

# 欧州経済展望

2025年4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 中井 勇良

研究員 朱雀 愛海

米欧経済グループ長 立石 宗一郎 (Tel: 080-7148-9374 Mail: [tateishi.soichiro@jri.co.jp](mailto:tateishi.soichiro@jri.co.jp))

- ◆本資料は2025年4月14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。

## ◆企業景況感は小幅改善

企業の景況感は改善。3月のコンポジットPMIは50.9ポイントと、好不況の分かれ目となる50を上回る水準。これまで全体をけん引していたサービス業の業況拡大が鈍化している一方、製造業が急回復。米国政府による関税引き上げを見越した駆け込み需要が製造業の景況感を押し上げ。

もっとも、先行きの企業景況感は、駆け込み需要のはく落やトランプ関税により低調に推移する見込み。

## ◆消費者マインドは低調

消費者マインドは悪化傾向。米トランプ政権の政策を巡る不確実性の高まりが背景。先行き、米国の関税賦課による景気減速懸念の高まりがマインドをさらに悪化させる恐れ。

## ◆インフレ率は低下

物価の騰勢は鈍化。3月の消費者物価（総合）は前年比+2.2%と、前月（同+2.3%）から伸びが低下。エネルギー価格の下落やサービス価格の伸び鈍化が背景。

先行きも、インフレ率は低下基調で推移する見込み。2024年10～12月期に協約賃金（労使間で交渉し妥結する賃金）の伸びが前期から低下したほか、先行指標となる新規求人賃金の上昇率は低下基調で推移。

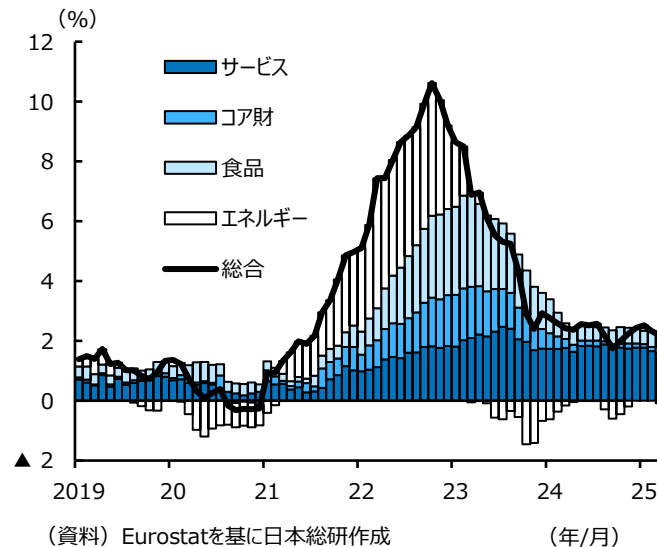
ユーロ圏の業種別PMI



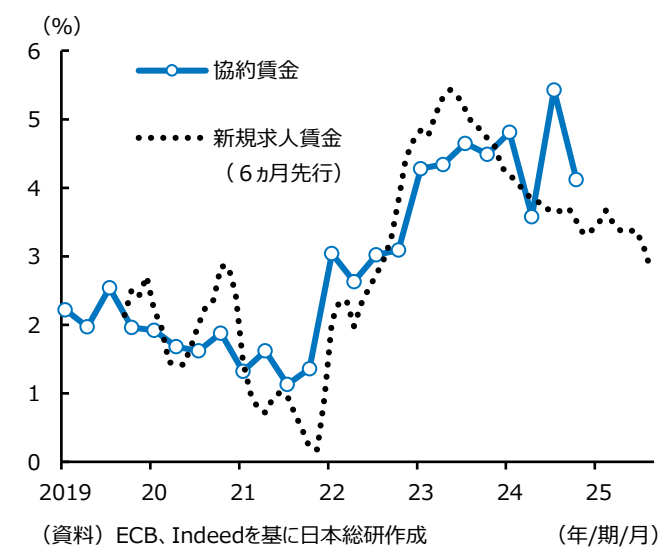
ユーロ圏の消費者マインド



ユーロ圏の消費者物価（前年比）



ユーロ圏の賃金（前年比）



## ◆景気は足踏み

英国景気は足踏み。業種別のGDPをみると、サービス業の伸びが緩やかにとどまっているほか、製造業が低迷。先行き、米国の関税を巡る不確実性の高まりが製造業の重石に。

## ◆消費者マインドは低調

消費者マインドは悪化傾向。内訳をみると、家計の経済状況は改善している一方、先行きの経済情勢に対する警戒が全体を下押し。4月から実施される国民保険料の企業負担の増加が、雇用情勢を悪化させるとの懸念を反映している可能性も。

