

欧 州

I. ユーロ圏

(1) 最近の経済情勢

① 2022年のユーロ圏経済

2022年の実質GDP成長率は、ロシアによるウクライナ侵略を背景としたエネルギー価格の上昇や、新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴う経済活動の停滞を背景とする原材料不足の長期化による供給制約といった影響を受けたものの、経済活動の制限の緩和や各国政府による家計、企業に対するエネルギー価格高支援もあり前年比+3.5%となった。

需要項目別の内訳をみると、個人消費が前年比+4.3%、政府支出が同+1.3%、総固定資本形成が同+3.7%となり、内需の寄与度は+3.6%となった。また、輸出は前年比+6.9%、輸入は同+7.9%となり、外需の寄与度は▲0.2%となった（図表1）。

2022年の消費者物価上昇率は、経済活動の再開に伴う需要増、ロシアによるウクライナ侵略を背景としたエネルギー価格の上昇により前年比+8.4%となった。

② 2023年第1四半期のユーロ圏経済

2023年第1四半期のユーロ圏の実質GDP成長率は、前期比+0.1%となった。エネルギー価格の低下、供給制約の緩和、企業や家計に対する各国政府の物価上昇対策としての財政支援が底堅さに寄与したとみられる。

③ 経済見通し

2023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成長率は2023年は前年比+1.1%、2024年同+1.6%と予測され、2月時点の見通し（2023年：同+0.9%、2024年：同+1.5%）から上方修正された。また、ユーロ圏の消費者物価上昇率は2023年は前年比+5.8%、2024年同+2.8%と予測され、2月時点の見通し（2023年：同+5.6%、2024年：同+2.5%）から上方修正された。

欧州委員会は経済が下振れするリスクが増大しているとし、その根拠として以下の点を指摘した。

1. コアの物価上昇率の加速が続いているところ、その持続が、家計の購買力を抑制し続けるほか金融政策による一層の対応を迫るといった影響を及ぼす可能性があり、大きなリスクである。
2. 2023年3月以降の米国発の銀行セクターの混乱

を受けた金融市場でのリスク回避的な動きが新たに強まれば、予想よりも強い資金貸出環境の引締めが起こる可能性がある。

3. エネルギー価格の見通しも依然として不透明であり、ロシアによるウクライナ侵略に起因する不確実性も持続していることから、外部環境のリスクが依然として非常に高い水準にある。

