

欧州経済：景気は力強さを欠く

4～6月期の実質GDP成長率は、ユーロ圏・英国ともに前期に続いてゼロ付近の成長となった公算が大きい。ユーロ圏では、インフレ鈍化により消費者マインドが低水準ながらも改善し、一部の国では個人消費の下げ止まりの兆しもみられるものの、製造業を中心とした企業活動の低迷が続いている。6月のコア・インフレ率は政策要因により小幅の上昇も、低下基調は不変とみられる中、利上げの打ち止め時期が注目される。当面は、(1)金融引き締めの影響が徐々に広がり内需が下押しされること、(2)主要輸出先である米中の成長ペース鈍化により輸出も力強さを欠くことから、低成長が続く見込みであり、本格的な持ち直しはインフレ抑制が進む2024年入り以降になる見通しである。なお、7月14日に、ドイツは中国への過度な依存を避ける「対中戦略」を公表し、中長期的にも対中輸出に期待できる状況ではなくなっていることには留意が必要である。

(1) 欧州の景気動向

●物価：英国のコア・インフレ率は5か月ぶりに低下も、楽観視はできず

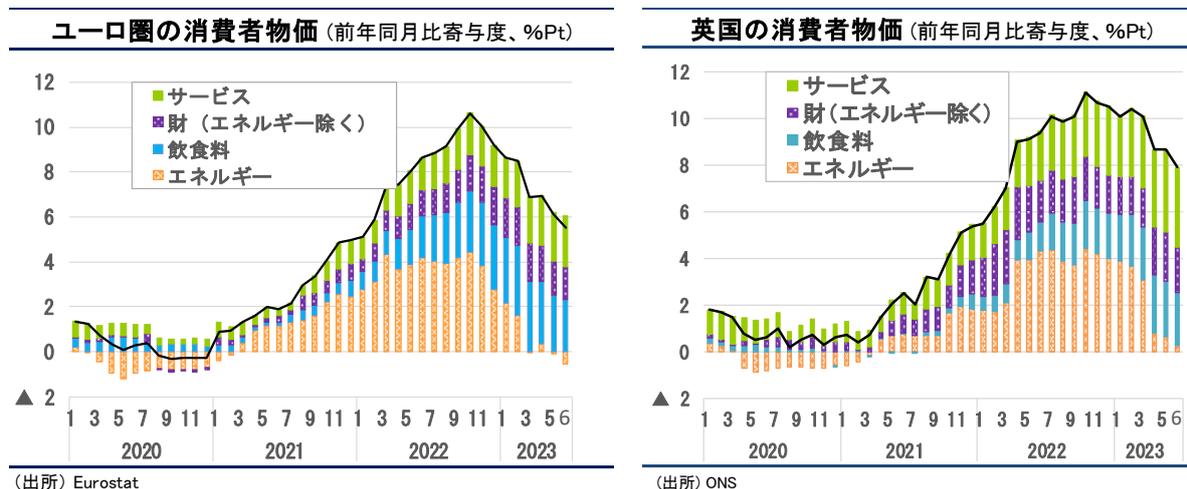
- インフレ率（消費者物価指数の前年同月比）は、エネルギーを中心に騰勢が弱まり、ユーロ圏では5月の6.1%から6月は5.5%へ、英国も8.7%から7.9%へと低下。
- ただし、変動の大きいエネルギー・食料品類を除いたコアベースのインフレ率は、ユーロ圏は小幅の上昇、英国は小幅の低下。ユーロ圏の上昇は政策要因が大きく、低下基調は不変とみる。一方、英国は単月の「瞬間風速」で低下も、未だ4月の6.8%を上回る高水準であることには変わらず、インフレ圧力は根強い（ユーロ圏：2023年5月前年同月比5.3%→6月5.5%、英国：7.1%→6.9%）。
- 6月のインフレ率の内訳をみると、エネルギー価格（ユーロ圏：▲1.8%→▲5.6%、英国：8.4%→3.2%）の伸びは、資源価格の下落や前年の強い伸びの反動（ベース効果）などにより、弱まる方向にある。
- 食料品類¹の伸びは、ユーロ圏（12.5%→11.6%）、英国（15.6%→14.9%）ともに低下。原材料価格などの各種コストが川上分野から川下分野へと着実に価格転嫁される中、根強い伸びが続いてきたが、加工食品²（ユーロ圏：15.4%→14.1%、英国：19.9%→19.4%）、非加工食品（ユーロ圏：9.6%→9.0%、英国：16.3%→14.6%）ともに3～4か月連続で低下しており、騰勢は一服。
- コアベースの財の伸びは、ユーロ圏（5.8%→5.5%）、英国（6.8%→6.4%）ともに低下。家具・家庭用品³（ユーロ圏：7.2%→6.6%、英国：7.5%→6.5%）、娯楽用品（ユーロ圏：8.0%→7.7%、英国：7.9%→7.4%）、その他娯楽用耐久財（ユーロ圏：7.9%→7.7%、英国：5.7%→5.3%）など幅広い品目で低下。需要の弱含みやコロナ禍収束に伴う供給制約の緩和、エネルギーなど生産コストの低下などを背景に、低下基調にある。
- サービス価格の伸びは、ユーロ圏（5.0%→5.4%）で上昇、英国（7.4%→7.2%）で低下。ユーロ圏の上昇は

