

欧州経済展望

2025年2月



調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/euro/>

目次

- ◆ユーロ圏景気概況…………… p. 2
- ◆英国景気概況…………… p. 3
- ◆欧州トピック…………… p. 4
- ◆欧州経済見通し…………… p. 5
- ◆欧州金利見通し…………… p. 6

メルマガ	X (旧Twitter)	YouTube
 <p>経済・政策情報メールマガジン</p>	 <p>日本総研調査部X (旧Twitter)</p>	 <p>日本総研YouTube</p>

調査部 マクロ経済研究センター（米欧経済グループ）

研究員

朱雀 愛海

Tel: 080-4299-6432

Mail: sujaku.narumi@jri.co.jp

- ◆本資料は2025年2月13日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

ユーロ圏景気概況：消費は底堅い動きも、輸出が不振

◆景気は足踏み

ユーロ圏景気の持ち直しは足踏み。10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.1%と、前期からほぼ横ばい圏で推移。国別にみると、スペインは高い伸びを続けているものの、ドイツやフランスはマイナス成長に転落。

需要項目別にみると、個人消費は総じて底堅い動き。スペインは高い伸びを維持したほか、マイナス成長となったフランスでも個人消費は堅調。内訳が公表されていないドイツにおいても、連邦統計局によれば、個人消費はプラスで推移。一方、輸出の不振が成長率を押し下げ。

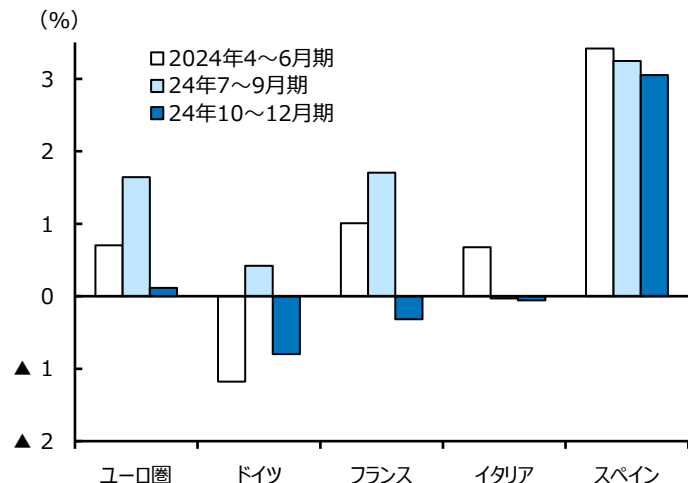
◆製造業の不振は長期化

業種別にみると、製造業の不振は長期化。需要不足などを背景に設備稼働率は低下が続いており、製造業の生産高はコロナ禍前を下回る状況。

さらに、資金調達環境の悪化が設備投資を抑制する可能性も。金融機関の企業向けの貸出基準は足元で厳格化方向に反転。国別にみると、ドイツとフランスで貸出基準を厳格化すると回答した金融機関が増加。背景には、政治的な不確実性の増大や、景気失速への警戒感の高まり。

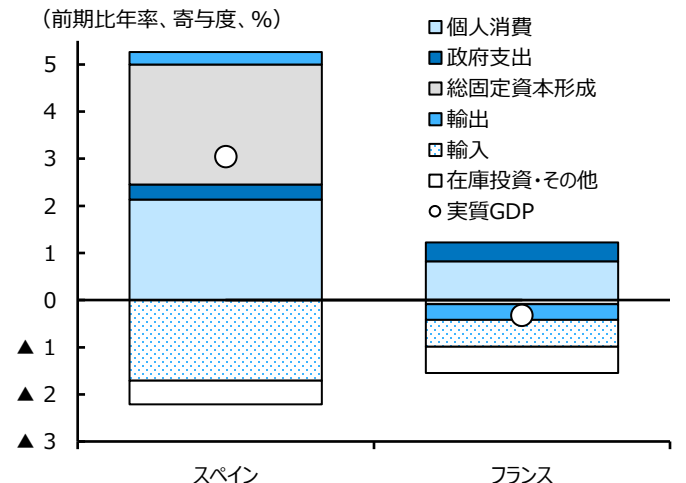
とりわけドイツで、企業倒産件数は増加傾向で推移しており、2024年10～12月期は約4200件と、2009年以降で最多に。

