

# 欧州経済展望

2025年8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8月15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。

## ◆ 4～6月期は低めの成長に

ユーロ圏経済は減速。4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.5%と、前期から大幅に減速。国別では、フランスやスペインは伸びが加速したものの、ドイツやイタリアはマイナス成長に転落。

ユーロ圏の成長率が低下した背景は、1～3月期に増加した米関税賦課前の駆け込み輸出の反動減。ユーロ圏の対米財輸出をみると、米国から関税が賦課された4月以降は医薬品などの化学工業品や自動車などの輸出が大幅に減少。

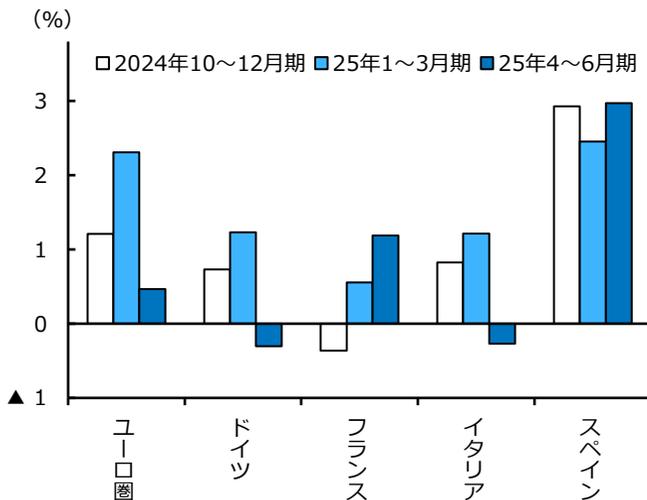
先行き、米国関税政策の効果が本格的に発現することで、製造業を中心に景気が下押しされると予想。製造業PMIによると、足元で新規輸出受注や生産はともに下落。

## ◆ 個人消費は堅調

個人消費は増勢を維持。4～6月期のユーロ圏の小売売上は前期比+0.7%と、前期から増加。国別では経済が堅調なスペインを筆頭に、主要国で軒並み増加。

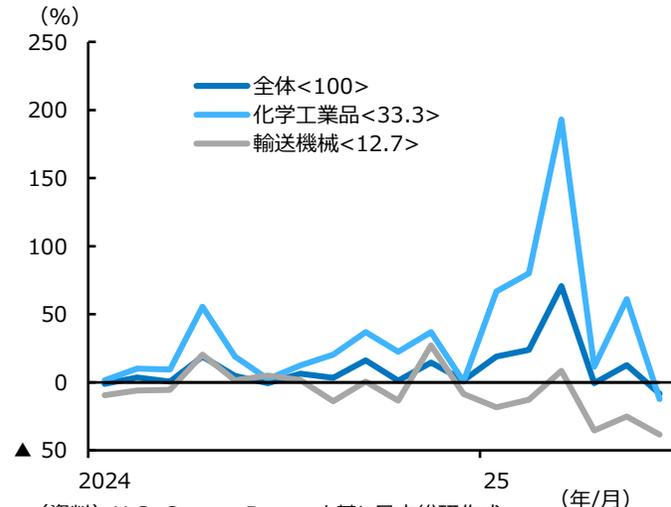
先行きも、賃金の上昇とインフレ圧力の低下により、個人消費が堅調に推移することで、景気の底割れは回避される見込み。

