

欧州経済展望

2025年1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1月16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。

◆サービス業が景気をけん引

ユーロ圏景気は持ち直し。サービス業が全体をけん引。業種別の企業の景況感をみると、製造業は低調な外需などを受けて不振が長期化する一方、サービス業はデジタル化の進展などを背景に、好不調の節目の50を超えて推移。

◆財消費も持ち直し

財消費は緩やかな回復傾向。小売売上高は2024年後半から増加基調が持続。インフレ率の低下による家計の購買力の回復が背景。

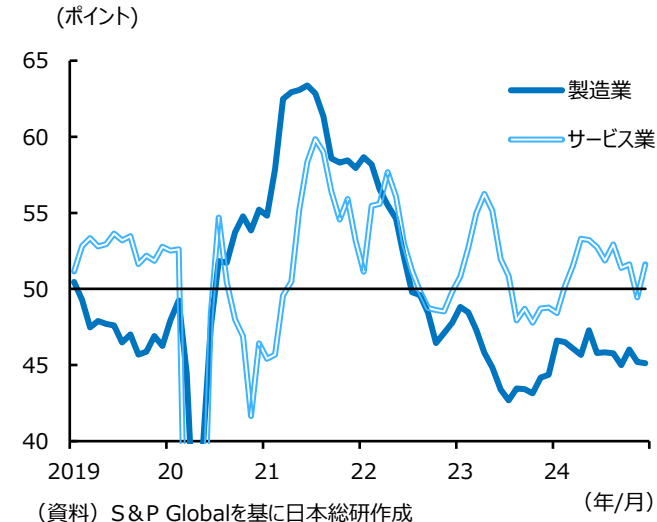
ECBが今後も利下げを継続することで、金利感応度の高い耐久消費財の需要も回復に向かう公算。先行きの財消費は、緩やかな増勢を維持する見通し。

◆インフレ率は2%台で推移

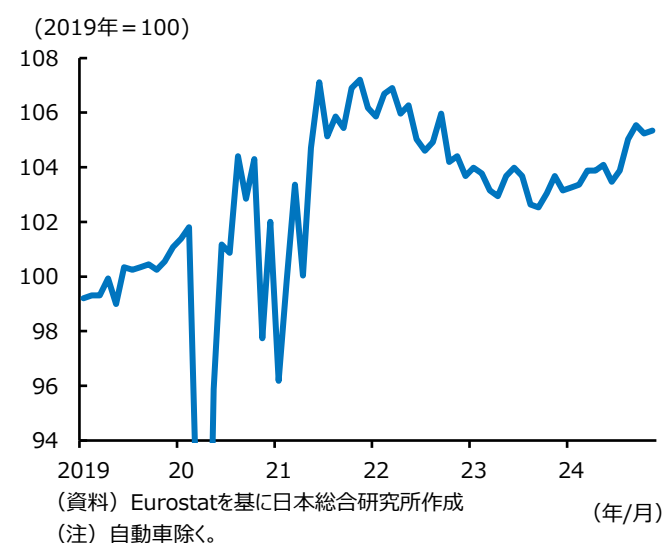
インフレ率は鈍化傾向。12月の消費者物価（総合）は前年比+2.4%と、エネルギー価格の上昇を受けて前月から小幅に上昇したものの、コアインフレ率は同+2.7%と前月から横ばいとなり、緩やかな低下基調を維持。

先行きも、物価上昇圧力は緩和する見込み。ECBが新たに公表を始めた賃金トラッカーを見ると、労使交渉を反映した賃金上昇圧力は2025年入り後に急速に低下することを示唆。

