

欧州経済展望

2025年6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 (Tel: 090-8506-0681 Mail: nakai.yura@jri.co.jp)

- ◆本資料は2025年6月12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。

◆アイルランドがユーロ圏景気を押し上げ

ユーロ圏景気は持ち直しの動き。1～3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.5%と高い伸び。内訳をみると、米国による関税引き上げ前の駆け込み需要を受けて輸出が急増したほか、知的財産投資など総固定資本形成が全体を押し上げ。

国別にみると、アイルランドがユーロ圏全体の成長率を押し上げ。1～3月期のユーロ圏成長率の過半は同国によるもの。とくに、医薬品を中心にアイルランドの対米輸出が急増。アイルランドを除いたユーロ圏成長率は前期比年率+1.0%と低めの伸びに。

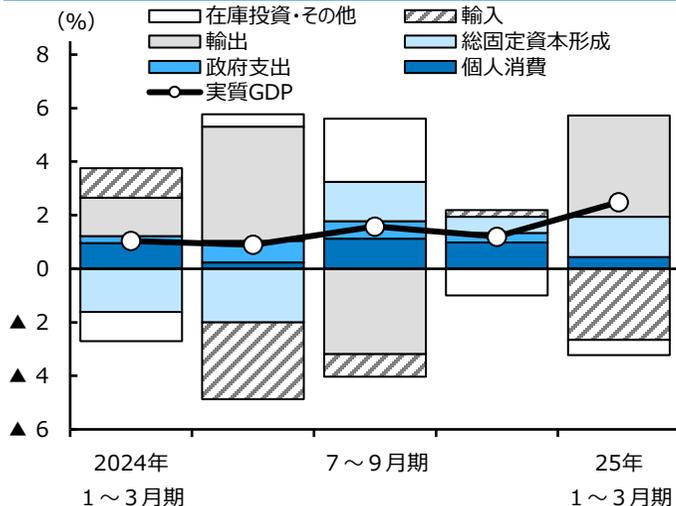
◆個人消費は増勢を維持する見込み

物価の騰勢は鈍化傾向。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。ユーロ圏の5月の消費者物価（総合）は前年比+1.9%と、目標である2%を下回る伸びに。

インフレ圧力の緩和を受けて、消費者マインドは改善し、4月の小売売上数量は3か月連続で増加。品目別にみると、自動車燃料などが増加している状況。

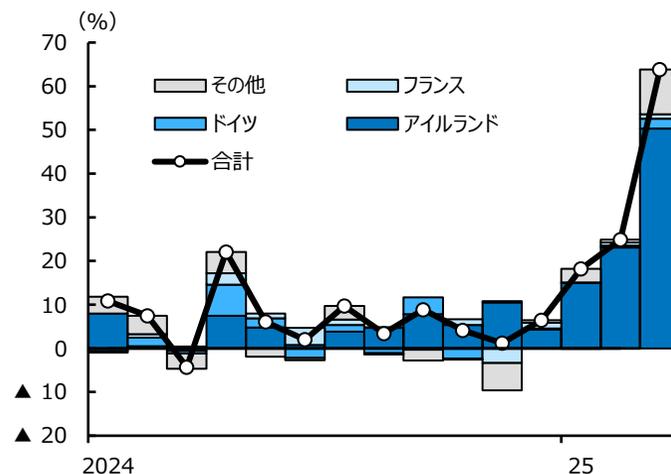
先行きも、ユーロ圏の消費は増勢を維持する見込み。インフレ率は2%付近で安定的に推移。賃金も底堅く推移しており、所得環境の改善が続くことが背景。

ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



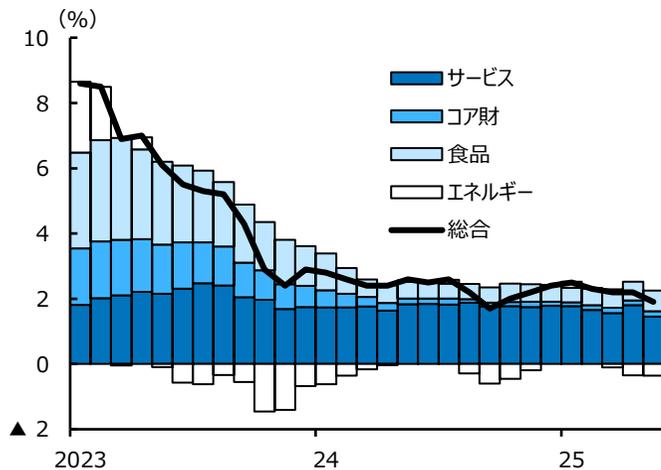
（資料）Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏主要国の対米財輸出（前年比）



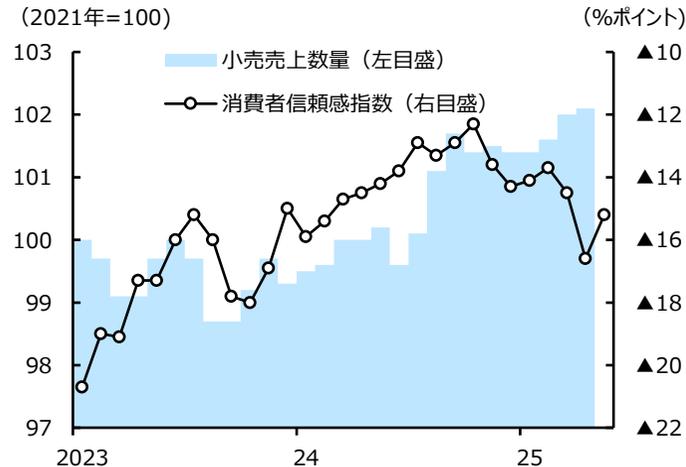
（資料）Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏の消費者物価（前年比）



（資料）Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏の小売売上数量と消費者マインド



（資料）Eurostatを基に日本総研作成

（注）小売売上数量は自動車を除く。

◆ 1～3月は高成長

英国景気は持ち直し。1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.9%と、高い伸び。米国による関税賦課を見越した駆け込み需要で輸出が急増したほか、BOEによる政策金利の引き下げを受けて総固定資本形成が増加。

◆ 個人消費は堅調

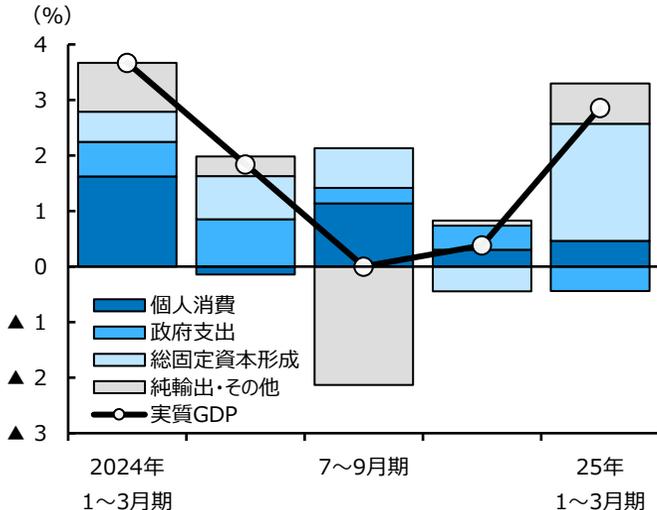
個人消費は堅調に推移。4月の小売売上高は、食品を中心に4か月連続で増加。BOEによる利下げや、堅調な実質賃金の伸びが背景。こうしたなか、消費者マインドも底堅く推移。