ユーロ圏の実質GDP（前期比年率）



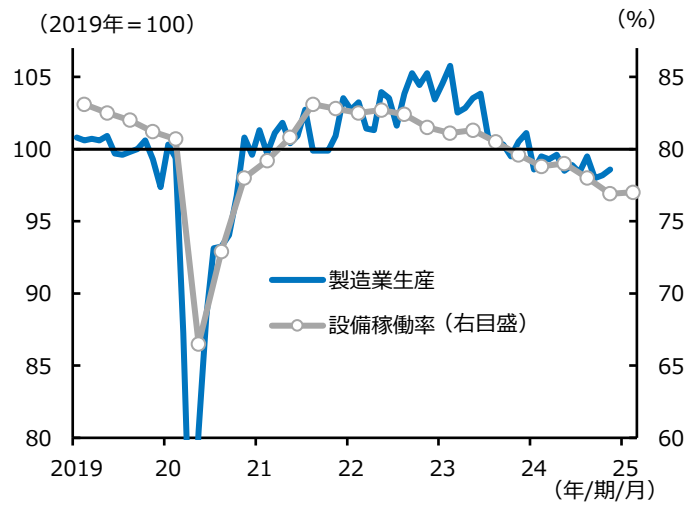
（資料）Eurostatを基に日本総研作成

スペインとフランスのGDP内訳（24年10～12月期）



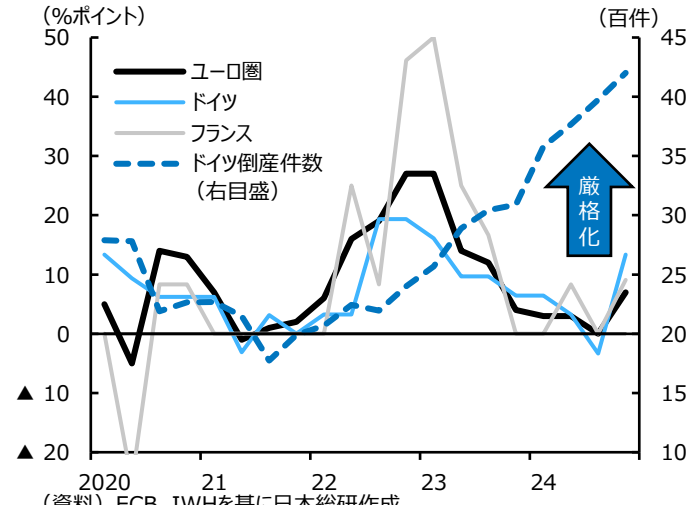
（資料）Eurostatを基に日本総研作成
（注）25年2月13日時点で内訳が公表されているのは上記2カ国のみ。