¹ 食料、酒類、たばこ。

² 酒類およびたばこ除く。

³ メンテナンス含む。

前年のドイツの政策⁴による価格下落の反動により、輸送サービス（3.0%→12.4%）が上昇したことが主要因であり、一時的な上昇とみられる。その他、飲食・宿泊（ユーロ圏：8.4%→7.7%、英国：10.3%→9.5%）やパック旅行（ユーロ圏：13.5%→8.8%、英国：13.1%→12.5%）などで伸びが低下し、リベンジ需要の盛り上がり一巡を示唆。しかしながら、ユーロ圏、英国のいずれにおいてもサービス価格の伸びは引き続き高水準であり、更なる鈍化には、根強い賃金上昇圧力（詳細後述）が和らいでいくことが必要になると考えられる。

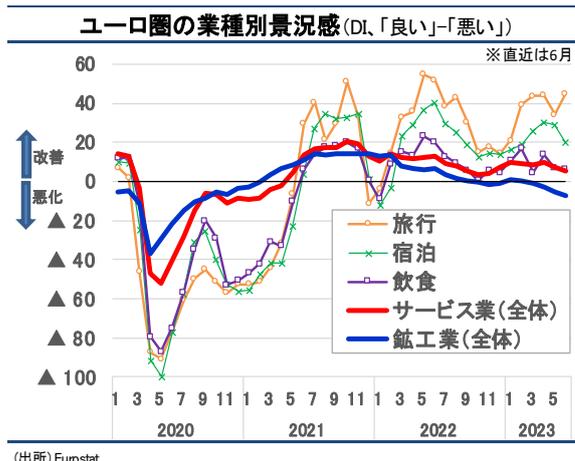
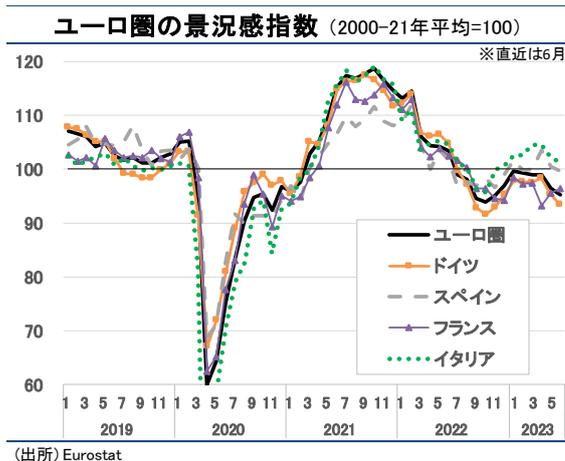


