

# 欧 州

## ユーロ圏

### 1 経済情勢

#### (1) 2023年のユーロ圏経済

2023年のユーロ圏経済は、実質賃金の改善が続いたが、金融引締めや物価の上昇を背景に消費者マインドが悪化したことを反映して消費に弱さがみられた。また、企業投資を含む総固定資本形成も2022年から鈍化し、実質GDPの伸びは前年比+0.4%と2022年の同+3.4%から鈍化した。

需要項目別にみると、個人消費は前年比+0.5%、政府消費は同+0.8%、総固定資本形成は同+1.2%となり、内需の寄与度は+0.3%となった。また、輸出は前年比▲1.1%、輸入は同▲1.6%となり、外需の寄与度は+0.2%となった（図表1）。

2023年のユーロ圏の消費者物価指数の上昇率（以下、「消費者物価上昇率」という。）は、2022年2月に始まったロシアによるウクライナ侵略を背景に上昇していたエネルギー価格の下落（2022年前年比+37.0%、2023年同▲0.2%）の影響を反映し、2022年の前年比+8.4%から同+5.4%と、減速はしたものの高水準が続いた。

#### (2) 2024年1－3月期のユーロ圏経済

2024年1－3月期のユーロ圏の実質GDPは前期比+0.3%となり、ユーロ圏経済は3四半期ぶりにプラス成長となった。

#### (3) ユーロ圏経済の見通し

2024年5月公表の欧州委員会の見通しによると、ユーロ圏の実質GDPは2024年は前年比+0.8%、2025年同+1.4%と予測された。また、ユーロ圏の消費者物価上昇率は2024年は前年比+2.5%、2025年同+2.1%と予測された。

欧州委員会は、2024年初頭の予想を上回る成長と継続的な消費者物価上昇率の減速<sup>1</sup>により、ユーロ圏の経済活動は緩やかに拡大していくとして次のとおり言及した。

1. 2024年から2025年にかけての経済成長は、実質賃金と雇用の継続的な増加が実質可処分所得の増加を支えるた

め、個人消費の着実な拡大が主たる原動力となる。ただし、強い貯蓄性向が依然として個人消費を部分的に抑制する。

2. 世界経済が底堅く推移する中、貿易の回復が輸出を下支えする。ただし、内需が回復するにつれて、輸入の増加が輸出の成長に対するプラスの寄与をほぼ相殺する。

### 2 欧州中央銀行（ECB）の金融政策

#### (1) 政策金利

欧州中央銀行（ECB）は2016年3月に預金ファシリティ金利を▲0.30%から▲0.40%に、メイン・リファイナンス・オペレーション金利を0.05%から0.00%に引き下げた。2019年9月には、ユーロ圏経済の長引く減速を踏まえ、預金ファシリティ金利を▲0.40%から▲0.50%に引き下げた。

2022年に入り、ロシアによるウクライナ侵略を背景として物価の上昇が加速する中で、2022年7月に0.50%ポイント、9月、10月に各0.75%ポイント、12月、2023年2月、3月に各0.50%ポイント、5月、6月、7月、9月に各0.25%ポイントと10回連続で合計4.50%ポイントの利上げを行った。2023年10月以降は2024年4月会合まで政策金利を据え置いた。2024年5月時点で預金ファシリティ金利は4.00%、メイン・リファイナンス・オペレーション金利は4.50%の水準となった。

#### (2) 資産の買入れと残高

2020年3月12日、ECBは新型コロナウイルス感染症の感染拡大による経済への影響に対処するため、2020年末まで「資産買入プログラム」（APP）の買入枠を1,200億ユーロ追加することを公表したほか、同年3月18日には「パンデミック緊急買入プログラム」（PEPP）を新設し、買入枠を上限7,500億ユーロとした。その後、2020年6月4日及び12月10日にPEPPの買入枠を拡大し、上限1兆8,500億ユーロとしたが、2021年に徐々に経済が回復する中、9月と12月にPEPPの買入ペースを落とすことを決定した。

2022年に入り、ロシアによるウクライナ侵略を背景として消費者物価上昇率が加速する中で、経済のプラス成長もあってPEPPの新規の買入れを2022年3月に終了した。また、

<sup>1</sup> 消費者物価上昇率は目標（ユーロ圏の物価安定の目標は、消費者物価指数（総合指数）の対前年比の「中期的にプラス2%で上下対称。」）を超えて推移していたが、2023年10月をピークに減速した。