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

ユーロ圏の対米財輸出（前年比）



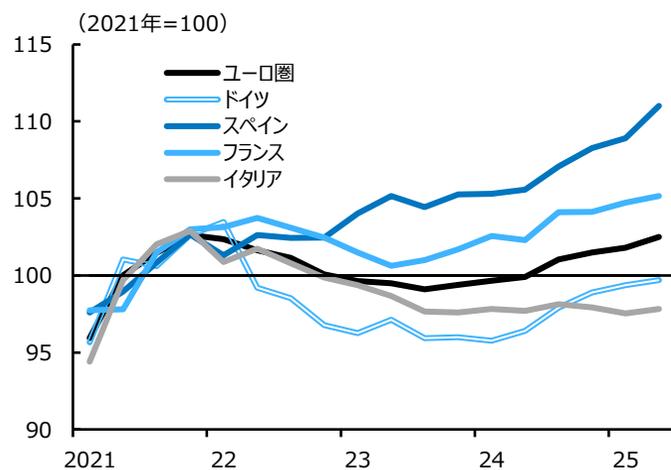
(資料) U.S. Census Bureauを基に日本総研作成  
(注) 括弧内は2024年の輸出全体に占めるシェア。

ユーロ圏の製造業PMI



(資料) S&P Globalを基に日本総研作成

ユーロ圏の実質小売売上高



(資料) Eurostatを基に日本総研作成  
(注) 自動車を除く。

## ◆ 4～6月期は減速

英国景気は減速。4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.4%と、前期から伸びが鈍化。需要項目別にみると、長期療養者の増加などに対応した支出を中心に政府消費が全体を押し上げ。一方、米関税政策による輸出の減少や、個人消費の鈍化、企業業績の減速を受けた投資の手控えが景気の下押し圧力に。

産業別では、製造業の不振が続く一方、建設業やサービス業が拡大。特に建設業の生産は前期比+1.2%と、高い伸び。公共工事の増加のほか、金利低下などに伴う住宅建設が増加。

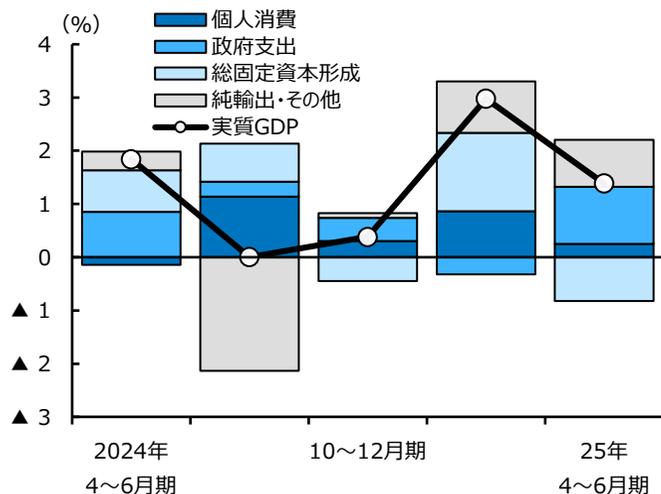
## ◆ 失業率が上昇

労働市場は軟調。昨秋以降、雇用者数は減少しており、失業率は4.7%と上昇基調。米関税措置に伴う需要減や社会保険料の企業負担増などを受けて、企業の採用意欲が低下。

## ◆ 家計の消費意欲が低下

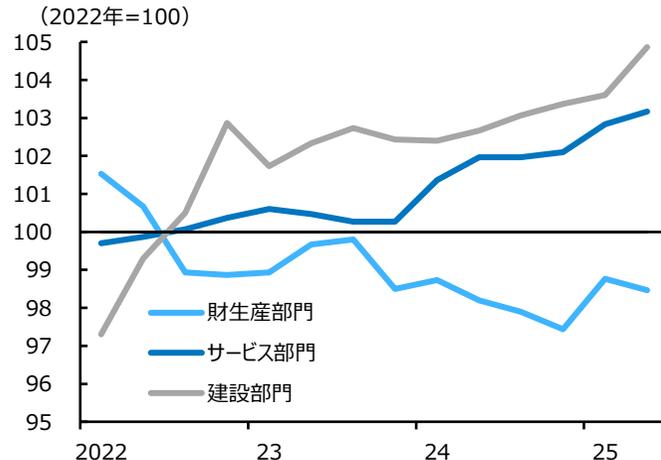
個人消費の増勢は鈍化。4～6月期の実質小売売上は前期比+0.2%と、前期（同+1.3%）から伸びが低下。消費者マインドも低調。7月の消費者信頼感指数は3カ月ぶりに悪化。家計の景気に対する評価が、足元の景気の停滞感を受けて悲観方向へと下振れ。

