

欧州経済展望

2025年7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7月17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。

◆輸出は減少

ユーロ圏の輸出は減速。米国向け輸出の減少幅が特に大きく、4～5月平均は1～3月対比▲18%減少。米関税引き上げを見越した駆け込み需要の剥落が背景。中国向け輸出も同国の景気減速などから減少。

◆生産も減少へ

生産活動は持ち直し。4月の製造業生産は大きく減少したものの、5月は反発。財別にみると、医薬品が大幅に増加。5月に米トランプ大統領が医薬品への追加関税に言及したことから、駆け込み需要が強まった可能性。

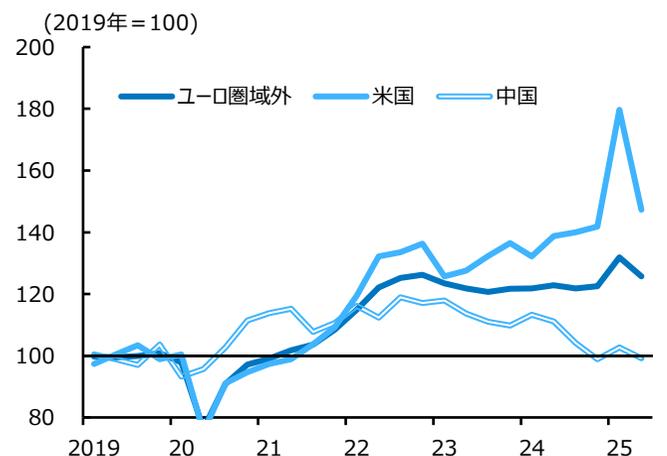
先行きの生産は減速する見込み。受注在庫バランスをみると、ユーロ圏では生産が回復した一方で受注が減少していることから、在庫が増加。今後、需要減を受けた在庫調整を背景に生産が抑制される見通し。

◆個人消費が下支え

個人消費は底堅く推移。小売売上は足元で増勢を維持。4～5月の小売売上高の平均は、1～3月対比で1%超の伸び。国別にみると、観光業が好調なスペインや、デysinフレが進行しているフランスなどが押し上げ。

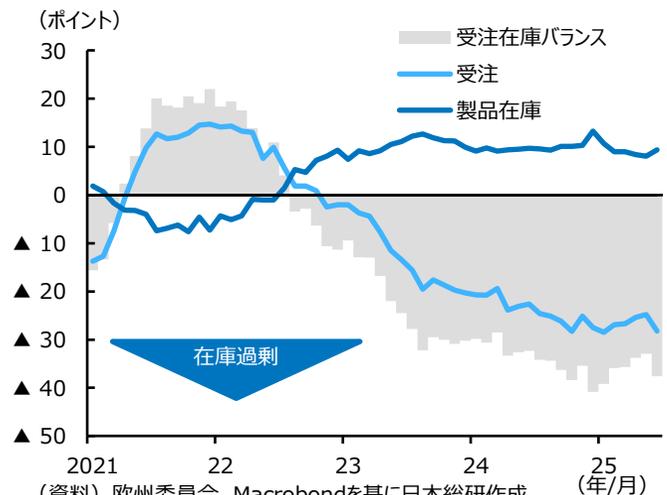
先行きも、賃金の上昇とインフレ圧力の低下により、個人消費は底堅さを維持し、景気の底割れは回避される見込み。

ユーロ圏の輸出



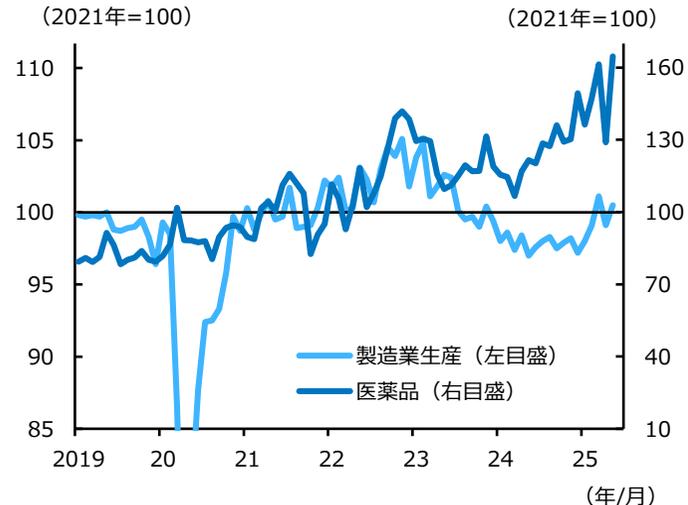
(資料) ECBを基に日本総合研究所作成
(注) 季調値。最新値はユーロ圏域外は25年4月、米中は4～5月平均。