【図表 1】 ユーロ圏の実質GDP

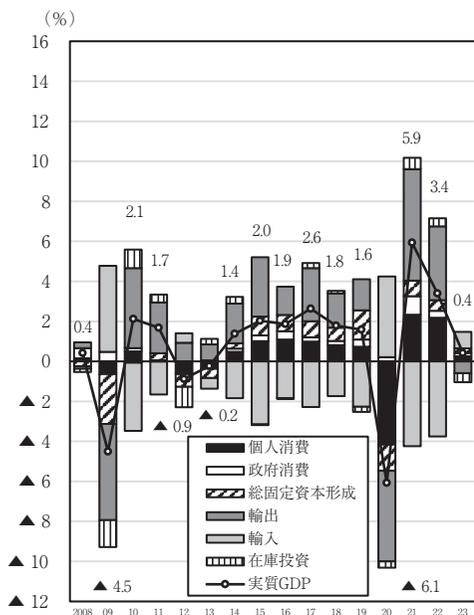
(前期(年)比, ( )は寄与度: %)

	2022	2023	2023				2024
			1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
実質GDP 【年率】	3.4	0.4	0.04 【0.2】	0.1 【0.6】	▲0.06 【▲0.23】	▲0.05 【▲0.21】	0.3 【1.3】
個人消費	4.2 (2.2)	0.5 (0.3)	0.1 (0.1)	0.1 (0.04)	0.3 (0.2)	0.1 (0.03)	
政府消費	1.6 (0.3)	0.8 (0.2)	▲0.3 (▲0.1)	0.3 (0.1)	0.7 (0.1)	0.5 (0.1)	
総固定資本形成	2.5 (0.5)	1.2 (0.3)	0.3 (0.1)	0.2 (0.04)	0.01 (0.002)	1.0 (0.2)	
在庫投資	(0.4)	(▲0.4)	(▲0.6)	(0.6)	(▲0.4)	(▲0.1)	
内需	(3.4)	(0.3)	(▲0.5)	(0.7)	(▲0.1)	(0.2)	
外需	(▲0.02)	(0.2)	(0.5)	(▲0.6)	(0.03)	(▲0.3)	
輸出	7.2 (3.6)	▲1.1 (▲0.6)	▲0.5 (▲0.2)	▲1.1 (▲0.6)	▲1.2 (▲0.7)	0.01 (0.005)	
輸入	7.9 (▲3.7)	▲1.6 (0.8)	▲1.6 (0.8)	▲1.0 (0.03)	▲1.4 (0.8)	0.6 (▲0.3)	

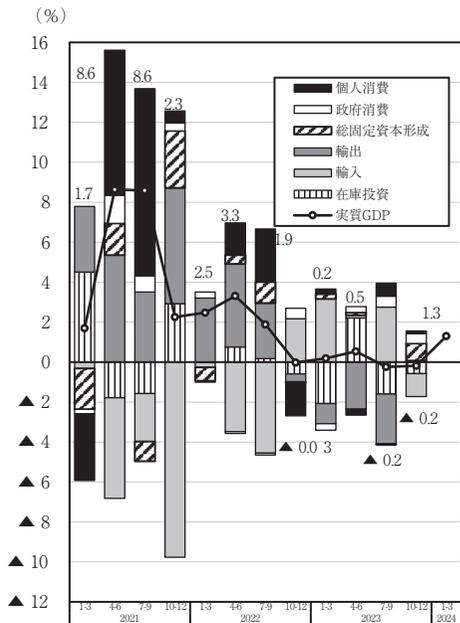
(注) 総固定資本形成は民間、政府の合計。年率の値は執筆者による推計。

(出所) 欧州委員会

暦年  
(前年比)



四半期  
(前期比年率)



【図表2】ユーロ圏の実質GDP

(前年比, %)

	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
ユーロ圏	5.9	3.4	0.4	0.8	1.4
ドイツ	3.2	1.8	▲0.3	0.1	1.0
フランス	6.4	2.5	0.7	0.7	1.3
イタリア	8.3	4.0	0.9	0.9	1.1

(出典) 欧州委員会：Spring 2024 Economic Forecast

【図表3】ユーロ圏の消費者物価上昇率

(前年比, %)

	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
ユーロ圏	2.6	8.4	5.4	2.5	2.1
ドイツ	3.2	8.7	6.0	2.4	2.0
フランス	2.1	5.9	5.7	2.5	2.0
イタリア	1.9	8.7	5.9	1.6	1.9

