

第3節 ヨーロッパ経済

ヨーロッパ経済は、英国のEU離脱問題や貿易制限的な通商政策への懸念、政治の不確実性に伴う政策の不透明感がみられる中、ユーロ圏では緩やかな景気回復が続く一方で、英国では景気回復が緩やかになっている。ユーロ圏においては、堅調な世界需要等に支えられ、輸出や設備投資を中心に緩やかな回復が続くことが期待される一方で、英国のEU離脱問題の不透明感や貿易制限措置への懸念、ポピュリズム勢力の台頭懸念の継続等、依然として様々なリスクに直面している。また、英国においては、EU離脱に関する国民投票後のポンド安等による物価上昇や継続する先行き不透明感の影響が、個人消費や設備投資等にみられるなど、回復が更に緩やかになることが見込まれる。

本節では、ヨーロッパ経済の最近の動向を振り返るとともに、今後の見通しとリスク要因を整理する。

1. ユーロ圏と英国の経済動向

(1) ユーロ圏経済の動向

(緩やかな回復が続く)

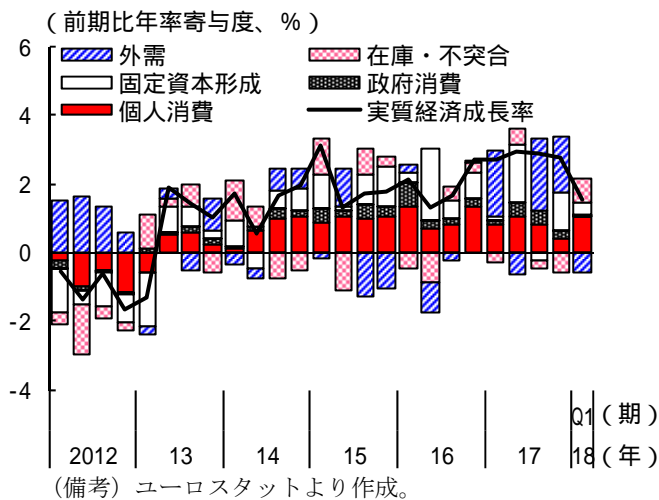
ユーロ圏の実質経済成長率は、13年4～6月期以降、20四半期連続のプラスを維持し、17年は前年比2.4%となるなど、緩やかな回復が続いている。雇用情勢の改善等を背景に個人消費は堅調に推移しており、外需の持ち直しや設備投資の緩やかな増加とともに景気回復を支えている（第2-3-1図）。

主要国別にみると、18年1～3月期は悪天候等の一時的要因¹もあり鈍化がみられたものの、各国ともおおむね堅調に推移している（第2-3-2図）。17年は、ドイツ、フランス共に前年比2%台前半の成長となり、スペインは同3.1%の高い成長となった一方で、イタリアは同1.6%と比較的低い成長にとどまるなど²、国により差異はあるものの幅広い国で緩やかな回復が続いている。

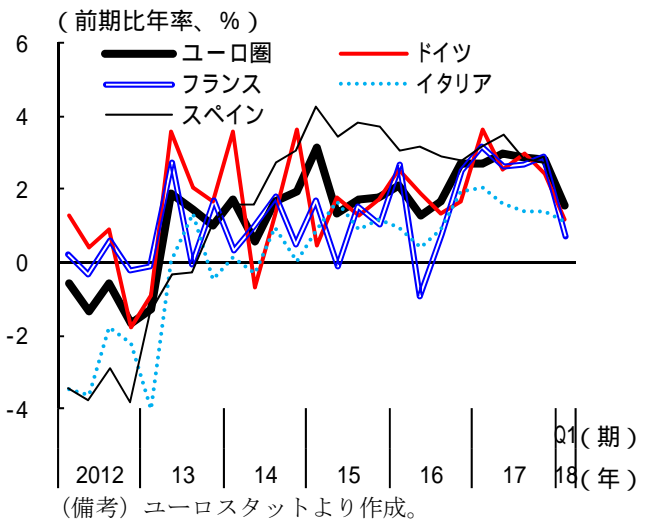
¹18年2月末～3月初めにかけて、欧州全域に大寒波が襲来した（例えば、ドイツ・フランクフルトでは、最低気温が平年0℃のところ-10℃を記録、イタリア・ナポリでは、約60年ぶりに降雪）。その他に一時的な景気下押しの要因として、(1)ストライキ（ドイツの自動車、航空やフランスの航空、鉄道等）、(2)インフルエンザ（例えば、フランスでは18年1～3月の重症患者が例年の約2.5倍）、(3)イースター休暇の時期のずれ（17年4月14～17日、18年3月30日～4月2日）が指摘されている（欧州委員会、ECB等）。

²スペインとイタリアの経済成長の差については、「世界経済の潮流2017年II」を参照。

第2-3-1図 ユーロ圏の実質経済成長率
(需要項目別寄与度)



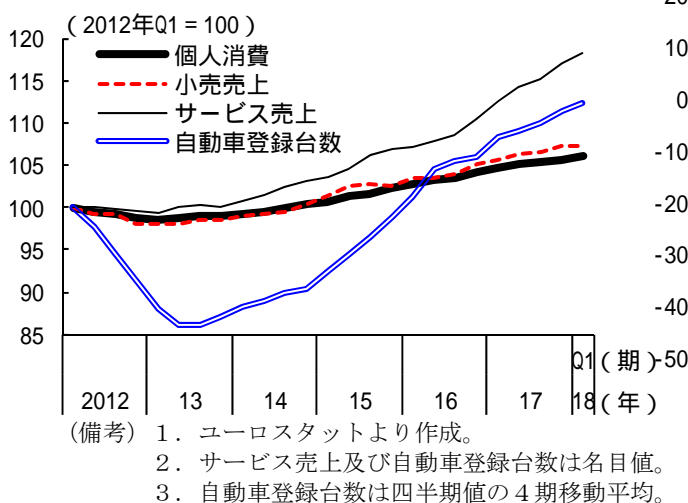
第2-3-2図 主要国の実質経済成長率



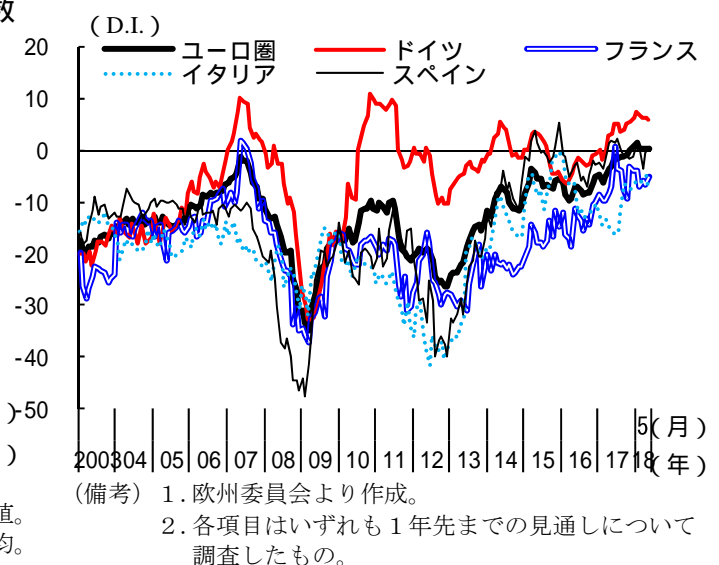
(雇用情勢の改善等から個人消費は増加)

雇用情勢の改善(後述)等を背景に、小売売上・サービス売上・自動車登録台数ともに堅調に推移しているほか、消費者信頼感指数も記録的な高水準で推移するなど、個人消費は増加基調を示している(第2-3-3図、第2-3-4図)。また、家計のローン残高(名目GDP比)の減少傾向が続いているほか、16年末以降は財産所得が増加傾向にあることも、個人消費を支える一因となっていると考えられる(第2-3-5図)。

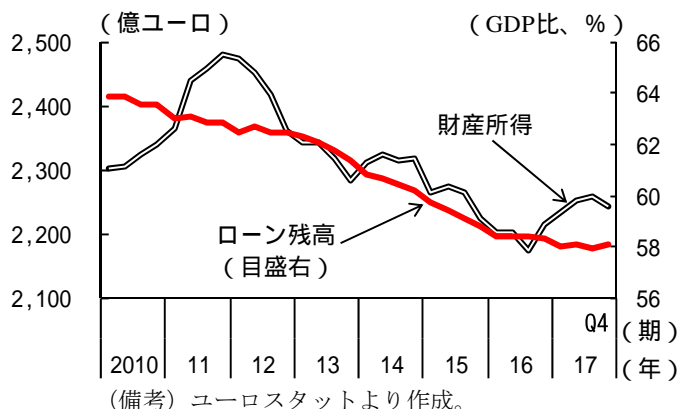
第2-3-3図 ユーロ圏の個人消費・小売売上
・サービス売上・自動車登録台数



第2-3-4図 主要国の消費者信頼感指数



第2-3-5図 ユーロ圏のローン残高・財産所得



(雇用情勢の改善には濃淡)

ユーロ圏全体の失業率は低下傾向が続いている。そのような中、主要国の雇用情勢には大きな違いがみられる。ドイツの失業率は1990年の東西ドイツ統一後の最低水準が継続しており、25歳未満の若年層の失業率も低水準となっている。一方、スペインの失業率は低下傾向にあるものの依然高水準にあり、若年層の失業率も同様に水準の高い状態が続いている。フランス及びイタリアの失業率は、ユーロ圏全体を上回る水準にあり、おおむね横ばいで推移している³ (第2-3-6図)。若年層の就業経験の欠如が長期化した場合、人的資本の蓄積を阻害し、長期的に潜在成長力を低下させ得る点が懸念される。

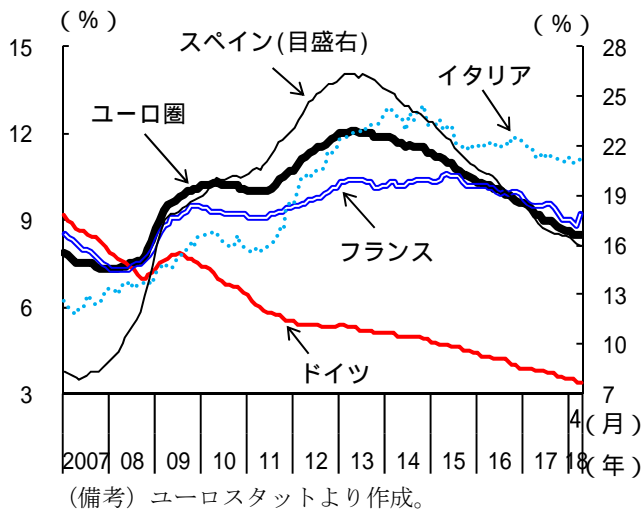
また、ユーロ圏の就業者数は、世界金融危機前の水準にまで回復しており、個人消費を支える背景となっている。なお、若年層の就業者数は、若年人口の減少と高学歴化による労働参加率の低下⁴により世界金融危機前の水準を大きく下回っている (第2-3-7図)。