●その他の経済指標：4～6月期も景気は停滞の見込み

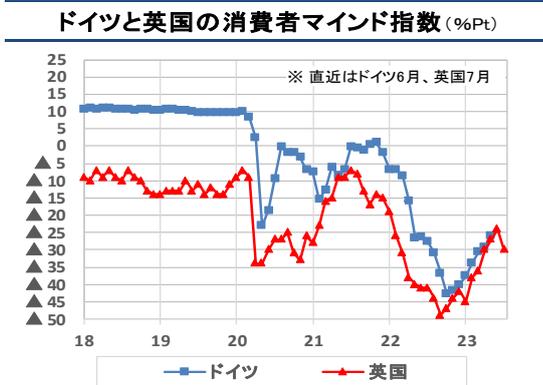
- ▶ ユーロ圏では、圏内外の需要低迷を受け、製造業を中心に企業の景況感は悪化、生産は減少傾向にある。比較的底堅いサービス業についても、リベンジ需要は一巡しつつあるとみられる。また、高インフレにより実質可処分所得は低位で推移しており、財消費は低迷している。ただし、インフレ率が低下基調にあることで消費者マインドは低水準ながらも改善を続け、一部の国では財消費が増加に転じるなど、個人消費の下げ止まりの兆しも窺える。
- ▶ 英国では、ユーロ圏に比べ個人消費が底堅いうえ、ストライキなどが活発で賃金に強い上昇圧力がかけられ続けていることから、高インフレがより解消されにくい状況。他国と比較しても物価の高い伸びが継続する中、消費者マインドも再び悪化する事態となっており、先行きの景気回復は力強さを欠くと考えられる。

* **ユーロ圏の景況感** (指数、DI (「良い」-「悪い」)) … 6月の景況感指数は95.3と5月の96.4から▲1.1Pt低下。主要国ではイタリア (6月 101.2) がかろうじて好不調の境目の目安となる長期平均である 100 を上回る水準を維持も、ドイツ (同 93.4)、フランス (同 96.4)、スペイン (同 99.6) が長期平均を下回る水準で停滞。業種別の景況感 DI (「良い」-「悪い」) では、鉱工業が昨年末から景気の良し悪しの分かれ目となる 0 を下回る状態が続く中で、6月は▲7.2と5月の▲5.3から▲1.9Pt低下。一方、サービス業は改善傾向にあったが、6月は5.7と5月の7.1から▲1.4Pt低下し息切れの様相。

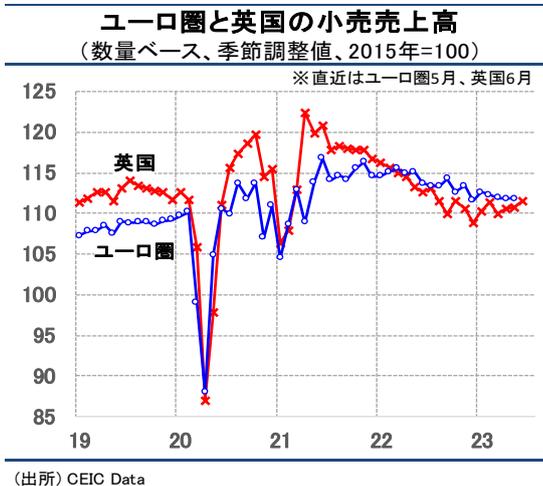
⁴ 2022年6～8月にドイツで公共交通機関の定額チケット（月額9ユーロ）が発売された影響。



*ドイツ・英国の消費者マインド指数 (GfK 社調べ) … ドイツの6月は▲24.4%Pt (5月▲25.8%Pt) と、昨年10月に底入れした後、低水準ながら改善が続く。英国の7月は▲30.0%Pt (6月▲24.0%Pt) と、6か月ぶりの悪化。高インフレと金利上昇にも関わらず、ガス価格の落ち着きとともに2月から5か月連続で改善したが、他国と比較してインフレ圧力が根強く残る状況を受け、消費者は再び悲観的になった模様。



*小売売上高 (数量ベース、自動車を除く) … ユーロ圏の5月は前月比0.0% (4月▲0.1%) と横ばい。4~5月平均の1~3月平均比は▲0.4%と減少し、4~6月期は6四半期連続の減少となる公算大。4~5月平均の品目別の内訳は、自動車燃料 (1~3月平均比▲2.7%)、食料品類 (同▲1.1%)、非食料品 (自動車燃料を除く) (同▲0.2%) 全てで減少。主要国の4~5月平均の増減率は、フランス (同▲2.0%) とイタリア (同▲0.5%) でマイナスも、スペイン (同2.0%) とドイツ (同0.9%) でプラス。スペインはユーロ圏の中では例外的にインフレ率が大幅に低下しており⁵、消費を後押し。

