

欧州経済展望

2024年12月



株式
会社

日本総合研究所

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



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2024年12月11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。

◆7～9月期はプラス成長

ユーロ圏景気は持ち直し。7～9月期の実質GDP成長率の改定値は前期比年率+1.6%と、速報値（同+1.5%）から小幅に上振れ。需要項目別では、内需が堅調。個人消費が高めの伸びとなったほか、設備投資や政府消費が全体を押し上げ。一方、外需は輸出の伸び悩みなどを受けて成長率を下押し。

個人消費の内訳をみると、財・サービスともに前期から増加。パリ五輪による特需などを背景にサービス消費が増加したほか、2022年末から減少が続いていた財消費も、物価の落ち着きなどを受けた非耐久消費財の増加を主因に底打ち。

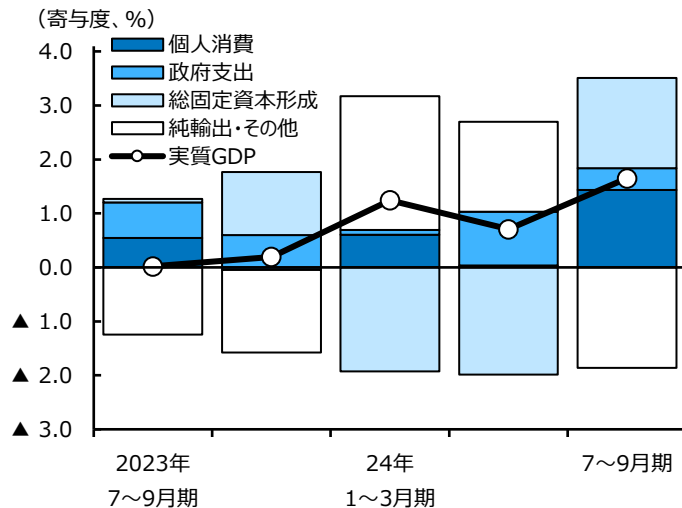
◆製造業は低迷

外需の低迷を背景に、製造業の不振は長期化。とくに、中国向け輸出の減少に歯止めがかからず。中国の内需が低迷しているほか、中国企業の競争力も向上しており、自動車などを中心に欧州製品への需要が減少。

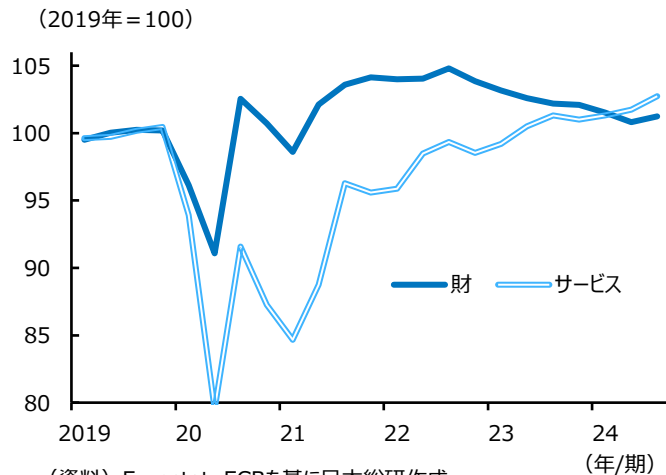
◆サービス業が好調

サービス業が景気拡大をけん引。7～9月期のGVA（粗付加価値）はサービス業で2019年比+8%と、製造業の2倍以上の伸び。なかでも、EUの重要課題であるデジタル化の推進を背景にソフトウェア制作などの情報通信関連サービスが好調。加えて、専門・科学・技術サービスも高い伸びに。