³フランスでは、マクロン大統領の優先課題として労働法典の改正が掲げられ、不当解雇補償額 (解雇補償金) の上限設定や解雇不服申し立て期間の短縮等を含む改正労働法典の全ての措置が18年1月に施行 (主要部分は17年10月に施行) された。また、職業教育、デュアルシステム (学術的教育と職業教育を同時に進めるシステム)、失業保険の三分野の改革をまとめた法案を、18年夏までに成立させる予定であるなど、雇用の安定化に向けた取組も進めている。

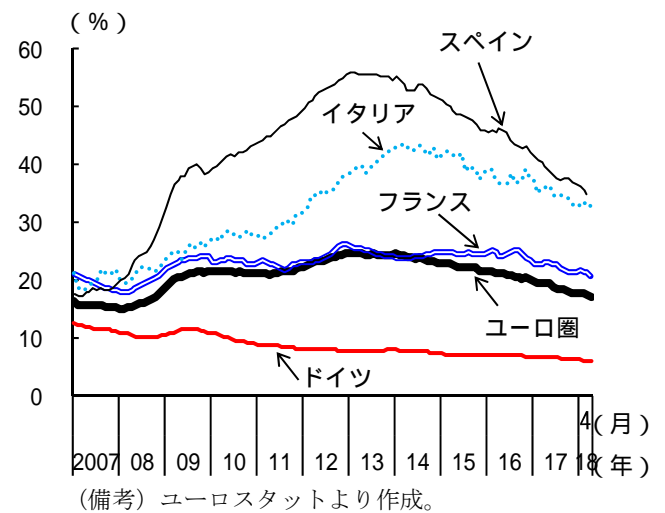
⁴ユーロ圏の労働参加率は、05年から17年にかけて、全体 (15~64歳) では69.9%から73.1%に上昇したのに対し、若年層 (15~24歳) では43.9%から39.8%に低下した。若年層の労働参加率低下の要因としては、高学歴化等が考えられる。ユーロ圏の高等教育 (Tertiary Education: 短期高等教育、学士、修士及び博士) の学歴保有率は、05年から17年にかけて、全体 (15~64歳) では20.1%から27.1%に、15~24歳では13.3%から17.5%に、25~34歳では29.1%から37.6%にそれぞれ上昇した。

第2-3-6図 ユーロ圏主要国の失業率

(1) 全年齢

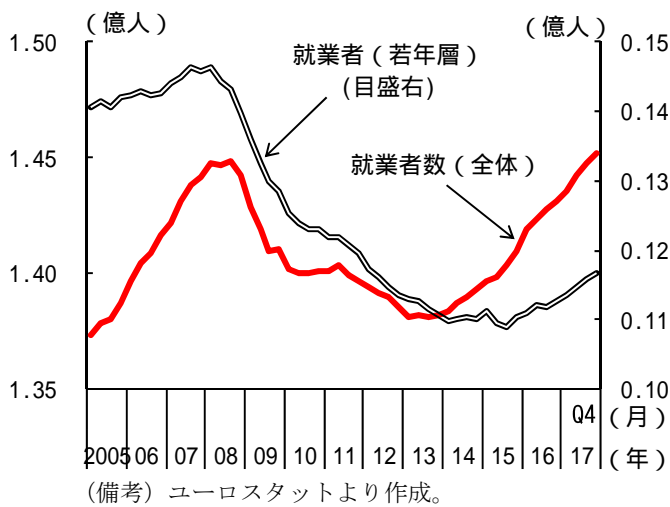


(2) 若年層(25歳未満)

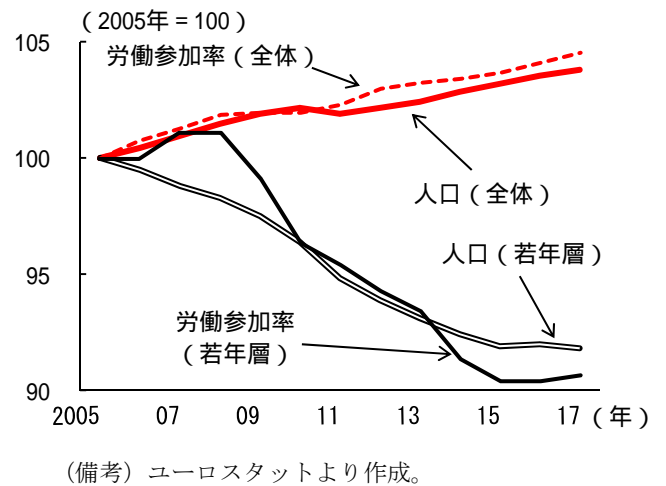


第2-3-7図 ユーロ圏の就業者数と背景

(1) ユーロ圏の就業者数



(2) 人口と労働参加率



(世界需要の回復を背景に輸出は持ち直しているが、このところ一服感)

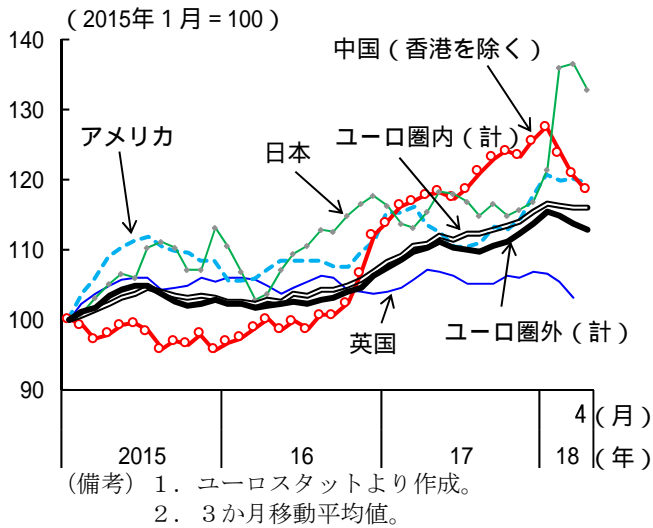
ユーロ圏の輸出は、17年初め頃より持ち直しの基調が続いているが、18年には中国を中心に一服感がみられる（第2-3-8図）。

また、輸出受注に対する企業マインド（製造業PMI）をみると、17年11月に史上最高を記録した後、18年入り後は、17年に上昇が続いた反動もあり調整が続いている（第2-3-9図）。17年半ば頃から為替レートがユーロ高傾向で推移しており、18年4月頃からややユーロ安に戻したものの、この輸出への影響には留意が必要である⁵（第2-3-10

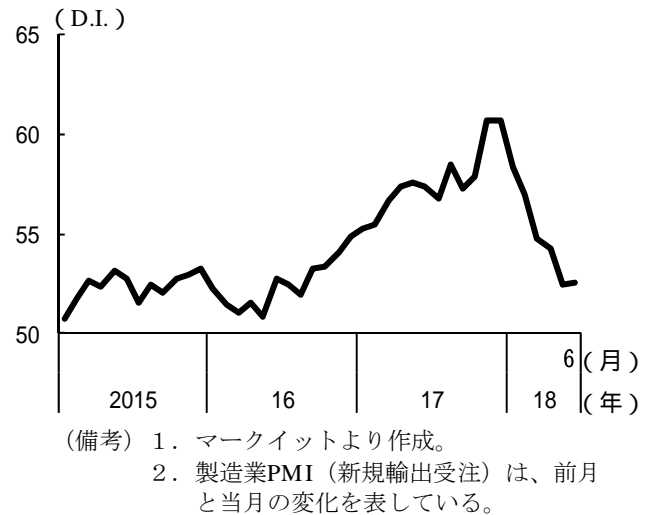
⁵ 欧州委員会は、ユーロ圏の輸出は、18年は需要の強さを背景に更に増加するものの、19年には世界貿易の減速と17

図)。

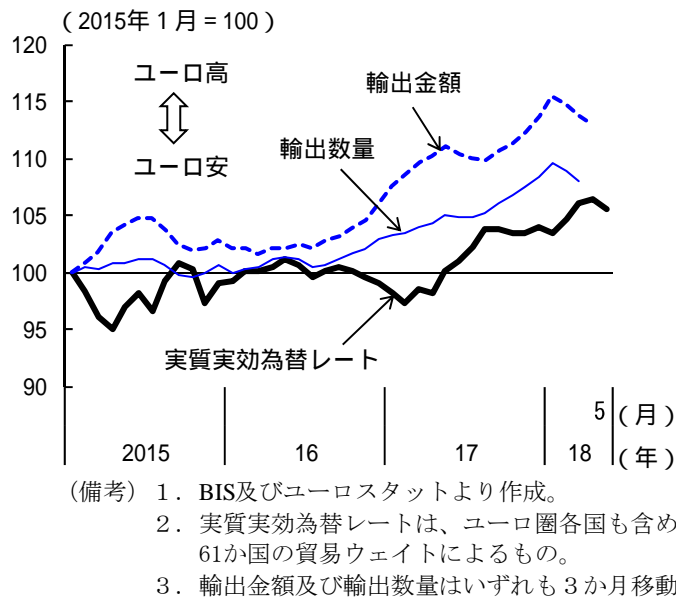
第2-3-8図 ユーロ圏の財輸出（仕向先）



第2-3-9図 ユーロ圏の企業マインド
(新規輸出受注)



第2-3-10図 ユーロの実質実効為替レート



(内外需にけん引され生産は持ち直しているが、このところ一服感)