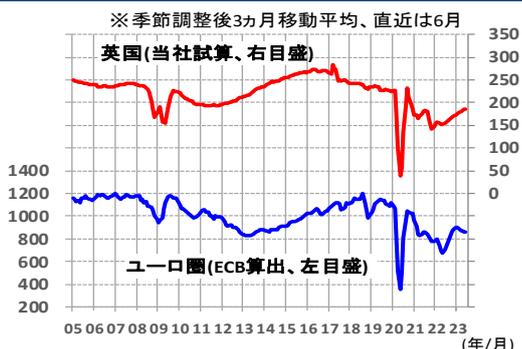


ドイツもインフレ率の鈍化と消費者マインドの改善が消費を後押しし始めている可能性があり、今後ユーロ圏全体で需要の下げ止まりに転じるか注視。英国の6月は前月比0.7% (5月0.1%) と増加、4~6月期の前期比も0.4%と2四半期連続の増加。4~6月期の販売業態別の内訳は、自動車燃料 (前期比▲1.3%) や衣料品店 (▲1.1%) がマイナスに寄与したものの、食料品店 (0.1%)、その他非食料品店 (0.2%)、家庭用品店 (0.5%) など幅広い業態で増加、特に無店舗販売 (1.9%)、百貨店 (2.9%) が大きくプラスに寄与した。当局によると、夏のセールと好天による客足の増加が販売増につながった模様。ただし、消費者マインドが再び悪化していることから、今後については予断を許さない状況。

⁵ 6月のインフレ率 (消費者物価指数の前年同月比) は1.6%と ECBの目指す2%目標を下回る。

* **乗用車販売台数** … **ユーロ圏 (ECB 算出の季節調整値)** の 4~6 月期は年率 860 万台と、1~3 月期の同 868 万台から微減。2019 年通年の 1121 万台から 23.3 %低い水準。**英国 (当社試算の季節調整値)** の 4~6 月期は年率 186 万台と、1~3 月期の同 180 万台から微増。2019 年通年の 229 万台と比較して 18.7%低い水準。ユーロ圏、英国ともに昨年後半から供給制約緩和による持ち直しが見られたが、このまま息切れしてしまうのか注視を要する。

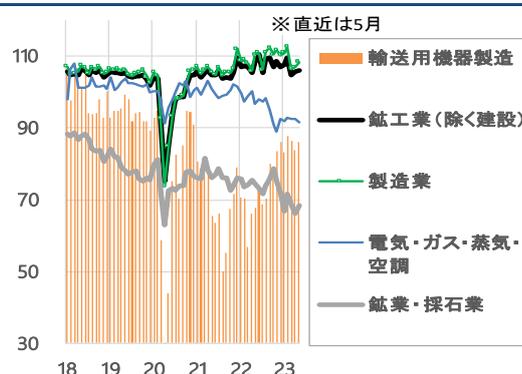
ユーロ圏・英国の乗用車販売台数 (年率換算値、万台)



(出所) CEIC Data、伊藤忠総研

* **ユーロ圏の鉱工業生産** (数量ベース、建設を除く) … 5 月は前月比 0.2% (4 月 1.0%) と 2 か月連続の増加も、4~5 月平均の 1~3 月平均比は▲1.4%と減少し、4~6 月期は 3 四半期連続の減少となる公算大。4~5 月平均の増減率 (1~3 月平均比) を部門別に見ると、**製造業**は、**コンピュータ (11.4%)** が 1~3 月期の大幅減 (前期比▲10.3%) の反動として増加も、**医薬品 (▲16.0%)** や**機械 (▲1.4%)** など幅広い品目で減少し、全体として▲2.2%と減少。物価高や利上げの影響で当面内需の低迷が続くとみられるほか、**米国や中国の景気減速**などを受け、**海外需要の増加も期待できない中で、先行きも低調が続く見込み。** **鉱業・採石業**は▲2.8%と減少。**電気・ガス・蒸気・空調**も▲0.5%と減少。

ユーロ圏の鉱工業生産 (季節調整値、2015年=100)