## ◆関税の影響は限定的

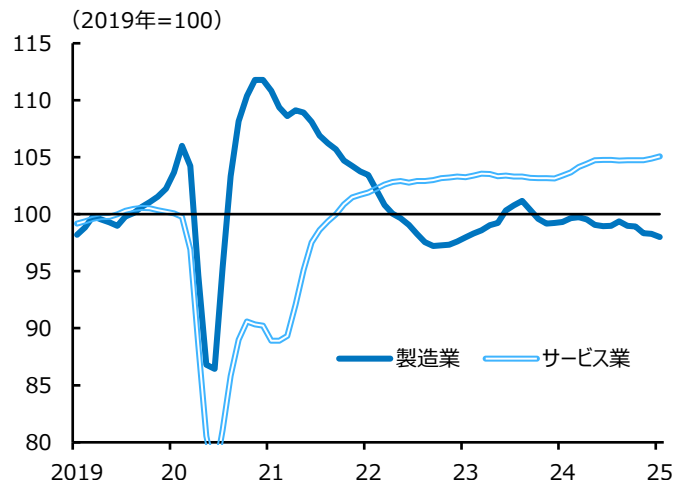
米国による関税賦課の影響は限定的。米国への輸出品に対し、10%の追加関税が課されたものの、EUのようなさらなる乗せ税率は課されず。英国のGDPに占める財輸出の割合は12.8%と他の先進国と比べて低く、輸出の6割以上はEU向けであり、米国向けの割合は2割未満と小。

## ◆インフレ率は下げ渋る見込み

物価の騰勢は鈍化。3月の消費者物価（総合）は前年比+2.8%と、前月（同+3%）から低下。衣料品など財価格の伸び鈍化が背景。

先行きの物価は下げ渋る見通し。英国ガス・電力市場局がエネルギー価格上限を引き上げるほか、賃金上昇によるサービス価格高止まりが背景。

英国の業種別GDP



(資料) ONSを基に日本総研作成

(年/月)

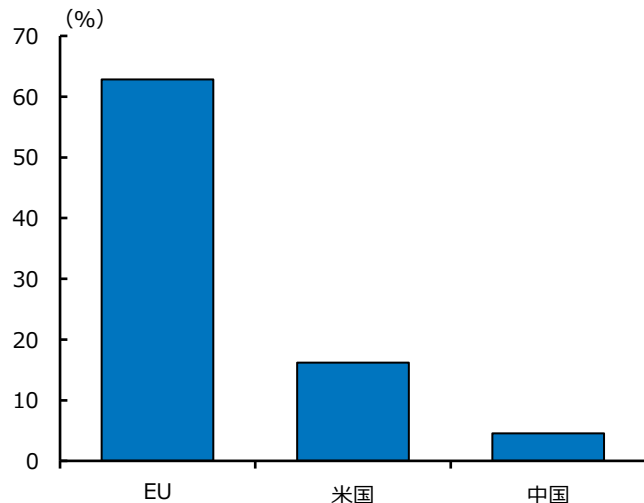
英国の消費者マインド



(資料) GfKを基に日本総研作成

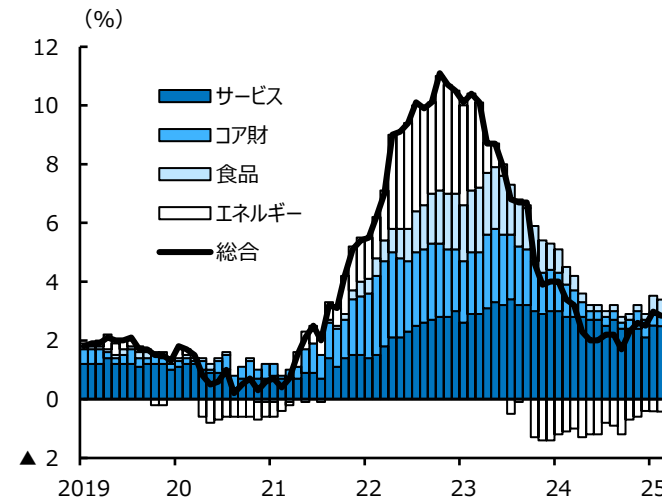
(年/月)