ユーロ圏の生産は、17年半ば以降持ち直しの基調が続いている⁶(第2-3-11図)。製

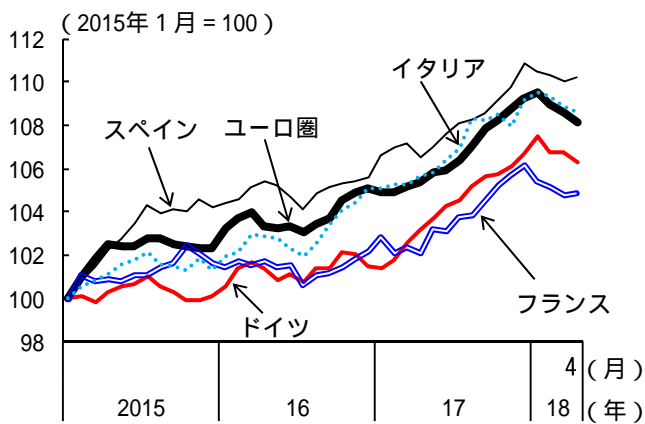
年におけるユーロ高の時間差を伴った影響から緩やかになると見込んでいる。

⁶ 鉱工業生産は、ドイツでは世界金融危機前の水準に回復したが、ユーロ圏全体では危機前の水準に戻っていない。

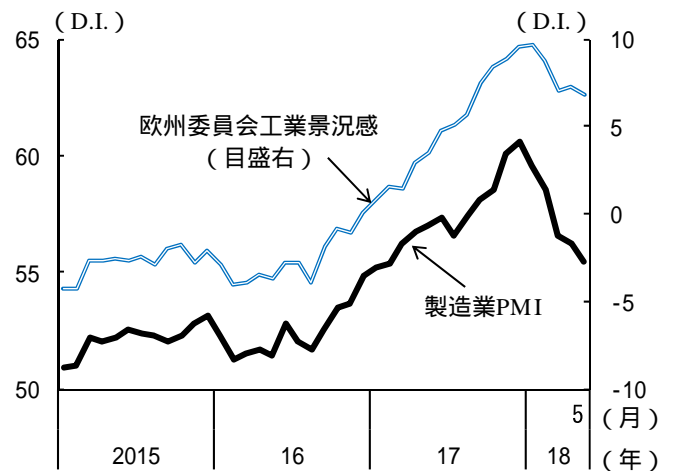
造業の景況感（欧州委員会工業景況感）は、18年1月に過去最高を記録した後、やや一服したものの、依然として高水準を維持している⁷（第2-3-12図）。こうした動きは、ユーロ圏経済の緩やかな回復による内需の拡大や、世界需要の緩やかな回復を背景とした輸出の増加に支えられている。

また、ドイツ等の一部の国では、生産の制約要因として、需要不足よりも労働力や設備・原材料の不足を挙げる企業の割合が17年後半以降、急速に高まっている（第2-3-13図（1））。加えて、製造業者に対し供給業者からの入荷時間について調査を行い、その結果を指数化した入荷遅延指数をみると、特にドイツにおいて顕著な低下（入荷遅延状況の悪化）を示している一方で、受注残高を指数化した受注残指数は高い水準となっている。これは、原材料や人手の不足等により、入荷までの時間が長期化し、受注残の積上がりが生じたためとみられる。このように、18年入り後の生産活動の鈍化は、供給面の制約が一部に影響を与えたものと考えられる⁸（第2-3-13図（2））。このほか、18年1～2月にドイツでストライキが行われ⁹、18年2月末には欧州に大寒波が襲来し、これらの要因も生産活動を一時的に抑制したとみられ、基調としては持ち直しているが、このところ一服感がみられる。

第2-3-11図 ユーロ圏の鉱工業生産（国別） 第2-3-12図 ユーロ圏製造業の景況感



（備考） 1. ユーロスタットより作成。
2. 鉱工業生産指数は建設業を除く。
3. 3か月移動平均値。



（備考） 欧州委員会及びマークイットより作成。

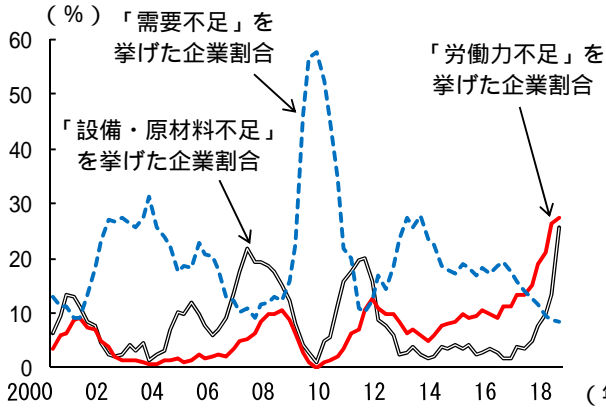
⁷ 製造業購買担当者指数（製造業PMI）も同様に、17年12月に過去最高を記録後に鈍化したものの、高水準を維持している。18年入り後の鈍化は、17年の急改善後のスピード調整の要素に加えて、急改善に伴い生じた供給面での制約や、一時的な要因として大寒波等の影響も見込まれる。

⁸ 需要不足を制約要因と考える企業割合は減少傾向であることから、供給面の制約の解消は生産活動の増加につながり得る。

⁹ 18年1月末～2月初めにかけて、ドイツ金属産業労組（IGメタル）に関係する自動車、電機、機械産業等においてストライキが実施された。2月初めには、ドイツの主要自動車メーカーの工場が24時間閉鎖された。この他、イースター休暇に伴う稼働日の減少やインフルエンザの流行が一時的な要因として指摘されている。

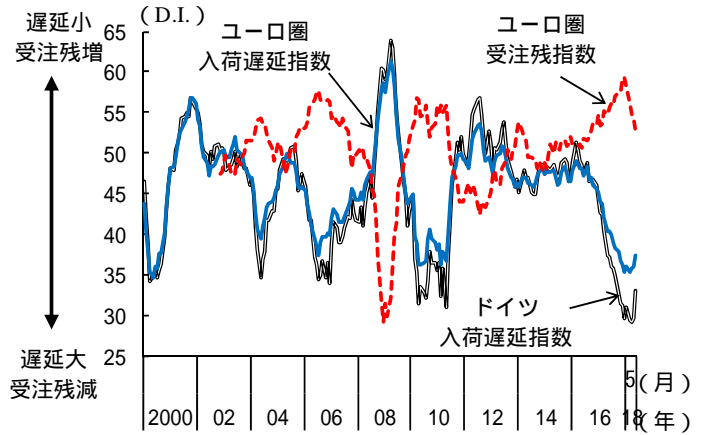
第2-3-13図 ユーロ圏、ドイツの供給制約

(1) ドイツの供給制約要因



(備考) 1. 欧州委員会より作成。
2. 景況感指数の四半期調査（製造業）において、「現在、生産を制約している主な要因は何か。」との問いに対する回答（複数回答可）。他の選択肢は、「需要の不足」、「金融の制約」、「その他」及び「特になし」。

(2) 製造業PMIの入荷遅延指数、受注残指数



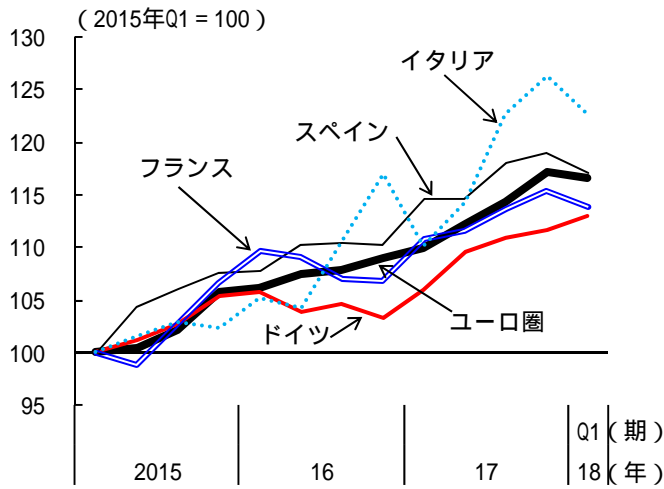
(備考) マークイットより作成。

(機械設備投資は緩やかに増加)

ユーロ圏の機械設備投資は、17年末に世界金融危機直前の水準に回復し、その後も緩やかに増加している。国別にみると、ドイツ、フランス及びスペインはユーロ圏全体を上回る伸びを示しているが、イタリアは増加傾向にあるものの危機前を下回る水準となっている（第2-3-14図）。

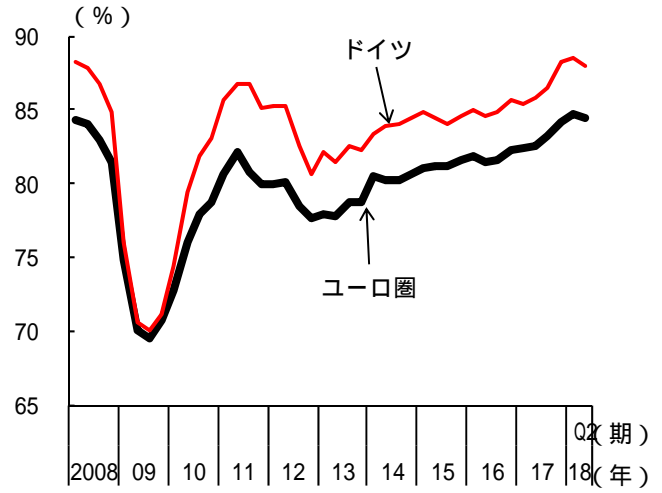
ユーロ圏における生産の持ち直しに伴い、設備稼働率は緩やかな上昇が続いていたが、17年後半に急速に稼働率が高まっており（第2-3-15図）、さきに見たとおりドイツ等では設備不足を生産の制約要因とする企業の割合が増加している（前掲第2-3-13図(1)）。また、企業収益の増加や良好な企業マインドを背景に（前掲第2-3-12図）、企業の設備投資計画は18年に比較的高い伸びとなっており（第2-3-16図）、緩和的な金融政策により、金融機関の貸出態度も緩和傾向にあることから（第2-3-17図）、今後も機械設備投資の増加が見込まれる。

第2-3-14図 主要国の機械設備投資



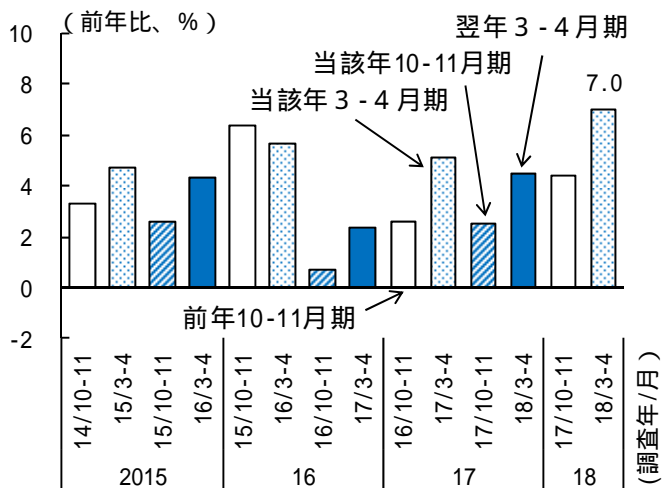
(備考) ユーロスタットより作成。

第2-3-15図 ユーロ圏の設備稼働率



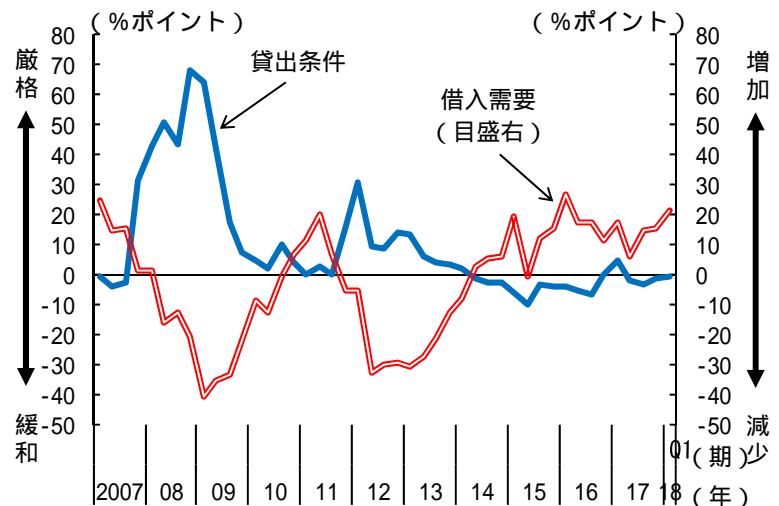
(備考) 欧州委員会及びユーロスタットより作成。

第2-3-16図 ユーロ圏の設備投資計画



(備考) 1. 欧州委員会“Investment Survey”より作成。
2. 設備投資計画サーベイは年2回実施。3-4月調査では調査年及び前年、10-11月調査では調査年及び翌年の設備投資の伸び率（前年比）を調査。調査対象は約5,500社。