ユーロ圏の製造業生産と設備稼働率



（資料）Eurostat、欧州委員会を基に日本総研作成

ユーロ圏の金融機関の貸出基準とドイツの倒産件数



（資料）ECB、IWHを基に日本総研作成
（注）貸出基準は企業向け。

◆景気の勢いは鈍く

英国景気の持ち直しも足踏み。英国の月次GDPは、2024年前半の力強い成長が続いたものの、その後は失速し、年後半には横ばい圏内で推移。

企業の景況感をみると、製造業が好不調の節目の50を下回って推移しているほか、サービス業の業況拡大も一服。

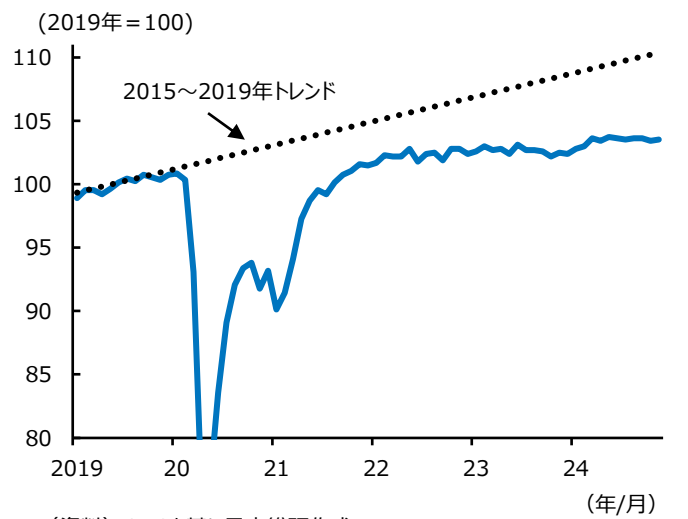
◆国民保険料引き上げが企業部門の重石に

スターマー政権の政策により、企業部門を中心に景気が下押しされる可能性。2025年4月から実施される施策で企業の人件費負担は増大。国民保険料の企業負担の割合が13.8%から15%へ引き上げられるほか、最低賃金も11.4ポンドから12.2ポンドへ引き上げられる予定。

BOEによれば、これらの政策による人件費の増加率は、労働集約的な小売や消費者向けサービスで高くなる公算。同部門では、2025年の人件費の増加率は2024年比+2.5%前後と他部門よりも高。

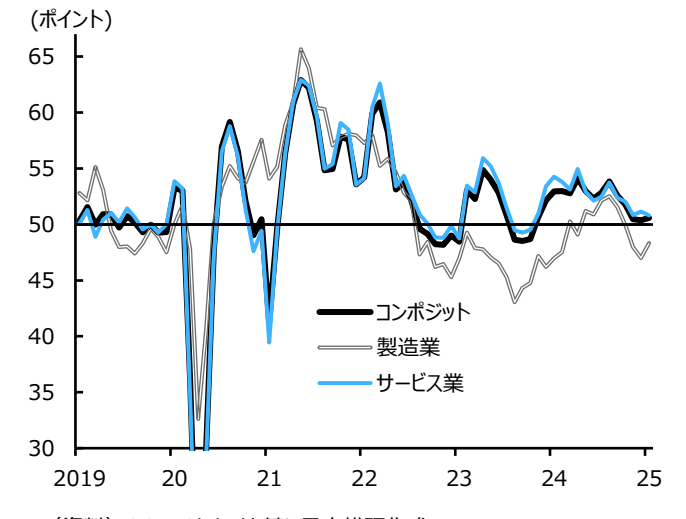
国民保険料の負担増への対応に関する企業向けのアンケート調査では、利益率の引き下げで対応せざるをえないと回答する企業の割合が6割超と最多。賃下げや従業員の削減を検討している企業も多く存在。企業利益の縮小により設備投資の冷え込みが懸念されるほか、雇用調整が個人消費を腰折れさせる可能性も。