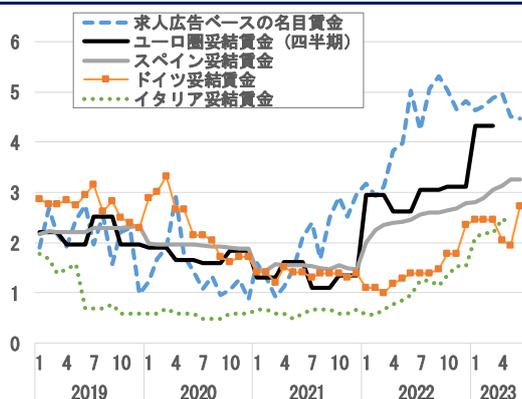


(出所) CEIC Data

* **英国の月次 GDP** … 5 月は前月比▲0.1% (4 月 0.2%) と 2 か月ぶりの減少、4~5 月平均の 1~3 月平均比は 0.0%と横ばい。4~5 月平均の部門別の内訳 (1~3 月平均比) について、**鉱工業生産**は▲0.0%と横ばい。内訳としては、**鉱業・採石業 (▲3.5%)** や**水・廃棄物処理 (▲0.2%)** で減少も、**製造業**は供給制約の緩和を受けた**輸送用機器 (4.3%)** が牽引し 0.2%の増加。**電気・ガス・蒸気・空調**も 0.8%と増加。**サービス業**は、**ストライキの影響を受けた医療・社会保障 (▲0.4%)** や**運輸・倉庫 (▲1.2%)** など減少したものの、**芸術・娯楽 (2.4%)** や**宿泊・外食 (1.4%)** など増加し、全体は▲0.0%と横ばい。**建設業**は▲0.3%と減少。

* **ユーロ圏の賃金** … 2023 年 1~3 月期の妥結賃金は、前年同期比 4.3%と 10~12 月期の 3.1%から加速。一人当たり雇用者報酬は 5.2% (10~12 月期は 4.8%)、単位あたり労働コストは 5.8% (同 4.5%) など、様々な指標で高い伸びを記録。一方、4 月以降の状況について、賃上げの動き全体の先行指標として捉えられる**求人広告ベースの名目賃金上昇率は、6 月に前年比 4.5% (5 月 4.5%) と 5 月に低下したのち横ばい**となっており、頭打ちの兆しも。

ユーロ圏の賃金 (前年比、%)



(出所) ECB、各国政府統計、Indeed eage tracker

* **英国の賃金** (ボーナス除く) … **5 月の平均週給 (後方**

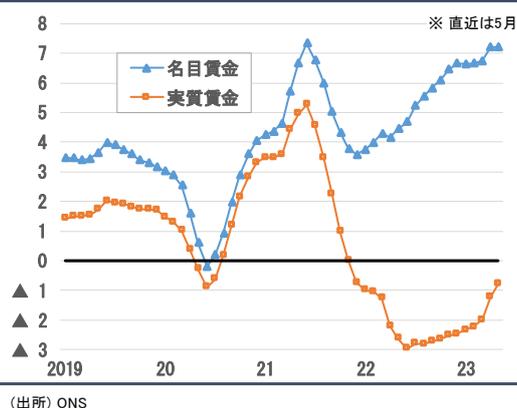
3か月移動平均)は名目ベースで前年比7.2%(4月7.2%)と横ばい。5月は民間部門では7.7%(4月7.6%)、公的部門では5.8%(同5.7%)と高い伸びが続く。これは、コロナ禍において労働市場から退出していた人々が徐々に復帰するなど、労働需給緩和の兆しがみられるものの、ストライキの頻発を受けて最低賃金の改定(4月に前年比9.7%)が行われるなど、物価高を賃金に反映させる動きが強まっていることが背景。

求人広告ベースの名目賃金上昇率は、6月に前年比7.3%(5月7.4%)と2か月連続で僅かに低下も、高水準を維持しており、今後も容易に下がらず、高インフレ及び利上げの長期化要因となることが予想。実質ベースでは▲0.8%(4月▲1.2%)と18か月連続マイナス圏内で推移し、物価高騰による目減り状態が継続しているが、賃金上昇加速を受けてマイナス幅が縮小していることが消費者の購買意欲を後押ししている模様。

*輸出(財のみ)…ユーロ圏の圏外向け輸出数量の、全体値は4月分までしか公表されておらず、その4月の1~3月平均比は▲3.6%と大幅減。一部地域向け指数の4~5月平均の1~3月平均比は、対ASEANで5.3%と増加も、シェアの大きい対中国は▲4.3%、対米国は▲2.0%と減少。中国や米国の景気減速などが重しとなり、域外向け輸出は当面低調が続く見通し。