第2-3-17図 ユーロ圏の貸出態度・資金需要



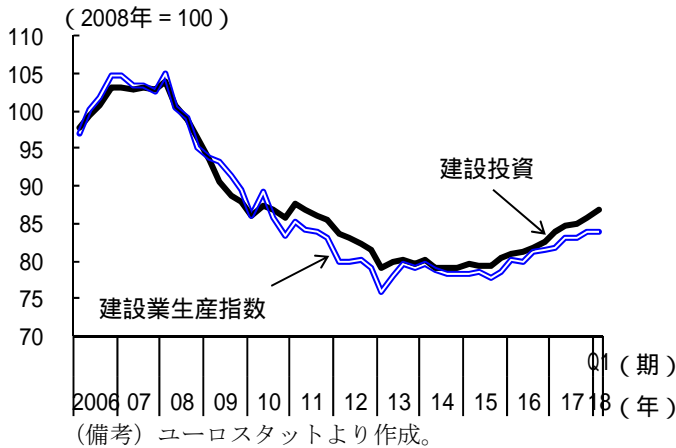
(備考) 1. ECBより作成。
2. 直近の調査時期は、2017年9月15日～10月2日。対象は134行(回答率99%)。

建設投資及び建設業の生産は、世界金融危機前の水準を依然大幅に下回っているものの、景気の緩やかな回復や継続する緩和的な金融政策の下支えもあり、増加傾向を示している（第2-3-18図）。建設投資を国別にみると、ドイツが全体をけん引する一方で、フランス、イタリア及びスペインは世界金融危機前の水準を下回っている（第2-3-19図）。

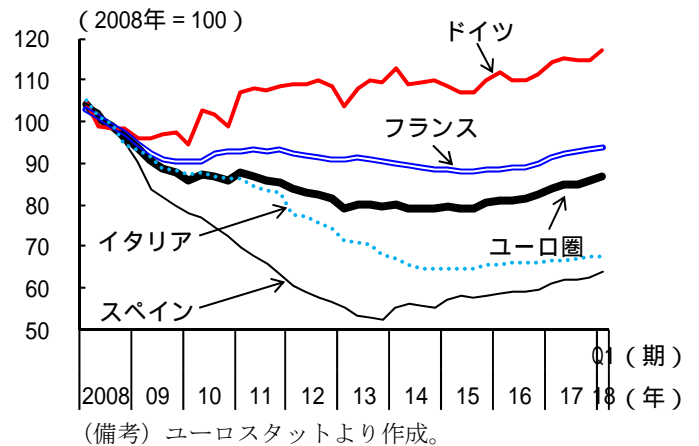
建設業の景況感及び建設受注は、世界金融危機直前の水準に回復しつつあり、建設投資の回復の継続が見込まれる（第2-3-20図）。

また、住宅価格はドイツを中心に上昇傾向にあり、これによる資産効果や財産所得の増加は、個人消費を支える一因となっているとみられる（第2-3-21図、前掲第2-3-5図）。

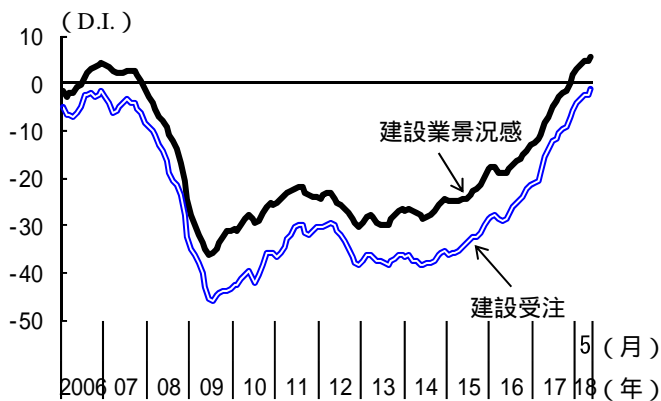
第2-3-18図 ユーロ圏の建設投資・生産



第2-3-19図 ユーロ圏の主要国建設投資

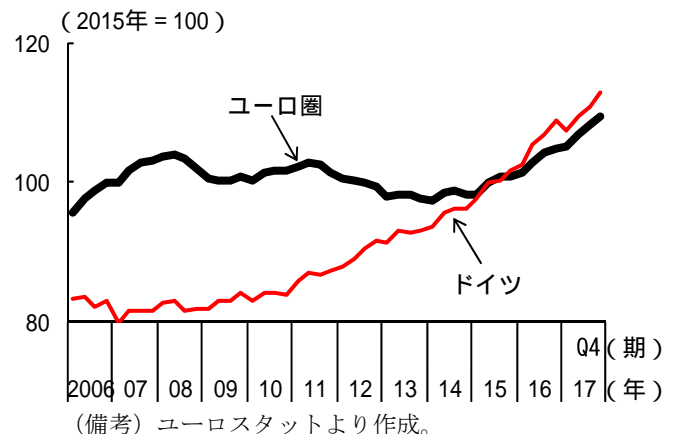


第2-3-20図 ユーロ圏の建設業景況感



- (備考) 1. 欧州委員会より作成。
 2. 建設業の総合景況感及び受注水準（多い一少ない）。
 3. 3か月移動平均値。

第2-3-21図 ユーロ圏の住宅価格



(財政政策の動向)

ユーロ圏の一般政府財政収支・GDP比は、09～13年平均の-4.7%から17年には-0.9%にまで縮小した。景気の緩やかな回復や低金利等を背景に、財政赤字は19年に向けて今後も徐々に縮小していくことが見込まれている¹⁰（第2-3-22図）。

¹⁰ユーロ圏の一般政府財政収支・GDP比は、欧州委員会の見通しでは、17年-0.9%、18年-0.7%、19年-0.6%（European Commission (2018c)）、ECBの見通しでは、17年-0.9%、18年-0.9%、19年-1.0%、20年-0.9%（ECB（18年6月））と見込まれている。

財政政策のスタンスを表すと考えられる構造的財政収支・GDP比は、ユーロ圏では17年-0.6%、18年-0.8%、19年-1.1%と緩やかな拡大が見通されており¹¹、19年にかけて幾分拡張的な財政スタンスが続くと見込まれている。

EU加盟国は「安定・成長協定」(SGP: Stability and Growth Pact)¹²により、一般政府財政赤字と債務残高のGDP比を規定の範囲内に抑えることが求められている¹³。ユーロ圏では、スペインが過剰財政赤字是正措置適用国として欧州委員会の監視対象となっている¹⁴。なお、金融支援¹⁵を受けているギリシャは17年に過剰財政赤字措置の適用が終了している¹⁶(第2-3-23図、第2-3-24図)。

また、EU及びその加盟国は、「欧州セメスター」¹⁷を通じて、財政の健全性確保やマクロ経済不均衡の是正等に向けた取組を進めている。緩やかな景気回復が続く中で、EU加盟国は、経済成長に資する財政政策を行いつつも、長期の視点に立ち各国の課題に応じた構造改革の実行が求められる。

¹¹他方で、ドイツは17年 1.5%、18年 1.2%、19年 1.0%と見通されている(European Commission (2018c))。ドイツでは、17年9月24日の総選挙の結果、キリスト教民主・社会同盟(CDU/CSU)が第一党となったが、連立協議は難航した。自由民主党(FDP)、緑の党との連立交渉決裂後、社会民主党(SPD)との大連立がSPDの党员投票を経て成立し、18年3月14日に第四次メルケル政権が発足した。大連立に係る合意内容には、公共住宅の建設や、子育て世帯による持ち家の取得促進のための補助金の導入等、財政拡大につながる内容が含まれている。加えて、政府支出に前向きとみられるSPDが財務相ポストを獲得している。OECDは「中間経済見通し」(2018年3月)において、世界経済の見通しを上方修正した要因の一つとして、ドイツの追加的な財政措置を挙げている。

¹²欧州連合の経済通貨同盟を維持・促進していくための財政政策の運営に関する協定。欧州委員会及び欧州連合理事会によって加盟国の財政を監視することが定められており、違反国に対する警告や改善がみられない場合の制裁措置の実行も盛り込まれている。

¹³単年度の一般政府の財政赤字がGDP比3%を上回らず、債務残高がGDP比60%を下回ることが求められる。

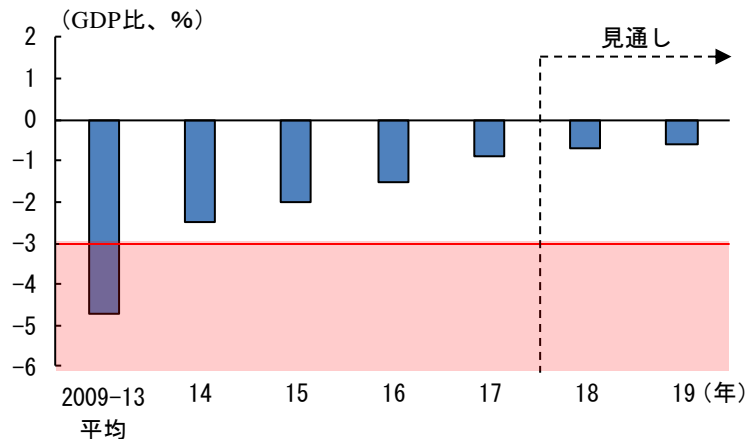
¹⁴フランスの一般政府財政収支・GDP比は、17年に-2.6%となり、18年は-2.3%と見込まれていることから、フランスは2年連続での基準(財政赤字・GDP比3%以下)達成という監視停止条件を満たし、18年6月22日に欧州委員会による監視が終了した。