英国の国別財輸出割合（2024年平均）



(資料) ONSを基に日本総研作成

英国の消費者物価（前年比）



(資料) ONS、BOEを基に日本総研作成

(年/月)

## ◆輸出低迷が続くユーロ圏

ユーロ圏の輸出は低調。なかでも、中国向け輸出は減少に歯止めがかからず、コロナ前を下回る水準で推移。中国の景気減速や、欧州製品の海外市場における競争力低下が要因。

## ◆米関税が輸出を一段と下押し

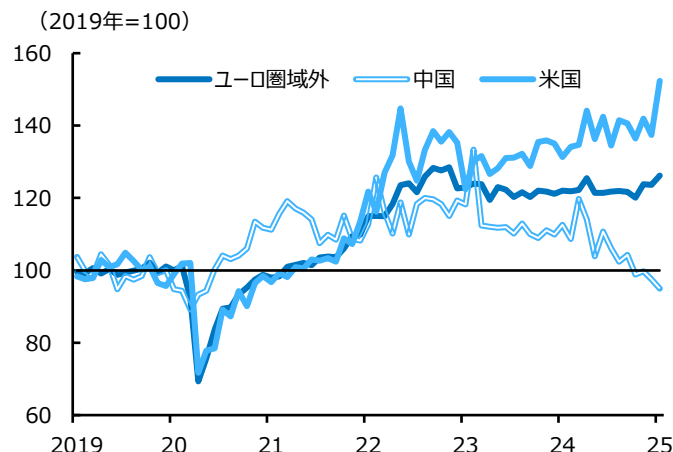
こうした対中輸出の不振は米国向けの増加でカバーされてきたが、米関税引き上げで米国向け輸出も減少し、輸出全体が底割れする可能性。ユーロ圏の輸出に占める米国の割合はコロナ前から大きく上昇しており、米国依存度が高まっている状況。

米国政府は、全世界からの輸入品に一律10%の関税を賦課しつつ、自動車や鉄鋼・アルミニウムには25%の関税率を設定。さらに、医薬品などの品目にも関税賦課が見込まれる状況。

試算によれば、こうした関税政策はユーロ圏輸出を1.1%ポイント程度下押しすることで、GDPを0.4%ポイント程度押し下げる見通し。内訳を見ると、対米輸出の3割ほどを占める個別品目輸出への影響が大きい見込み。

財別に見ると、個別品目関税の対象となっている自動車、医薬品、原子炉を含む機械類などの輸出が減少する見込み。これらの産業に強みを持つ、ドイツ・イタリア・アイルランド・フランスなどでは、景気が大きく下押しされる恐れ。

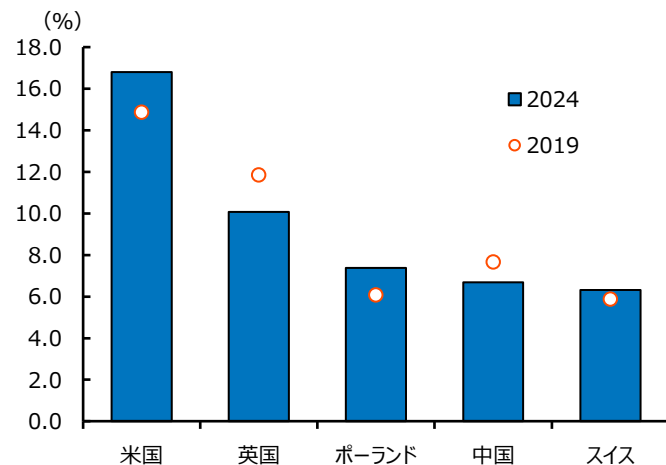
## ユーロ圏の輸出



(資料) Eurostat, Macrobondを基に日本総研作成  
(注) 季調値。

(年/月)

