

欧州経済展望

2025年3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2025年3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。

◆景気は持ち直し

ユーロ圏景気は持ち直し。2024年10～12月期の実質GDP成長率の確報値は前期比年率+0.9%と、改定値（同+0.2%）から上振れ。ハイテクや製薬など、多国籍企業の影響が大きいアイルランドの大幅上方修正が主因。

需要項目別では、内需が堅調。主に個人消費が全体を押し上げ。インフレ率の低下による家計の購買力回復に加え、資産効果も消費の回復を後押し。ECBの利下げなどを背景に、住宅や金融資産価格の伸びは高めで推移。

◆インフレ率は低下

物価の騰勢は鈍化。2月の消費者物価（総合）は前年比+2.4%と前月（同+2.5%）から低下。サービス価格の伸び鈍化が背景。

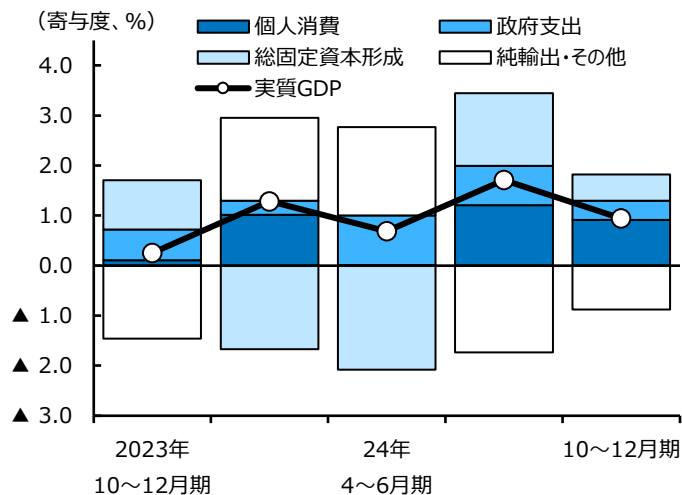
先行きも、インフレ率は低下基調で推移する見込み。10～12月期の協約賃金の伸びは前期から低下。前期に大幅な賃上げが行われたドイツの伸びが低下したことが背景。先行指標となる新規求人賃金の上昇率も低下傾向で推移。

◆企業の景況感は低調

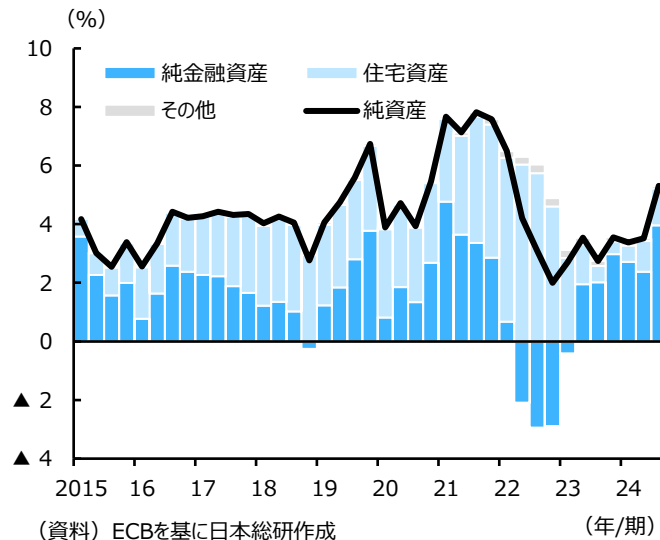
企業の景況感は足踏み。業種別のPMIをみると、製造業は節目の50を下回る水準が続いているほか、サービス業も50近くへ低下。