英国の月次GDP



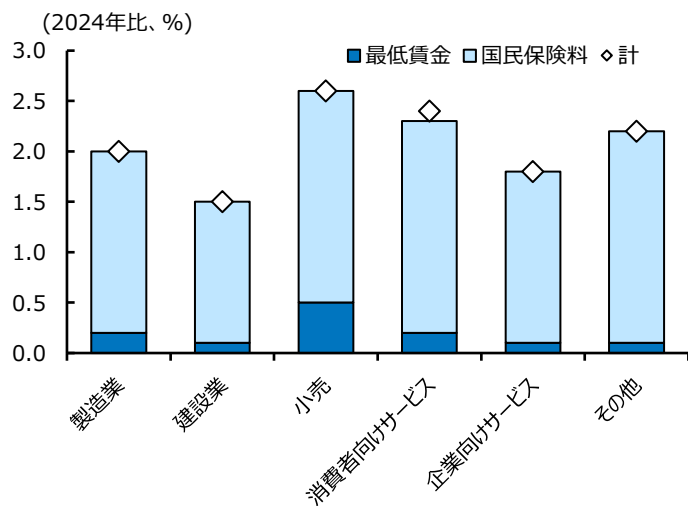
(資料) ONSを基に日本総研作成

英国のPMI



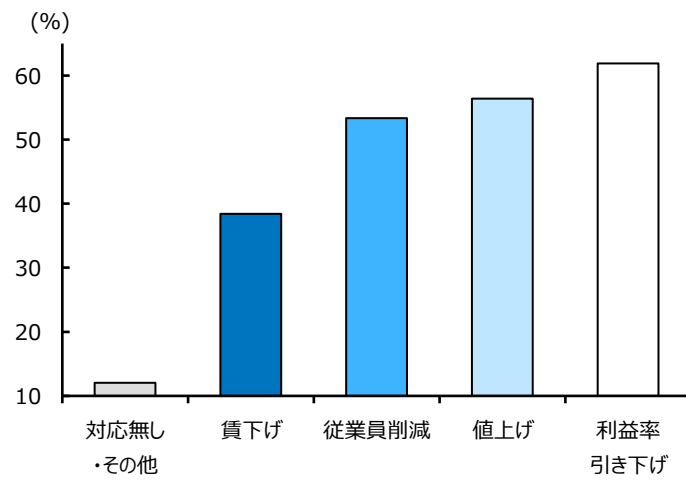
(資料) S&P Globalを基に日本総研作成

英国の業種別、政策による人件費の増加率



(資料) BOEを基に日本総研作成

国民保険料の負担増に対する企業の対応



(資料) DMPを基に日本総研作成
(注) 回答は複数選択可。24年11月~25年1月の平均値。

◆安定を維持してきた労働市場

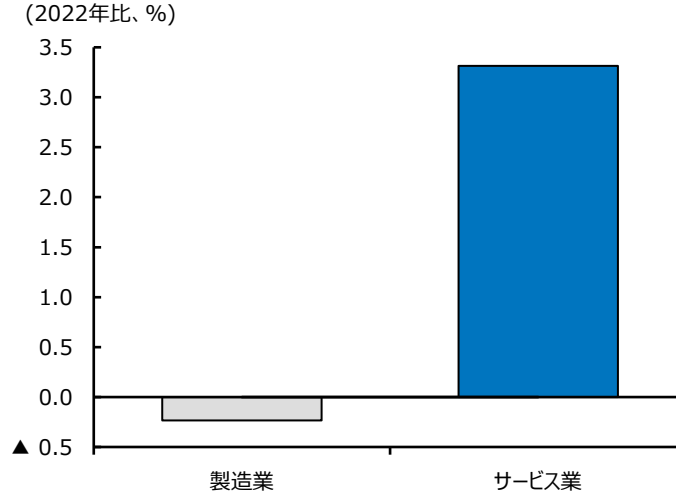
ユーロ圏の労働市場は、底堅く推移。業種別の雇用者数をみると、企業マインドが低下傾向に転じた2022年と比較しても、サービス業では増加しているほか、不振に陥る製造業でも概ね横ばい圏で推移。背景には企業が従業員を囲い込む動き。労働力の囲い込み度合いを示す雇用保蔵指数（Labour Hoarding Indicator）は、全体として高止まりする傾向。とりわけ製造業でその水準は高く、サービス業を超過。労働供給が移民や若年層中心となるなか、製造業では熟練労働者の不足などから企業が人手を確保する動きを維持している可能性。

◆労働需給は軟化の兆し

もともと、先行き労働需給は軟化に転じる可能性。企業の利益率は低下しており、余剰人員を雇用する余力は低下。また、常用労働者に対する未充足求人割合を表す欠員率も、コロナ禍前の水準並みに低下しており、全体的な人手不足感は一服。