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

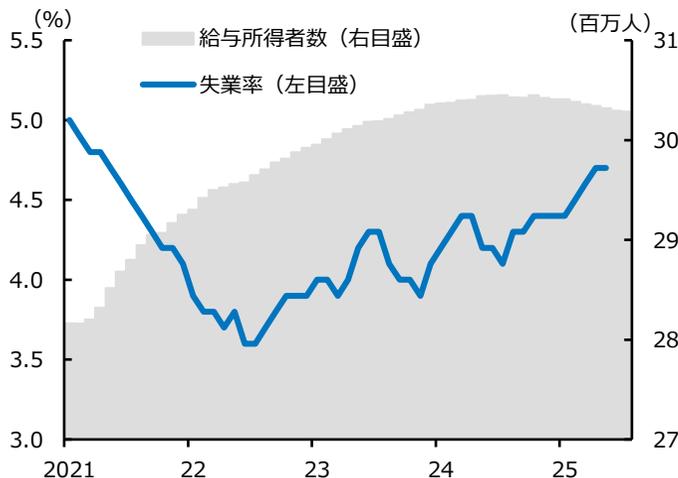
英国の業種別生産



(資料) ONSを基に日本総研作成

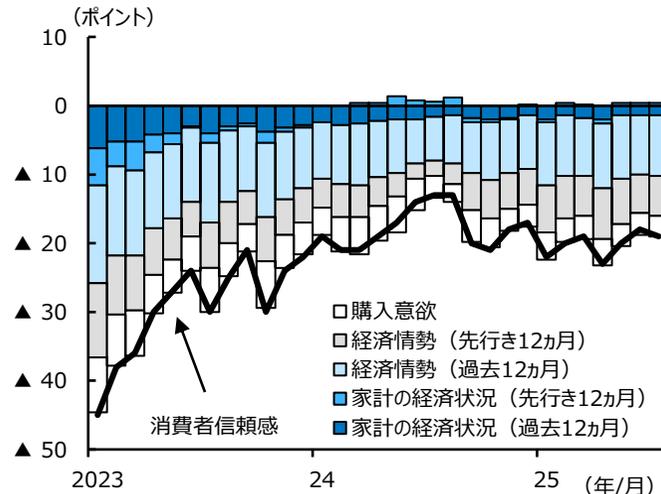
(注) GVAベース。財生産部門は製造業や鉱工業など。(年/月)

英国の失業率と給与所得者数



(資料) ONSを基に日本総研作成

英国の消費者マインド



(資料) GfKを基に日本総研作成

## ◆投資低迷で老朽化が深刻に

ドイツでは、公共投資が長らく低迷。足元の総固定資本形成GDP比は、ユーロ圏全体と比べても勢いに欠ける展開。企業の設備投資姿勢の慎重化や、公共投資の伸び悩みが背景。公共投資の抑制が生産性向上を阻み、経済押し下げの一因に。

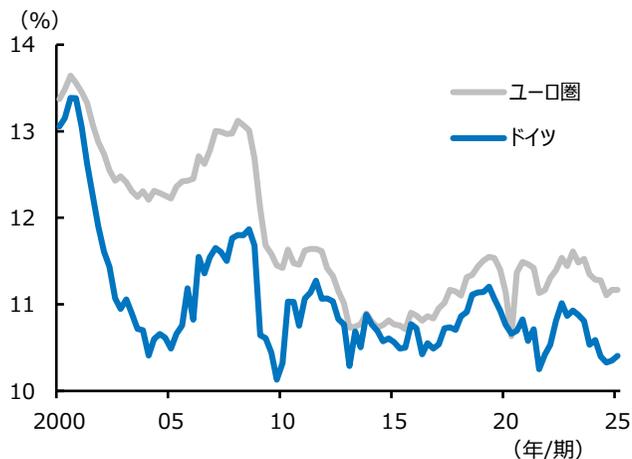
こうした状況を受けて、メルツ政権は積極的な財政政策へと転換。2025・26年度予算案では、公共投資を強化する方針を発表。3月の基本法改正で創設されたインフラ・気候基金（SVIK）を活用し、29年度までに累計6,000億ユーロ規模の投資を実施予定。特に交通インフラ投資が大きく、今後5年間で1,660億ユーロが投じられる計画。