先行きは、米トランプ政権の政策を巡る不確実性の拡大や、関税による外需の下振れが、企業部門の景況感を悪化させる恐れ。

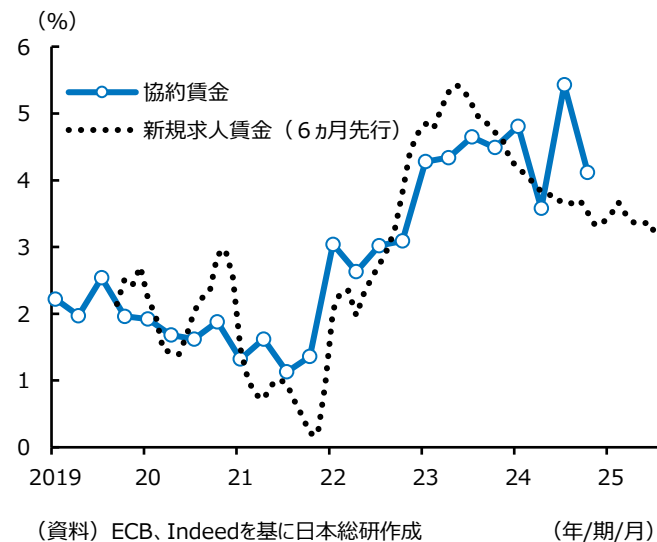
ユーロ圏の実質GDP（前期比年率）



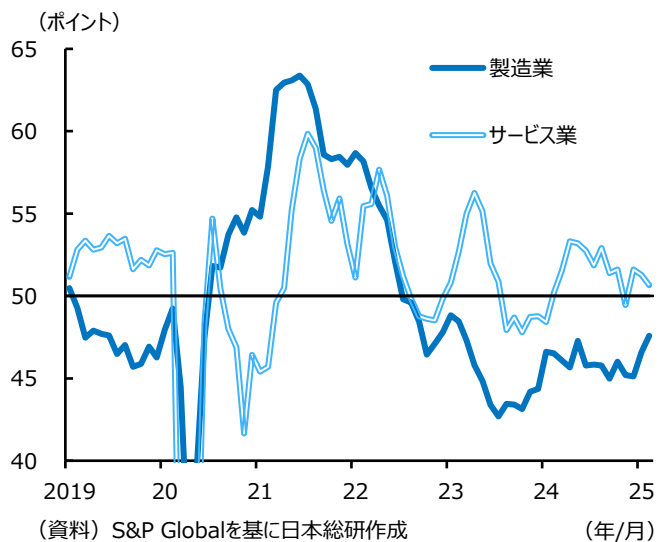
ユーロ圏の家計の純資産（前年比）



ユーロ圏の協約賃金（前年比）



ユーロ圏の業種別PMI



◆プラス成長も力強さを欠く内容

英国の2024年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.4%と、マイナスとなった前期からプラス成長に転化。もっとも、民間部門の回復は足踏み。需要項目別にみると、政府支出や在庫投資が全体を押し上げた一方、設備投資がマイナスとなったほか、個人消費の伸びはほぼ横ばい。

◆消費者マインドに暗雲

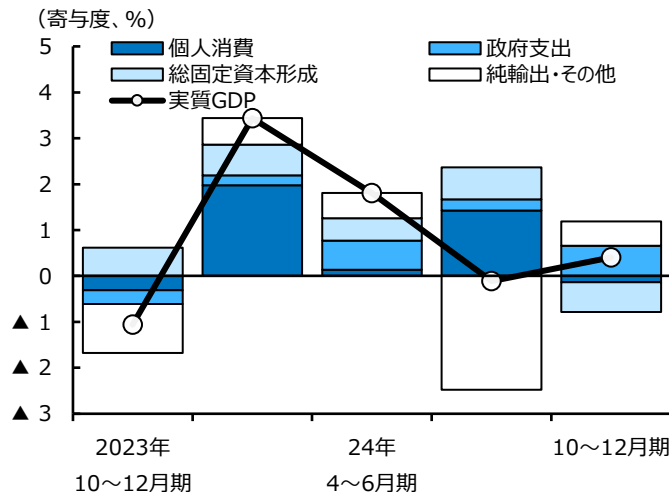
消費者マインドは悪化傾向。内訳をみると、家計の経済状況は改善している一方、先行きの経済情勢に対する警戒が全体を下押し。この背景に、労働需給の緩和が指摘可能。求人数は減少基調が持続し、失業率は上昇傾向。さらに、4月から実施される国民保険料の企業負担の増加が、雇用情勢を悪化させるとの懸念が反映されている可能性も。