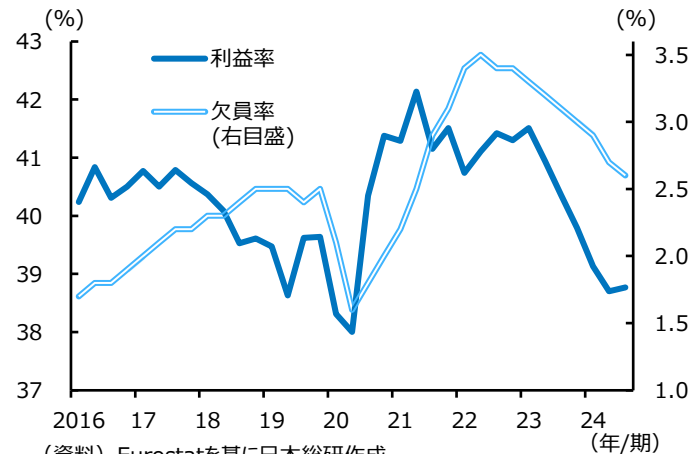
今後、歴史的な低水準で推移している失業率も上昇する公算。仮に、減産見通しにもかかわらず労働力を削減していない企業の割合がコロナ禍前の水準まで低下する場合、2025年末までに失業率は6.5%へ上昇する見込み。

ユーロ圏の業種別雇用者数の変化率（2024年）



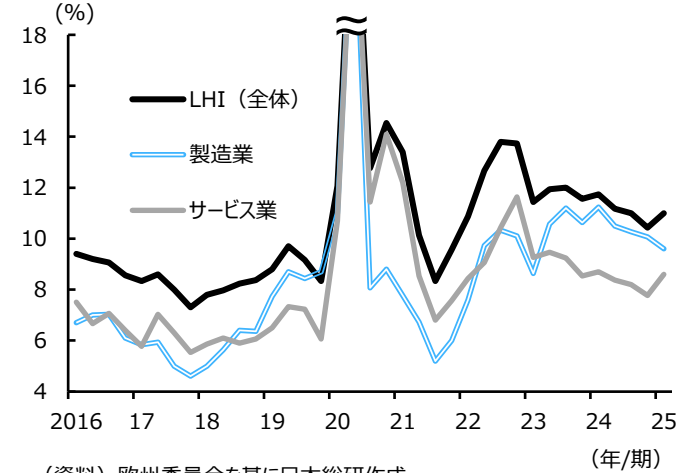
（資料）Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏の非金融企業の利益率と民間部門の欠員率



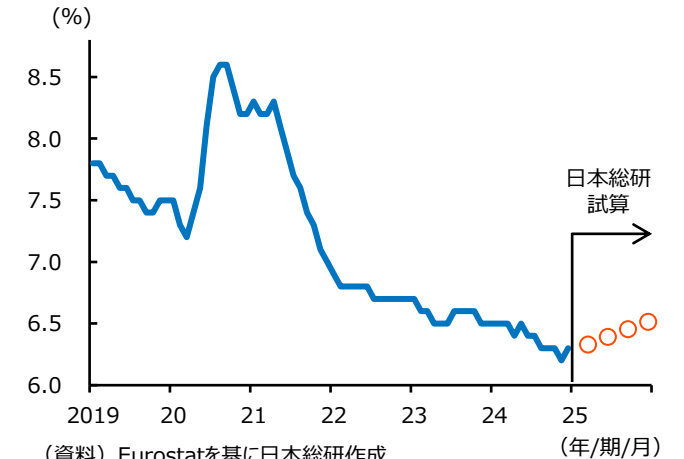
（資料）Eurostatを基に日本総研作成
 （注）利益率は総営業余剰をGVAで除したものを。欠員率は常用労働者に対する未充足求人割合を表す。求人数÷(就業中のポスト数+求人数)×100。

ユーロ圏の雇用保蔵指数（LHI）



（資料）欧州委員会を基に日本総研作成
 （注）LHIは先行きの減産を見通しているにもかかわらず、労働力を削減していない企業の割合。直近は25年1月単月の値。

ユーロ圏の失業率



（資料）Eurostatを基に日本総研作成
 （注）LHIが、2025年末に足元の割合（12%）からコロナ前の水準（9%）に戻ると仮定。雇用者数をLHIのサンプル企業数で案分し、全体の3%の企業が毎期1割程度の人員削減を進める場合を想定。