交通インフラ投資の増額には、設備の老朽化が社会問題となっていることが背景。国有鉄道では、老朽化に起因する遅延が常態化し、物流や人流の妨げに。特に長距離旅客・貨物輸送の定時運行率は7割程度と、他の欧州諸国のなかでも低位。

## ◆投資拡大で経済押し上げ

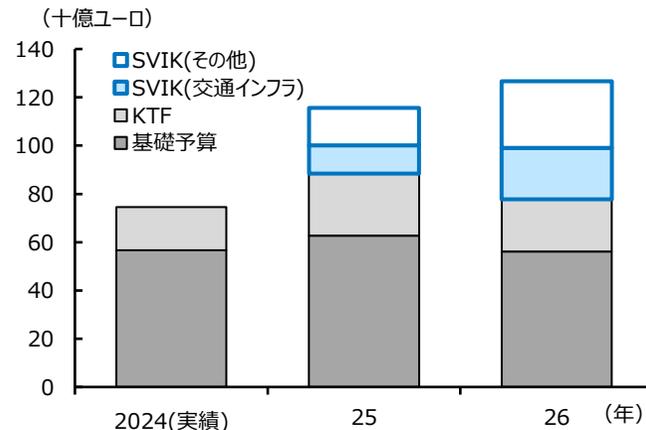
こうした投資拡大がドイツ経済を押し上げる見込み。試算によれば、24年度から25年度の投資増額（約400億ユーロ）は、GDPを0.7%～1.2%押し上げる見込み。25年度予算の閣議決定が6月まで後ずれし、投資実行が例年に比べ遅れていることから、財政政策の効果が本格的に生じるタイミングは来年入り後となる見通し。

### ドイツとユーロ圏の総固定資本形成対GDP比



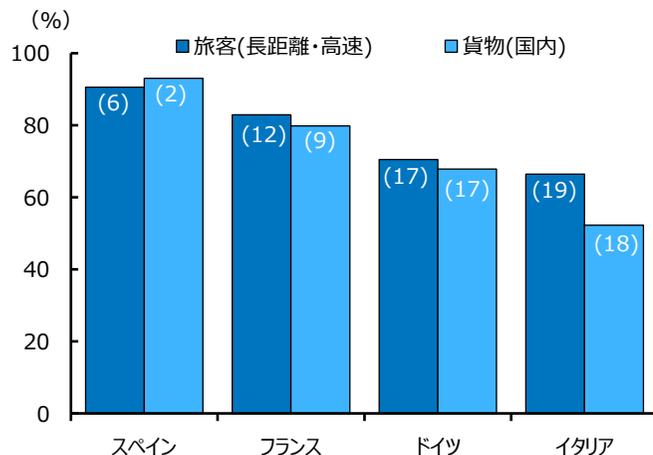
(資料) Eurostatを基に日本総研作成  
(注) 総固定資本形成から知的財産投資・住宅投資を控除。

### ドイツ政府の投資計画



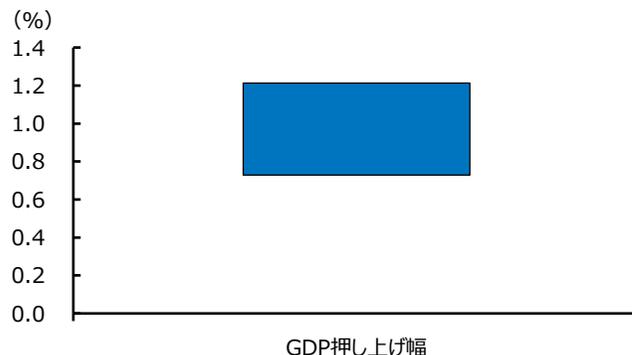
(資料) ドイツ連邦財務省を基に日本総研作成  
(注) KTF=気候・変革基金、SVIK=インフラ・気候基金。KTFは11年に創設されたエネルギー・気候基金(EKF)を前身とし、気候中立への転換促進を目的とした基金。