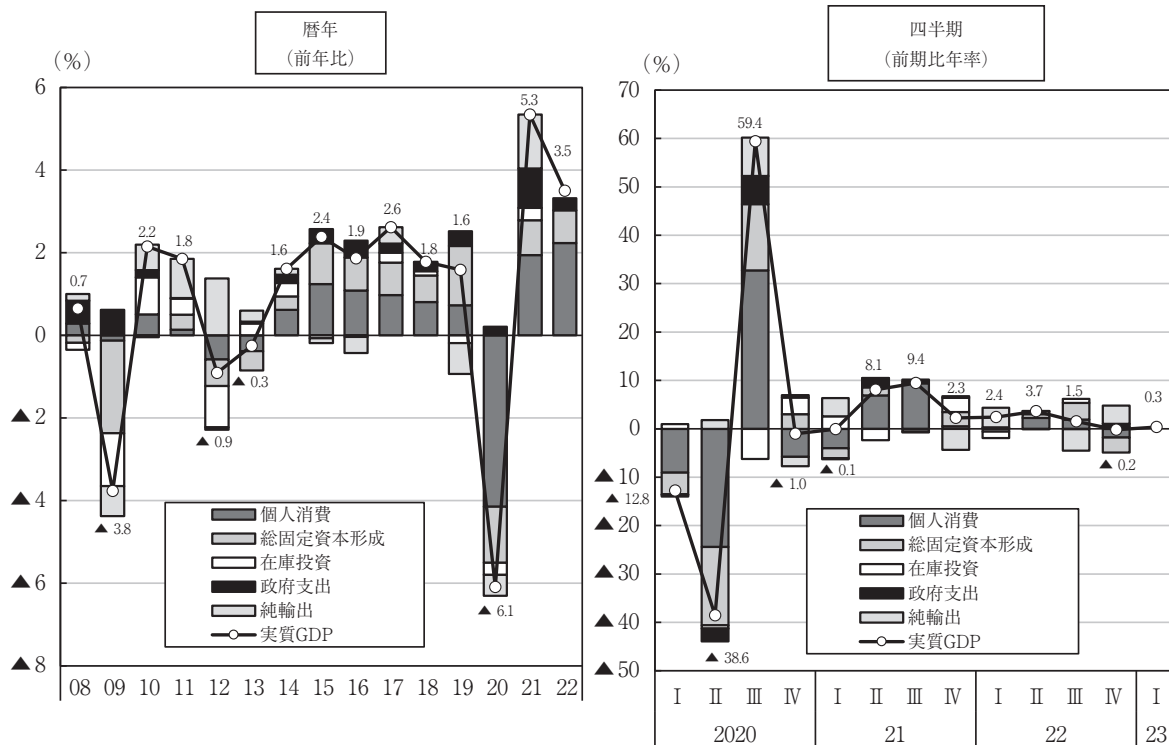
【図表1】 ユーロ圏の実質GDP成長率

(前期(年)比, ()は寄与度:%)

	2020	2021	2022	2022				2023
				1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
実質GDP 【年率】	▲6.1	5.3	3.5	0.6 【2.4】	0.9 【3.7】	0.4 【1.5】	▲0.05 【▲0.2】	0.1 【0.3】
個人消費	▲7.7 (▲4.1)	3.7 (1.9)	4.3 (2.2)	0.1 (0.1)	1.1 (0.6)	0.9 (0.5)	▲0.9 (▲0.5)	
政府支出	1.0 (0.2)	4.3 (1.0)	1.3 (0.3)	0.1 (0.0)	0.1 (0.0)	▲0.1 (▲0.0)	0.8 (0.2)	
総固定資本形成	▲6.2 (▲1.4)	3.8 (0.8)	3.7 (0.8)	▲0.7 (▲0.2)	0.9 (0.2)	4.0 (0.8)	▲3.6 (▲0.8)	
在庫投資	(▲0.3)	(0.3)	(0.3)	(▲0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	
内需	(▲5.6)	(4.0)	(3.6)	(▲0.4)	(0.9)	(1.5)	(▲1.0)	
外需	(▲0.5)	(1.3)	(▲0.2)	(1.0)	(▲0.0)	(▲1.1)	(0.9)	
輸出	▲8.9 (▲4.4)	10.6 (5.0)	6.9 (3.5)	1.4 (0.7)	1.7 (0.9)	1.7 (0.9)	▲0.0 (▲0.0)	
輸入	▲8.5 (3.9)	8.4 (▲3.7)	7.9 (▲3.6)	▲0.6 (0.3)	1.9 (▲0.9)	4.2 (▲2.0)	▲1.9 (0.9)	

(注) 年率の値は総合政策課による推計。

(出所) Eurostat



(注) 前期比年率の値は総合政策課による推計。

(出所) Eurostat

【図表2】 ユーロ圏の実質GDP成長率

(前年比, %)

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
ユーロ圏	▲6.1	5.3	3.5	1.1	1.6
ドイツ	▲3.7	2.6	1.9	0.2	1.4
フランス	▲7.8	6.8	2.6	0.7	1.4
イタリア	▲9.0	7.0	3.7	1.2	1.1

(出所) 欧州委員会：Spring 2023 Economic Forecast

【図表3】 ユーロ圏の消費者物価上昇率

(前年比, %)

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
ユーロ圏	0.3	2.6	8.4	5.8	2.8
ドイツ	0.4	3.2	8.7	6.8	2.7
フランス	0.5	2.1	5.9	5.5	2.5
イタリア	▲0.1	1.9	8.7	6.1	2.9

(出所) 欧州委員会：Spring 2023 Economic Forecast

【図表4】 ユーロ圏の失業率の推移と見通し

(%)

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
ユーロ圏	8.0	7.7	6.8	6.8	6.7
ドイツ	3.7	3.7	3.1	3.2	3.1
フランス	8.0	7.9	7.3	7.4	7.5
イタリア	9.3	9.5	8.1	7.8	7.7