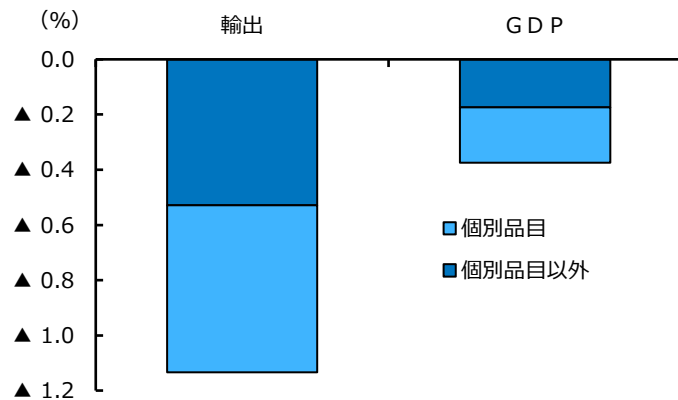
## ユーロ圏の域外向け輸出に占める各国の割合



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

(注) 2024年時点で域外宛輸出に占める割合が5%超の国を抽出。上記5カ国の合計は47%。

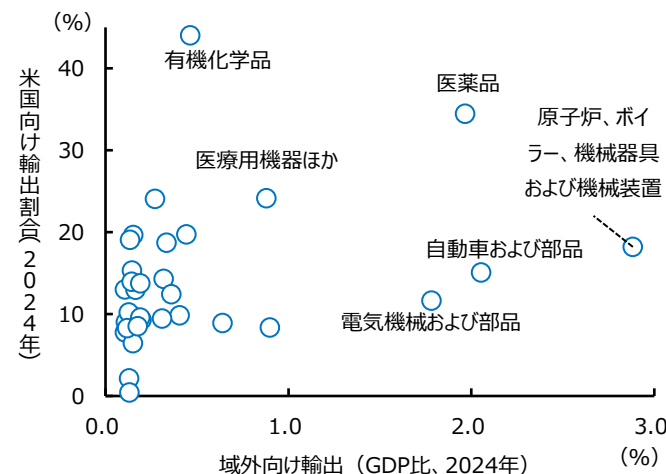
## トランプ関税がユーロ圏経済に与える影響



(資料) Eurostat, IMF, U.S. Census Bureau, Boehm et al.(2023)を基に日本総研作成

(注) 個別品目(自動車、半導体、鉄鋼、アルミニウム、医薬品、木材、銅)に25%、それ以外の品目に10%の関税が賦課される前提。輸出弾性値はBoehm et al.(2023)の値を用いて試算。

## ユーロ圏の財別域外向け輸出と米国向け輸出割合



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

(注) 米国向け輸出割合は、域外向け輸出に占める米国向けの割合。

## <ユーロ圏>

### ◆景気は減速

ユーロ圏の景気は減速する見込み。米国の関税政策はドイツを中心とした製造業の不振を一層悪化させ、景気全体を押し下げると予想。個人消費も、インフレ圧力の緩和を受けた実質所得の増加やECBによる利下げに下支えされるものの、先行きの景気への警戒感が消費者マインドを悪化させ、伸び悩む見通し。

先行きのリスクは、域内政治・外交による不確実性の増大。政情不安が家計・企業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。さらに、米国政府による相互関税の上乗せ分の適用が再開されれば、景気後退に陥るリスクも。

## <英国>

### ◆企業負担増で回復の足取り重く

英国景気は緩やかながら回復を続ける見通し。米国向け輸出が少ないことから米関税の影響は限定的。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。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、%)

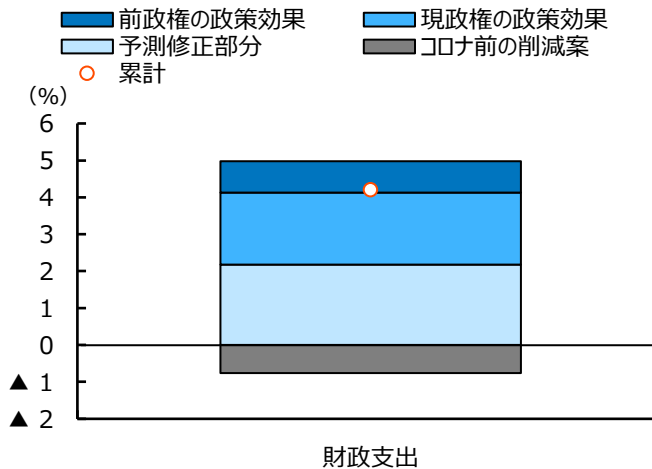
(前年比、%)

