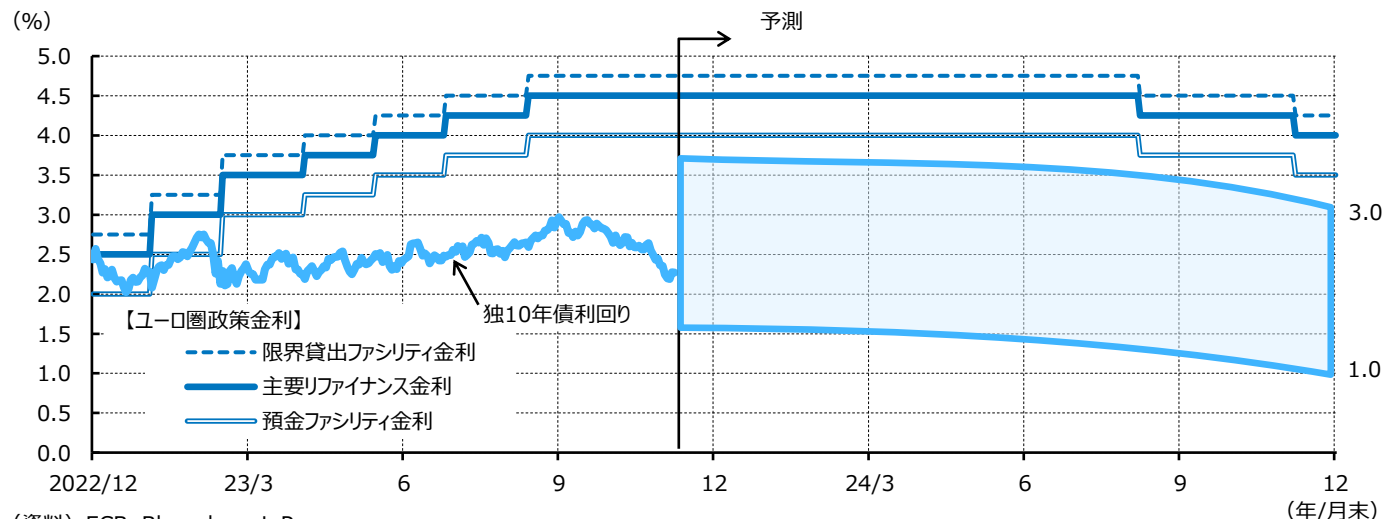
＜ユーロ圏＞

◆ ECB：利上げは打ち止めへ

ECBは10月26日の理事会で政策金利を据え置き。エネルギーや食品を中心としたインフレ率の低下や景気の減速を受けて、利上げ効果の実体経済への波及を見極める姿勢に移行。当面は、根強い賃金上昇への警戒から現行の金利水準を維持する見込み。

独10年債利回りは、インフレ再燃への警戒感が上昇圧力となる一方、景気減速への懸念が低下圧力となり、当面は横ばい圏で推移する見通し。その後、2024年後半からの利下げを織り込む動きが本格化することで、長期金利は緩やかに低下する見込み。

ユーロ圏金利見通し



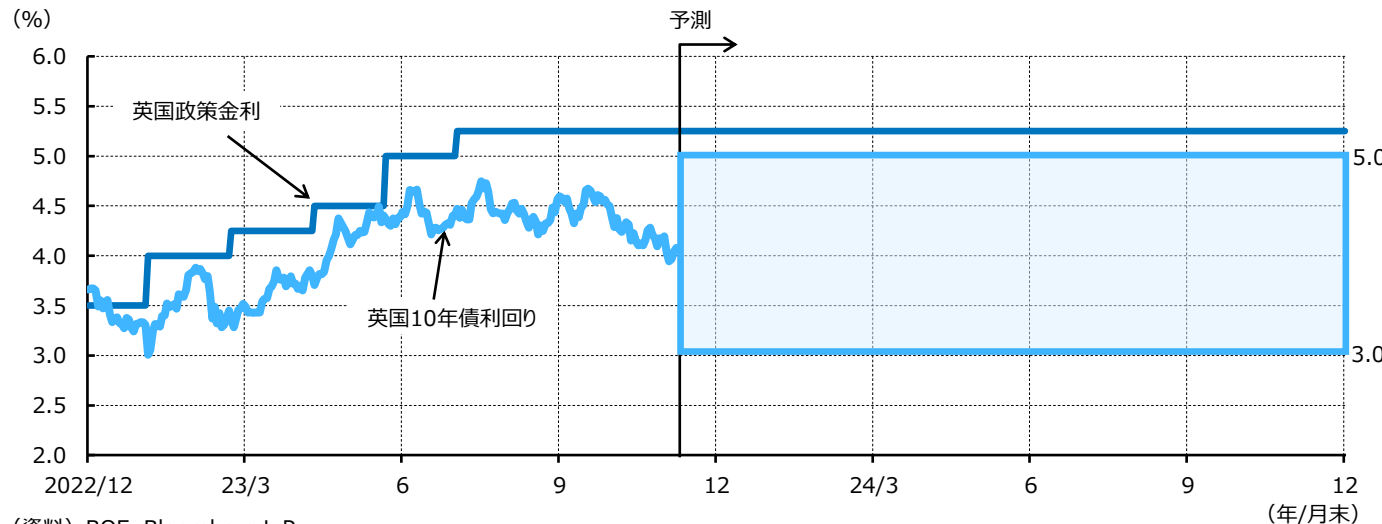
＜英国＞

◆ BOE：利上げを休止

BOEは11月2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様子見姿勢へ移行。もっとも、声明では高金利の長期化が示唆されるなど、先行きも、金利を高水準で据え置くと予想。名目賃金の上昇が止まらず、インフレ率の再上昇がみられた場合には、利上げ再開の可能性も。

英10年債利回りは、引き続きインフレリスク警戒が上昇圧力となる一方、BOEによる利上げの停止と景気減速が重石となり、金利上昇余地は限定的。

英国金利見通し



公表済みのレポート（欧米経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

リサーチアイ

- ▶ [中国メーカーのEV攻勢に押されるドイツ自動車産業 — 中国・欧州市場で売上1割減なら、ドイツのGDP▲0.3%減 —](#)
- ▶ [米国の利上げ効果、企業部門にも本格波及へ — 債務借り替えで利払い負担急増、設備投資を年率で▲0.2～▲0.3%押し下げ —](#)
- ▶ [英国、住宅ローン金利上昇が個人消費を強く下押し—逆資産効果と利払い負担増で来年の消費1.6%減—](#)

藤本一輝 11月22日

立石宗一郎 11月9日

藤本一輝 10月17日

リサーチレポート

- ▶ [【米国経済見通し】軟着陸に向かう米国経済～トランプ大統領再選なら高インフレ・低成長リスク～](#)
- ▶ [【欧州経済見通し】ユーロ圏経済は底打ち、英国は低迷持続へ～南欧の財政不安や移民排斥の動きが下方リスク～](#)

梶野裕貴
立石宗一郎
松田健太郎 11月30日

藤本一輝
立石宗一郎
松田健太郎 11月30日

リサーチフォーカス

- ▶ [米国学生ローン返済、消費を長期下押しも — 年間の消費額最大0.4%減、デフォルト増加なら一段の減少 —](#)

松田健太郎 10月20日