◆住宅投資も低調

住宅市場の回復も腰折れ。2月の住宅建設の活動指数は急落。住宅購入優遇策の終了を受けて新規受注が大幅に減少したことが背景。

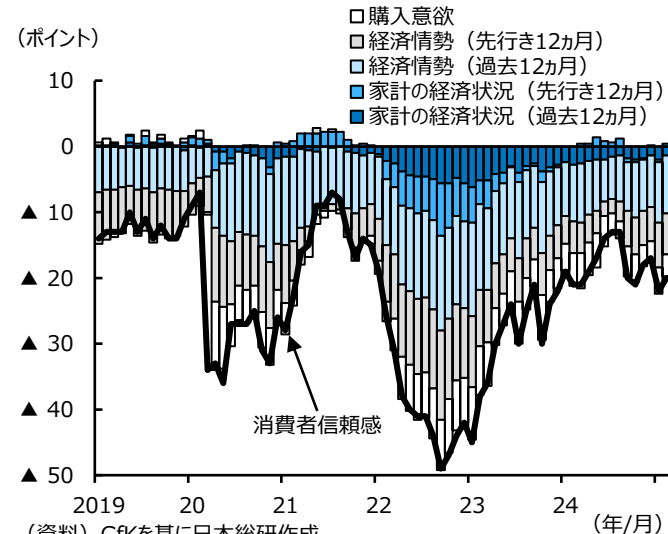
スターマー政権は先行き5年間で150万戸の新築住宅建設を公約に掲げており、建設投資を促進させる意向。もっとも、建設業の投入コストはエネルギー価格や人件費の高騰を背景に上昇しており、住宅投資の低迷が長期化する恐れも。

英国の実質GDP成長率（前期比年率）



（資料）ONSを基に日本総研作成

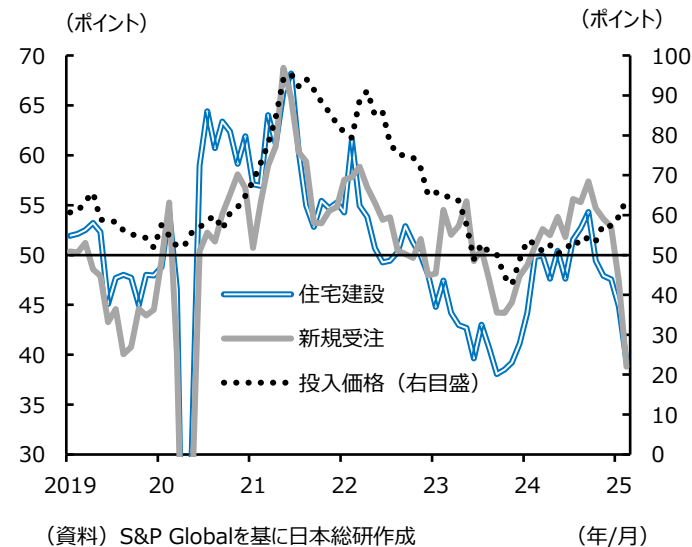
英国の消費者マインド



英国の失業率と求人数



英国の建設業PMI



◆財政スタンス転換へ

2月の総選挙で第1党となったCDU/CSUとSPDは、財政拡張への転換で合意。具体的には、防衛支出の上限撤廃や、インフラ投資のための特別基金（規模は5,000億ユーロ）の創設。ドイツは2009年に債務ブレーキ条項を憲法に定めて以降、構造的財政収支はコロナ禍前まで黒字で推移するなど、緊縮的な財政運営を継続。実現すれば16年ぶりとなる財政スタンスの転換に。

◆財政拡大が景気に弾み

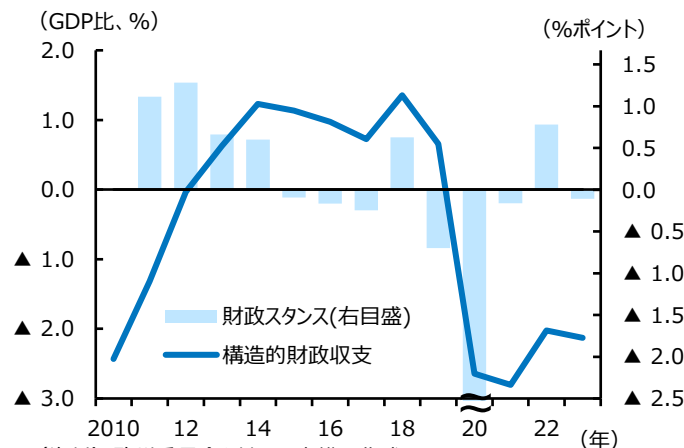
財政拡張が実現すれば、景気を大幅に押し上げる公算大。キール経済研究所によれば、財政支出の増加で2026年の実質GDP成長率は0.7%押し上げられる見込み。

