

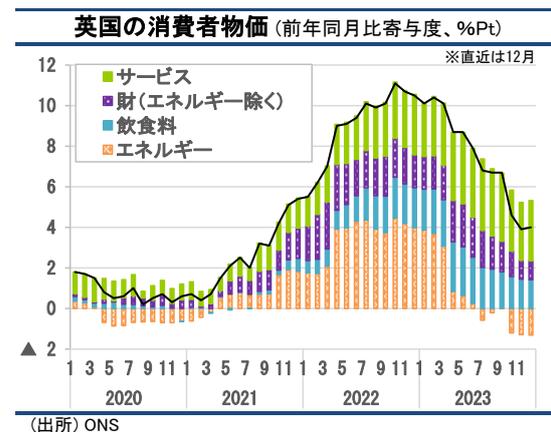
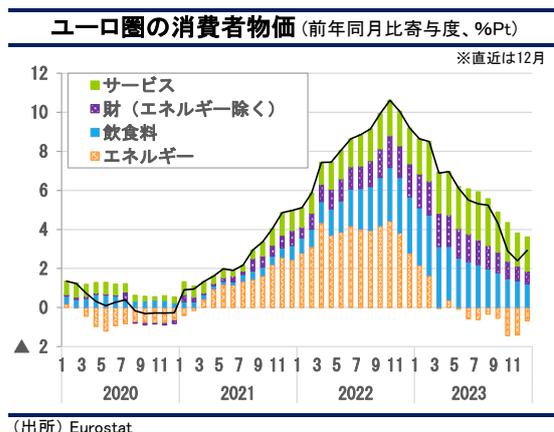
欧州経済：インフレ率低下の動きは足踏み、景気も昨年末にかけて停滞続く

インフレ率はユーロ圏、英国ともに低下傾向ながら、サービス価格の強い伸びが残る中で12月は足踏み。ECBやBOEの「利下げの議論は時期尚早」とのスタンスに沿った動きであり、政策金利を当面据え置き、金融引締めを継続することになろう。景気動向については、内外需ともに低調な中、10～12月期の実質GDP成長率（前期比）がユーロ圏でほぼゼロに留まった見込みである。また、英国では7～9月期（年率▲0.5%）と同程度のマイナス成長となりテクニカルリセッションが確認される可能性が高まっている。

●物価：サービス価格の上昇圧力は根強く、中央銀行は当面政策金利を据置きへ

- 12月のインフレ率（消費者物価指数の前年同月比）は、ユーロ圏、英国ともに上昇（ユーロ圏：11月前年同月比2.4%→12月2.9%、英国：3.9%→4.0%）し、低下傾向に足踏み。ユーロ圏、英国ともにサービス価格の上昇圧力が根強いことを窺わせた。

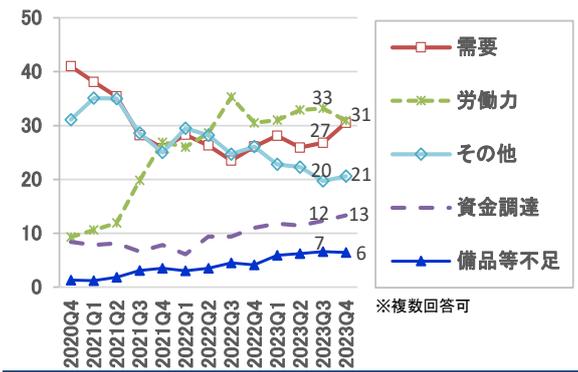
変動の大きいエネルギー・食料品類を除いたコアベースのインフレ率は、ユーロ圏で低下（3.6%→3.4%）も3%台の伸びが持続。英国では5%台で高止まり（5.1%→5.1%）。こうした中、ECB（欧州中銀）やBOE（英国中銀）はそれぞれ1/25、2/1の会合で、政策金利を据え置き、金融引締めを継続する公算大。



- ユーロ圏のインフレ率の内訳をみると、①サービス価格（4.0%→4.0%）の伸びは、横ばい。主な品目では航空運賃（▲6.9%→1.4%）や陸上運賃（0.0%→2.5%）の伸びが上昇、飲食・宿泊（6.0%→5.6%）やパック旅行（16.8%→5.5%）の伸びは低下。②エネルギー価格（▲11.5%→▲6.7%）は、ドイツで2022年12月に一般家庭・中小企業向けガス料金の政府補助が行われたことによる反動が出たことなどから下落幅が縮小。③食料品類（6.9%→6.1%）は、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価格転嫁される中で高い伸びが続くが、鈍化傾向にある。④コア財（2.9%→2.5%）の伸びも、需要の伸び悩みやコロナ禍収束に伴う供給制約の緩和、各種生産コストの低下などを背景に低下。