◆ 企業負担の高まりが景気の足かせに

もっとも、企業負担の高まりが新規採用の抑制を通じて労働市場の軟化をもたらし、景気の重石となる見込み。

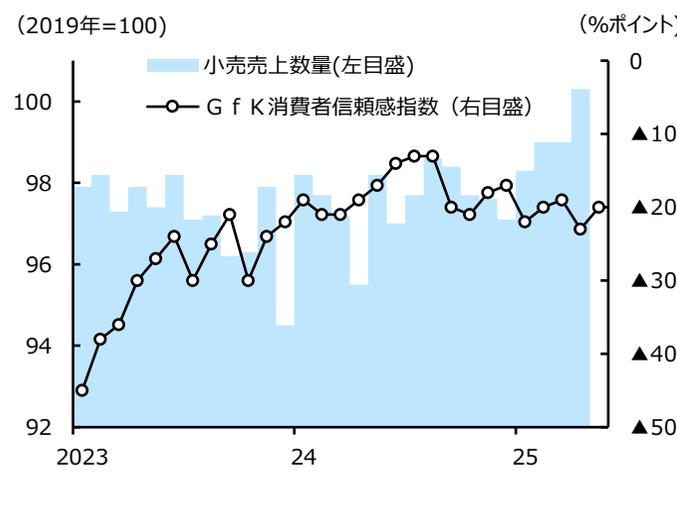
スターマー政権は4月より最低賃金を引き上げたほか、国民保険料の雇用者負担率を15%に引き上げ。これにより、国民保険料の実質的な負担率はコロナ前の水準まで上昇する見通し。ONSが国内の民間企業向けに実施した調査によると、企業の最も懸念している事項として、米政府による関税政策を受けた需要減に続き、「課税」を挙げる声が多い状況。

英国の実質GDP成長率（前期比年率）



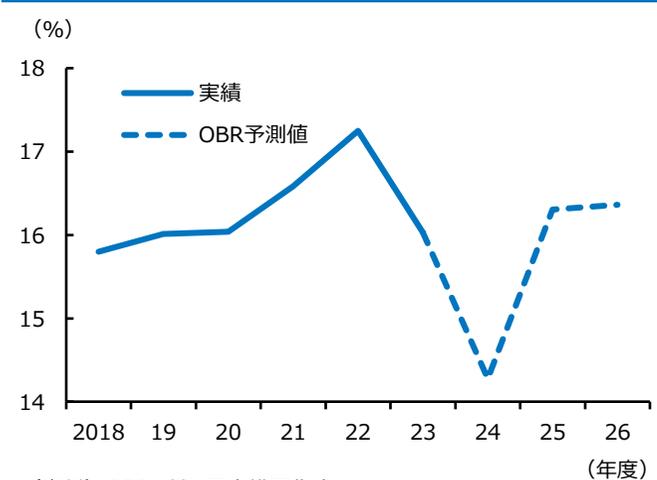
(資料) ONSを基に日本総研作成

英国の小売売上数量と消費者マインド



(資料) ONS, GfKを基に日本総研作成

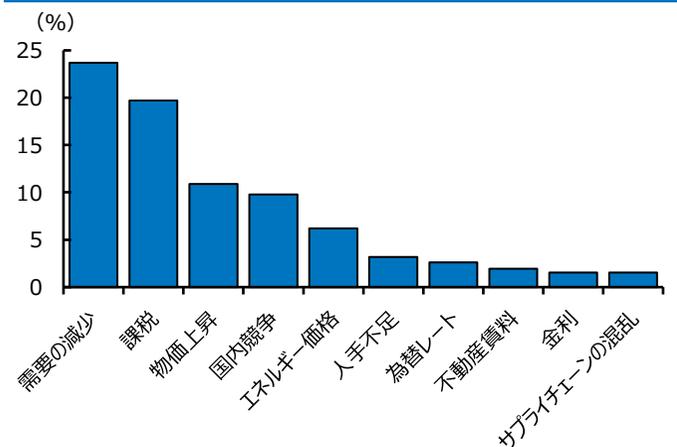
英国の国民保険料の実質負担率



(資料) OBRを基に日本総研作成

(注) 実質負担率は、雇用主・従業員・自営業を含む国民保険料総額を、賃金・給与の百分率として表示。

英国企業の懸念事項（2025年5月）



(資料) ONSを基に日本総研作成

(注) 企業が最も懸念している事項について1項目のみ回答。数値はいずれかの項目に懸念ありと回答した企業のうちの割合。課税は“Taxation”および“Business rates”の合算値。

◆スペイン経済は好調

ユーロ圏経済が全体として勢いを欠くなか、スペインは高成長を維持。スペインの2024年の実質GDP成長率は前年比+3.2%と、ユーロ圏全体（同+0.9%）を凌駕する水準。