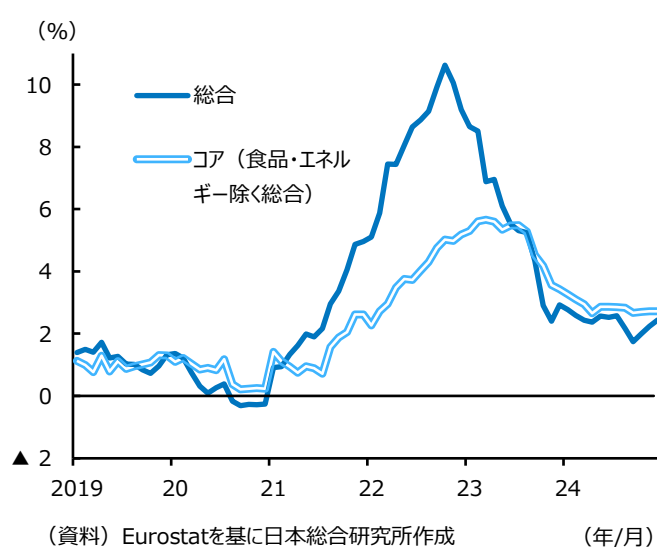
ユーロ圏のPMI



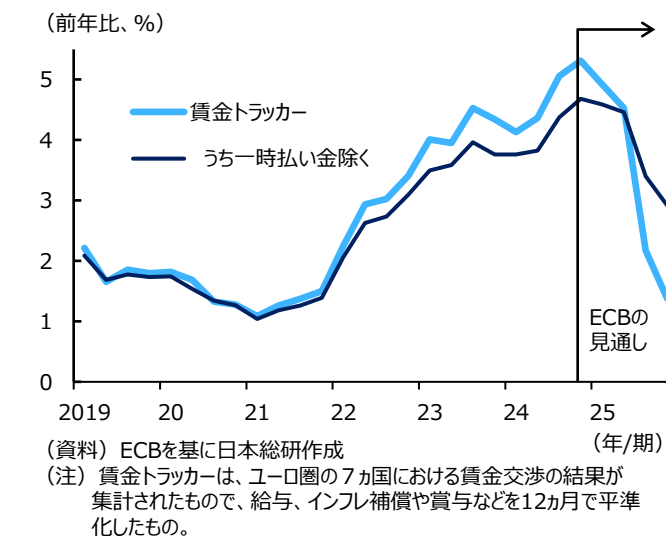
ユーロ圏の小売売上高



ユーロ圏の消費者物価（前年比）



ECBが公表する賃金トラッカー



◆増税への警戒感が景況感の重石

英国景気は持ち直し。サービス業が景気をけん引。企業の生産高をみると、製造業の生産が伸び悩む一方、サービス業は緩やかな増加傾向。

もっとも、企業マインドは弱めの動き。製造業のPMIは2024年後半以降低下しているほか、サービス業は節目の50を上回っているものの、水準は低下傾向。スターマー政権により25年4月から実施される増税への警戒が重石となっている可能性。

◆消費は回復

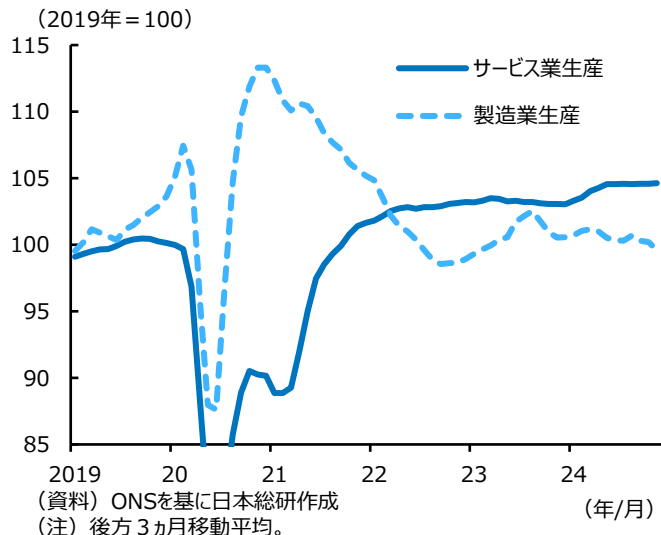
消費者マインドは改善傾向。インフレ率の低下による家計の購買力回復などを背景に経済状況などの項目が上向き。加えて、資産効果も消費者マインドを下支え。英国の住宅価格は、2023年半ばにかけて下落が続いていたものの、その後上昇基調が明確化。

◆インフレ率は鈍化

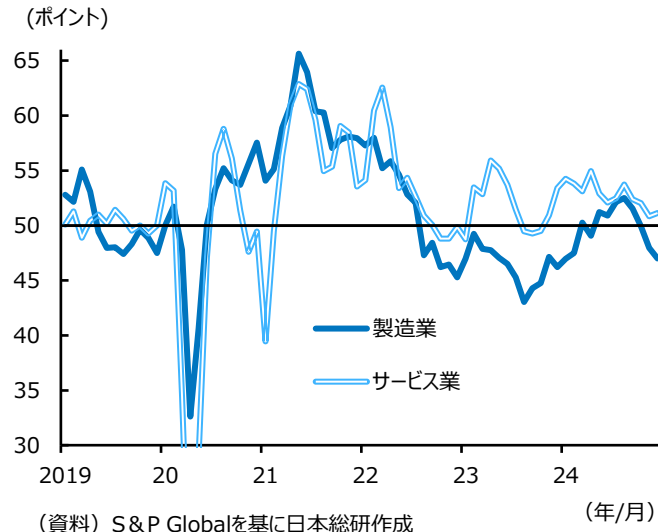
12月の消費者物価（総合）は前年比+2.5%と、前月（同+2.6%）から低下。コアインフレ率も低下傾向が持続。前年比+5%台で高止まりしていたサービス価格の伸びが同+4%台前半まで鈍化したことが背景。