- ユーロ圏のサービス価格上昇については、供給側の人手不足問題が賃金上昇を通じて影響している可能性が高い。欧州委員会によるアンケート調査によると、サービス業の活動を制約している要因として、「労働力（の不足）」を挙げる企業が2022年7-9月期以降3割を上回る状況が続いており、直近の昨年10-12月期でも31%。ただし、「需要（の減退）」を挙げる企業も徐々に増えてきており、この点は先行きのサービス価格の伸びを抑える要因となり得る。
- 英国のインフレ率の内訳をみると、①サービス価格（6.3%→6.4%）の伸びが小幅上昇。特に通信（8.1%→8.5%）や娯楽・文化（3.2%→4.1%）などの項目で加速。パック旅行（11.6%→11.5%）も高止まり。また、②食料品類（9.4%→9.3%）の伸びは僅かな低下に留まり、高い伸びが続いた。一方、③エネルギー価格（▲16.9%→▲17.3%）の伸びは前月に続いて低下。④コア財（3.3%→3.1%）の伸びは、下落幅が拡大した中古車（▲3.6%→▲5.4%）を中心に低下。

サービス業が挙げた生産の制約要因(回答割合、%)



(出所) 欧州委員会

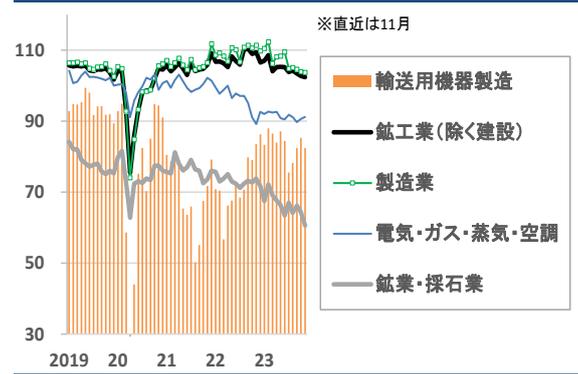
●景気動向：10～12月期も停滞続き、英国はテクニカルリセッション入りの公算

- 各種経済指標の動きによれば、10～12月期の実質GDP成長率は、ユーロ圏はほぼゼロ成長、英国は7～9月期と同程度の小幅マイナス成長となった公算が大きい（7～9月期はユーロ圏、英国ともに年率換算▲0.5%）。①食料品価格やサービス価格を中心とした物価上昇、金融引締めによる借入れコストの上昇及びそれを受けた消費者マインドの改善足踏みによる個人消費の回復抑制、②海外経済の減速に伴う輸出の減少が、引き続き欧州景気の下押し要因となっている。主な個別指標の最近の動きは以下の通り。

<ユーロ圏>

* 鉱工業生産（数量ベース、建設を除く）… 11月は前月比▲0.3%（10月▲0.7%）と3か月連続の減少。10～11月平均の7～9月平均比も▲1.2%となり、10～12月期も5四半期連続の減少となる見込み。10～11月平均の部門別の増減率（7～9月平均比）について、製造業は、輸送用機器（6.5%）や医薬品（4.7%）が増加したものの、コンピュータ（▲4.0%）や機械（▲2.1%）などで減少し、全体は▲1.0%と減少。鉱業・採石業は▲5.0%、電気・ガス・蒸気・空調は0.0%。

ユーロ圏の鉱工業生産（2015年=100）



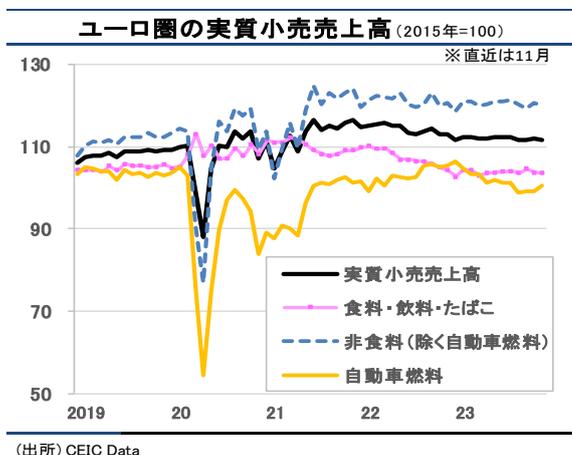
(出所) CEIC Data

* 輸出（財のみ）… 圏外向け輸出数量の全体値は10月分までしか公表されていないが、一部地域向け指数の10～11月平均（7～9月平均比）は、米国向けが0.4%と小幅増加も、対中国が▲5.0%と大幅に減少したほか、対ASEANも▲1.0%と減少したことを勘案すると、11月にかけて減少が続いている模様。