とりわけ、特別基金は低迷する国内産業の競争力改善につながる可能性。ドイツでは、国内インフラの劣化が企業の生産活動を阻害しているとの指摘も多く、ドイツ経済研究所（IW）は、今後10年で基金規模を上回る6,000億ユーロ弱の投資が必要と指摘。

◆債務条項改正の実現性は不透明

もっとも、債務条項の改正に向けたハードルは残存。改正には議会の3分の2の賛成が必要であり、改正を目指すCDU/CSU、SPDのみでは議席数が不足。選挙前の議席で運営される現議会での早期実現には緑の党の協力が不可欠ながら、同党は駆け引きする姿勢を示唆。当面の交渉と着地点は不透明。

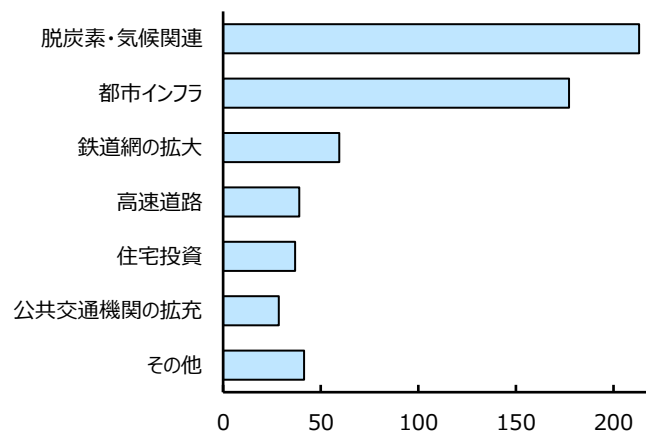
ドイツの構造的財政収支と財政スタンス



（資料）欧州委員会を基に日本総研作成

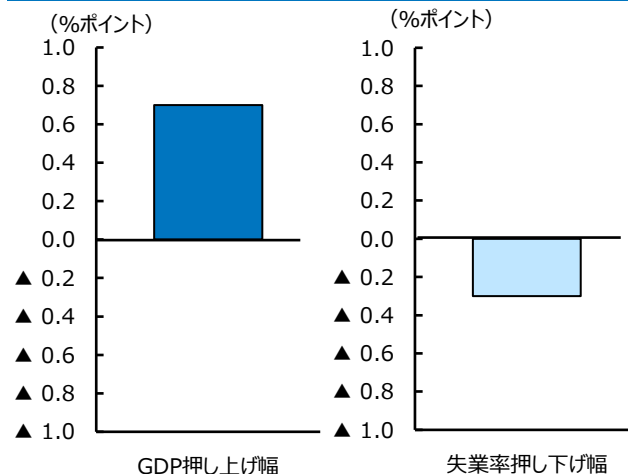
（注）財政スタンスは構造的財政収支（GDP比）の前年差。債務ブレーキ条項（構造的純借入を名目GDPの0.35%までに制限）の適用は2011年から。

ドイツの今後10年間に必要な公共投資額



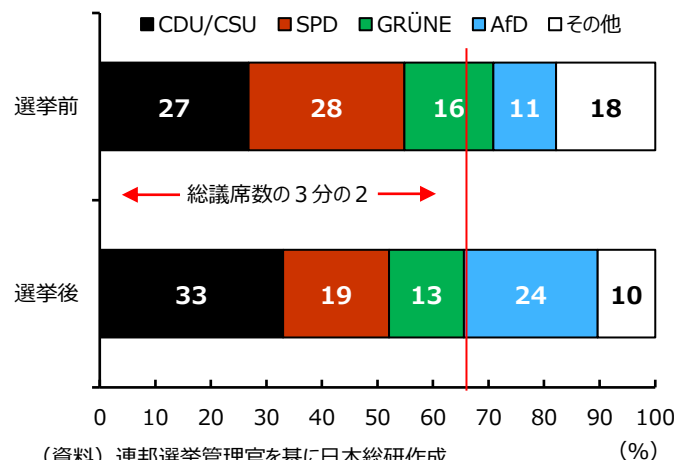
（資料）IW (2024) “Herausforderungen für die (十億ユーロ) Schuldenbremse – Investitionsbedarfe in der Infrastruktur und für die Transformation”を基に日本総研作成