(出所) 欧州委員会：Spring 2023 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	
	2023年3月時点の見通し		2023年4月時点の見通し		2023年5月時点の見通し	
	2023年	2024年	2023年	2024年	2023年	2024年
実質GDP成長率 (前年比, %)	1.0	1.6	0.8	1.4	1.1	1.6
消費者物価上昇率 (前年比, %)	5.3	2.9	5.3	2.9	5.8	2.8
失業率 (%)	6.6	6.6	6.8	6.8	6.8	6.7
経常収支 (対GDP比, %)	1.3	2.0	0.6	0.9	2.1	2.4

(出所) ECB, IMF, 欧州委員会

(2) ユーロ圏の金融政策

① 政策金利の誘導

欧州中央銀行 (ECB) は2016年3月に預金ファシリティ金利を▲0.3%から▲0.4%に引き下げるとともに、主要リファイナンス・オペ金利の引下げ (0.05% → 0.00%) を決定した。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▲0.4%から▲0.5%に引き下げた。

その後、2022年に入り、ロシアによるウクライナ侵略を背景とした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0.75ポイント、12月・2023年2月・3月に0.50ポイント、5月に0.25ポイントと7会合連続で合計3.75%ポイントの利上げを行い、預金ファシリティ金利を3.25%、主要リファイナンス・オペ金利を3.75%とした。

② 資産の買入れ、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た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月に終了したほか、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の削減を開始した。

③ 流動性供給

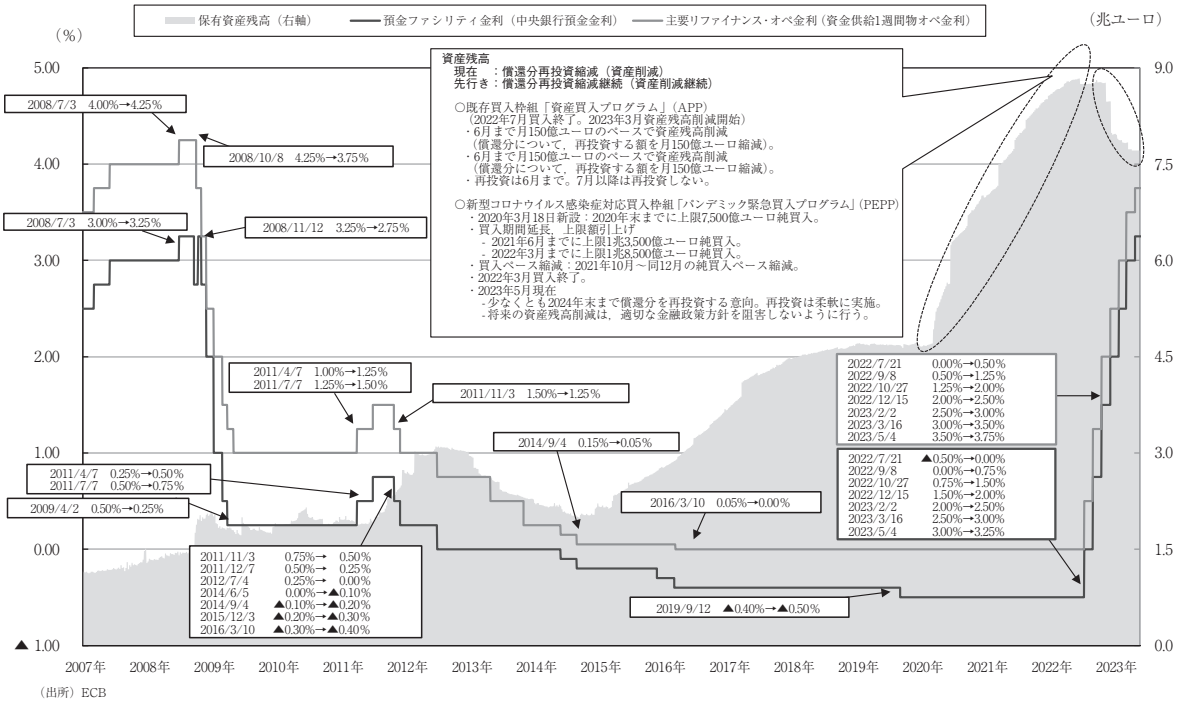
2020年3月12日、ECBは長期流動性供給 (TLTRO III) の適用金利を25bp引き下げて▲0.25%とし、同年4月30日にはTLTRO IIIの適用金利を▲0.50%に引き下げた。また、パンデミック緊急長期資金供給オペ (PELTROs)