(出典) 欧州委員会：Spring 2024 Economic Forecast

【図表4】ユーロ圏の失業率の推移と見通し

(%)

	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
ユーロ圏	7.7	6.8	6.6	6.6	6.5
ドイツ	3.7	3.1	3.1	3.1	3.1
フランス	7.9	7.3	7.3	7.7	7.8
イタリア	9.5	8.1	7.7	7.5	7.3

(出典) 欧州委員会：Spring 2024 Economic Forecast

【図表5】主要機関によるユーロ圏経済の見通し

	欧州中央銀行 (ECB)		国際通貨基金 (IMF)		欧州委員会	
	2024年3月時点の見通し		2024年4月時点の見通し		2024年5月時点の見通し	
	2024年	2025年	2024年	2025年	2024年	2025年
実質GDP成長率 (前年比, %)	0.6	1.5	0.8	1.5	0.8	1.4
消費者物価上昇率 (前年比, %)	2.3	2.0	2.4	2.1	2.5	2.1
失業率 (%)	6.5	6.7	6.6	6.4	6.6	6.5
経常収支 (対GDP比, %)	3.2	3.2	2.3	2.3	3.2	3.2

(出所) ECB, IMF, 欧州委員会

2024年前半には償還分全額の再投資を継続し、同年後半に再投資を続けつつ保有額を月平均75億ユーロ削減すること、同年末には再投資を終える意向を示した。APPについては買入れを2022年7月に終了し、2023年3月から償還分について再投資する額を縮減する形で保有資産の残高を削減した後、同年6月以降、再投資を終了した。

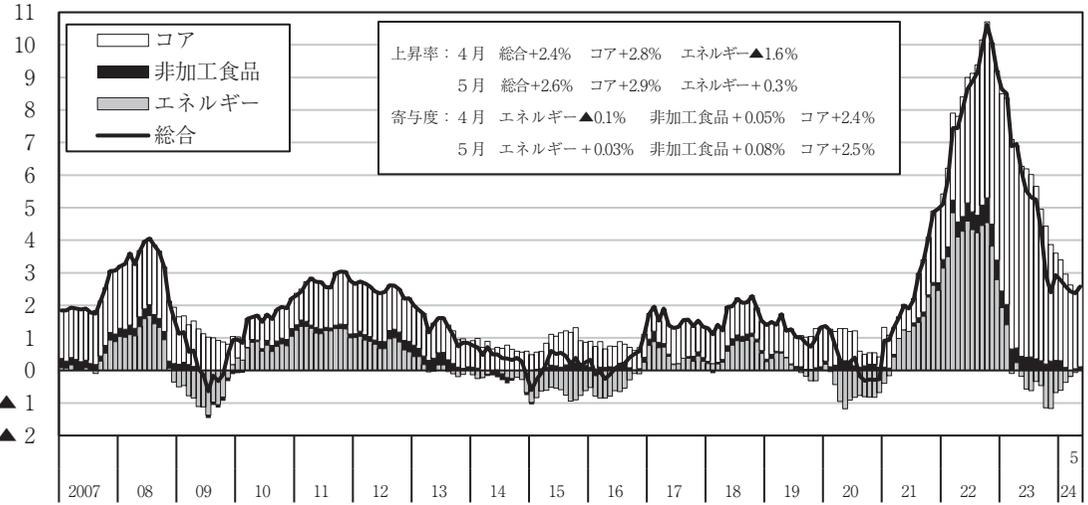
### (3) 流動性供給

2020年3月12日、ECBは「長期流動性供給オペレーション」(TLTROⅢ)の適用金利を0.25%ポイント引き下げてマイナス0.25%とし、同年4月30日にはマイナス0.50%に引き下げた。また、「パンデミック緊急長期資金供給オペレーション」(PELTROs)を新設し、適用金利マイナス0.25%とした。同年12月10日にはTLTROⅢ及びPELTROsによる流動性供給オペレーションを追加実施することを公表した<sup>2</sup>ところ、2021年12月にはこれらのオペレーションを終了した。