		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)	(予測)	(予測)	
		(実績)			(予測)						(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	0.7	1.7	0.9	0.4	▲ 0.3	▲ 0.1	0.0	1.0	0.9	0.4	0.6	
	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	2.0	
ドイツ	実質GDP	▲ 1.2	0.4	▲ 0.8	0.2	▲ 0.4	▲ 0.2	0.0	0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	0.1	
	消費者物価指数	2.6	2.2	2.5	2.6	2.4	2.3	2.1	2.0	2.5	2.4	2.0	
フランス	実質GDP	1.0	1.6	▲ 0.4	0.5	0.0	0.1	0.2	1.0	1.2	0.3	0.7	
	消費者物価指数	2.5	2.1	1.7	1.4	1.3	1.4	1.5	1.7	2.3	1.4	1.8	
英国	実質GDP	1.8	0.0	0.4	0.9	1.0	1.0	0.9	1.1	1.1	0.8	1.0	
	消費者物価指数	2.1	2.0	2.5	2.8	2.9	2.9	2.7	2.5	2.5	2.8	2.2	

(資料) Eurostat, ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドーは予測値。

## 英国の長期的な財政支出の対GDP比変化



(資料) OBR, ONSを基に日本総研作成

(注) 2019-20年実績と2029-30年予測の差異における各要素の内訳。

## 【ホット・トピック】

### ◆英国、防衛・公共投資増が景気を下支え

英リース財相は3月26日に春季予算を公表。2025-26年の防衛費を22億ポンド増額するほか、今後5年間で130億ポンドの資本投資を実施する方針を表明。イノベーション促進による成長力強化や、かねてより米トランプ政権より求められていた防衛費の増額を通じて、米国に過度に依存しない安全保障環境の整備がねらい。

英国予算責任局(OBR)によれば、政府財政支出はコロナ前からの10年間で、対GDP比4.2%増加する見通し。内訳をみると、金利・物価上昇による基調的な変化のほか、現政権による公共投資などが全体を押し上げ。こうした政府の歳出増が、英国景気を下支える見通し。



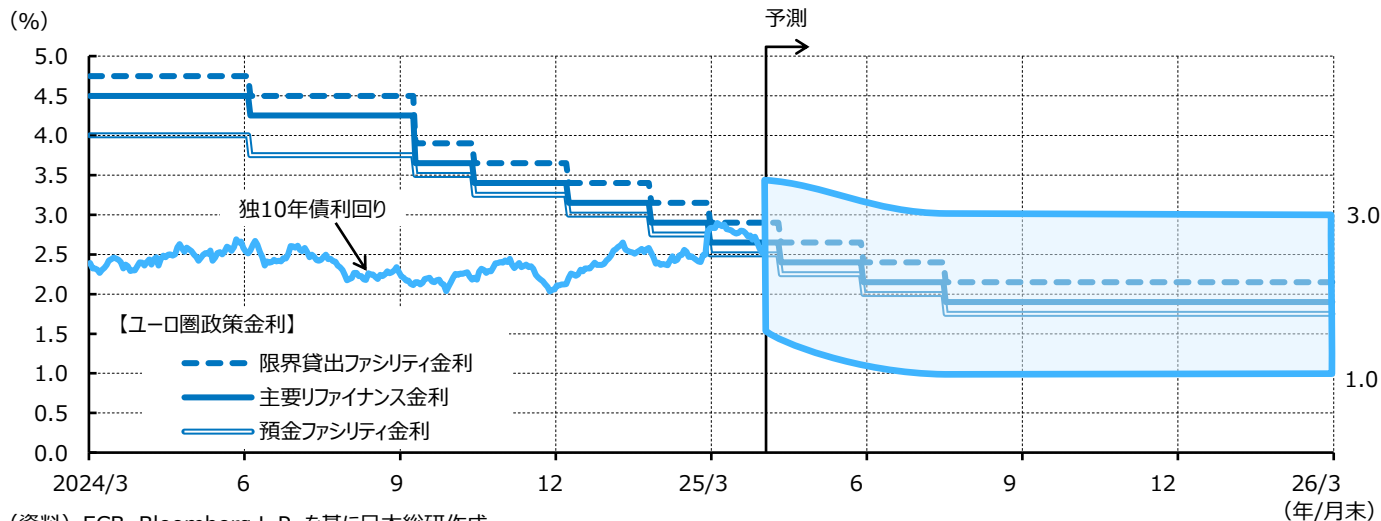
## <ユーロ圏>

### ◆ ECB：追加利下げへ

ECBは3月の会合で利下げを実施。インフレ率の低下や、ユーロ圏景気の減速への警戒から、ECBは本年秋ごろまで追加利下げを継続すると予想。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%へ低下する見込み。