◆移民・観光・欧州復興基金が景気押し上げ

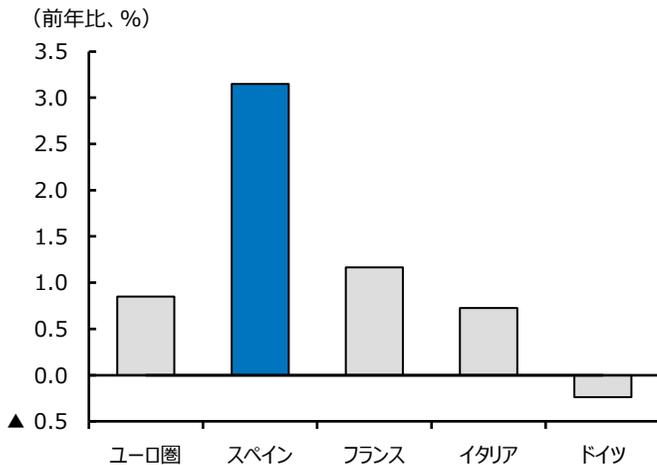
高成長の背景は以下3点。

第1に、移民流入の増加。スペインは積極的に移民を受け入れており、移民に厳しい姿勢を強めるドイツやフランスとは対照的。南米や北アフリカからの移民が多く、2023年の移民流入数は人口対比で2.5%と高水準。これによる労働供給の増大が経済を押し上げ。スペインの新規雇用者数（2024年）

のうち、外国生まれと二重国籍の労働者が約9割。第2に、インバウンド需要の高まり。世界有数の観光大国であるスペインはGDPの約6%を旅行サービス輸出に依存。2024年のスペインへの旅行者数は9,376万人と、前年から10%程度増加したほか、観光宿泊施設での総滞在日数も年間5億日と、ユーロ圏全体の2割弱を占める水準。

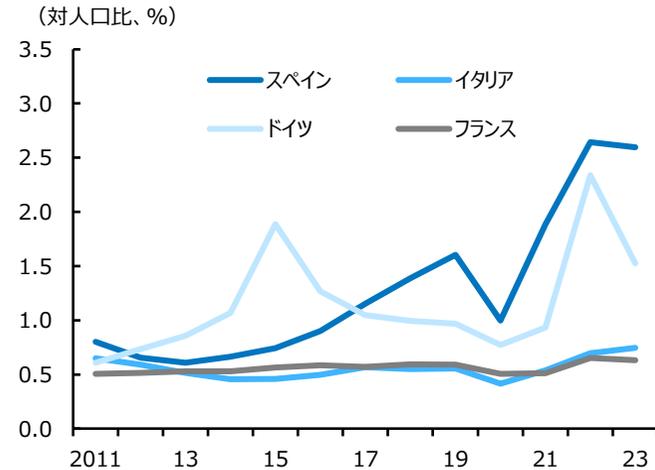
第3に、欧州復興基金による投資拡大。コロナ禍による打撃が深刻であったスペインやイタリアは多額の復興基金を受け取り。欧州復興基金のスペインへの支出額（2024年までの累積）は、GDP比約2%、そのうち半分近くがグリーン投資。