<sup>2</sup> TLTROⅢは2021年6月、9月、12月に追加で実施され、PELTROsは2021年3月、6月、9月、12月に追加で実施された。

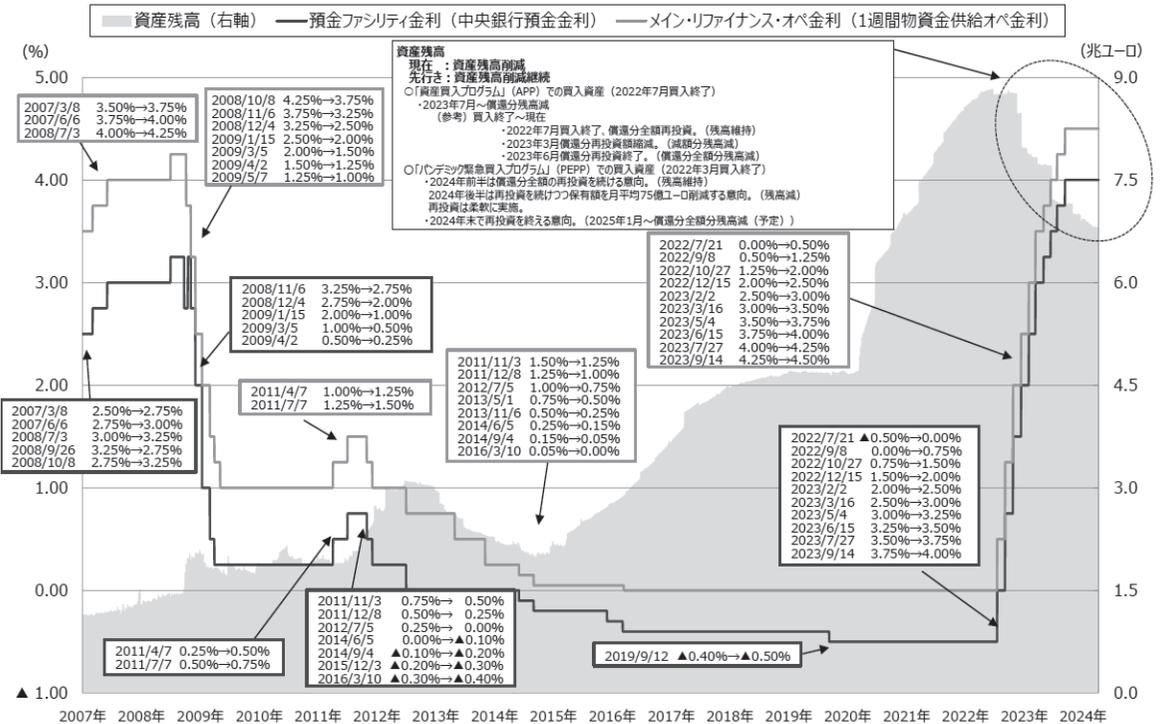
【図表6】ユーロ圏の消費者物価上昇率

(前年同月比：%)



(注)「コア」は、変動が比較的大きいエネルギー、非加工食品(野菜、果物、肉、魚)を除いた品目の物価を表す(指数の比率)。(出所)欧州委員会

【図表7】ECBの政策金利、保有資産残高の推移



(出所) ECB

# イギリス

## 1 経済情勢

### (1) 2023年のイギリス経済

2023年のイギリス経済は、金融引締め、急激な物価上昇が続いたことを背景に、2022年と比べ個人消費は弱い動きとなり、総固定資本形成は横ばいとなったことから、実質GDPの伸びは前年比+0.1%となった。

需要項目別にみると、個人消費は前年比+0.3%、政府消費は同+0.5%、総固定資本形成は同+2.2%、在庫投資の寄与度は▲0.9%となり、内需の寄与度は▲0.2%となった。外需については、輸出が前年比▲0.5%、輸入が同▲1.5%となり、寄与度は+0.3%となった（図表1）。

2023年の消費者物価上昇率は、金融引締め、通貨高、エネルギー価格下落の影響を背景に前年比+7.3%となり、2022年の+9.1%と比べ減速はしたが高水準が続いた（図表2）。失業率は2023年4.0%と、2022年（3.8%）から上昇した（図表3）。

### (2) 2024年1－3月期のイギリス経済

2024年1－3月期の実質GDPは、前期比+0.6%（年率+2.5%）と、2023年10－12月期（前期比▲0.3%、年率▲1.2%）のマイナスの伸びからプラスの伸びに転換した。

需要項目別にみると、個人消費（前期比+0.2%）、総固定資本形成（同+1.4%）がプラスとなり、内需の寄与度は+0.2%となった。外需については、輸出が前期比▲1.0%、輸入が同▲2.3%となり、外需の寄与度は+0.4%となった。