先行きのインフレ率は緩やかに低下する見込み。求人数は減少基調が持続しており、労働需給は緩和する方向。賃金上昇圧力の緩和を背景に、サービス価格も徐々に低下する公算。

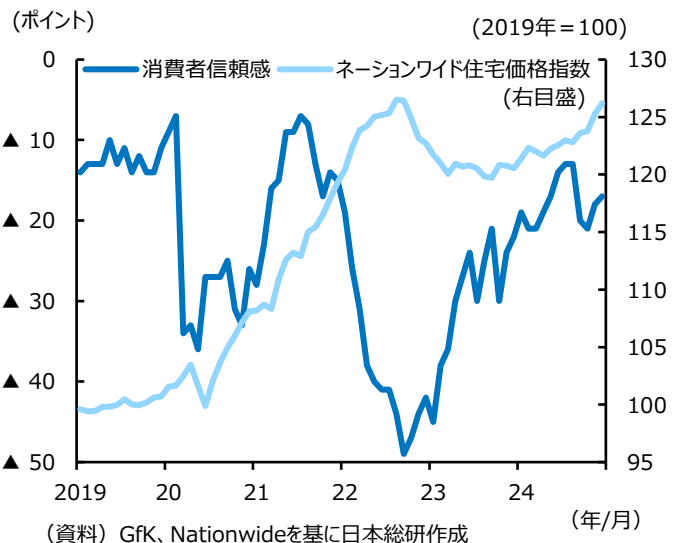
英国の業種別生産



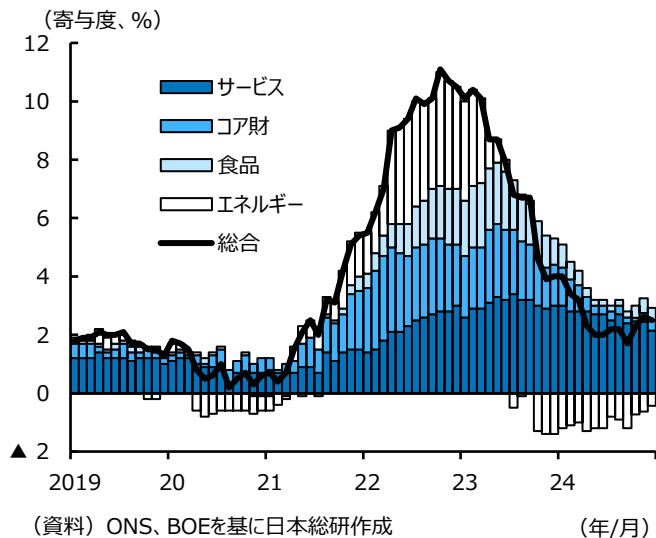
英国のPMI



英国の消費者マインドと住宅価格



英国の消費者物価（前年比）



◆深刻なドイツ製造業の不振

ドイツでは、主力産業の製造業の落ち込みが深刻。PMIをみると、製造業では2022年半ばに節目の50を下回った後、長期にわたり低迷。

ドイツの製造業が不調から抜け出せない背景には、エネルギーなどのコスト高や中国の内需減速による輸出減少に加え、次の2つの構造的問題も指摘可能。

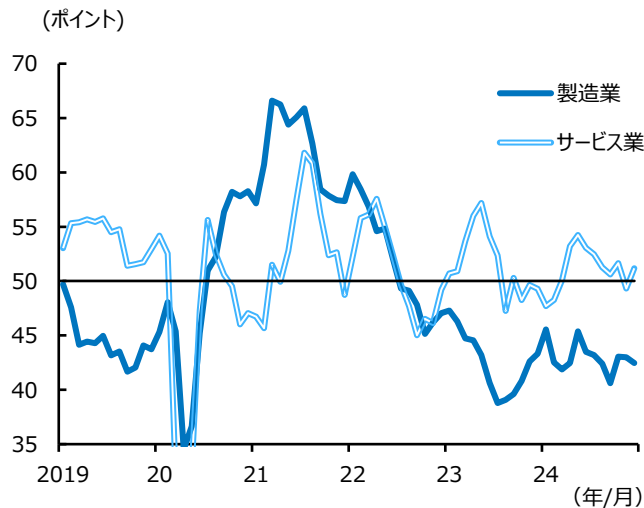
第1に、輸出における中国との競争激化。中国企業は、政府による産業支援策などを背景に、自動車や精密機械などの高付加価値産業で生産能力を高め、先進国の製造業よりも安価な製品を輸出。国連貿易開発会議（UNCTAD）が公表する比較優位指数（RCA）をみると、ドイツでは、中国と競合する分野の割合が、2000年の20%弱から2023年には40%まで上昇。

第2に、政府の緊縮的な財政スタンス。ドイツの財政赤字は長期平均でGDP比2%台と、ユーロ圏諸国のなかで突出して低位。こうした財政運営は健全財政に資する一方で、公共投資の不足などにつながっており、成長力を下押し。

◆国内空洞化やユーロ圏への生産下押しも

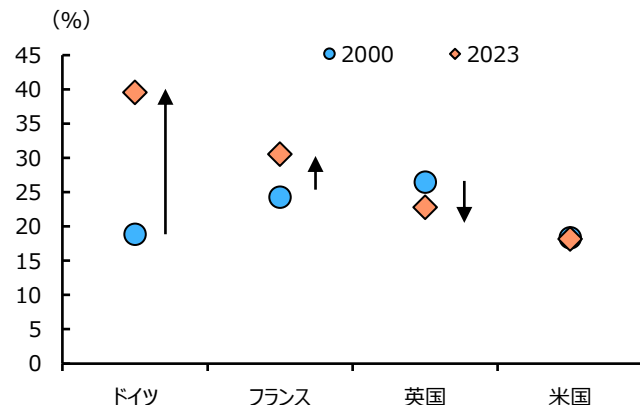