ユーロ圏の受注在庫バランス



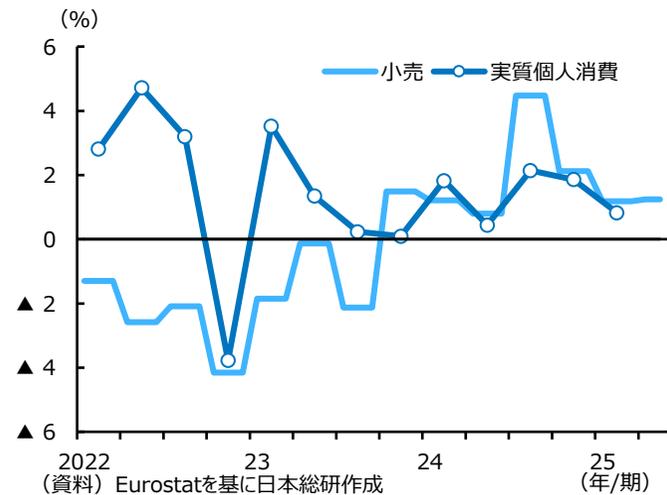
(資料) 欧州委員会、Macrobondを基に日本総研作成
(注) DG ECFIN「受注指数」-「製品在庫指数」で算出。

ユーロ圏の製造業生産



(資料) Eurostat、S&P Globalを基に日本総研作成

ユーロ圏の小売売上と個人消費 (前期比年率)



(資料) Eurostatを基に日本総研作成
(注) 小売売上は四半期平均の前期比 (年率) で自動車を除く。

◆サービス業がけん引、製造業も底堅く

英国景気は持ち直し。業種別の月次GDPをみると、サービス業が全体をけん引しているほか、製造業も底堅く推移。4月には米関税引き上げ前の駆け込み輸出による景気押し上げ効果が剥落したものの、減産幅は限定的。米国向け輸出が比較的少ないことや、米国との関税交渉の進展が背景。

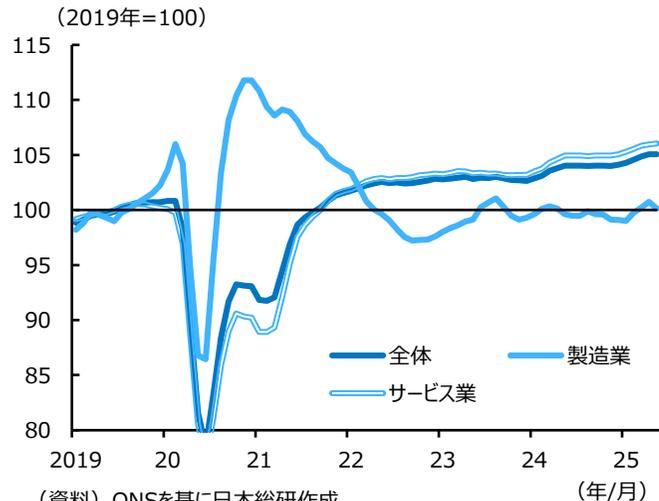
◆緩和に向かうインフレ圧力

物価は足元で下げ渋っているものの、先行き緩やかに騰勢が鈍化する見通し。背景は以下の2点。

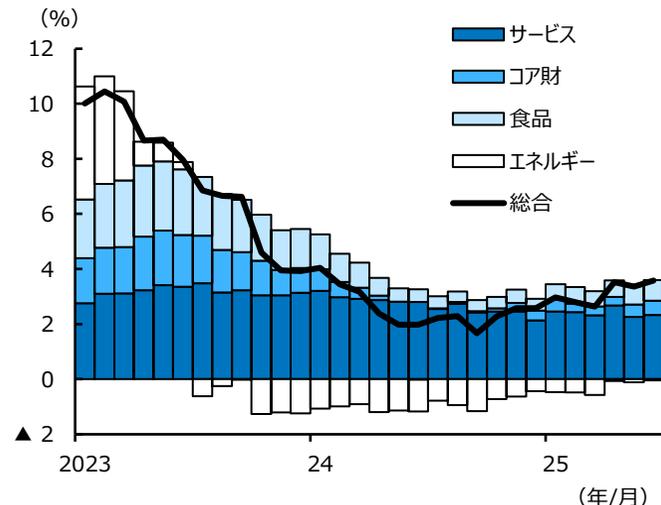
第1に、サービス価格の騰勢鈍化。コロナ後にひっ迫した労働需給が緩和傾向にあり、賃金上昇圧力が減退。欠員数は、すでにコロナ前を割り込む水準へ減少。