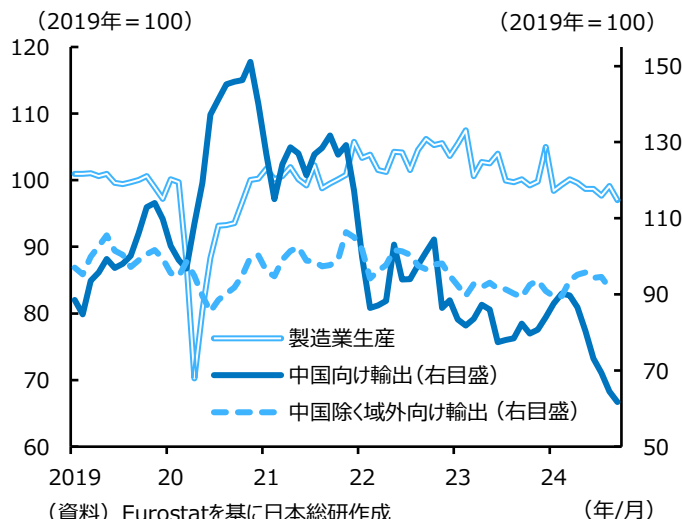
ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



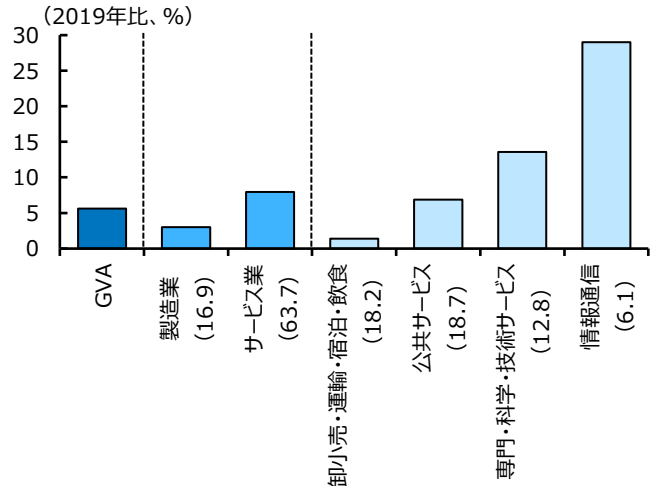
ユーロ圏の実質個人消費



ユーロ圏の製造業生産と財輸出



ユーロ圏の業種別GVA（2024年7～9月期）



◆英国もプラス成長

英国景気は持ち直し。7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.6%と、プラス成長が持続。内訳をみると、在庫投資が減少した一方、個人消費や設備投資が全体を押し上げ。

◆英国でも業種別で景気に明暗

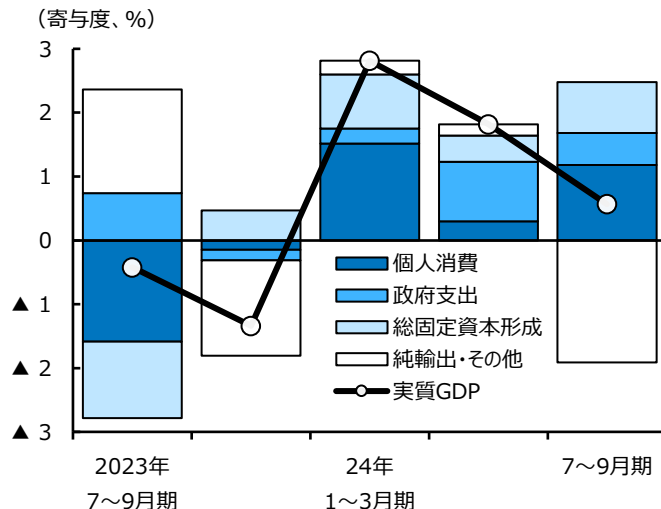
企業部門は業種別で明暗。業種別の生産高をみると、製造業の生産活動が弱い一方、サービス業の生産活動は回復傾向。