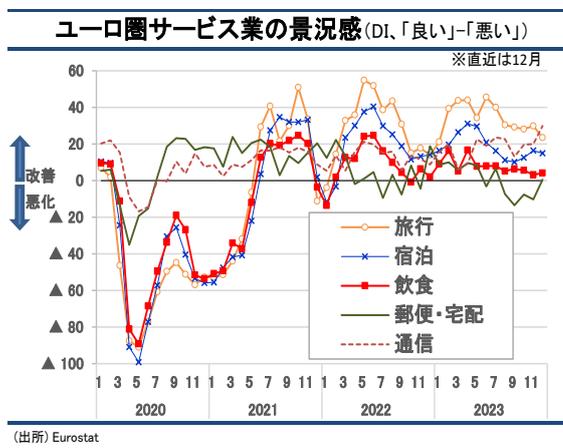
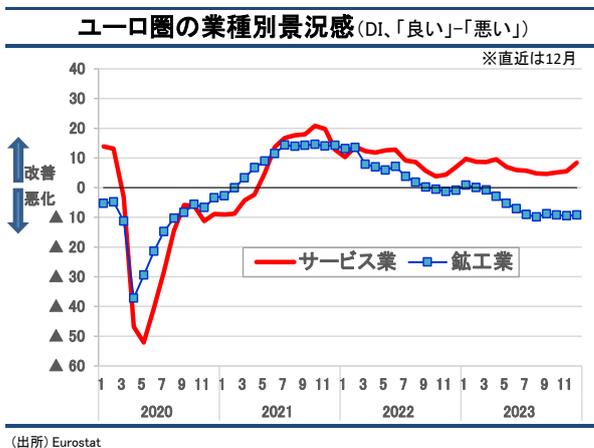
* 小売売上高（数量ベース、自動車を除く）… 11月は前月比▲0.3%（10月0.4%）と3か月ぶりの減少。10～11月平均の7～9月平均比も▲0.0%とほぼ横ばい。10～11月平均の品目別の内訳（7～9月平均比）は自動車燃料（0.2%）が僅かに増加も、食料品類（▲0.4%）や非食料品（自動車燃料を除く）は減少した。

く) (▲0.0%) が減少。

*ドイツの消費者マインド指数 (GfK 社調べ) … 12月は▲27.6%Pt (11月▲28.3%Pt) と4か月ぶりの改善となったものの、極めて慎重な状況は変わらず。食料品価格の高騰やウクライナ・中東地域の紛争などによる経済の不確実性の高まりがマインドの改善を妨げている。



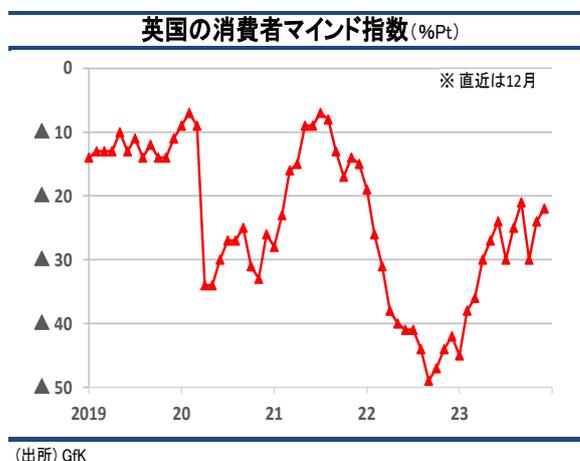
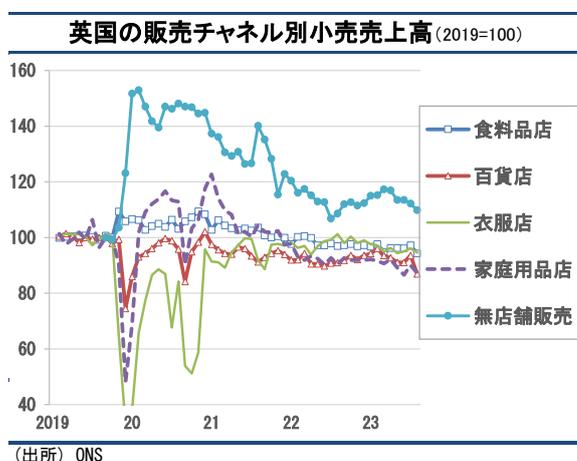
*企業の景況感 (DI (「良い」-「悪い」)) … 鉱工業では、12月に▲9.2 (11月▲9.5) と僅かに改善も、2022年末から景気の良し悪しの分かれ目となる0を下回る状態が続く。サービス業では、通信や郵便・宅配事業などを中心に12月は8.4 (11月5.5) と改善。ただし、分野ごとの動きはまだ模様であり、郵便・宅配や通信が上昇する一方、飲食や宿泊、旅行等の選択的支出分野は低調が続く。