を新設し、適用金利を▲0.25%とした。同年12月10日にはTLTRO III及びPELTROsによる流動性供給オペを追加実施することを公表した¹ところ、2021年12月にはこ

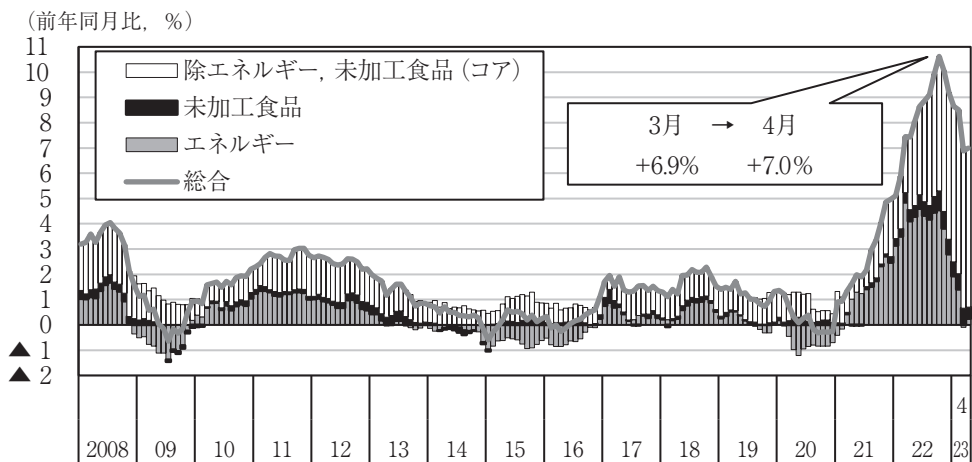
れらのオペを終了した。

(山田浩介, 白石達也)

【図表6】ECBの政策金利の推移、保有資産残高の推移



【図表7】消費者物価上昇率



(注1) 寄与度 3月 エネルギー ▲0.1%, 未加工食品 0.7%, コア 6.3%

4月 エネルギー 0.3%, 未加工食品 0.5%, コア 6.2%

(注2) コアはエネルギー、未加工食品 (野菜、果物、肉、魚) を除いたもの。

(出所) Eurostat

¹ TLTRO III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。

Ⅱ. イギリス

1. 経済情勢

(1) 2022年の経済情勢

2022年の実質GDP成長率は、ロシアによるウクライナ侵略を背景としたエネルギー価格の上昇や、新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴う経済活動の停滞を背景とする原材料不足の長期化による供給制約といった影響を受けたものの、経済活動の制限の緩和や政府による家計、企業に対するエネルギー価格高支援もあり前年比+4.1%となった。

需要項目別の内訳をみると、個人消費が前年比+5.6%、総固定資本形成が同+8.6%、政府支出が同+1.8%、在庫投資の寄与度が▲0.9%となり、内需の寄与度は+4.4%となった。一方、外需については、輸出が前年比+9.9%、輸入が同+13.3%となり、寄与度は▲1.2%となった（図表1）。

2022年の消費者物価上昇率は、経済活動の再開に伴う需要増、ロシアによるウクライナ侵略を背景としたエネルギー価格上昇の影響を受け、前年比+9.1%となった。また、失業率については2022年で3.7%となり、2021年（4.5%）から低下した。

(2) 2023年第1四半期のイギリス経済

2022年第1四半期の実質GDP成長率は、前期比+0.1%（年率+0.5%）と、前期（前期比+0.1%、年率+0.5%）と同水準の伸びとなった。

需要項目別の内訳をみると、個人消費（前期比+0.1%）や総固定資本形成（同+1.3%）が前期比でプラスとなり、内需の寄与度は+0.4%となった。外需については、輸出が前期比▲8.1%、輸入が同▲7.2%となり、外需の寄与度は▲0.3%となった。また、実質GDPの水準はコロナウイルス感染症の感染拡大の影響を受ける前（2019年第4四半）の水準を0.5%下回った。