¹⁵18年6月のユーロ圏財務相会合(ユーログループ)において、ギリシャへの第三次金融支援の18年8月における終了が決定された。また、欧州金融安定基金(EFSF)による融資の利払い及び元本の返済猶予期間の延長(32年まで)等を含む債務負担軽減措置、欧州安定メカニズム(ESM)を通じた追加融資(150億ユーロ)等についても合意された。

¹⁶欧州委員会は、17年7月12日に加盟国政府に提案を行い、9月25日にギリシャへの過剰財政赤字是正措置の適用が終了した。

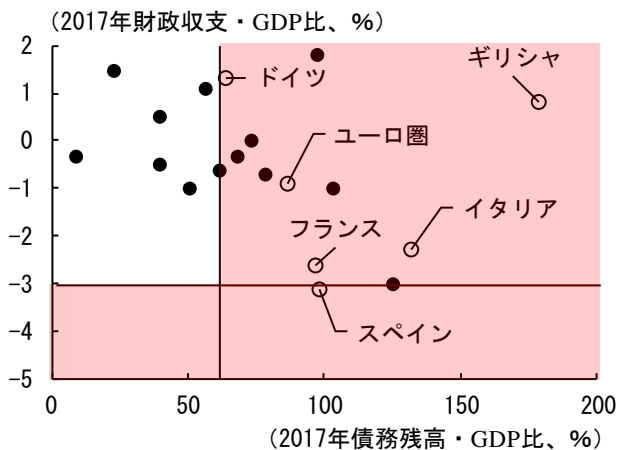
¹⁷「欧州セメスター」とは、EU加盟国の経済政策及び予算に対する事前評価制度であり、毎年前半6か月に実施される。欧州委員会により提案され、欧州理事会で採択された国別勧告に応じてEU加盟各国は政策決定を行う。

第2-3-22図 ユーロ圏の財政収支見通し



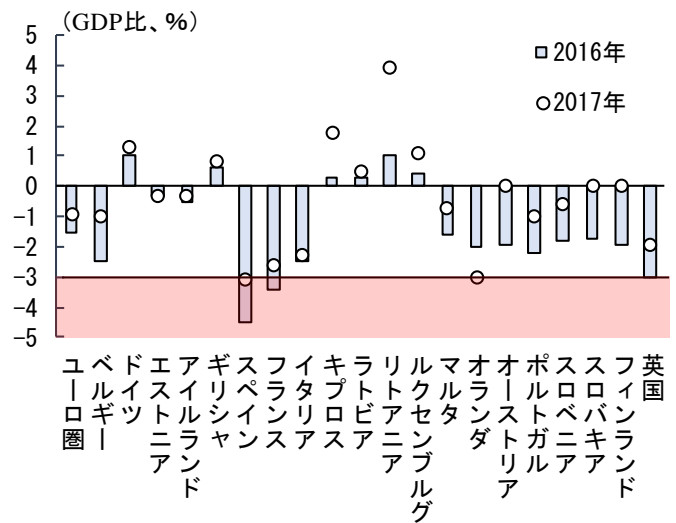
- (備考) 1. 欧州委員会より作成。
 2. 財政収支は一般政府財政収支。
 3. 欧州の財政規律は「安定成長協定 (SGP)」において、財政赤字・GDP比3%以内。

第2-3-23図 EU諸国の財政収支・債務残高



- (備考) 1. ユーロスタットより作成。
 2. 財政収支は一般政府財政収支。
 3. 欧州の財政規律は「安定成長協定 (SGP)」において、財政赤字・GDP比3%以内、債務残高・GDP比60%以内。

第2-3-24図 EU諸国の財政収支



- (備考) 1. ユーロスタットより作成。
 2. 財政収支は一般政府財政収支。

(ECBは金融緩和を継続)

ユーロ圏の消費者物価上昇率 (総合) は、16年半ば以降、エネルギー及び食料品価格の上昇により大幅に上昇し、17年初にはECB (欧州中央銀行) のインフレ参照値¹⁸である2% (前年比) 近辺で推移した (第2-3-25図、第2-3-26図)。その後、主にエネルギー価格の伸びの低下に伴い、消費者物価上昇率も緩やかに低下したが、18年5月には再びエネルギー価格が上昇したことから再度2%付近まで急上昇した。また、コア物価上

¹⁸ECBは、消費者物価指数 (HICP総合) 前年比を、中期的に2%を下回りかつ2%近傍とすることとしている。

昇率は、旅行関連価格等の寄与により幾分上昇する場面¹⁹もあったものの、総じてみれば前年比1%前後でおおむね横ばいでの推移となっている。

ECBは、17年10月の政策理事会において、資産購入プログラム（APP：Asset Purchase Programme）における資産購入額を18年1月より月額600億ユーロから300億ユーロに減額すること、これを少なくとも18年9月末まで継続することなどの量的緩和政策の変更²⁰を決定した。また、18年6月には、18年10月以降はAPPの資産購入額を150億ユーロに減額の上、これを18年12月末まで実施した後、終了するとの方針²¹を示した。

資産購入のフォワードガイダンスに関しては、18年6月に、必要に応じ現行の買入期間を超えた資産購入を実施するとの文言を削除するとともに、前述のとおり買入規模を縮小の上、18年12月末まで資産購入を実施するとの方針を示した。一方で、買入期間終了後長期にわたり再投資を行うとのガイダンスについては維持した。また、政策金利のフォワードガイダンスに関しては、資産購入期間を十分上回る期間、現行水準に据え置くことを見込んでいるとしていたが、18年6月には、少なくとも19年夏までは現行水準に据え置くとの方針を示した。ECBはこれらのフォワードガイダンスの変更や、主要政策金利の据え置き²²を含め、緩和的な金融政策を維持している。

また、ECBは、18年3月に公表したマクロ経済見通しにおいては、実質経済成長率の見通しを上方修正する一方で、物価上昇率については慎重な見通しを示していたが、18年6月の見通しでは、実質経済成長率を下方修正する一方で、物価上昇率についてはやや強気な見通しを示した。コア物価上昇率に関しては、緩やかな上昇にとどまっているものの、中期的には経済の回復に伴う需給の引締めりと賃金の上昇から、次第に上昇が見込まれるとしている²³。

ユーロ圏の景気は緩やかな回復が続いており、雇用情勢の改善から賃金上昇圧力が徐々に高まる²⁴一方で、ユーロ高による物価の押下げ効果等からコア物価の上昇が緩や

¹⁹例えば、18年3月にはイースター休暇の影響から旅行関連のサービス価格が上昇し、コア物価上昇率も上昇した。

²⁰非伝統的金融政策としての資産購入プログラムについては、17年12月まで月額600億ユーロとしている資産購入額を、18年1月から少なくとも18年9月までは月額300億ユーロとすること、2%の物価上昇率に向けた持続的な物価上昇が確認できるまでは、この期限を超えて資産買入れを行うことを決定した。また、これらのほかに、保有資産の償還分の再投資を、買入れ期間終了後も必要な限りいかなる場合でも実施することなども決定している。

²¹ただし、今後の統計が政策理事会の中期インフレ見通しと整合することを条件としている。

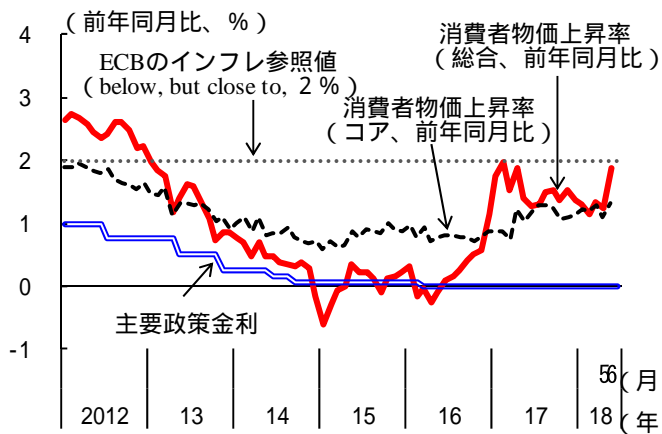
²²政策金利（メイン・リファイナンス・オペレーション金利）を0.00%、限界貸出金利を0.25%、中銀預金金利を-0.40%に据え置いている。

²³他方、ドラギ総裁は、18年2月の欧州議会における証言の際、ユーロ圏経済における需給の緩み（Economic Slack）が想定よりも大きく、物価上昇圧力を弱める可能性があり、これは特に、雇用が力強く増加する一方で賃金が低迷する労働市場に表れている旨言及している。

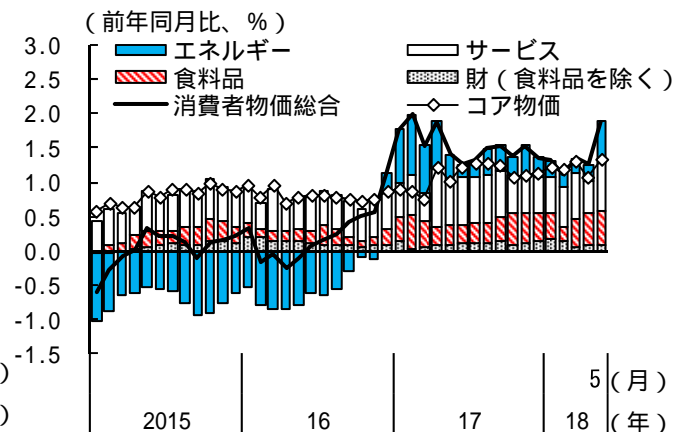
²⁴景気の緩やかな回復によりスラックの解消が進む中で、例えば、ドイツ最大労組の金属産業労組（IGメタル）と経営者連盟の労使交渉では、18年2月、(1)18年1～3月は基本給据え置いた上で100ユーロの一時金支給、(2)18年4月の基本給の一律4.3%引上げ、(3)19年1月に月給27.54%相当の上乗せ支給（労働時間短縮で代替可）、(4)19年7月に400ユーロの一時金支給等で妥結している。

かなものにとどまると見込まれる中、政策金利上げの時期等、ECBの金融緩和の見直しに向けた動向が注目される。

第2-3-25図 ECB政策金利と消費者物価上昇率 第2-3-26図 ユーロ圏の消費者物価
(要因別)