第2に、エネルギー価格の低下。英ガス・電力市場局（Ofgem）は6月に、7～9月期のエネルギー価格上限の引き下げを決定。価格に反映されるコストの内訳を見ると、卸売調達コストが減少。先行きも、主要産油国による原油増産などを受けて原油価格の下落が続く見込み。

英国の業種別GDP



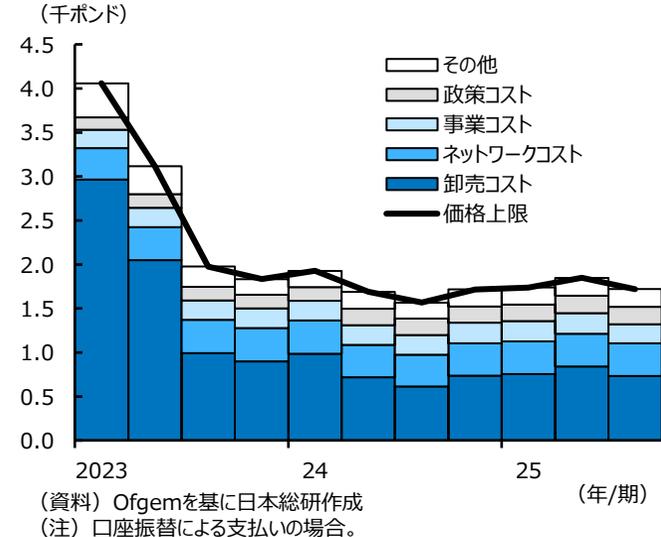
英国の消費者物価（CPI前年比）



英国の欠員数



英国のエネルギー価格上限



◆社会保障費は財政を圧迫

英国では、膨張する社会保障費が財政を圧迫。同国では高齢化のみならず、現役世代の長期療養者の増加も社会問題に。OBRの試算によれば、現役世代の健康問題は、労働力の減少を通じて税収を▲89億ポンド減少させ、医療費の増加を通じて政府支出を68億ポンド押し上げ。

◆社会保障費の削減を撤回

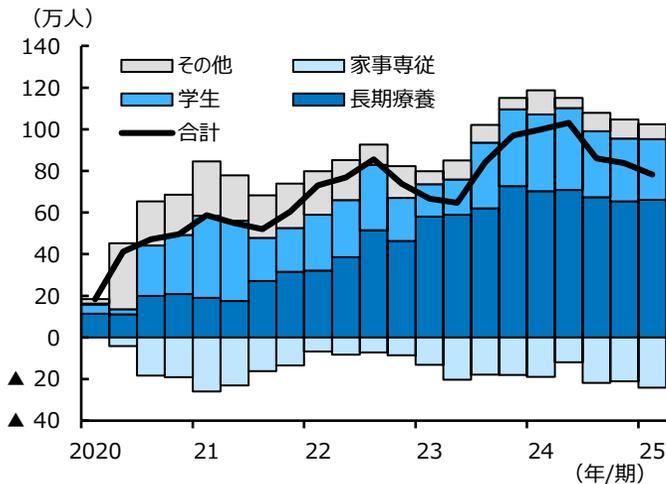
歳出削減が必要であるにもかかわらず、スターマー政権は冬季暖房費と障がい者向けの個別自立給付（PIP）の削減方針を撤回。この背景として、社会福祉関連費用の削減方針への反発を受けて、5月の地方選挙で与党の労働党が大敗したことが指摘可能。