<ユーロ圏>

◆景気は緩やかな回復にとどまる見通し

ユーロ圏の景気は緩やかに回復する見通し。インフレ圧力の緩和を受けた実質所得の増加により、個人消費は緩やかに増加すると予想。欧州復興基金による投資支援も設備投資を下支えする見込み。ECBによる利下げも内需の押し上げに寄与する見通し。もっとも、ドイツを中心に製造業の不振は当面続く可能性が高く、サービス業頼みの景気展開を予想。

先行きのリスクは、域内政治・外交による不確実性の増大。ドイツやフランスでの政治不安が各種マインドの悪化を通じて個人消費や設備投資を下押しする恐れ。加えて、米国政府による関税引き上げなどを通じて貿易や設備投資が下押しされ、景気が後退するリスクも。

<英国>

◆企業負担増で回復の足取り重く

英国景気は緩やかに回復する見通し。インフレ率の低下を受けて、家計の購買力が回復し、個人消費が緩やかに増加する見込み。BOEの利下げにより、設備投資や住宅投資への下押し圧力は徐々に緩和していく見通し。政府による財政政策も、政府消費や公共投資の増加で成長を後押しする見込み。もっとも、最低賃金や国民保険料の引き上げで企業負担が増大することから、景気回復の足取りは重い見込み。

欧州各国の経済・物価見通し

(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)

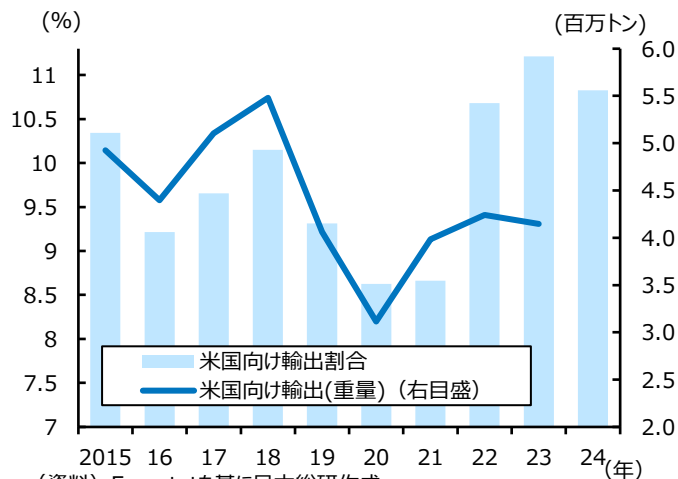
(前年比、%)

		2024年			2025年				2026年	2024年			2025年			2026年		
		4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	(実績)	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	0.7	1.6	0.1	0.6	0.8	0.9	0.9	1.0	0.7	0.7	1.0	0.7	0.7	1.0	0.7	0.7	1.0
	消費者物価指数	2.5	2.2	2.2	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0	2.4	2.1	1.9	2.4	2.1	1.9	2.4	2.1	1.9
ドイツ	実質GDP	▲ 1.2	0.4	▲ 0.8	0.4	0.6	0.8	0.8	0.9	▲ 0.2	0.2	0.9	▲ 0.2	0.2	0.9	▲ 0.2	0.2	0.9
	消費者物価指数	2.6	2.2	2.5	2.4	2.2	2.1	2.0	2.0	2.5	2.2	2.0	2.5	2.2	2.0	2.5	2.2	2.0
フランス	実質GDP	1.0	1.7	▲ 0.3	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1	0.7	1.0	1.1	0.7	1.0	1.1	0.7	1.0
	消費者物価指数	2.5	2.1	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.7	2.3	1.6	1.8	2.3	1.6	1.8	2.3	1.6	1.8
英国	実質GDP	1.8	▲ 0.1	0.4	0.9	1.2	1.2	1.1	1.1	0.9	0.9	1.1	0.9	0.9	1.1	0.9	0.9	1.1
	消費者物価指数	2.1	2.0	2.5	2.6	2.7	2.7	2.5	2.3	2.5	2.6	2.2	2.5	2.6	2.2	2.5	2.6	2.2