### (3) イギリス経済の見通し

イギリス財政責任庁（OBR）は2024年3月6日の「2024年度経済財政見通し」（“Economic and fiscal outlook, March 2024”）の中で、消費者物価上昇率については、エネルギー価格の下落により2023年10－12月期の前年同期比+4.2%から2024年中に同+2.2%にまで減速すると見通した。また、イギリスの物価安定の目標<sup>3</sup>に戻る時期は2028年と予測した。

GDPについては、実質賃金の伸び悩み、イギリス中央銀行（イングランド銀行：BOE）による利上げの影響、財政支援の縮減によって経済活動が制約されることから、2024年の実質GDPは+0.8%の伸びにとどまると見通した。その後も2025年前年比+1.9%、2026年同+2.0%、2027年同+1.8%、2028年同+1.7%と、見通し期間のすべての年においてプラスの伸びとなると予測した。

労働市場については、2022年半ばから労働市場の逼迫に緩

和の兆しがみえはじめたところ、失業率は2024年10－12月期にピークとなり4.5%に達すると予測した。

## 2 イギリス中央銀行（イングランド銀行：BOE）の金融政策

### (1) 政策金利

イングランド銀行（BOE）は2016年8月に、同年6月の国民投票における欧州連合（EU）からの離脱の決定に伴う経済の悪化が懸念されたことを背景に政策金利を引き下げて0.50%から0.25%とした。その後、消費者物価上昇率が目標を超えて高水準で推移したこと、失業率が歴史的な低水準であることを背景に2017年11月、2018年8月に政策金利を0.25%ポイントずつ引き上げて0.75%とした。その後、新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大によるイギリス経済への影響に対処するため、2020年3月11日の臨時会合において政策金利を引き下げて0.25%とし、さらに3月19日の臨時会合においても引き下げて0.10%とした。2021年12月には、新型コロナウイルス感染症の感染拡大予防のための規制の緩和を背景とする労働市場の逼迫や物価上昇率の加速を考慮し、政策金利を0.15%ポイント引き上げて0.25%とした。

2022年に入り、2月の会合において0.25%ポイント引き上げた後、ロシアによるウクライナ侵略を背景とするエネルギー価格の上昇による物価上昇率の加速を背景に、同年3月から2023年8月に14回連続で合計5.15%ポイントの利上げを行った。2023年9月以降は2024年5月会合まで政策金利を据え置き、政策金利は2024年5月末時点で5.25%である。

### (2) 資産の買入れと残高

BOEは2016年8月、政策金利を引き下げると同時に国債等の資産買入額の上限を700億ポンド拡大し、4,450億ポンドを上限として買入れを行うことを決定した。新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大によるイギリス経済への影響に対処するため、2020年3月19日の臨時会合では、資産買入枠を2,000億ポンド拡大することを決定した。その後も資産買入枠を2020年6月18日に1,000億ポンド、同年11月5日に1,500億ポンド拡大し、資産買入枠の上限を8,950億ポンドとした。

2022年に入り、消費者物価上昇率の加速を背景に2月、資産の償還分の再投資を終了して保有資産残高の削減を始め、さらに9月には社債、11月には英国債の売却を開始した。