25年3月時点の財政見通しでは、29年度にはこれらの支出を約▲60億ポンド削減する計画であったが、これを撤回したことでGDP比0.2%の財政負担増。

◆高まる金利高騰リスク

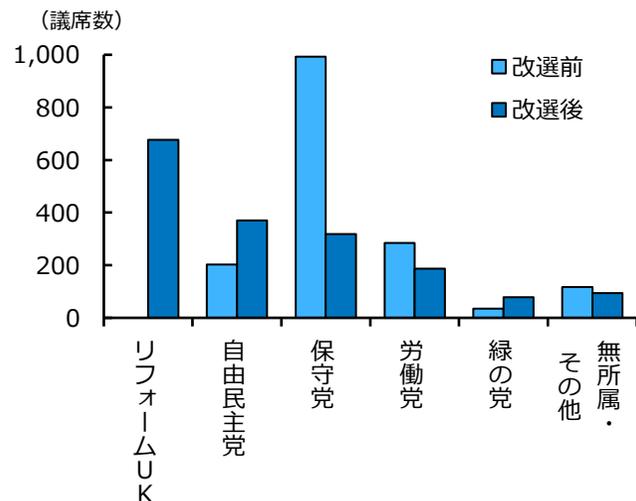
こうした歳出圧力の強まりで金利高騰リスクが上昇。英国では政府債務対GDP比率がOECD諸国の中で5番目に高く、財政悪化懸念を招きやすい状況。7月初旬に財政規律派のリーブス財相の辞任観測が浮上すると、英国の長期金利は急騰。政府の利払い負担は22年以降高水準で推移しており、金利の高騰が利払い費の増加を通じさらなる財政悪化につながるリスク。

英国の非労働力人口増の内訳（2020年比）



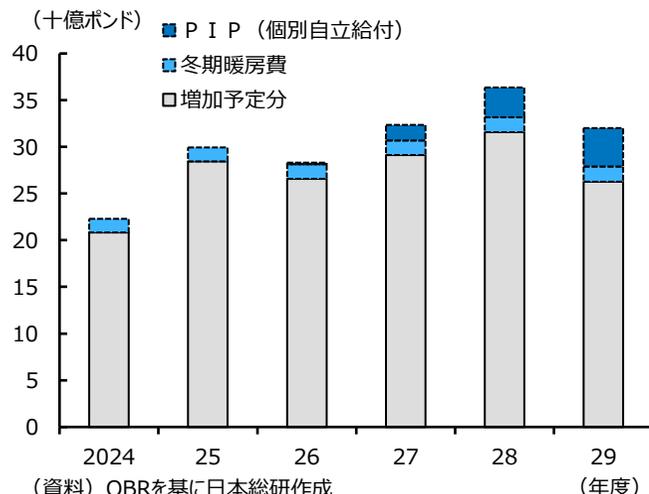
（資料）OBR、ONSを基に日本総研作成
（注）生産年齢人口のみ。

2025年5月英国地方選挙の結果



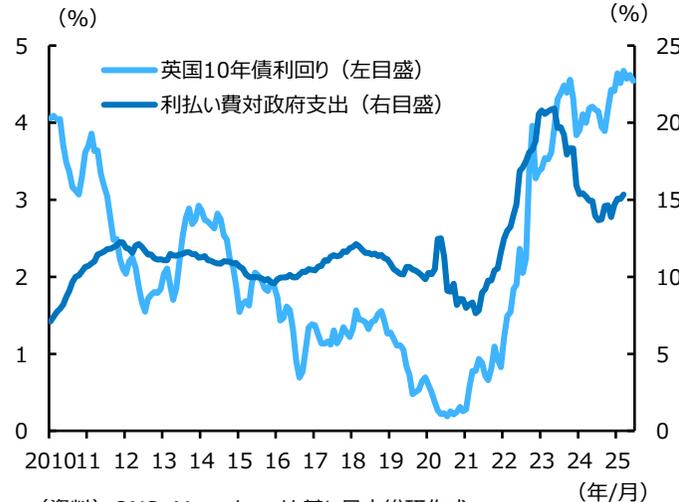
（資料）BBCを基に日本総研作成

英国政府の政策による財政支出の増加見通し



（資料）OBRを基に日本総研作成
（注）2024年3月の財政見通し時点から25年3月までの政策変更による政府支出増加に、暖房費・PIPの支出増加分を上乗せ。

英国の長期金利と利払い負担



（資料）ONS、Macrobondを基に日本総研作成
（注）利払い費対政府支出は後方12ヶ月移動平均。

<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。当面は堅調なスペイン経済や個人消費が下支えし、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、政権運営が難航し、家計・企業マインドの悪化を招く恐れ。さらに、米国政府との貿易摩擦が激化すれば、輸出の減少など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、%)