(資料) Eurostat, ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドローは予測値。

ユーロ圏の米国向け鉄鋼輸出



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

(注) 輸出割合は金額ベース。域外向け輸出に占める米国の割合。24年は10月までで計算

【ホット・トピック】

◆欧州鉄鋼業を悩ますトランプ関税

米トランプ大統領は2月10日、米国が輸入する全ての鉄鋼・アルミニウムに対し、それぞれ25%、10%の関税を課すと発表。バイデン前政権が導入し、EUにも適用されている関税割当制度（一定量まで鉄鋼・アルミへの追加関税を免除）も撤廃する予定。これに対し、EUは対抗措置を講じる構え。

ユーロ圏の米国向け鉄鋼輸出の割合は、第1次トランプ政権時に低下したものの、バイデン前政権下で上昇。今回の関税発動後には、米国向け輸出を下押しする公算大。EUでは鉄鋼業が戦略的産業に位置づけられているが、現在、大型リストラが実施されるなど苦境に立たされており、鉄鋼業にトランプ関税が追い打ちをかける恐れ。

<ユーロ圏>

◆ ECB：追加利下げへ

ECBは1月の会合で利下げを実施。インフレ率の低下や、足元のユーロ圏景気減速への警戒から、ECBは今年前半にかけて小刻みな追加利下げを継続すると予想。これにより、短期金利を変動させる預金ファシリティ金利は夏場にかけて2%近傍へ低下する見込み。