こうした状況を受けて、ドイツでは産業空洞化の懸念も広がる状況。仮に、ドイツ製造業の国内生産が5%減少した場合、自動車部品などをドイツへ輸出する国を中心に、他のユーロ圏諸国にも減産圧力が波及する公算大。

ドイツのPMI



(資料) S&P Globalを基に日本総研作成

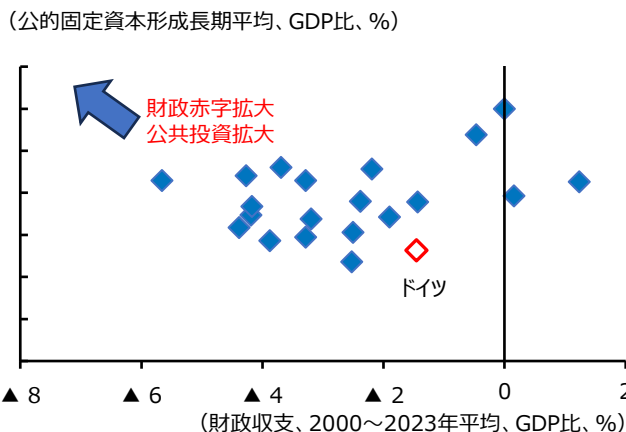
ドイツの比較優位品目の中国との競合割合



(資料) UNCTADを基に日本総研作成

(注) UNCTADが公表するRCAに基づく。RCA>1の場合、当該品目で比較優位を持つ。当該国が比較優位を持ち、さらに中国が比較優位を持つ品目の割合。

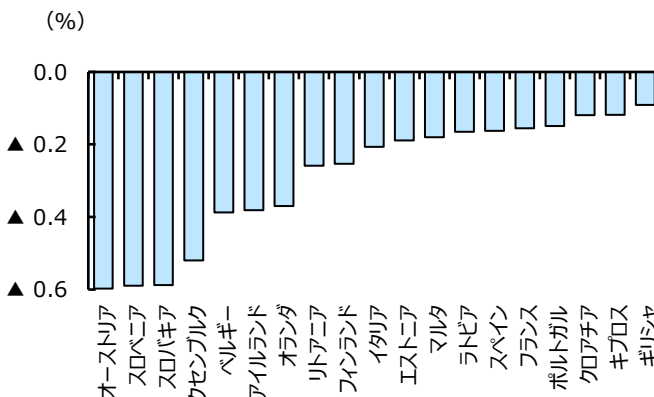
ユーロ圏の財政収支と公共投資



(資料) IMF, Eurostatを基に日本総研作成

(注) ユーロ圏の20カ国を対象に、2000～2023年の平均値を基に作成。欧州債務危機後の2010年代も、ドイツは財政黒字を維持。

ドイツ製造業生産が5%減少した場合の生産下押し幅



(資料) OECDを基に日本総研研究所作成

(注) ドイツの製造業の生産が5%減少した場合を、国際産業連関表を基にユーロ圏諸国への影響を試算。

<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慢にとどまる見通し。

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>

◆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、%)