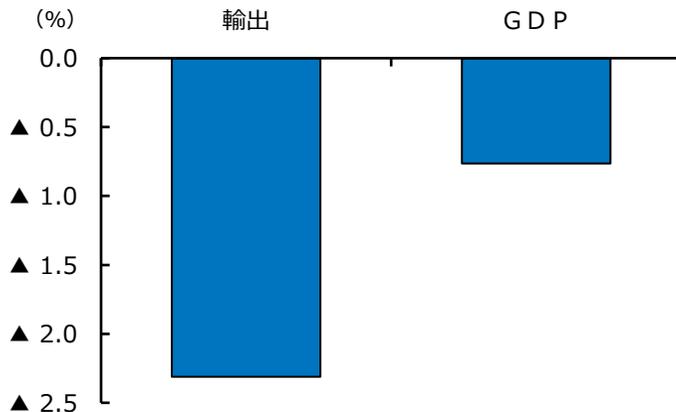
(前年比、%)

		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	▲ 0.2	0.3	1.2	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	2.1	2.4	2.1	2.0
ドイツ	実質GDP	0.4	▲ 0.8	1.7	▲ 0.9	▲ 0.1	0.4	1.2	1.7	▲ 0.2	0.1	1.1
	消費者物価指数	2.2	2.5	2.6	2.1	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	0.8	0.9	1.2	0.3	0.7
	消費者物価指数	2.1	1.7	1.2	0.8	1.0	1.0	1.3	1.3	2.3	1.0	1.3
英国	実質GDP	0.0	0.4	3.0	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	3.5	3.2	2.7	2.5	2.2	2.5	3.0	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。

30%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) 全ての品目に一律30%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。

【ホット・トピック】

◆米国、EUに対30%関税を表明

米トランプ政権は、8月よりEUへの関税を30%とする書簡を送付。5月に表明した50%よりも税率は低いものの、4月に公表された相互関税の上乗せ分20%に比べて高い水準であることから、EU側は反発。8月に向けて交渉が継続している状況。

EUから米国に対する輸出品に30%関税が賦課された場合、EU全体の輸出は▲2.3%ポイント下押しされ、GDPを▲0.8%ポイント弱下押しする見込み。

さらに、交渉が決裂した場合、EU側の報復措置発動や、それに反発した米国によるさらなる関税賦課などの恐れ。こうした貿易摩擦の激化が欧米経済の景気後退を招く可能性も。

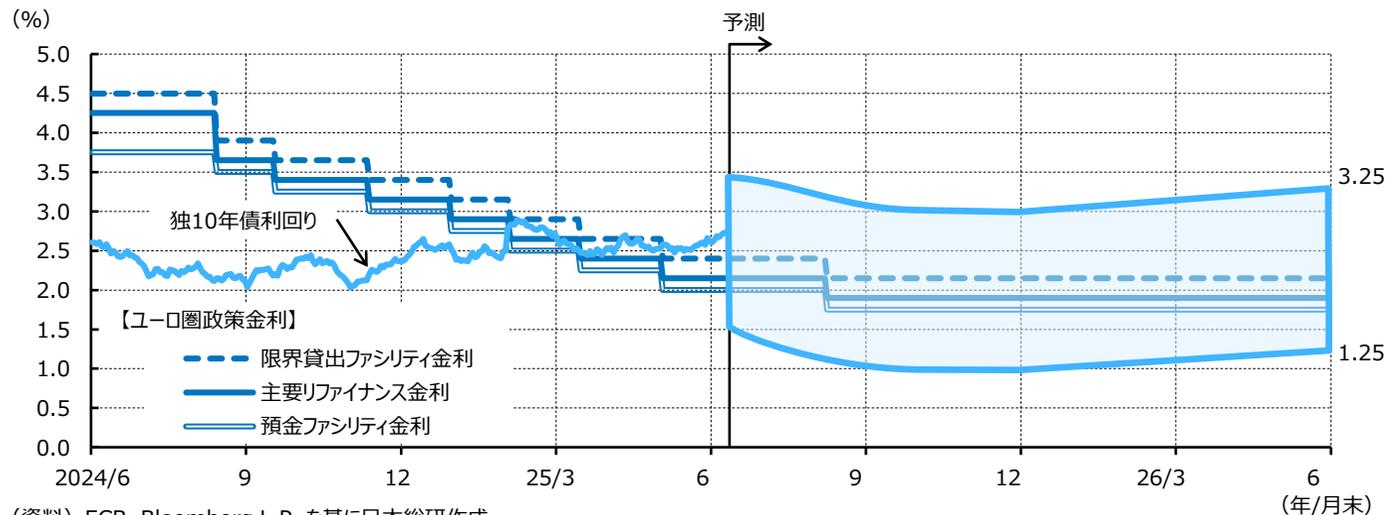
<ユーロ圏>

◆ 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0.25%の利下げを実施し、その後は据え置くと予想。