ユーロ圏主要国の実質GDP成長率



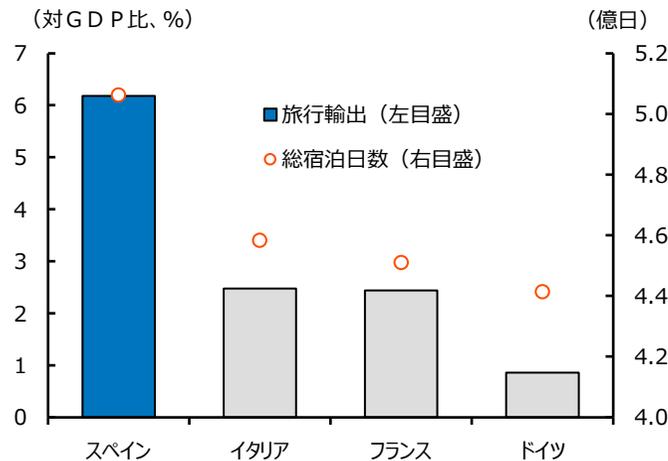
(資料) Eurostatを基に日本総研作成
(注) 2024年。

ユーロ圏主要国の移民流入



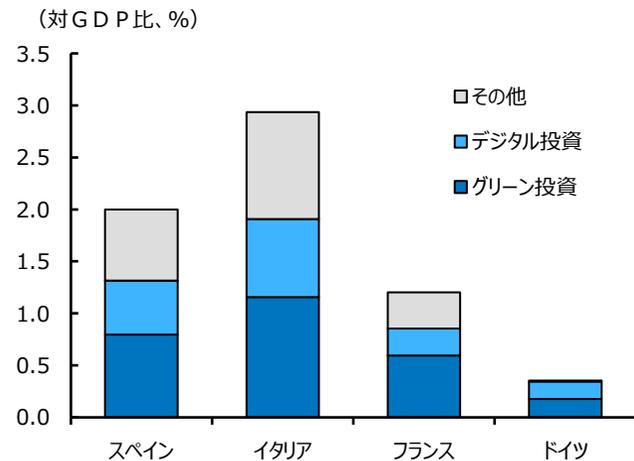
(資料) Eurostatを基に日本総研作成 (年)

ユーロ圏主要国の旅行輸出・観光客宿泊日数



(資料) Eurostatを基に日本総研作成
(注) いずれも2024年。

ユーロ圏主要国の欧州復興基金の用途



(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成
(注) GDPは2024年。

<ユーロ圏>

◆景気は当面減速

ユーロ圏の景気は当面減速する見込み。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。もっとも、来年入り後にはドイツの財政拡張やユーロ圏の防衛費増額が景気を押し上げる見通し。

先行きのリスクは、域内の政治情勢や米国の経済政策を巡る不確実性の増大。ドイツ・フランスなどでは、与党の議席数が単独過半数を割るなか、安定的な政権運営が難航し、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が発動されれば、輸出の減少を通じて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

英国景気は緩やかに回復する見通し。米国向け輸出が少ないことから米関税の影響は限定的。また、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収益が圧迫されることから、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、%)

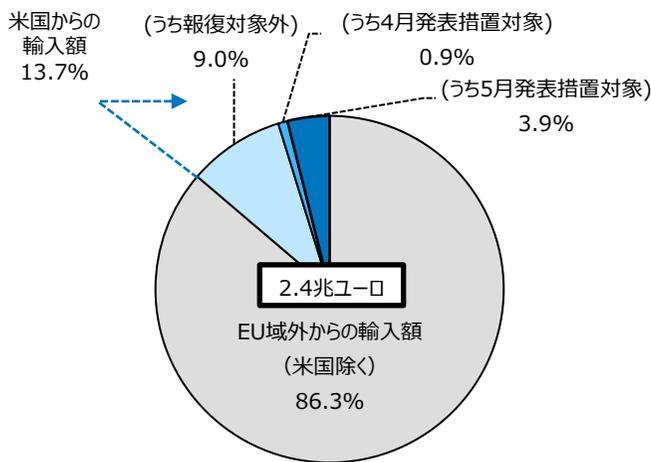
(前年比、%)

		2024年		2025年			2026年		2024年	2025年	2026年	
		7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3				4～6
		(実績)			(予測)					(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	1.6	1.2	2.5	▲ 1.8	▲ 0.3	0.1	1.7	1.7	0.9	0.7	1.0
	消費者物価指数	2.2	2.2	2.3	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8	2.4	2.1	1.8
ドイツ	実質GDP	0.4	▲ 0.8	1.7	▲ 1.0	▲ 0.5	0.0	1.8	1.8	▲ 0.2	▲ 0.0	1.0
	消費者物価指数	2.2	2.5	2.6	2.2	2.2	2.0	2.0	2.0	2.5	2.2	2.0
フランス	実質GDP	1.5	▲ 0.3	0.5	0.0	0.1	0.2	1.0	1.0	1.2	0.3	0.7
	消費者物価指数	2.1	1.7	1.2	1.0	1.0	1.0	1.3	1.3	2.3	1.1	1.3
英国	実質GDP	0.0	0.4	2.9	0.0	0.2	0.7	1.2	1.5	1.1	1.0	1.1
	消費者物価指数	2.1	2.5	2.8	2.9	2.9	2.7	2.5	2.2	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。