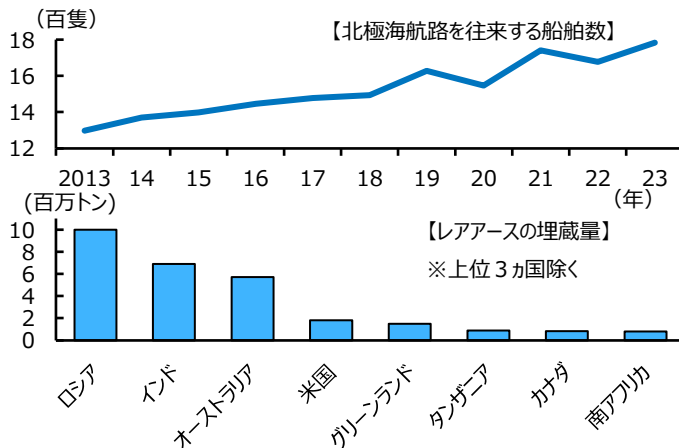
(前年比、%)

		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)				(実績)	(予測)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	1.2	0.7	1.7	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0	0.4	0.8	0.9
	消費者物価指数	2.6	2.5	2.2	2.2	2.2	2.0	2.0	2.0	5.5	2.4	2.1
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	2.5	2.2	2.1	2.0	2.0	6.1	2.5	2.1
フランス	実質GDP	0.8	0.7	1.6	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	1.1	0.9
	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	3.0	1.4	0.1	0.6	0.8	1.1	1.1	1.2	0.4	0.8	0.9
	消費者物価指数	3.5	2.1	2.0	2.5	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) シェドローは予測値。

北極海航路の船舶数と世界のレアアース埋蔵量



(資料) PAME, USGSを基に日本総研作成

(注) レアアースの埋蔵量は回収可能資源を指す。1位は中国(44百万トン)、2位はベトナム(22百万トン)、3位はブラジル(21百万トン)、次いでロシア。

【ホット・トピック】

◆安全保障の新たな火種となるグリーンランド

米国のトランプ氏は1月7日、デンマークの自治領のグリーンランドを獲得するため、経済措置などあらゆる行動を辞さないと発言。

背景には、豊富な地下資源と安全保障上の重要性の高まり。グリーンランドは、EVなどに使われるレアアースにおいて、米国と同程度の埋蔵量を保有。また、地理的にもロシア・ヨーロッパ大陸・アメリカ大陸の中央に位置し、地政学的な要衝。気候変動で海水温度が上昇し、北極海航路の活用も加速。