◆インフレ率は鈍化へ

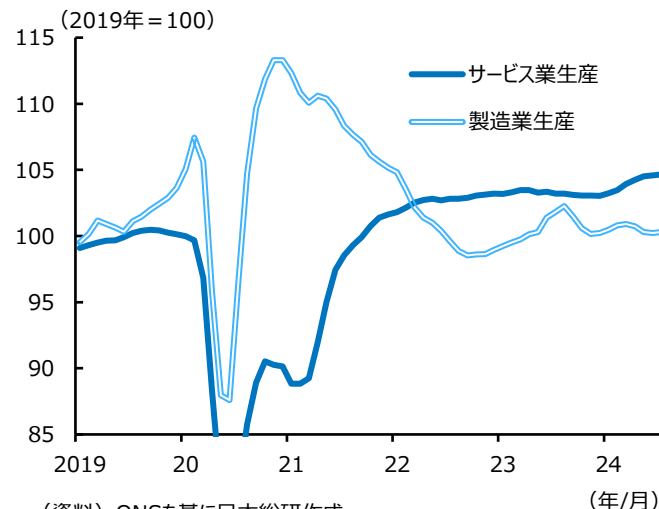
10月の消費者物価（総合）は前年比+2.3%と、前月（同+1.7%）から上昇。英国ガス・電力市場局（Ofgem）によるエネルギー価格上限の引き上げにより、エネルギー価格の低下幅が縮小したことなどが背景。コアインフレ率は横ばい圏内の動き。

先行きのインフレ率は緩やかに低下する見込み。サービス価格の伸びは足元で前年比+5.0%と高止まりしているものの、その騰勢が鈍化する兆しも。求人数は2019年平均並みの水準へ減少するなど労働需給は緩和する方向。これを受けて、名目賃金上昇率は民間部門・公共部門ともに低下基調が持続。賃金の伸びが低下するにつれ、サービス価格の上昇圧力も徐々に和らぐ公算。