ドイツの財政拡張の効果（2026年）



（資料）キール経済研究所を基に日本総研作成

ドイツの選挙結果（定数に占める議席の保有割合）



（資料）連邦選挙管理官を基に日本総研作成

（注）ドイツでは選挙制度の関係で、選挙毎に定数が変動していたが、今回選挙から総議席数を630に固定。選挙前の議席総数は735。

＜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。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。加えて、米国政府が打ち出しているEUへの関税賦課が実施された場合、貿易や設備投資が下押しされ、域内景気が後退するリスクあり。

＜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

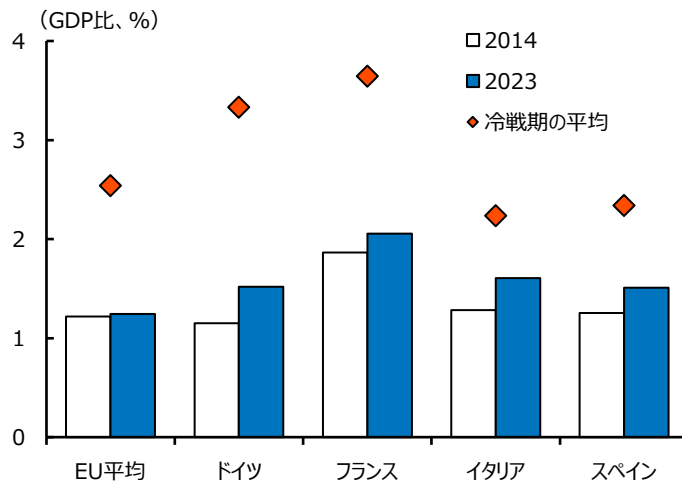
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)

		2024年			2025年				2026年	(前年比、%)		
		4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	2024年	2025年	2026年
		(実績)			(予測)					(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	0.7	1.7	0.9	0.6	0.8	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	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	2.0
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
	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	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0	1.2	0.7	1.0
	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	▲ 0.1	0.4	0.9	1.2	1.2	1.1	1.1	0.9	0.9	1.1
	消費者物価指数	2.1	2.0	2.5	2.8	2.7	2.7	2.5	2.3	2.5	2.7	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。

EU主要国の軍事支出



(資料) スtockホルム国際平和研究所より日本総研作成

(注) 冷戦期の平均は1960～1989年。

【ホット・トピック】

◆国防費の増加による金利上昇に注意

EUは3月6日の特別首脳会議で、「再軍備計画」について合意。欧州の防衛やウクライナ支援における米国への依存を軽減する狙い。本計画は総額8,000億ユーロにのぼり、EUのGDP比4.5%に相当する規模。仮に全額が支出されれば冷戦期の平均軍事支出を上回る水準に。これに伴い、EUは、国防予算の積み増しを可能にするため国毎の財政規律の緩和を検討しているほか、1,500億ユーロの融資枠組みを創設する予定。

国防予算の増額は、政府消費や公共投資の増加などから各国の景気の押し上げ効果が期待できる一方、大幅な支出増による財政悪化への懸念から、金利が急騰するリスクもあり要注意。