独10年債利回りは、独政府による財政拡張スタンスへの転換から一時急上昇したものの、米政府による関税賦課を受けて景気悪化懸念が強まり、足元では低下。先行きは、ドイツ経済の弱さや、ECBの利下げを受けて、緩やかに低下する見込み。

## ユーロ圏金利見通し



(資料) ECB、Bloomberg L.P. を基に日本総研作成

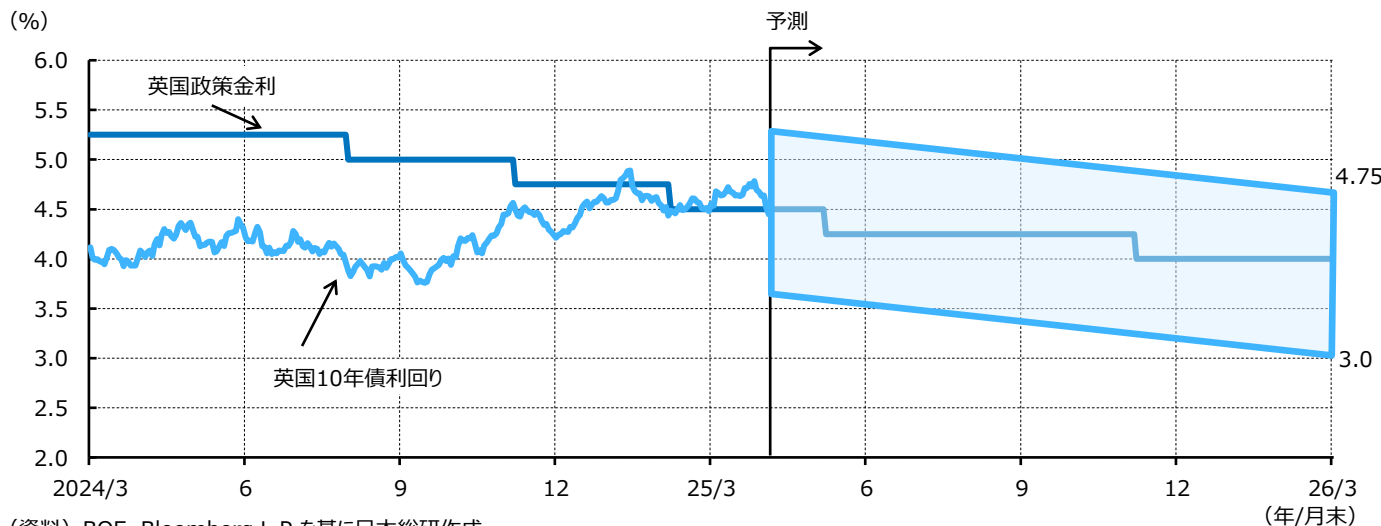
## <英国>

### ◆ BOE：慎重に利下げを判断

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、概ね半年に1回のペースで利下げを実施すると予想。これにより、政策金利は年末にかけて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、当面は緩やかに低下する見込み。

## 英国金利見通し



(資料) BOE、Bloomberg L.P. を基に日本総研作成

# 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

- ▶ [トランプ関税で世界の石油需要は日量200万バレル減少 — ただし、イラン・ベネズエラ制裁強化が価格下押し圧力を打ち消し —](#) 梶野裕貴 4月9日
- ▶ [欧州の財政拡大がユーロを下支え — ドイツでは老朽化したインフラの更新投資が景気に追い風 —](#) 吉田剛士 4月4日
- ▶ [トランプ関税でグローバル景気は後退局面に — 相互関税などで米インフレ率+2.3%上振れ、世界成長率▲1.1%下振れ —](#) 細井友洋  
立石宗一郎 4月3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