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

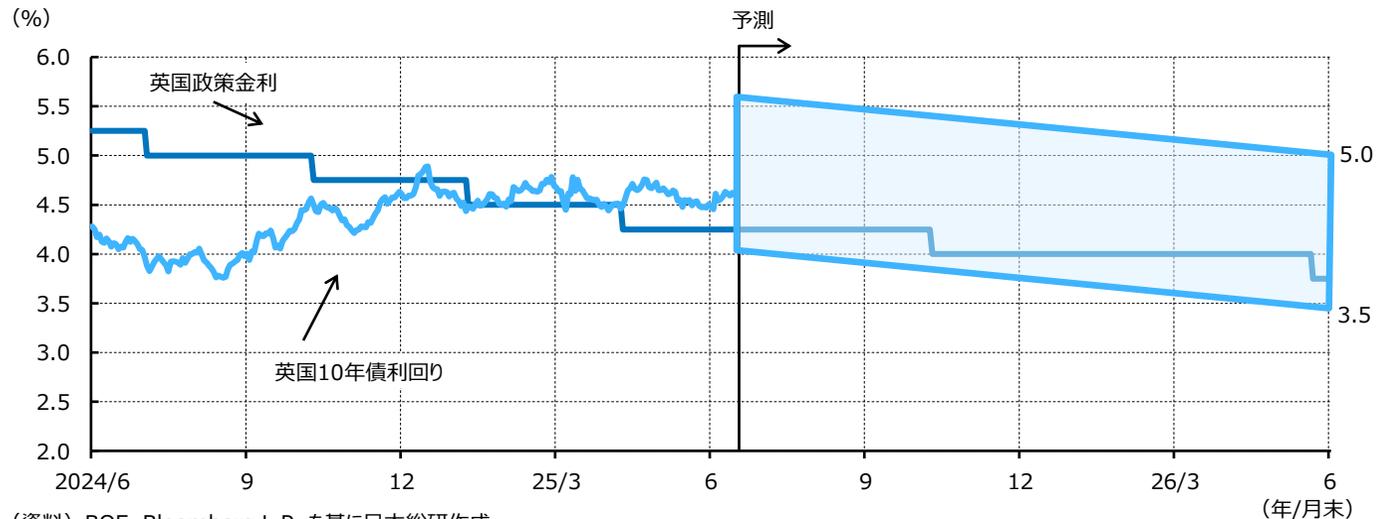
<英国>

◆ BOE：慎重に利下げを判断

BOEは6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緩やかに低下する見通し。

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。

- ▶ [トランプ政策が加速させる米国の格差拡大 — 低所得層の支出抑制が強まり、消費の下押し要因に —](#) 森田一至
立石宗一郎 7月11日
- ▶ [米国、住宅市場の低迷は長期化へ — トランプ政策が強める供給制約、住宅価格の上昇圧力に —](#) 森田一至 7月9日
- ▶ [トランプ減税で縮小する米国の脱炭素支援 — 電気自動車・再エネに逆風も、低炭素燃料・炭素回収・原子力で日米連携の余地あり —](#) 梅野裕貴 7月7日
- ▶ [くすぶる米政権による為替政策リスク — 為替政策報告書で、わが国の金融政策、公的年金基金の運用方針について指摘 —](#) 吉田剛士 7月1日
- ▶ [中東情勢の緊迫化で強まるドル高圧力 — 原油急騰がドル高・円安圧力に —](#) 吉田剛士 7月1日
- ▶ [【欧州経済見通し】トランプ関税が下押しする欧州経済～米欧の「自国第一主義」がリスクに～](#) 中井勇良
立石宗一郎 6月30日
- ▶ [【米国経済見通し】米国景気は本年減速、来年持ち直し～ Tariffs Ain't Constructive Option ～](#) 森田一至
立石宗一郎 6月30日
- ▶ [イスラエル・イラン紛争は原油価格を押し上げ — ホルムズ海峡封鎖に飛び火すれば140ドルに急騰、わが国GDPを3%下押しも —](#) 梅野裕貴 6月18日
- ▶ [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