(3) イギリス経済の見通し

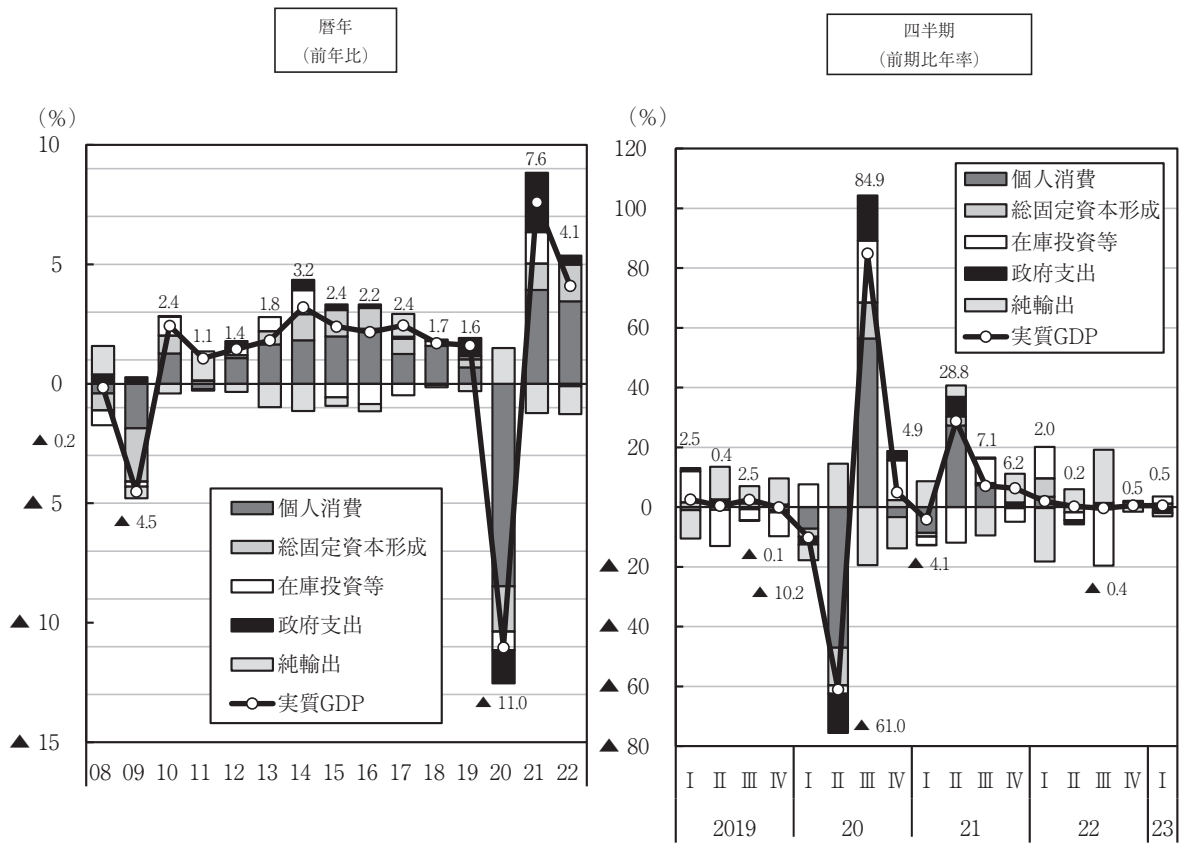
イギリス財政責任庁（OBR）は、2023年3月15日の「2023年度経済財政見通し」（“Economic and fiscal outlook March 2023”）の中で、2023年の消費者物価上昇率は、エネルギー価格の下落により2022年第4四半期の前年同期比+10.7%から2023年中に同+2.9%にまで減速すると見通した。また、2020年代半ばの上昇率は0%近傍にとどまり、イギリスの物価安定の目標である前年比+2%に戻る時期は2028年の早い