### 欧州主要国の鉄道定時運行率



(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成  
(注) 2020年。括弧内は定時運行率のEU内順位で、旅客輸送は23カ国、貨物輸送は25カ国中。

### ドイツ投資増額によるGDP押し上げ幅



(資料) Eurostat, ドイツ連邦財務省などを基に日本総研作成  
(注) Ramey, V.A. [2019]. \*にて推計された財政乗数を、24～25年度での投資増額対GDP比に乗じて算出。  
\* Ramey, V.A. [2019]. "Ten Years after the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research?", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 33, no. 2, Spring 2019, pp. 89-114

## <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、景気の重石に。もっとも、米国との関税合意により不確実性が後退し、抑制されていた消費や投資が促されることで、景気の底割れは回避される見通し。来年入り後にはドイツを中心に財政拡張も景気を押し上げる公算。

先行きのリスクは、域内の政治情勢悪化や、通商政策を巡る不確実性の再燃。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消費や投資を下押しする恐れ。さらに、医薬品関税などを巡り米国との貿易摩擦が再燃すれば、輸出の減少を通じて景気後退に陥るリスクも。

## <英国>

### ◆景気は減速へ

英国景気も当面減速する見通し。米国関税政策に伴う需要減や国民保険料の企業負担増に伴い、企業の採用意欲は弱まっており、雇用環境は軟調に推移する見込み。これを受けて家計の所得環境が悪化し、個人消費も弱含む見通し。当面は社会保障費を中心とした政府支出の増加が景気の下支えとなるものの、政府財政の悪化に伴う増税が実施されれば、設備投資や個人消費が一層下押しされる可能性も。

## 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、%)

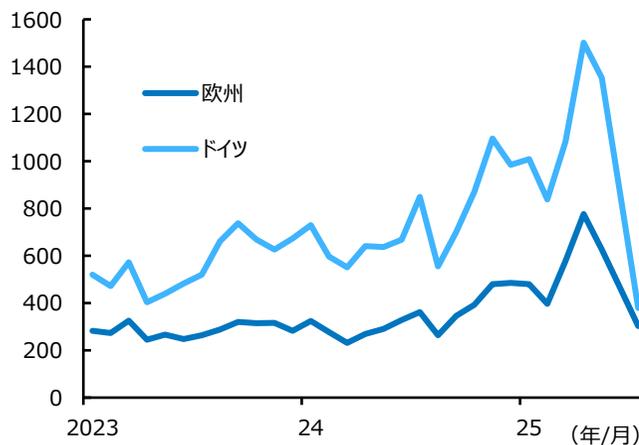
		2024年		2025年				2026年		2024年	2025年	2026年
		7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6			
		(実績)				(予測)				(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	1.7	1.2	2.3	0.5	▲ 0.8	0.1	1.2	2.0	0.9	1.0	1.1
	消費者物価指数	2.2	2.2	2.3	2.0	2.0	2.0	1.9	2.1	2.4	2.1	2.0
ドイツ	実質GDP	0.1	0.7	1.2	▲ 0.3	▲ 0.1	0.4	1.2	1.7	▲ 0.2	0.3	1.1
	消費者物価指数	2.2	2.5	2.6	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	▲ 0.4	0.6	1.2	0.1	0.2	0.8	0.9	1.2	0.6	0.8
	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	1.4	0.2	0.4	1.0	1.0	1.1	1.2	0.9
	消費者物価指数	2.1	2.5	2.8	3.5	3.7	3.4	3.2	3.1	2.5	3.3	3.0