2023年9月会合では、保有する英国債を2023年10月～2024年9月に1,000億ポンド削減することを決定した。

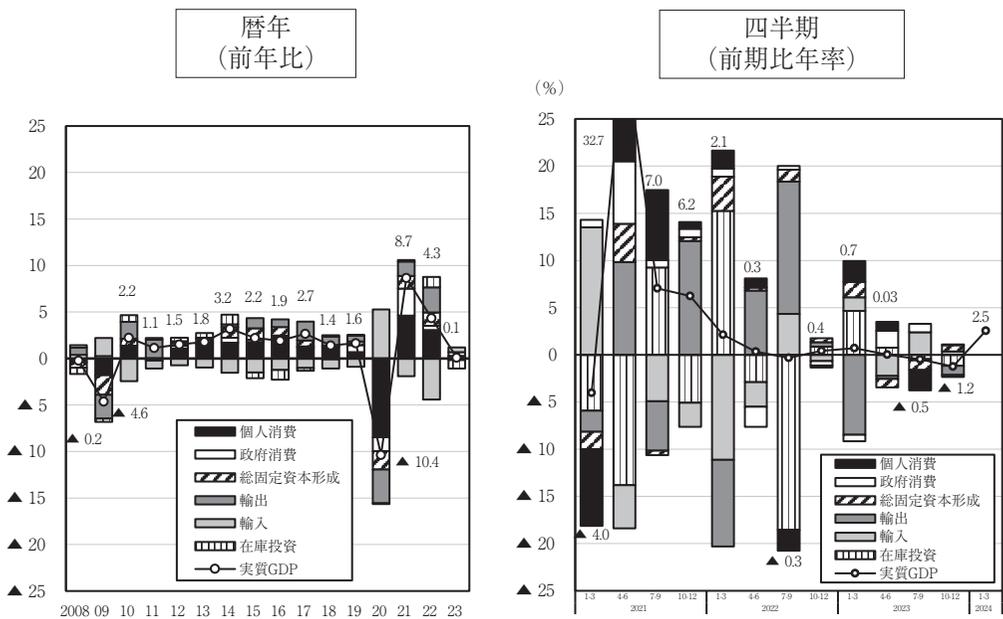
（華田 峻佑，折原 健太）

<sup>3</sup> イギリスの物価安定の目標は、イギリスの消費者物価指数（総合指数）の対前年比の「中期的にプラス2%で上下対称」。

【図表1】 イギリスの実質GDP

	2022	2023	2023				2024
			1-3	4-6	7-9	10-12	
実質GDP 【年率】	4.3	0.1	0.2 【0.7】	0.01 【0.03】	▲0.1 【▲0.5】	▲0.3 【▲1.2】	0.6 【2.5】
個人消費	5.0 (3.0)	0.3 (0.2)	0.9 (0.5)	0.4 (0.2)	▲0.9 (▲0.5)	▲0.1 (▲0.05)	0.2 (0.1)
政府消費	2.3 (0.5)	0.5 (0.1)	▲0.8 (▲0.2)	2.2 (0.4)	1.1 (0.2)	0.1 (0.02)	0.3 (0.1)
総固定資本形成	8.0 (1.4)	2.2 (0.4)	2.2 (0.4)	▲1.2 (▲0.2)	▲1.4 (▲0.3)	0.9 (0.2)	1.4 (0.3)
民間設備投資	9.6 (0.9)	5.5 (0.6)	4.4 (0.5)	▲0.03 (▲0.003)	▲2.8 (▲0.3)	1.4 (0.1)	0.9 (0.1)
民間住宅投資	10.3 (0.4)	▲6.4 (▲0.3)	▲3.7 (▲0.2)	▲3.3 (▲0.1)	▲2.1 (▲0.1)	▲1.2 (▲0.04)	4.5 (0.2)
政府投資	0.9 (0.03)	7.7 (0.2)	3.4 (0.1)	▲1.5 (▲0.1)	3.9 (0.1)	2.8 (0.1)	▲0.6 (▲0.02)
公的建物	12.5 (0.04)	▲1.2 (▲0.003)	2.5 (0.01)	▲7.8 (▲0.02)	1.6 (0.004)	2.0 (0.005)	▲3.1 (▲0.01)
在庫投資	(1.1)	(▲0.9)	(1.2)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.3)	(▲0.3)
内需	(6.1)	(▲0.2)	(2.0)	(0.7)	(▲0.7)	(▲0.2)	(0.2)
外需	(▲1.7)	(0.3)	(▲1.8)	(▲0.6)	(0.6)	(▲0.2)	(0.4)
輸出	9.0 (2.7)	▲0.5 (▲0.2)	▲6.5 (▲2.2)	▲0.3 (▲0.1)	▲0.1 (▲0.04)	▲0.8 (▲0.2)	▲1.0 (▲0.3)
輸入	14.6 (▲4.4)	▲1.5 (0.5)	▲1.1 (0.4)	1.7 (▲0.6)	▲1.8 (0.6)	▲0.3 (0.1)	▲2.3 (0.8)