【図表1】イギリスの実質GDP成長率

（前期比、（ ）は寄与度：％）

	2020	2021	2022	2022				2023
				1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
実質GDP 【年率】	▲11.0	7.6	4.1	0.5 【2.0】	0.1 【0.2】	▲0.1 【▲0.4】	0.1 【0.5】	0.1 【0.5】
個人消費	▲13.2 (▲8.5)	6.2 (3.9)	5.6 (3.5)	1.4 (0.9)	0.3 (0.2)	▲0.3 (▲0.2)	0.2 (0.1)	0.1 (0.0)
政府支出	▲7.3 (▲1.4)	12.5 (2.5)	1.8 (0.4)	▲0.4 (▲0.1)	▲1.7 (▲0.3)	0.8 (0.2)	0.5 (0.1)	▲2.5 (▲0.5)
総固定資本形成	▲10.5 (▲1.9)	6.1 (1.1)	8.6 (1.5)	8.6 (1.5)	▲2.3 (▲0.4)	1.1 (0.2)	0.3 (0.0)	1.3 (0.2)
設備投資	▲11.9 (▲1.2)	0.9 (0.1)	10.8 (1.0)	8.2 (0.7)	2.5 (0.2)	0.1 (0.0)	▲0.2 (▲0.0)	0.7 (0.1)
在庫投資	(▲0.8)	(1.3)	(▲0.1)	(2.7)	(▲0.8)	(▲4.5)	(0.2)	(0.6)
内需	(▲12.5)	(8.9)	(4.4)	(5.0)	(▲1.4)	(▲4.3)	(0.5)	(0.4)
外需	(1.5)	(▲1.2)	(▲1.2)	(▲4.8)	(1.3)	(4.2)	(▲0.4)	(▲0.3)
輸出	▲12.1 (▲3.8)	2.2 (0.7)	9.9 (2.9)	▲7.3 (▲2.2)	5.1 (1.5)	10.5 (3.1)	▲1.4 (▲0.5)	▲8.1 (▲2.6)
輸入	▲16.0 (5.3)	6.2 (▲1.9)	13.3 (▲4.1)	8.2 (▲2.6)	0.5 (▲0.2)	▲3.1 (1.1)	▲0.2 (0.1)	▲7.2 (2.4)