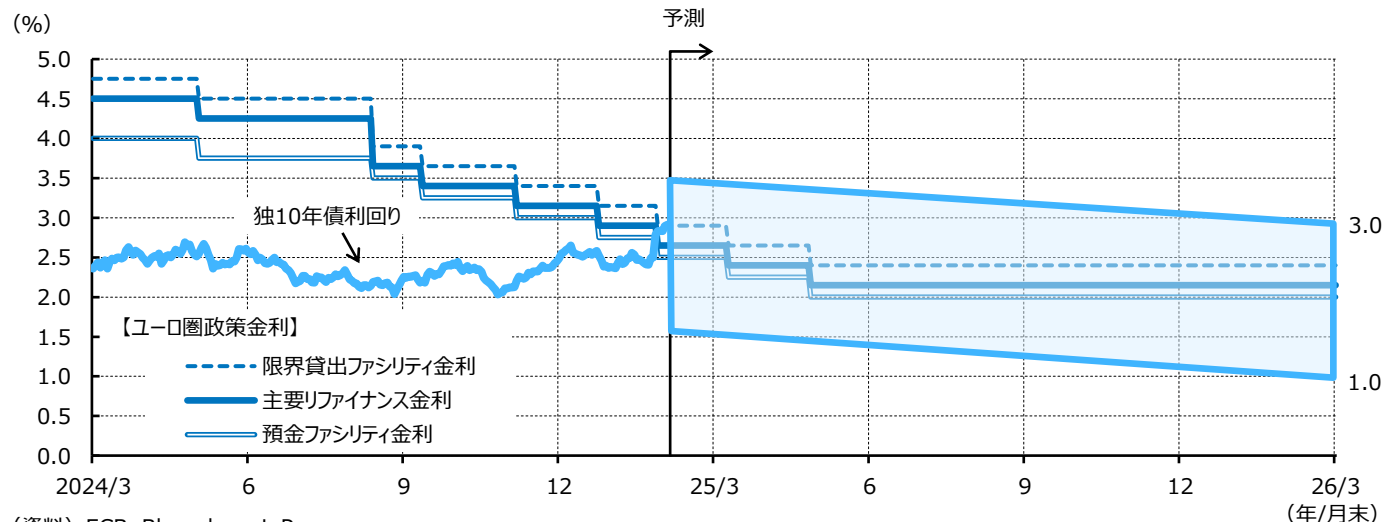
<ユーロ圏>

◆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、足元のユーロ圏景気減速への警戒から、ECBは本年半ばにかけて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急上昇しているものの、実現へのハードルは高く、金利上昇は一時的と予想。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



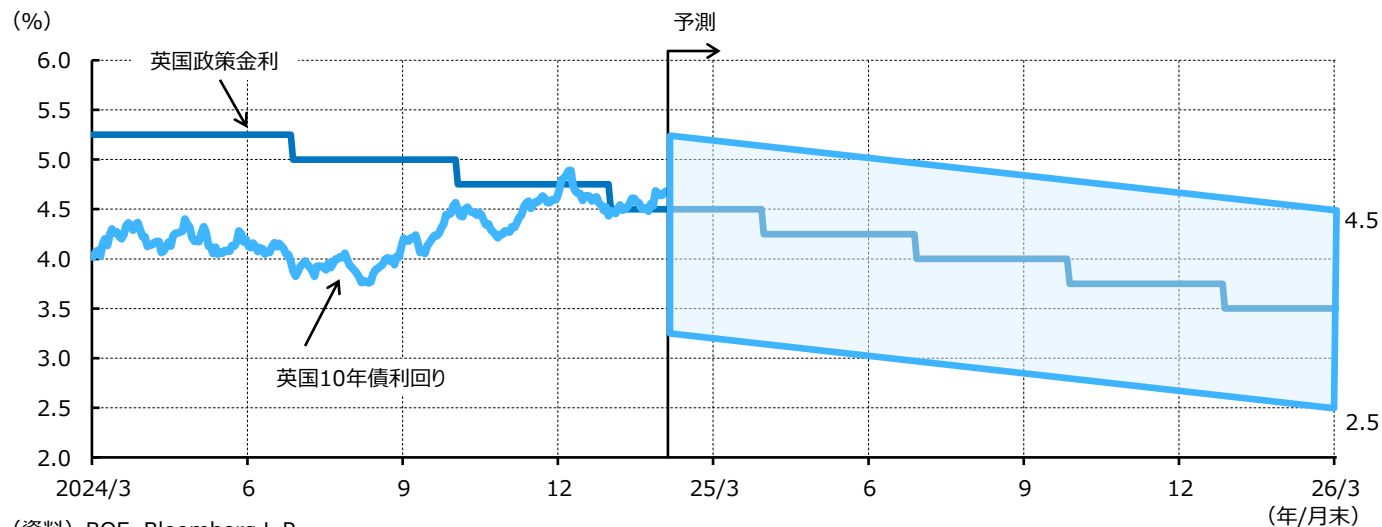
<英国>

◆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。

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

- | | | |
|---|---------------|-------|
| ▶ ドイツの総選挙で極右が躍進 — 高まる移民排斥の機運、懸念される成長力の低下 — | 朱雀愛海 | 3月7日 |
| ▶ トランプ関税により強まるグローバルな景気後退リスク — すべての関税引き上げで米インフレ率+1.5%上振れ、世界成長率▲0.7%下振れ — | 立石宗一郎
野木森稔 | 3月5日 |
| ▶ 「掘って、掘って、掘りまくれ」ない米石油企業 — 操業コストの上昇、増産余力の低下、設備投資の減少が生産を抑制 — | 梅野裕貴 | 2月14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 |
|---|---------------|-------|