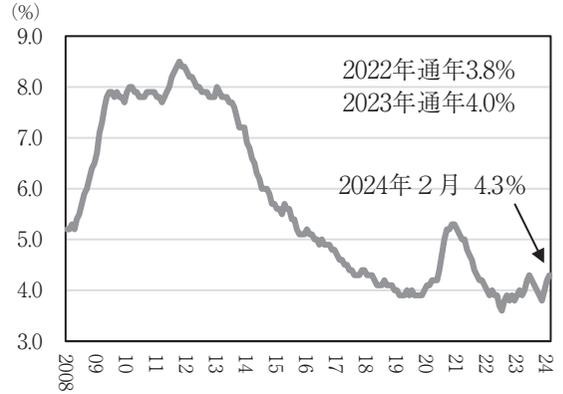
(注) 総資本固定形成は、表中の項目の他、民間部門の所有権移転費用、公的部門の所有権移転費用。前期比年率の値は執筆者による推計。  
(出所) 英国統計局



【図表2】 イギリスの消費者物価指数の上昇, 下落率



【図表3】 イギリスの失業率

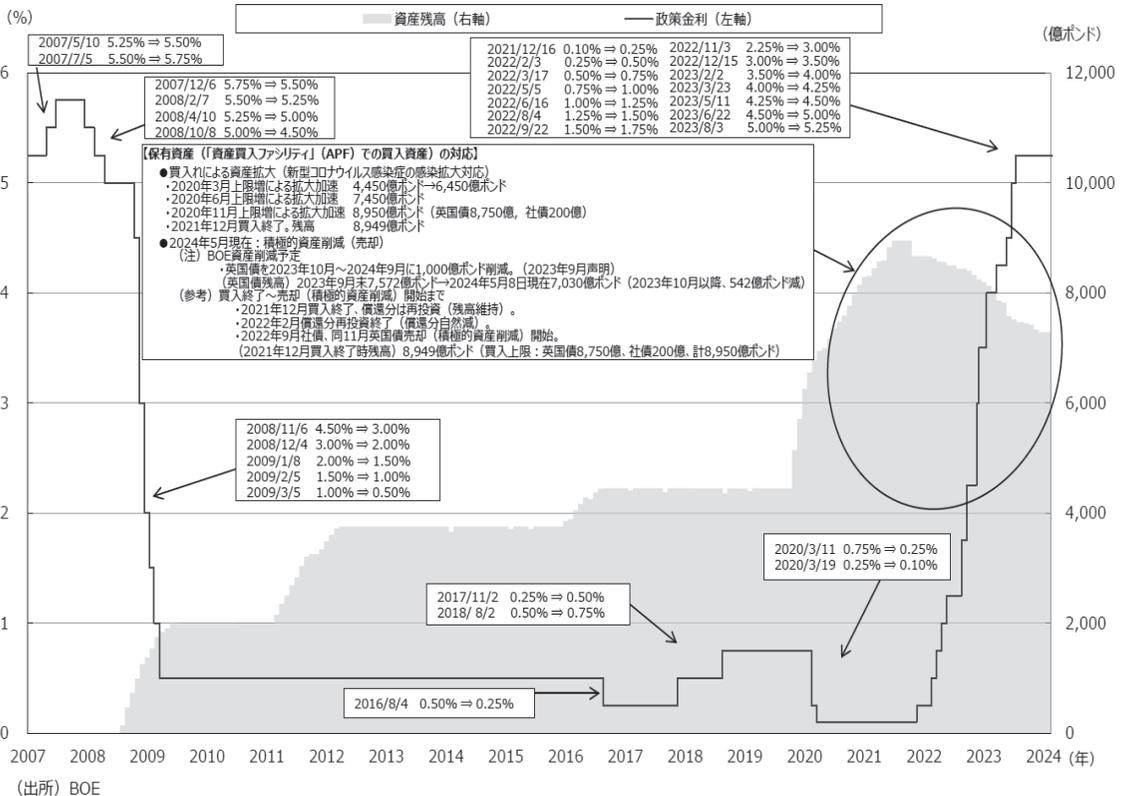


【図表4】 政府, 国際機関によるイギリス経済の見通し

	政府 (財政責任庁)		国際通貨基金 (IMF)	
	2024年 3月時点の見通し		2024年 4月時点の見通し	
	2024年	2025年	2024年	2025年
実質GDP成長率 (前年比, %)	0.8	1.9	0.5	1.5
消費者物価上昇率 (前年比, %)	2.2	1.5	2.5	2.0
失業率 (%)	4.4	4.4	4.2	4.1
経常収支 (対GDP比: %)	▲2.8	▲3.0	▲2.6	▲2.8

(出所) イギリス財政責任庁 (OBR), IMF

【図表5】 BOEの政策金利の推移, 保有資産残高の推移



(出所) BOE