（注）年率の値は総合政策課による推計。総固定資本形成は、民間の設備投資の他、建物投資、所有権移転費用、政府投資。
（出所）英国統計局



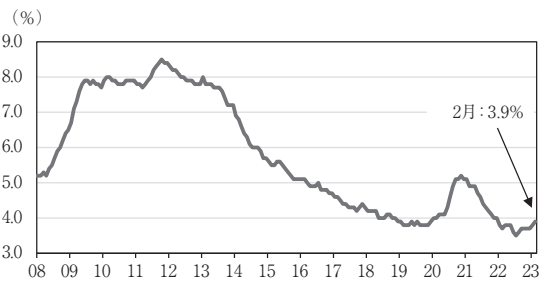
(注) 前期比年率の値は総合政策課試算。
(出所) 英国統計局

【図表2】 イギリスの消費者物価上昇率



(出所) 英国統計局

【図表3】 イギリスの失業率



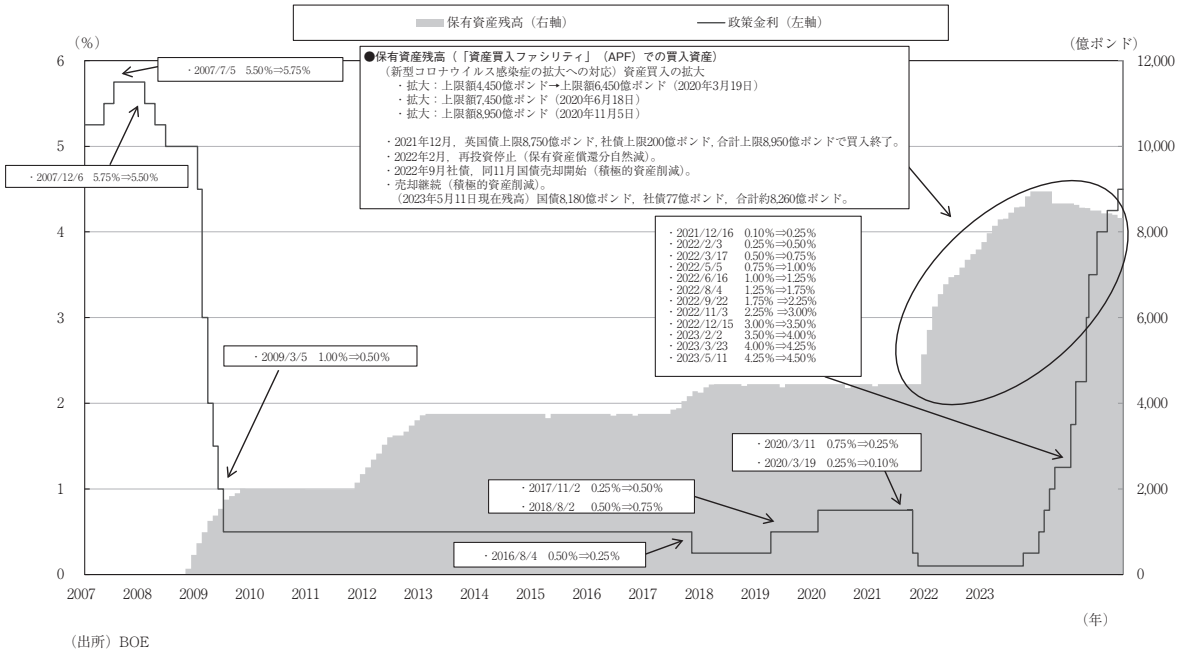
(注) ILO基準, 3か月移動平均
(出所) 英国統計局

【図表4】 主要機関によるイギリス経済見通し

	政府 (財政責任庁)		国際通貨基金 (IMF)	
	2023年3月時点の見通し		2023年4月時点の見通し	
	2023年	2024年	2023年	2024年
実質GDP成長率 (前年比, %)	▲0.2	1.8	▲0.3	1.0
消費者物価上昇率 (前年比, %)	6.1	0.9	6.8	3.0
失業率 (%)	4.1	4.4	4.2	4.7
経常収支 (対GDP比:%)	▲6.1	▲4.6	▲5.2	▲4.4

(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



段階であると予測した。

GDPについては、エネルギー価格の低下により家計及び企業に対する圧力が短期的には一部軽減されることから、2023年前半の景気の下振れは短く浅いものとなり、年後半には回復軌道に乗り、2024年半ばに新型コロナウイルス感染症の感染拡大前（2019年第4四半期）の水準を回復すると見通した。またその後も、2024年は前年比+1.8%、2025年同+2.5%、2026年同+2.1%、2027年同+1.9%と、見通し期間の全ての年度において成長すると予測した。

労働市場については、2022年後半から労働市場の逼迫緩和の兆しがみえはじめたところ、失業率は2024年にピークとなり4.4%（約150万人）に達すると予想した。

2. 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EU離脱決定に伴う経済の悪化が懸念されたことを背景に、政策金利を従来の0.50%から過去最低水準である0.25%に引き下げた。その後、消費者物価上昇率が目標（前年比+2.0%）を超えて高水準で推移したことや、失業率が歴史的な低水準であることを背景に、2017年11月及び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。しかしその後、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0.25%に引き下げ、さらに3月19日の臨時会合においても0.10%に引き下げた。

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、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したエネルギー価格の上昇による物価上昇率の加速により、3月から6月までの3回の会合でそれぞれ0.25%ポイント、8月・9月に0.50%ポイント、11月に0.75%ポイント、12月に0.50%ポイント、2023年2月に0.50%ポイント、3月・5月に0.25%ポイント引き上げ、2012年12月から12回連続で合計4.40%ポイントの引上げを行い、政策金利を4.50%とした。

② 資産の買入れ、残高

BOEは2016年8月に、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、買入枠を上限8,950億ポンドとした。

2022年に入り、物価上昇率の加速を背景に2月、償還分について再投資することを終了して保有資産の残高削減を開始し、さらに9月には社債、11月には国債の売却を開始した。

（山田浩介，白石達也）