デンマークは買収に応じないとしているものの、トランプ氏はデンマークに関税を課す姿勢を示すなど、今後の同国を巡る動きが国際情勢を混乱させる可能性も。

<ユーロ圏>

◆ ECB：追加利下げへ

ECBは12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。

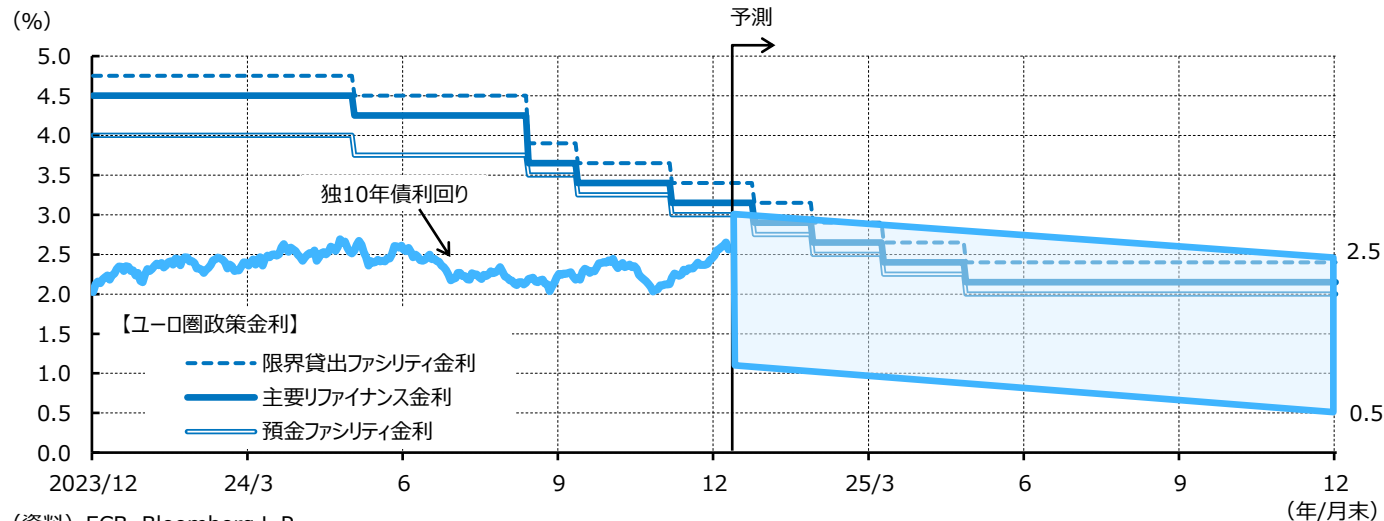
<英国>

◆ BOE：慎重に利下げ判断

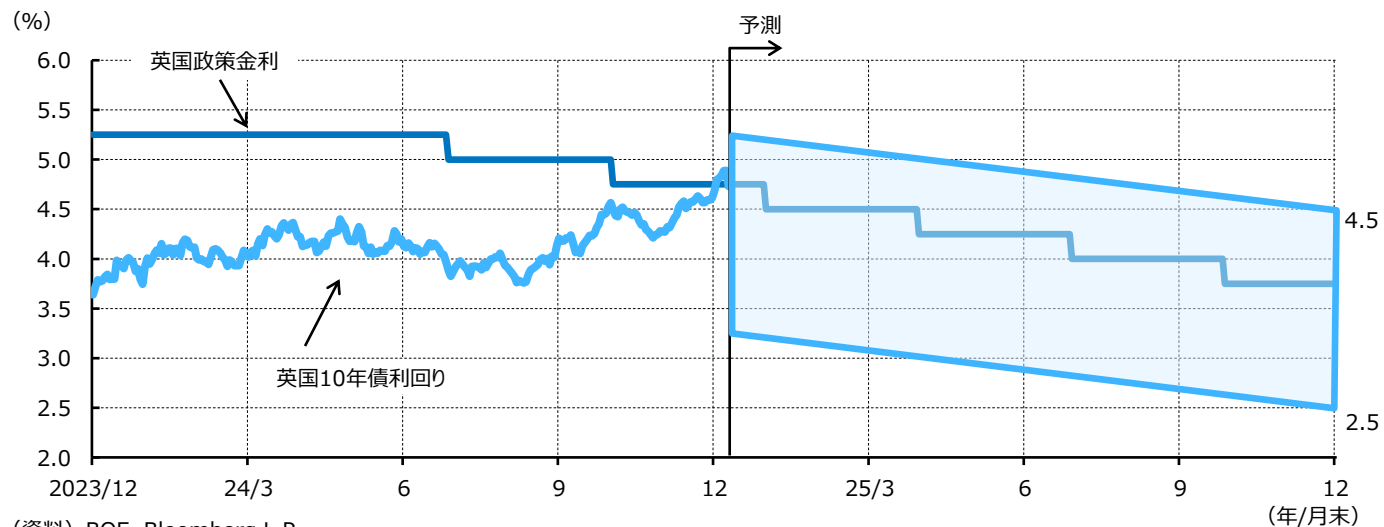
BOEは、12月の金融政策委員会で金利を据え置き。今後は、インフレの動向を見極めながら、概ね3か月に1回のペースで利下げを実施すると予想。これにより、政策金利は今秋にかけて4%前後へ低下する見込み。

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

- ▶ [為替需給面からの円売り圧力は弱まる見込み — 貿易収支、旅行収支が改善し、実需面の円安圧力を緩和する公算 —](#) 吉田剛士 1月10日
- ▶ [カナダ産原油、政策要因で高まる生産下振れリスク — トランプ関税引き上げとカナダの環境規制強化が背景 —](#) 梶野裕貴 1月8日
- ▶ [欧州の政局混乱が強めるユーロ安圧力 — 経済停滞、財政運営など懸念材料が山積 —](#) 吉田剛士 12月19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
- ▶ [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