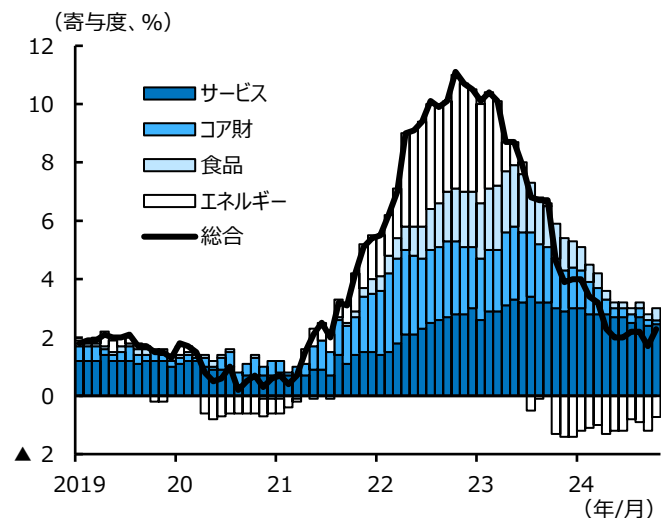
英国の実質GDP成長率（前期比年率）



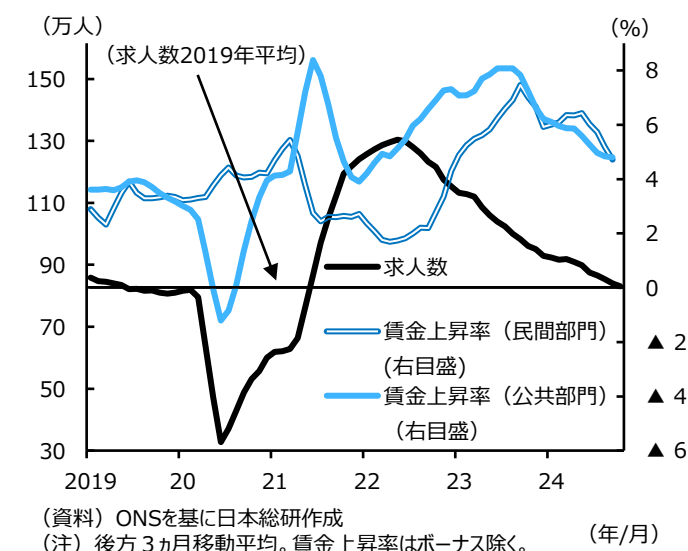
英国の業種別生産



英国の消費者物価



英国の求人数とセクター別賃金上昇率



◆政局の不透明感が強まるフランス

フランスの政局が混迷。2025年度予算が緊縮的な内容であったことから審議が難航し、12月上旬には内閣不信任案が可決。9月に成立したばかりのバルニエ内閣は早くも総辞職に追い込まれる事態に。議席の過半数を占める政党が不在であるうえに、フランスの政治制度では、前回選挙から1年経過するまで総選挙を実施できないことから、首相の再指名が難航する見込み。当面は議会が膠着状態に陥る公算大。

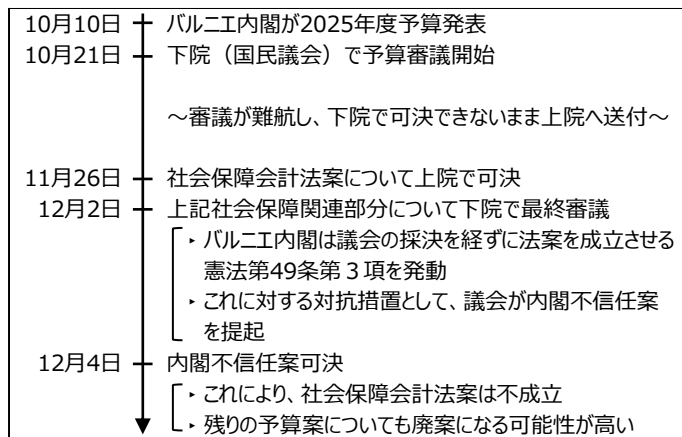
◆政局の混迷は景気を下押しする恐れ

政局の混乱はフランス経済の回復力を削ぐ恐れ。背景は以下2点。

第1に、不確実性の高まりによる投資や消費の手控え。フランス国民の政府への評価は急落しており、足元では企業や家計のマインドを押し下げ。今後、政治の停滞が長期化すれば、一段のマインド悪化が企業・家計の支出意欲を下押し。

第2に、財政悪化による金利急騰。市場のフランス財政に対する警戒感は強まっており、独仏10年金利差は拡大傾向。2025年度予算の年内成立は見通せず、政府は暫定予算として前年度の予算を踏襲する特別法を適用する公算。新政権発足後も予算審議は難航し、当面は財政健全化への施策は棚上げとなる公算であり、金利急騰を招くリスクが増大。