独10年債利回りは、ドイツ経済の回復力が弱いことや、ECBが段階的な利下げを実施することを受けて、先行き緩やかに低下する見込み。

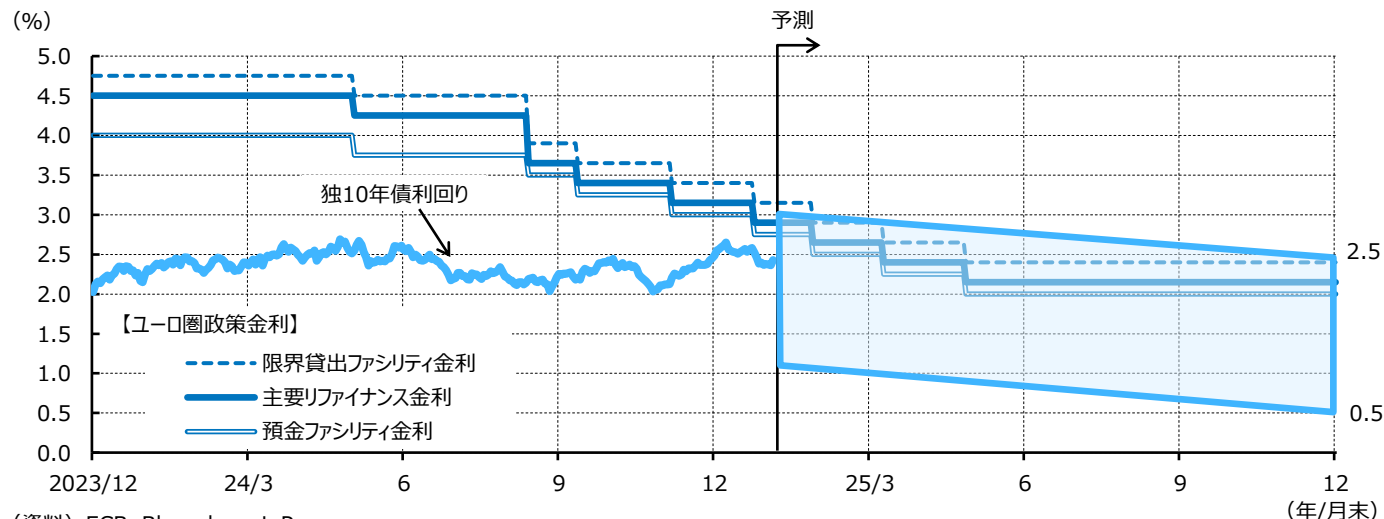
<英国>

◆ BOE：慎重に利下げ判断

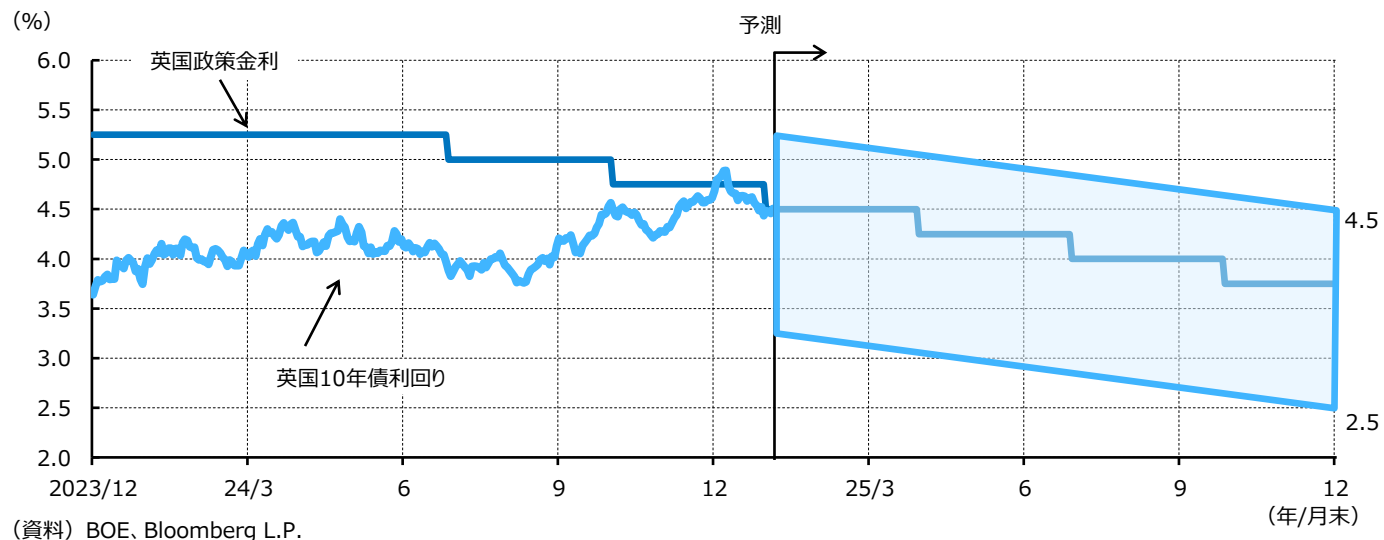
BOEは、2月の金融政策委員会で利下げを実施。今後は、インフレの動向を見極めながら、概ね3カ月に1回のペースで利下げを実施すると予想。これにより、政策金利は今秋にかけて4%前後へ低下する見込み。

英10年債利回りは、利下げを織り込む動きにより、緩やかに低下する見込み。

ユーロ圏金利見通し



英国金利見通し



公表済みのレポート（欧米経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

リサーチアイ

- ▶ [対中関税の引き上げにより増大する米国のインフレ圧力 — 平均関税率が1.4%上昇し、財価格を0.6%押し上げ —](#) 立石宗一郎 2月13日
- ▶ [人民元安に拍車をかけるトランプ関税 — 米中金利差拡大や資金流出加速で、ドル高人民元安で推移する見込み —](#) 吉田剛士 1月24日
- ▶ [トランプ新政権の環境・エネルギー政策とどう向き合うか — 原子力・水素・炭素回収での連携強化、州政府との協力も重要に —](#) 梅野裕貴 1月22日

JRIレビュー

- ▶ [アメリカ経済見通し](#) 立石宗一郎 12月25日
- ▶ [欧州経済見通し](#) 松田健太郎
朱雀愛海 12月25日

リサーチフォーカス

- ▶ [内憂外患に苦慮するドイツ経済 — 長期停滞が招く空洞化、ユーロ圏生産を下押しも —](#) 松田健太郎
朱雀愛海 12月9日