EUの域外輸入



(資料) 欧州委員会、Eurostat、各種報道を基に日本総研作成

(注) 数値は2024年。

【ホット・トピック】

◆欧米貿易摩擦激化へ高まる緊張

EU・米国間で貿易交渉を巡る緊張が高まり。トランプ米大統領は5月、EUに対する50%の関税引き上げを表明。適用開始は、相互関税の上乗せ分の猶予措置期限と同じく、7月9日の予定。

米国への対抗措置として、欧州委員会は4月に210億ユーロ、5月に別途950億ユーロ規模の品目への報復関税を表明。対象品目はEUの域外輸入の5%弱と小規模であり、域内へのインフレ圧力は限定的となる見込み。

もっとも、米国との交渉が決裂すれば、EUは報復関税だけでなく、より強硬な措置となるACI（反威圧措置）の発動も検討しており、米国との関税引き上げの応酬や、対象品目の拡大など貿易摩擦が激化する可能性。

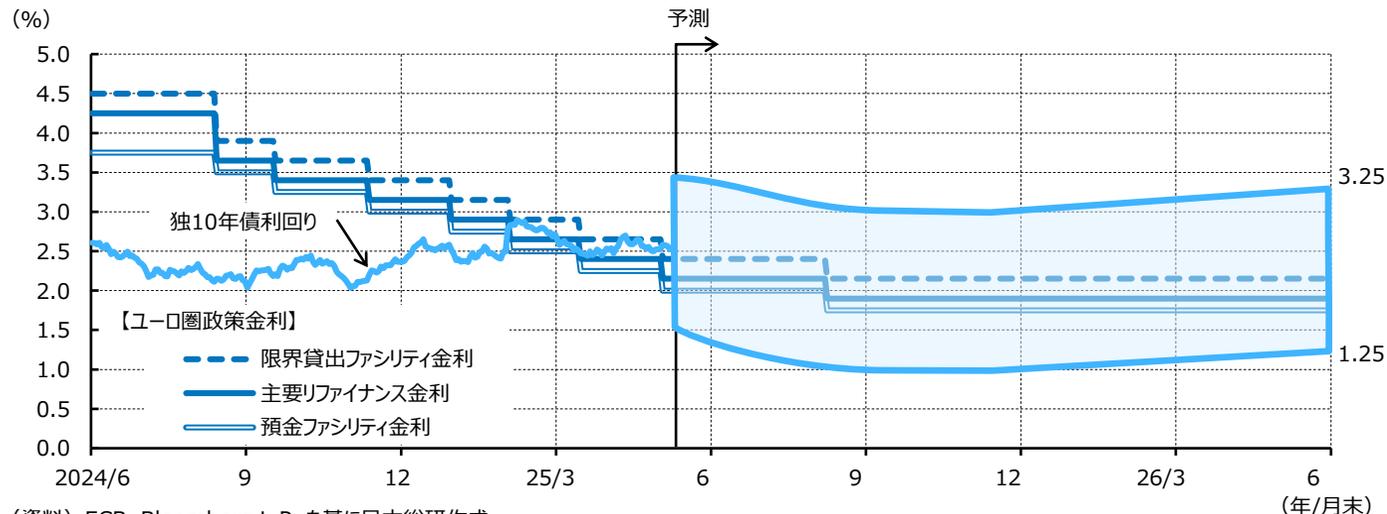
<ユーロ圏>

◆ ECB：利下げは終盤へ

ECBは6月の理事会で0.25%の利下げを決定。先行き、インフレ率の緩やかな低下や、ユーロ圏景気の減速への警戒から、ECBは年後半に1回分の利下げを実施すると予想。