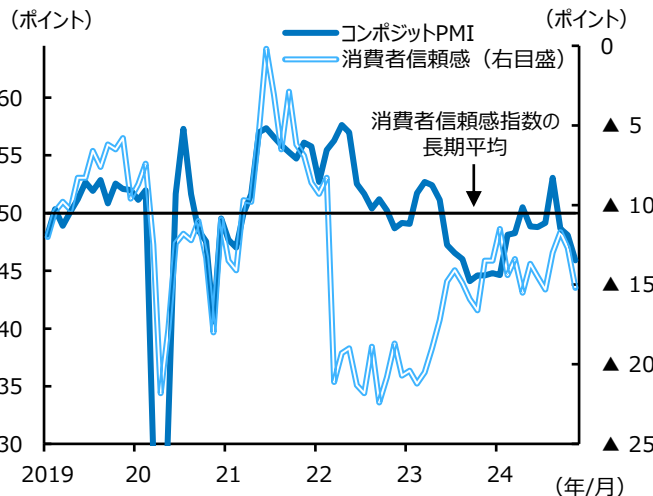
フランスの2025年度予算審議の流れ



(資料) フランス政府など基に日本総研作成

(注) フランスでは、社会保障の予算は一般会計には含まれず、別会計となる。同国の会計年度は1月～12月。

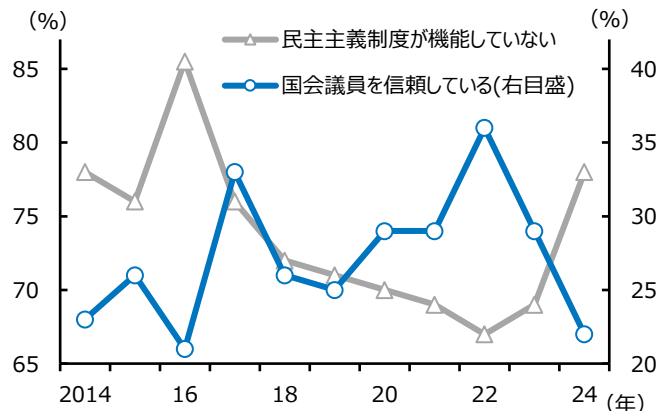
フランスのコンポジットPMIと消費者マインド



(資料) 欧州委員会、S&P Global基に日本総研作成

(注) 長期平均は2000～2019年の平均。

フランス国民の政府の評価（回答割合、%）



(資料) Ipsosほか「FRACTURES FRANÇAISES 2024」を基に日本総研作成

(注) 18歳以上の3,000人を対象に2024年11/14～11/21にかけて行われた調査。「民主主義制度がうまく機能しておらず、自身の考えが反映されていない」、「国会議員を信頼している」と回答した割合。

独仏10年金利差（仏－独）



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

<ユーロ圏>

◆景気は緩やかに回復

ユーロ圏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。景気回復の勢いは緩やかとなる見通し。

先行きのリスクは、財政悪化への懸念による金利上昇。フランスの長期金利上昇が周辺国の金利に波及する場合、ユーロ圏全体の景気が押し下げられるリスク。また、米トランプ次期大統領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>

◆景気は緩やかに回復

英国景気も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、増税等の影響で民間の設備投資や個人消費の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、%)

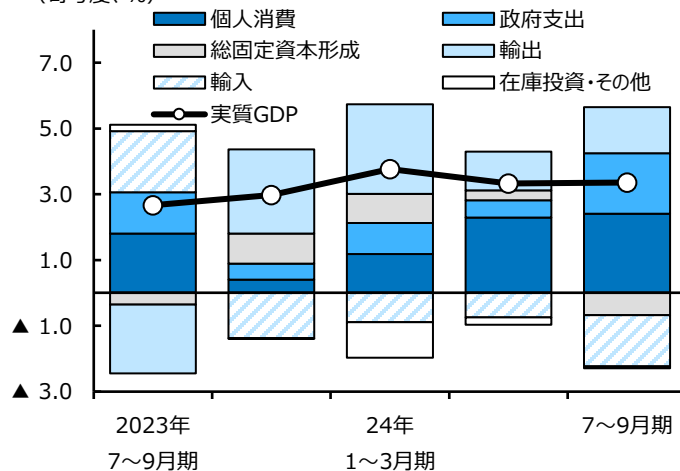
		2024年				2025年				2023年	2024年	2025年
		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	(実績)	(予測)	(予測)
ユーロ圏		(実績)				(予測)				(実績)	(予測)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	1.2	0.7	1.6	0.7	1.0	1.1	1.0	1.0	0.4	0.8	1.0
	消費者物価指数	2.6	2.5	2.2	2.3	2.2	2.0	2.0	2.0	8.4	5.5	2.4
ドイツ	実質GDP	0.9	▲ 1.1	0.4	0.1	0.6	0.7	0.8	0.8	▲ 0.3	▲ 0.1	0.4
	消費者物価指数	2.7	2.6	2.2	2.3	2.2	2.1	2.0	2.0	6.1	2.4	2.1
フランス	実質GDP	0.8	0.7	1.6	0.7	1.0	1.1	1.2	1.2	0.9	1.1	1.1
	消費者物価指数	3.0	2.5	2.1	1.7	1.6	1.7	1.9	1.9	5.7	2.3	1.8
英国	実質GDP	2.8	1.8	0.6	0.8	0.8	1.1	1.1	1.2	0.3	0.9	1.0
	消費者物価指数	3.5	2.1	2.0	2.2	2.4	2.4	2.3	2.2	7.4	2.5	2.3