(資料) Eurostat, ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドローは予測値。

## 欧州とドイツの経済政策不確実性指数

(ポイント)



(資料) Economic Policy Uncertaintyを基に日本総研作成

## 【ホット・トピック】

### ◆ E U・米国関税合意で不確実性後退

E Uと米国は7月末、米国による関税を巡る一連の交渉が合意に達したと発表。交渉が継続している品目が一部あるものの、E Uから米国に6,000億ユーロ規模の民間投資を行うことなどを条件に、多くの品目で米国による相互関税率は15%に。一方、E Uも報復関税措置を凍結。こうしたことから、製造業の打撃が見込まれていたドイツを中心に、欧州経済における不確実性は大きく後退。不確実性の減退に伴い、企業や家計のマインドが改善し、抑制されていた投資や消費も促される公算。

もっとも、関税率自体は交渉前よりも高くなったことで、経済への下押し圧力が残存する点には注意が必要。

## <ユーロ圏>

### ◆ ECB：利下げは終盤へ

ECBは7月の理事会で金利の据え置きを決定。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。利下げサイクルの終了後は、物価や経済情勢を基に政策金利を決定することが見込まれるものの、財政拡大や地政学リスクの高まりによるエネルギー価格高騰などから物価が上昇する場合、利上げに転じる可能性も。

独10年債利回りは、ECBの利下げ終了と財政拡張を受けて、来年入り後には上昇基調へ転じる見通し。

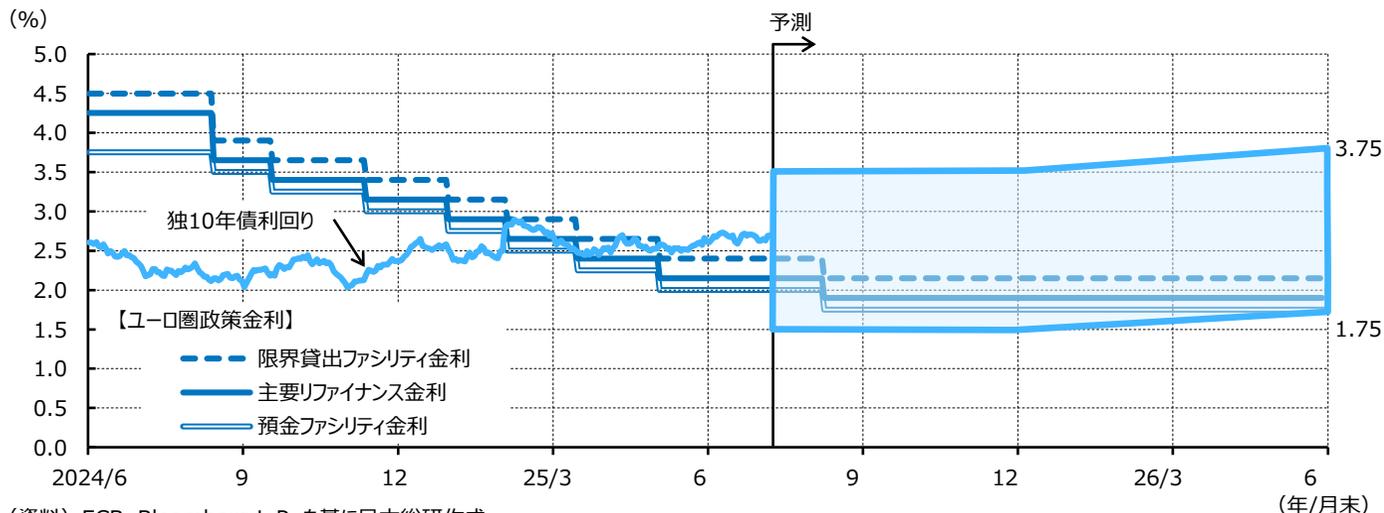
## <英国>

### ◆ BOE：慎重に利下げを判断

BOEは8月の金融政策委員会で0.25%の利下げを実施。賃金インフレが鎮静化していることに加え、労働需給の緩和を受けた景気への下方リスクが意識された格好。もっとも、足元のインフレ率は目標の2%を大きく上回っていることから、当面は景気とインフレの動向を見極める見通し。利下げの実施は来年入り後となると予想。これにより、政策金利は来年1～3月期には4%を割り込む見通し。