(備考) 1. 欧州中央銀行、ユーロスタットより作成。
2. コアは、総合からエネルギー、非加工食品を除いたもの。



(備考) 1. ユーロスタットより作成。
2. コア物価は総合からエネルギー及び非加工食品を除いたもの。
3. 食料品にはアルコール・タバコを含む。

(2) 英国経済の動向

英国経済は、19年3月末にEU離脱を控え、離脱交渉に係る不透明感が個人消費や企業活動に影響を及ぼしている。ここでは、最近の英国経済の動向と今後の英国経済の行方を左右する離脱交渉の状況を見ていく。

() 最近の英国経済

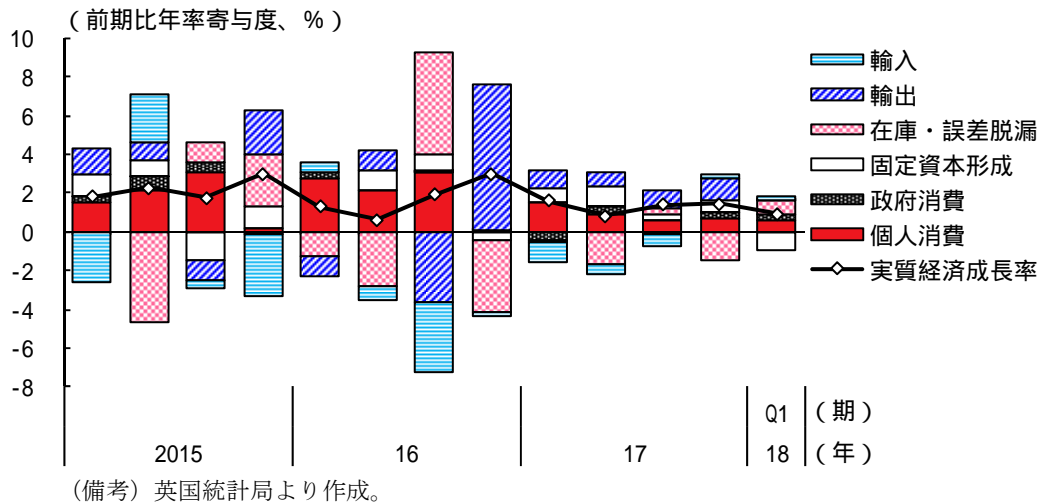
(景気回復は緩やかに)

英国経済は、15年末からのポンド安や16年末以降のエネルギー価格上昇に起因する物価上昇が家計の購買力を低下させる中で、16年10～12月期頃から、それまで英国の経済成長をけん引してきた個人消費が伸び悩むなど、景気回復は緩やかになっている。一方、ポンド安の影響のはく落等を受け、輸出はこのところおおむね横ばいで推移し、生産も輸出向けを中心にこのところおおむね横ばいでの推移となっている。設備投資については、EU離脱に対する不透明感から横ばいでの推移となっている。

英国の実質経済成長率は、15年が前年比2.3%、16年が同1.8%であったが、17年は同1.7%と更に低下し、18年1～3月期は前期比年率0.9%にとどまるなど、悪天候等の一

時的要因²⁵もみられる中で、EU離脱問題に伴う不透明感等の影響から成長の勢いが鈍化してきている（第2-3-27図）。

第2-3-27図 英国の实质経済成長率（需要項目別）

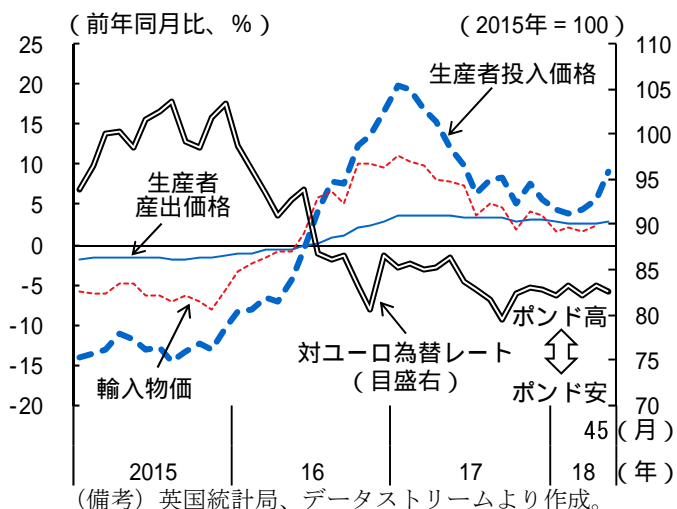


(ポンド安の影響が一服し、消費者物価上昇率はこのところ低下)

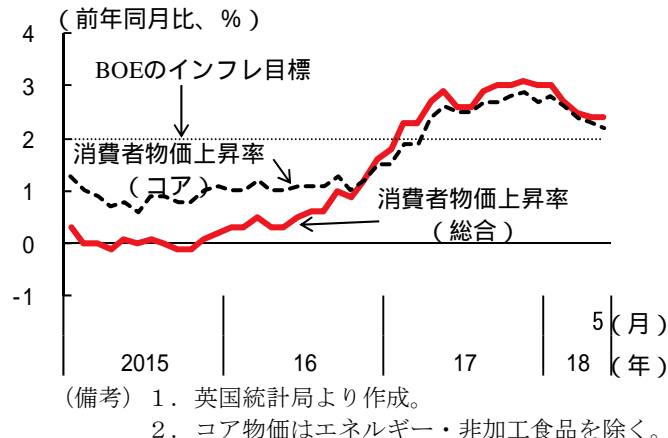
15年末以降の大幅なポンド安や16年末以降のエネルギー価格上昇により上昇してきた輸入物価や生産者投入価格は、17年に入りポンド安傾向の落ち着きやエネルギー価格の上昇鈍化から、17年入り後は上昇率が低下傾向となっている（第2-3-28図）。生産者産出価格についてもおおむね同様の動きとなっており、16年中は上昇していたが、17年以降はおおむね横ばいで推移している。こうした動きが波及し、消費者物価上昇率（総合）についても、BOE（イングランド銀行）の物価目標である前年比2%を上回るものの、ポンド安の影響のはく落やエネルギー価格等の低下により、17年11月の前年比3.1%をピークに低下傾向を示している（第2-3-29図、第2-3-30図）。

²⁵BOEは、大雪により、エネルギー消費が増加する一方で、流通、建設、外食・宿泊サービス等の活動に影響が出た可能性を指摘し、18年1～3月期実質経済成長率を0.1%ポイント以上押し下げたとしている。また、フォーティーズ・パイプラインの停止（後述）が、17年10～12月期実質経済成長率を0.05%ポイント押し下げたとしている。

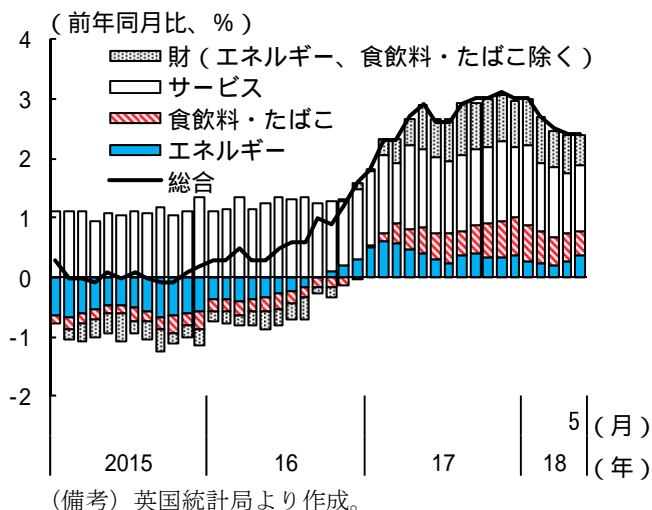
第2-3-28図 英国の輸入物価と生産者価格



第2-3-29図 英国の消費者物価上昇率



第2-3-30図 英国の消費者物価 (要因別)



(雇用情勢は引き続き改善、賃金も上昇の兆し)

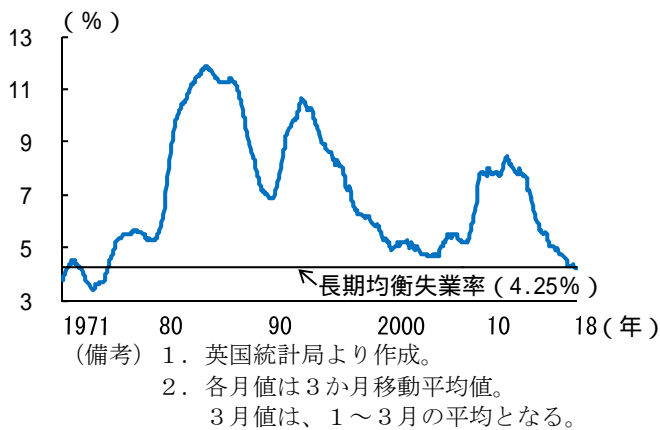
雇用情勢は、引き続き改善している。失業率 (ILO基準) は18年2月に均衡失業率 (4.25%)²⁶を下回る4.2%にまで低下し、75年以来の歴史的な低水準となっている (第2-3-31図)。また、労働需給の引締めを受け、労働参加率も上昇傾向にある (第2-3-32図)。他方で、EU域外からの移民の純増数 (流入-流出)²⁷は年間17~20万人程度でおおむね横ばいで推移しているが、EU離脱交渉に係る不透明感等から、EU諸国か

²⁶BOEの推計による長期均衡失業率 (Long-term Equilibrium Rate of Unemployment) (BOE「インフレーション・レポート」(18年2月))。

²⁷ここでの移民は、自身の居住国以外の国に1年以上滞在するために移動した個人である長期国際移民 (Long-term International Migrant) を指す。

らの移民の純増数は16年半ばかり減少が続き、年間9万人程度となっている（第2-3-33図）。16歳以上の就業者のうちEU諸国出身者の割合は、17年で約7%を占めており（第2-3-34図）、移民の純増数の減少は労働市場に一定の影響を与えているものと考えられる。