(資料) Eurostat, ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドーは予測値。

スペインの実質GDP成長率（前期比年率）

(寄与度、%)



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

【ホット・トピック】

◆高成長を維持するスペイン経済

ユーロ圏景気の回復が緩やかにとどまるなかでも、スペイン経済は好調が持続。実質GDP成長率は2024年入り後、前期比年率+3%超を維持。インフレ率が早いタイミングで低下したことから、2023年1～3月期には実質所得がプラス転化し、個人消費を押し上げ。加えて、堅調なインバウンド需要も同国への恩恵大。24年のインバウンド観光客数は19年同月比+10%前後と高い伸びが持続。

先行きも、スペイン経済は高成長を維持する見込み。中国からの観光客の回復などを背景に、インバウンド需要は底堅く推移するほか、南欧諸国に手厚く配分される欧州復興基金による投資支援も、設備投資の増加を通じて景気を下支えする公算。

<ユーロ圏>

◆ E C B : 追加利下げへ

E C Bは10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、E C Bは来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来秋にかけて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ほか、E C B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。

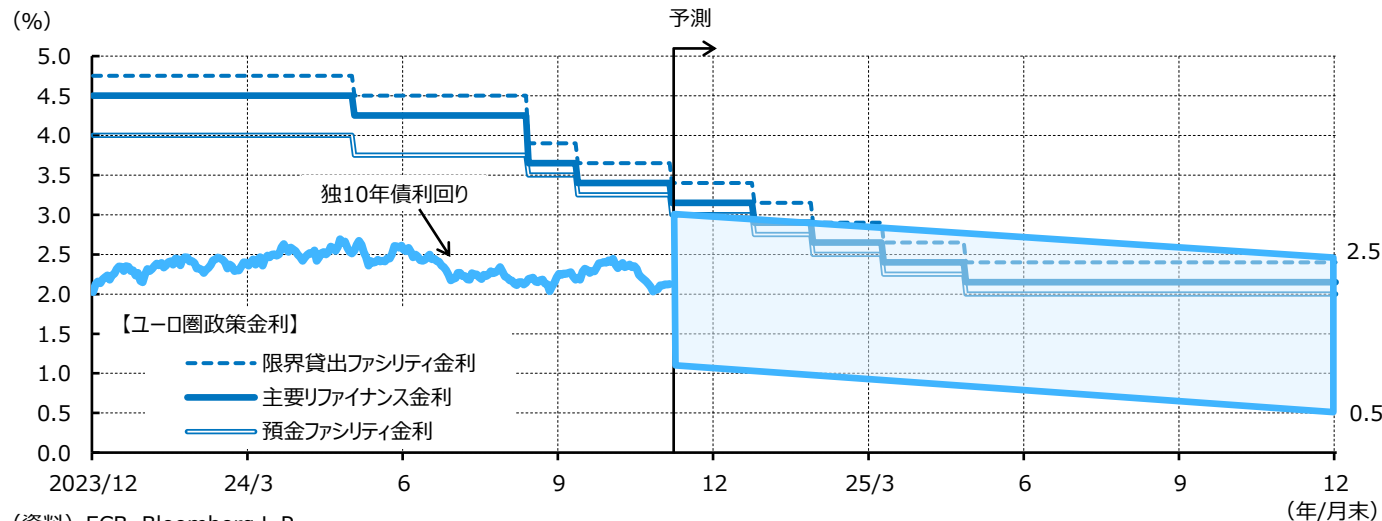
<英国>

◆ B O E : 慎重に利下げ判断

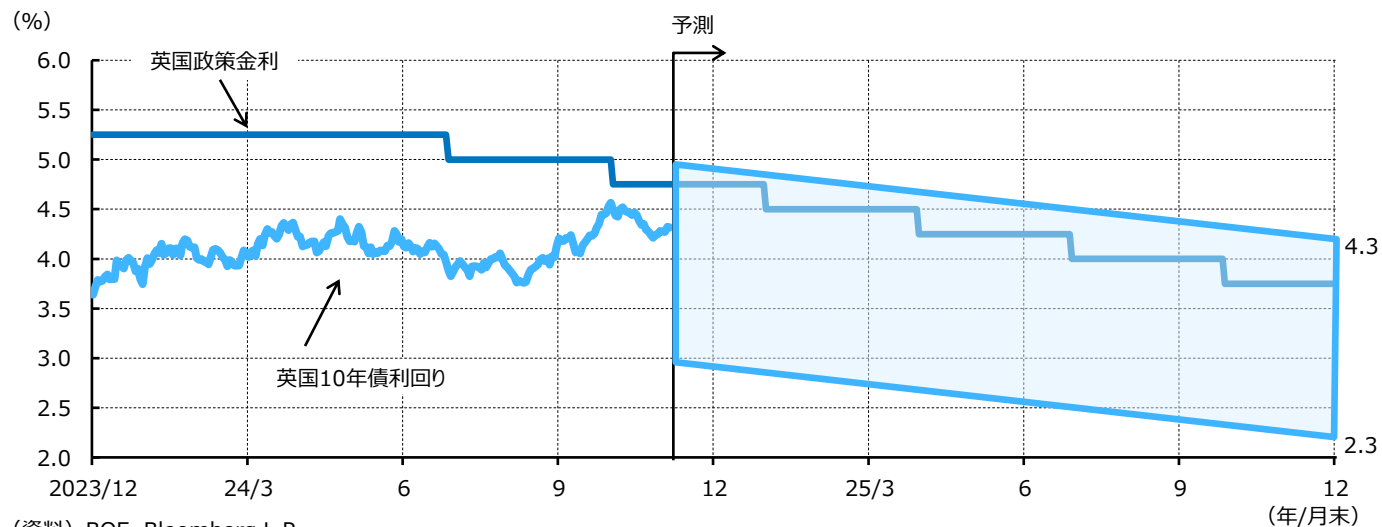
B O Eはインフレ率の鈍化を受け、11月の金融政策委員会で利下げを実施。今後は、インフレの動向を見極めながら、概ね3ヵ月に1回のペースで利下げを実施すると予想。これにより、政策金利は来秋にかけて4 %前後へ低下する見込み。

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

- ▶ [トランプ政策で為替と金利差の関係は希薄化へ —不確実性や財政悪化がドル安圧力に一](#) 吉田剛士 12月3日
- ▶ [トランプ氏の環境・エネルギー政策は原油価格を押し上げ — 戦略石油備蓄、早期補充なら+20ドルの押し上げも —](#) 梅野裕貴 11月15日
- ▶ [トランプ次期政権の環境・エネルギー政策とわが国に求められる対応](#) 梅野裕貴 11月7日

リサーチレポート

- ▶ [【欧州経済見通し】回復力に乏しい欧州経済～停滞感を強めるドイツ製造業～](#) 松田健太郎
朱雀愛海 11月29日
- ▶ [【米国経済見通し】トランプ再選で不安定化する米国経済～Make America Volatile Again～](#) 立石宗一郎 11月28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
- ▶ [米景気、ハリスで軟着陸、トランプで不安定化—両候補とも財政悪化リスク、長期金利の大幅上昇も—](#) 立石宗一郎
松田健太郎
西岡慎一 10月24日