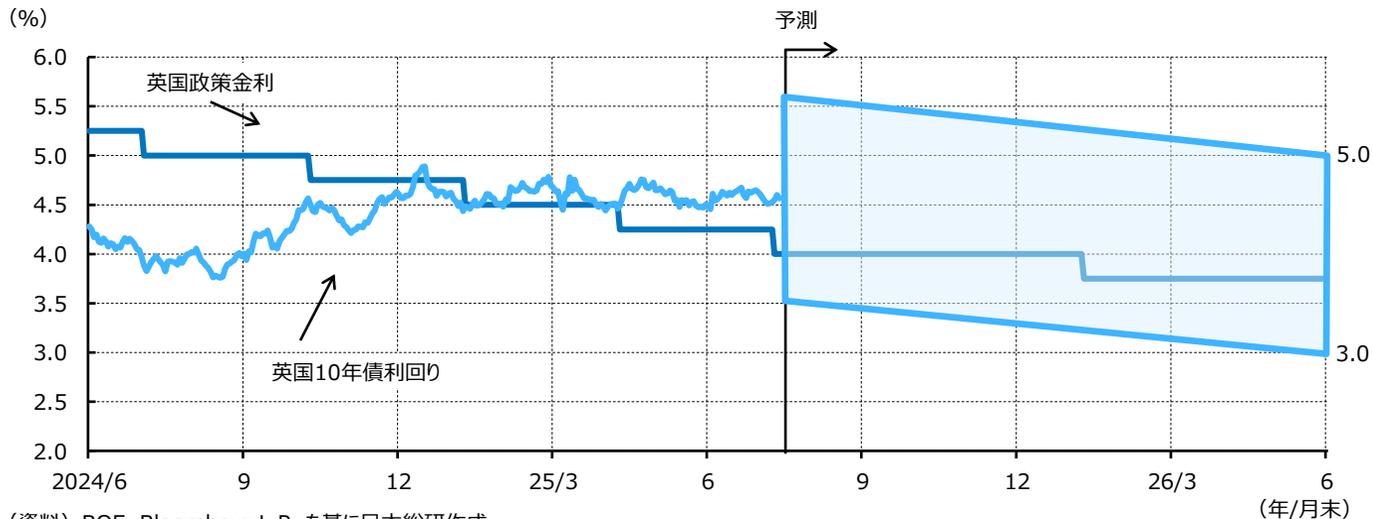
英10年債利回りは、利下げを織り込む動きにより緩やかに低下する見通し。

## 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。

- ▶ [交通インフラ投資の拡大が支えるドイツ経済 — 400億ユーロの投資増がGDPを1%前後押し上げ —](#) 中井勇良 8月7日
- ▶ [関税コストの9割を負担する米国企業 — 先行き、関税引き上げが企業利益を一段と下押しする公算大 —](#) 森田一至 8月6日
- ▶ [相互関税が本格発動も、グローバルな景気後退は回避へ — 米中対立激化や米貿易赤字の未解消による関税引き上げには要警戒 —](#) 細井友洋  
立石宗一郎 8月4日
- ▶ [欧州経済見通し](#) 立石宗一郎  
中井勇良 7月31日
- ▶ [アメリカ経済見通し](#) 立石宗一郎  
森田一至 7月31日
- ▶ [財政再建を急ぐフランス — 政権運営の不安定化が景気下押しリスク —](#) 立石宗一郎  
中井勇良 7月29日
- ▶ [社会保障問題に揺れる英国の財政運営 — 財政悪化懸念の高まりによる金利急騰が景気下押しリスクに —](#) 中井勇良 7月23日
- ▶ [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