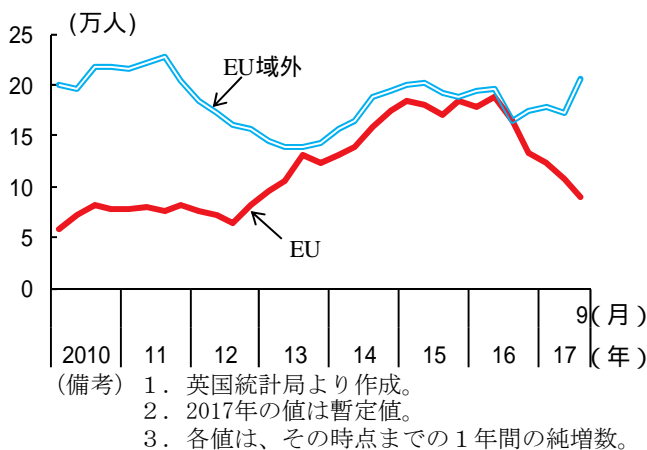
第2-3-31図 英国の失業率



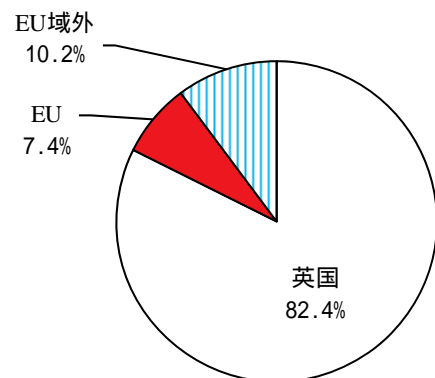
第2-3-32図 英国の労働参加率



第2-3-33図 英国への移民の純増数

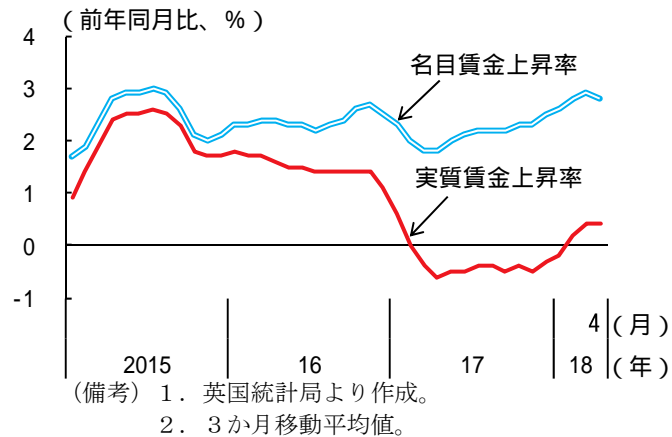


第2-3-34図 英国の出生国別
就業者の割合 (2017年)



労働需給の引締まりに伴い、名目賃金（週平均、ボーナス除く）は緩やかに上昇しており、前年比3%程度となっている。他方、実質賃金（週平均、ボーナス除く）については、消費者物価の上昇から17年3月以降マイナスが続き、家計の購買力を低下させてきたが、さきにみたとおり18年入り後の消費者物価上昇率の低下を受け（前掲第2-3-29図）、18年2月には1年ぶりにプラスに転じた（第2-3-35図）。

第2-3-35図 英国の名目賃金及び実質賃金



(物価上昇から消費は増加のテンポが緩やかに)

個人消費は、ポンド安等の影響による物価上昇や、EU離脱交渉に係る先行き不透明感等による消費者マインドの悪化を受け、増加のテンポが緩やかとなっている。

実質個人消費は、16年10～12月期以降、伸び率が低下基調にあり、18年1～3月期には前期比0.2%に低下した(前掲第2-3-27図)。実質小売売上高の伸びも16年末以降、低下基調にあり、18年入り後も2月末から3月初めにかけて欧州を襲った大寒波の影響もあり、低水準にとどまっている²⁸(第2-3-36図)。また、自動車登録台数をみると、17年4月からの自動車税改正²⁹の影響や政府のディーゼル車規制の方針³⁰もあり、17年度³¹は前年比で大幅に減少した³²(第2-3-37図)。

消費者マインドは、17年末頃から持ち直しの動きもみられるものの、EU離脱交渉に係る不透明感が継続していることなどから、いまだマイナス圏内での推移が続いている(第2-3-38図)。

このように、16年後半以降の物価上昇の影響により、17年に実質賃金の伸びがマイナスとなり家計の購買力を低下させたことや消費者マインドが停滞したことなどが、個人

²⁸18年4月及び5月は、大寒波の反動や一時的要因(ロイヤルウエディング)の影響もあり、やや復調した。

²⁹17年4月に自動車税が改正され、二酸化炭素排出量の多い車両に対する課税が強化された。それまで1km当たりの二酸化炭素排出量が100g未満の車両は課税されなかったが、二酸化炭素を排出しないゼロ・エミッション車を除き、排出量に応じて課税されるなどの改正がなされた。

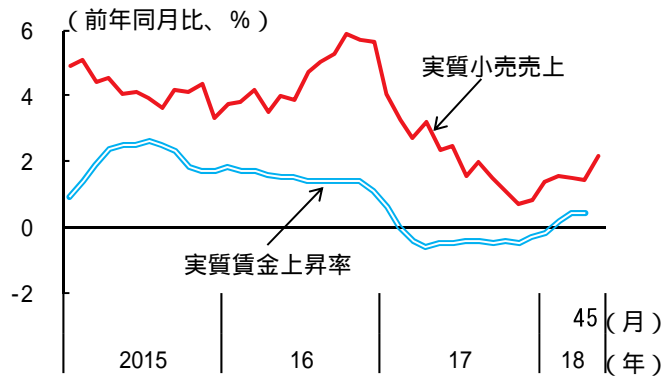
³⁰英国政府は17年7月26日、大気の改善を目的とした「沿道の二酸化窒素濃度に対する英国の取組計画」(UK plan for tackling roadside nitrogen dioxide concentrations)を公表し、新たに取得するディーゼル車への課税を見直す方針を示した。これを受け、17年11月22日、18年4月1日以降に登録するディーゼル車について、EU規則(Commission Regulation (EU) 2017/1151)に基づく排出ガス基準(RDE2: Real Driving Emissions 2)を満たさない場合、取得年の自動車税を増税するとの措置が導入された。なお、RDE2は、大手自動車メーカーによるディーゼル車排出ガス不正問題を契機に17年9月に導入された基準であり、実路走行における窒素酸化物排出量の上限值を台上試験値(80mg/km)の1.5倍以内としている。

³¹英国の会計年度は4月～翌年3月。

³²18年4月及び5月の自動車登録台数は、17年4月の自動車税改正の影響がはく落したことから、プラスに転じた。

消費を抑制している。ただし、18年2月には実質賃金が前年比プラスに転じており、こうした動きが今後の個人消費を下支えしていくものと期待される（前掲第2-3-36図）。

第2-3-36図 英国の実質小売売上と実質賃金



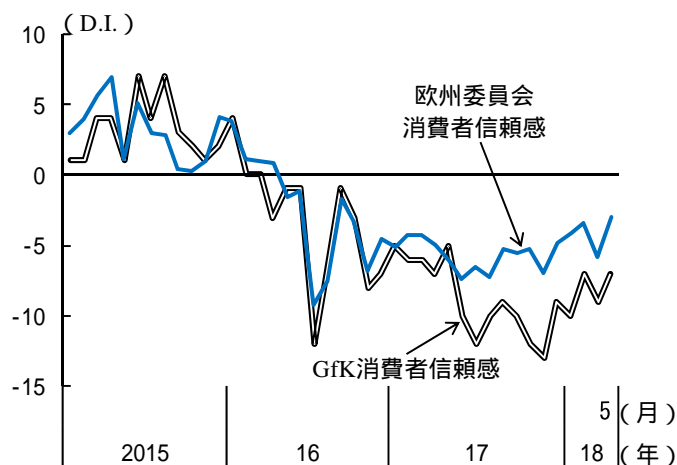
(備考) 1. 英国統計局より作成。
2. 3か月移動平均値。

第2-3-37図 英国の自動車登録台数



(備考) 1. 英国自動車製造取引業者協会 (SMMT) より作成。
2. 3か月移動平均値。

第2-3-38図 英国の消費者マインド



(備考) 欧州委員会及びGfK消費者信頼感指数より作成。

(生産、輸出はこのところおおむね横ばい)

英国の企業部門の動向をみると、鉱工業生産は、堅調な世界需要に支えられた輸出向けを中心に持ち直しの動きがみられたが、鉱業が17年12月の北海油田における主要パイプライン停止³³の影響から減少したほか、製造業が17年末にかけて主に外需向けに力強く伸びた後、増勢がやや鈍化するなど³⁴、このところおおむね横ばいで推移している

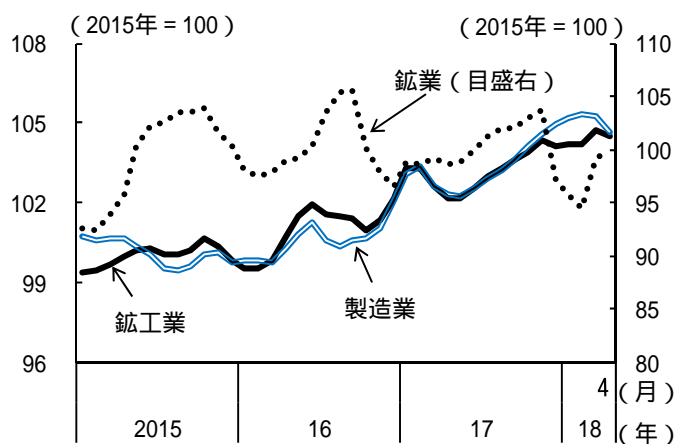
³³英国水域の北海油田の原油・ガス生産量の約40%を輸送するフォーティーズ・パイプラインが、配管亀裂の修理のため、17年12月11～30日に稼働を停止したことから、同月の鉱業生産が大幅に減少した（前月比-19.5%）。また、バルブ故障のため、18年2月7日にも稼働を停止している。

³⁴実質経済成長率のうち外需の寄与度は、17年10～12月期1.4%、18年1～3月期0.3%と鈍化した。一方、内需（在

(第2-3-39図)。また、企業マインドを製造業PMIでみると、17年末以降やや低下傾向で推移している(第2-3-40図)。

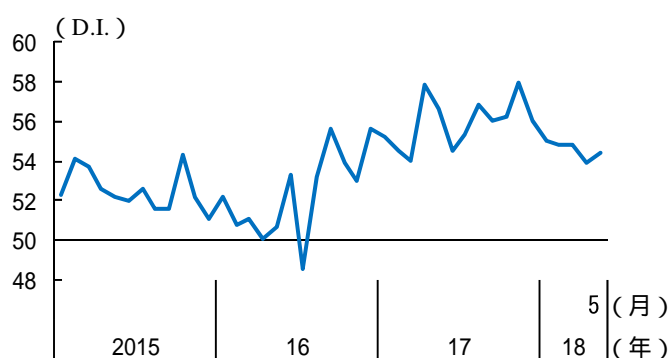
輸出については、ポンド安の落ち着きもあり17年半ば以降横ばいで推移した後、17年末ごろから堅調な世界需要に支えられ、持ち直しの動きがみられたが、ポンド安の影響のはく落等から、このところおおむね横ばいで推移している(第2-3-41図)。また、製造業PMIの新規輸出受注指数をみると、17年末以降やや低下傾向で推移している(第2-3-42図)。