<英国>

*月次GDP … 11月は前月比0.3% (10月▲0.3%) と増加。ただし、10~11月平均の7~9月平均比は▲0.1%と減少しており、基調は依然として弱い。10~11月平均の部門別の内訳 (7~9月平均比) について、サービス業は0.1%と増加。特に医療・社会保障 (1.3%) や教育 (1.0%) といった公共サービスが伸びた。しかし、芸術・娯楽 (▲2.4%) や宿泊・外食 (▲0.5%) といった民間サービスはむしろ落ち込み。公共サービスの伸長についても、医師や教師によるストライキ日数の減少や、コロナワクチンの接種キャンペーンといった特殊要因が寄与。一方、製造業 (▲1.5%) は、機械・設備 (▲6.9%) やゴムプラスチック製品 (▲4.6%) など幅広い業種で減少。建設業も高金利や悪天候を受け、住宅を中心に▲0.4%と減少。

- * **輸出** (財のみ) … 実質輸出¹の 10～11月平均の7～9月平均比は▲0.3%と減少。依然としてコロナ禍および Brexit 以前の 2019 年平均を 14.5%も下回る低水準。
- * **小売売上高** (数量ベース、自動車を除く) … 12月は前月比▲3.2% (11月1.4%) と、新型コロナウイルス関連規制が影響した2021年1月以来の大幅な落込みを記録。当局によると、一部消費者がクリスマス関連支出を11月のブラック・フライデー期間に前倒ししたことが12月の下振れにつながった。10～12月期の前期比も▲0.9%と減少。10～12月期の販売業態別の内訳(前期比)は、食料品店(0.1%)や衣料品店(0.0%)がほぼ横ばい、家庭用品店(▲3.0%)、無店舗販売(▲3.5%)、百貨店(▲2.1%)が落ち込んだ。
- * **消費者マインド指数** (Gfk社調べ) … 12月は▲22.0%Pt (11月▲24.0%Pt) と2か月連続の改善も、マインドは一進一退が続いており、均してみればコロナショック下の2020年の水準をかるうじて上回る程度。



●景気見通し：2024年は後半に緩やかな持ち直しが期待も、通年ではゼロ%台の低成長に留まる

- **今後の金融政策・物価動向**について、ユーロ圏、英国ともに足元では物価上昇ペースが弱まる傾向にあるが、サービス価格の騰勢の落ち着きが確認されるまでには時間を要するとみられる。中東情勢の不安定化や紅海周辺の治安悪化により、資源価格や輸送コストの再上昇リスクもくすぶる中、ECBやBOEはこれまでの利上げ効果を見極める姿勢をとり、当面は現状の金融引締め水準を維持する見込みである。ECBが利下げに転じる時期は、コア・インフレ率が2%前半に低下し、主要労働組合の賃上げ交渉の結果も出揃い始める2024年6月頃、BOEについては、明確な労働需給の緩和や賃上げ鈍化の確認が期待される同年8月頃との予想を維持する。
- **今後の欧州経済**は、①インフレ率の低下や賃上げを受けた実質可処分所得の持ち直しが個人消費の低迷に歯止めをかける一方、②金融引締めの影響が相対的に効きやすい住宅投資や設備投資の低迷が続くほか、③米中の成長ペース鈍化により輸出も当面力強さを欠くことから、2024年通年ではユーロ圏、英国ともに0%台の成長率にとどまる見込みである(ユーロ圏：前年比0.5%、英国：0.3%を予想)。
ただし、**ユーロ圏**では、グリーン・デジタル分野の投資を促すEU復興基金の支給による投資の下支えも期待される中、2024年年央までには景気が底入れし、年後半は利下げ開始や外需復調もあいまって回復ペースが2025年に向けて徐々に加速するとみる。**英国**では3%台後半のインフレ率が今春まで続いて景気回復を阻害するとみられ、景気の底入れは年央から夏場頃とユーロ圏よりも少し遅れる見通し。

¹ 貴金属を除く数値。