独10年債利回りは、ドイツ経済の弱含みやECBの利下げを受けて、当面は緩やかな低下が見込まれるも、来年入り後には財政拡張を受けて上昇基調へ転じる見通し。

ユーロ圏金利見通し



(資料) ECB、Bloomberg L.P. を基に日本総研作成

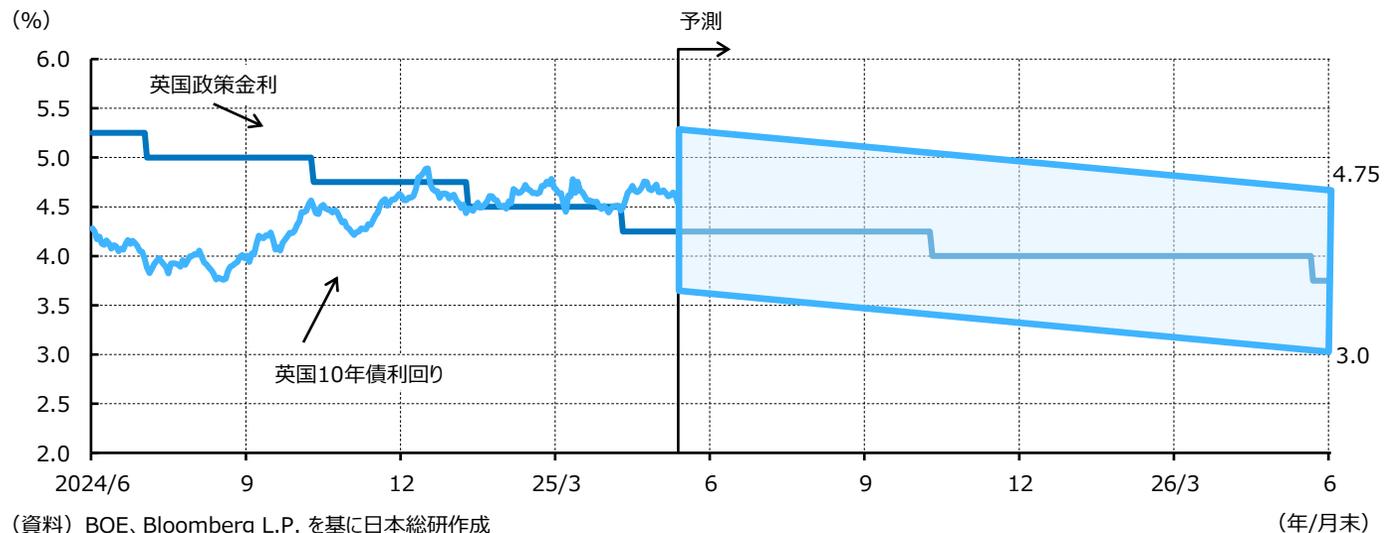
<英国>

◆ BOE：慎重に利下げを判断

BOEは5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%へ低下する見通し。

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

- ▶ [スペイン高成長を紐解く3つのポイント— 移民・観光・グリーン投資が景気をけん引 —](#) 中井勇良 立石宗一郎 5月30日
- ▶ [米国の大型減税法案が抱える3つの問題点— 弱い景気刺激力、拡大する所得格差、遠のく財政健全化 —](#) 森田一至 5月29日
- ▶ [米国の個人消費の足枷となる学生ローン— 個人消費は最大▲0.4%ポイント下振れ、低所得層への影響大 —](#) 森田一至 5月23日
- ▶ [高成長アイルランドに忍び寄る生産移転リスク— トランプ政策を受けた製薬業の米国回帰が産業空洞化を招く恐れ —](#) 中井勇良 5月20日

リサーチフォーカス

- ▶ [忍び寄る「逆オイルショック」の影— わが国景気に恩恵も、金融市場・産油国情勢の変調に注意 —](#) 梶野裕貴 5月30日
- ▶ [米移民規制の変遷と強まるトランプリスク— 懸念される人口減や高齢化、製造業回帰も困難に —](#) 立石宗一郎 5月27日
- ▶ [トランプ政策で高まる原油価格のボラティリティ— わが国景気を下押しも —](#) 梶野裕貴 5月8日