英国の実質輸出⁶の4~5月平均の1~3月平均比は2.2%と増加。ただし、依然としてコロナ禍およびBrexit以前の2019年平均を11.3%下回る低水準にある。

英国の賃金(前年比%、3か月移動平均)


 ユーロ圏と英国の輸出
(財、2015年平均=100、季節調整値)


●景気見通し：低空飛行が続く中、インフレ抑制に向けて労働市場の動向を注視

- 今後の欧州経済は、(1)金融引き締めの影響が徐々に広がり内需が下押しされること、(2)主要輸出先である米中の成長ペース鈍化により輸出も力強さを欠くことから、ユーロ圏、英国ともに当面低成長が続く見込み。インフレが落ち着いて個人消費が復調し、景気が本格的に持ち直していくのは2024年入り以降になるとみられる。主なリスクとしては、賃上げの更なる加速によりサービス価格の伸びが鈍化せず、金融引き締めが長期化、景気の低迷も長引くことが挙げられる。
- 特に英国では(1)Brexitなどによる労働力不足の問題を抱える中、(2)ストライキの頻発や最低賃金の改定など、物価高を賃金に反映させる動きが強まっており、また(3)2025年初めまでに総選挙が実施される予定であるところ、移民受入れ拡大や歳出抑制など構造的なインフレ体質を改善するための政策議論は期待できない状況であるなどの要因により、上記のリスクはユーロ圏よりも大きい。足元では消費者マインドも再び悪化する事態となっており、先行きの景気回復は力強さを欠く蓋然性が高まっている。

⁶ 貴金属を除く数値。

(2) 政策トピックス：ドイツが「対中戦略」を発表～これまでの強固な経済関係は望み薄～

- ドイツは、2021年12月の政権交代時に対中戦略の見直しを掲げて以来、連立与党のうち人権重視・対中強硬派の緑の党と、経済状況に配慮し慎重なアプローチをとりたい社会民主党（SPD）との間の意見調整に長らく苦慮してきたが、6月14日に「国家安全保障戦略」を、7月14日に「対中戦略」を発表。
 - 5月に開催されたG7サミットにおいて、一方的な輸出入制限などで相手国に政治的影響力を行使する中国の「経済的威圧」への警戒感の高まりから、経済安全保障上の対中対抗路線が打ち出され、国外からも対中姿勢の見直し圧力が高まったことも背景にある。
 - 両戦略においては、従来中国との関係を表す際に使われてきた「パートナーであり、競争相手であり、ライバル」との表現が繰り返されたが、緑の党の意向をくむ形で中国の人権侵害を厳しく追及し、「競争相手」と「ライバル」の関係がより強調された。
 - また、「対中戦略」では、ドイツ企業に対して、地政学リスクが顕在化した場合でも政府は救済措置を行わない旨を示唆し、サプライチェーンの多様化などを進めることで中国への過度な依存を避ける（「デリスクニング」に取り組む）よう強く促した。
 - ドイツ政府としても中国との経済的な結びつきを直ちに軽視できず、現行の経済関係に過度な刺激を与えないよう配慮する姿勢も窺える。例えば、昨年11月にリークされた原案に記載されていた、デリスクニングに関する企業の政府への報告義務やストレステストの実施に関する文言は削除され、デリスクニングはあくまでも企業の自主的な取り組みに委ねる方針となった。また、6月末のEU全体の経済安全保障戦略において、2023年内に提案するとされた対外投資規制についても、「重要になる可能性がある」と述べるに留まるなど、導入への積極姿勢を抑えるトーンに落ち着いた。
 - しかし、国際的に中国の覇権主義的な動きへの警戒感が強まり、企業側でもデリスクニングに舵を切る動きは確実に強まっている※。独中の経済関係は現状維持が精々であろう。こうした状況は日本も同様ではあるが、ドイツにとって対中輸出を経済の成長エンジンと位置づけ続けることは難しくなっている。
- ※ ドイツ機械工業連盟の6月調査によると、今後5年で新たな生産拠点を計画する企業の割合はインド（17%）やASEAN（12%）向けが中国（11%）向けを上回る。