第2-3-39図 英国の鉱工業生産



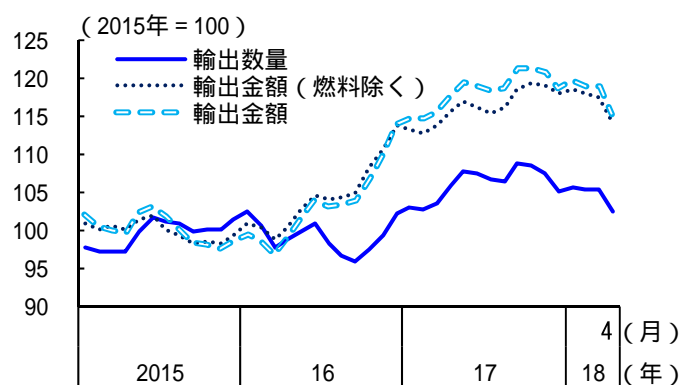
(備考) 1. 英国統計局より作成。
2. 3か月移動平均値。

第2-3-40図 英国の製造業PMI



(備考) 1. マークイットより作成。
2. 前月と比べた当月の変化(方向性)について指数化したもので、「50」が改善と悪化の分岐点。

第2-3-41図 英国の財輸出



(備考) 1. 英国統計局より作成。
2. 3か月移動平均値。

第2-3-42図 英国製造業PMIの新規輸出受注指数



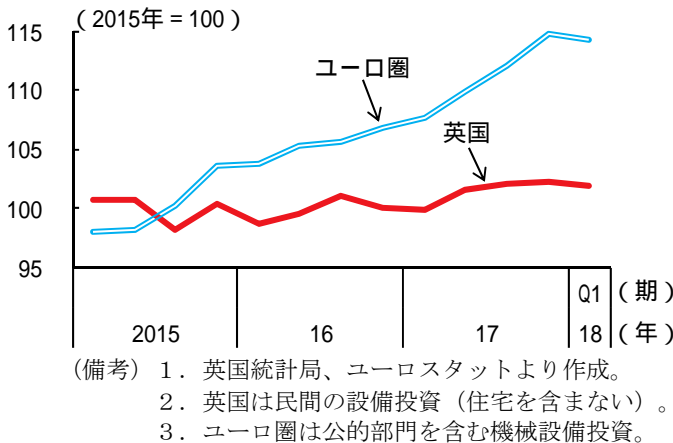
(備考) 1. マークイットより作成。
2. 前月と比べた当月の変化(方向性)について指数化したもので、「50」が改善と悪化の分岐点。

庫投資等を除く)の寄与度は、17年10~12月期1.5%の後、18年1~3月期-0.7%とマイナスに転じた。外需の鈍化に加え、内需(在庫投資等を除く)が減少しており、生産の鈍化につながったと考えられる。

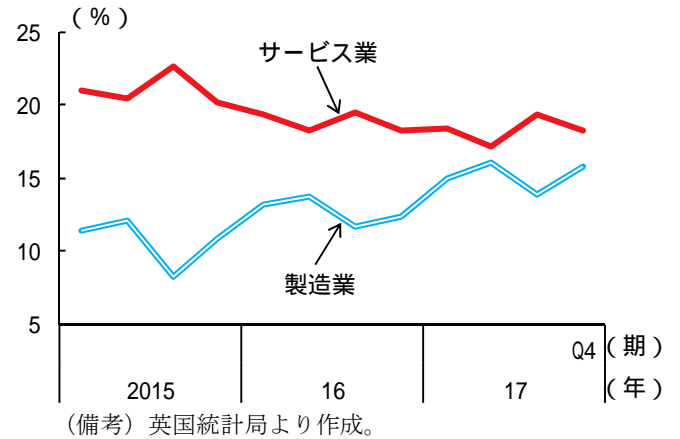
（設備投資は横ばいで推移）

設備投資は、18年1～3月期に前期比-0.4%となるなど17年半ばごろから横ばいで推移している（第2-3-43図）。設備投資に大きな影響を与える資本利益率³⁵をみると、ポンド安や世界需要の回復による輸出増加を受けて、製造業では上昇基調にある一方で、物価上昇による購買力の低下や英国のEU離脱に伴う先行き不透明感等から家計や企業がサービス購入を抑制したため、サービス業では低下基調にある（第2-3-44図）。また、企業の設備投資意欲についても、製造業では堅調な世界需要等から持ち直しているものの、個人消費の鈍化や先行き不透明感を受けて、サービス業では17年半ばから横ばいの状態が続いており、総じて低水準にとどまっている（第2-3-45図）。英国企業に対する調査³⁶によれば、EU離脱交渉の先行き不透明感から、企業が設備投資を手控えている様子が見え、今後も企業は設備投資に慎重な姿勢を示すものと考えられる。

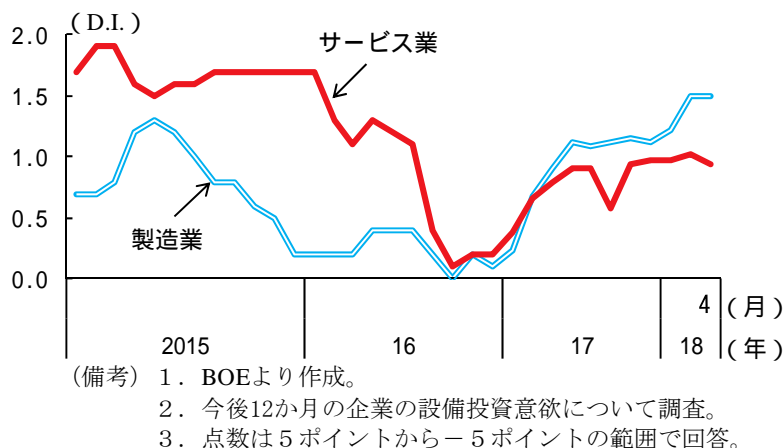
第2-3-43図 英国・ユーロ圏の設備投資



第2-3-44図 英国企業の資本利益率



第2-3-45図 英国企業の投資意欲



³⁵ここでの資本利益率は、生産に使用する資本に対する利益の比率。

³⁶英国エンジニアリング事業者協会（EEF）による調査（17年10月公表、17年8月2～23日に328社を対象に実施）では、35%の企業が、既に決まっている投資は実施するものの、新たな投資は見送るとの考えを示しており、13.5%の企業が、EU離脱後の事業環境が明らかになるまで投資は行わないとしている。

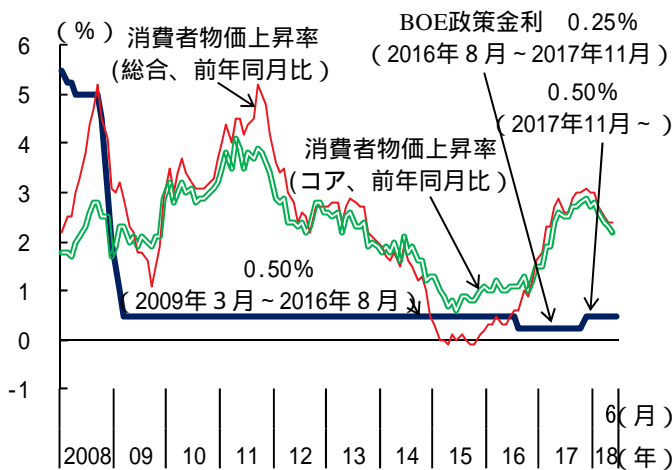
（金融政策は引締め傾向）

BOEは、消費者物価上昇率が目標とする前年比2%を超えて上昇している状況等を踏まえ、17年11月の金融政策委員会で約10年ぶりに政策金利を引き上げ、それまでの0.25%から0.50%とした。その後、18年2月の金融政策委員会では、政策金利を全会一致で据え置く一方で、金融政策の引締めの前倒しと加速を示唆した³⁷。ただし、5、6月の金融政策委員会においては、労働市場のスラック（需給の緩み）は縮小しているものの、ポンド安の一服による消費者物価上昇率の低下が予測より早かったことや、18年1～3月期の実質経済成長率が悪天候の影響もあり予測を下回ったことなどから、政策金利を据え置いた（第2-3-46図）³⁸。また、フォワードガイダンスに関しては、6月の金融政策委員会で、資産買取プログラムで購入した保有資産を政策金利が1.5%近辺³⁹に到達するまで維持し、その縮小については徐々に、予測可能なペースで行う方針を示した。

EU離脱問題に伴う不透明感による影響から、景気回復が更に緩やかになることが見込まれる中、消費者物価上昇率はこのところ低下傾向にあり、今後のBOEの政策運営が注目される。

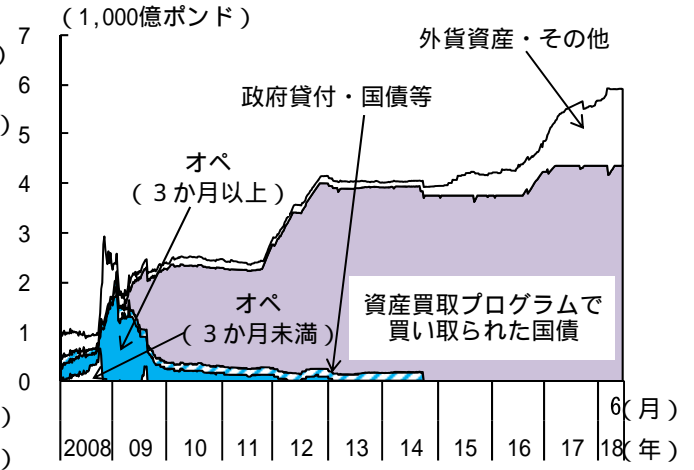
第2-3-46図 BOEの金融政策

（1）政策金利と消費者物価上昇率



（備考）BOE及び英国統計局より作成。

（2）BOEのバランスシート（資産側）



（備考）BOEより作成。

³⁷ 18年2月7日のBOE金融政策委員会の金融政策サマリーには、「金融政策は予測期間にわたり、11月のインフレーション・レポートにおける想定よりも幾分早く、幾分大きく引き締める必要がある」とのフォワードガイダンスが追加された。この背景として、消費者物価上昇率が目標の前年比2%を超えて高水準で推移することが見込まれること、失業率が均衡失業率（4.25%）に近づきつつあること、残された経済のスラックはわずかで労働供給等の伸びも緩やかなことなどが挙げられた。

³⁸ 量的緩和政策については、国債買取枠4,350億ポンド、社債買取枠100億ポンドで据え置かれた。

³⁹ BOE「インフレーション・レポート」（15年11月）では、政策金利に大幅な引下げ余地ができるまで保有資産の維持を見込むとし、その政策金利の水準を2%近辺としていた。