

欧州経済展望

2025年9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9月11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月期は低成長に

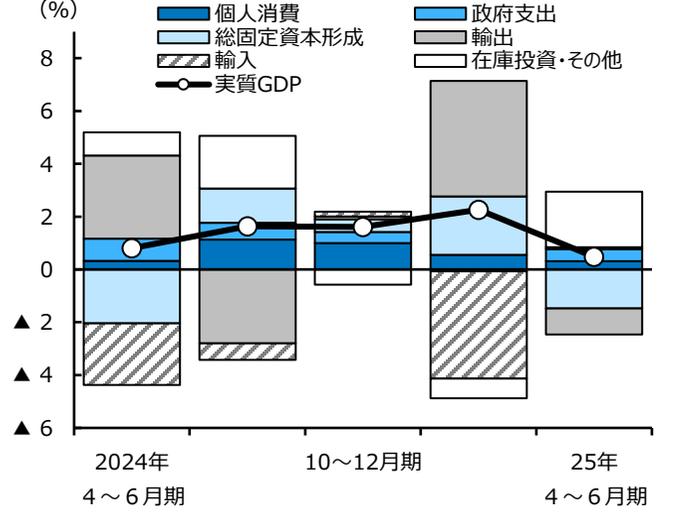
ユーロ圏景気は減速。4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.5%と、前期（同+2.3%）から鈍化。需要項目別にみると、在庫投資や個人消費、政府支出が全体を押し上げたものの、輸出や総固定資本形成の減少が下押し要因に。米国の関税政策に伴い、ドイツ・イタリア・アイルランドなど主要輸出国の輸出が落ち込み。なかでも、対米輸出はユーロ圏全体で前期比約▲20%と、大幅に減少。

◆ 財政拡大が製造業を下支え

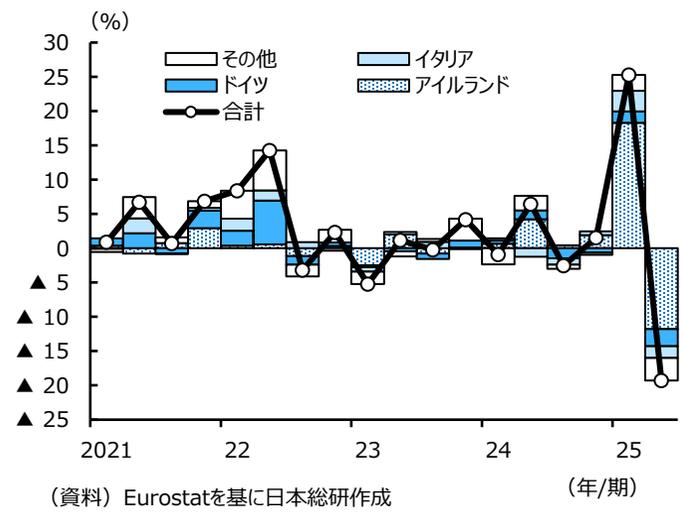
外需は落ち込みながらも内需に支えられて、製造業の生産活動は底堅く推移。ユーロ圏の8月の製造業PMIは3年ぶりに好不況の分かれ目となる50を上回る水準に。内訳を見ると、関税の影響により新規輸出受注は下落した一方、新規受注と生産は上昇。政府関連分野の受注・生産が増加した可能性。

特にドイツでは、主力の自動車に加え、防衛関連品目の生産が増加。航空宇宙産業の好調から、航空機等が高水準で推移しているほか、武器・弾薬も大幅な増産傾向。今後も、政府による防衛関連の支出増が、ドイツを中心に製造業を下支え、景気の底割れは回避される見通し。

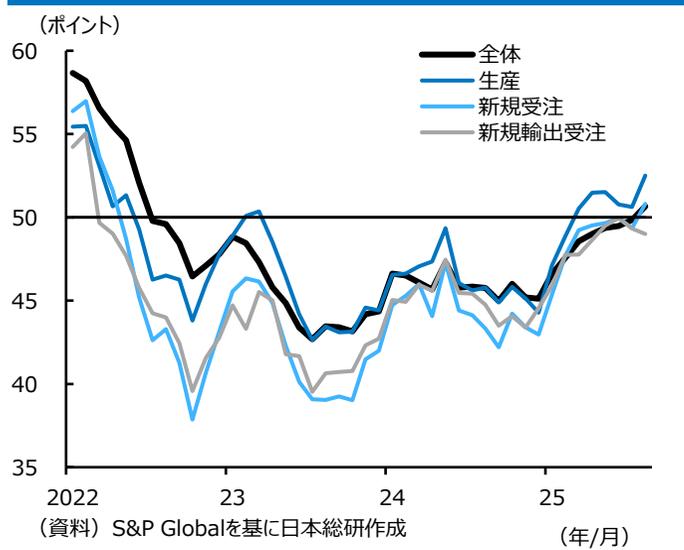
ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



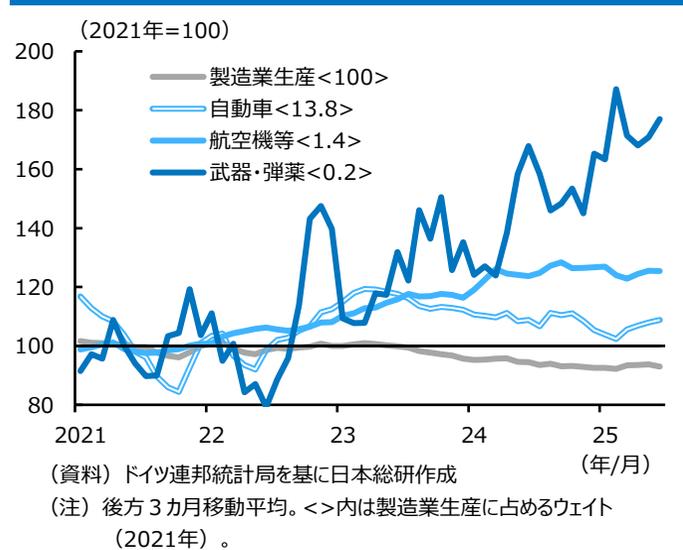
ユーロ圏の対米輸出（前期比）



ユーロ圏の製造業PMI



ドイツの生産指数



◆製造業が不振

英国景気は減速。外需の不振やコストの増大などが背景。製造業生産の伸びは足元で低下。内訳を見ると、鉄鋼・アルミや化学などの基礎素材型産業が減少しているほか、自動車も全体を下押し。この背景として、①米国の関税政策を受けた対米輸出の低迷、②世界的な鉄鋼の余剰、③エネルギー価格の高騰を受けた素材などの生産抑制が指摘可能。

◆物価は下げ渋りが継続

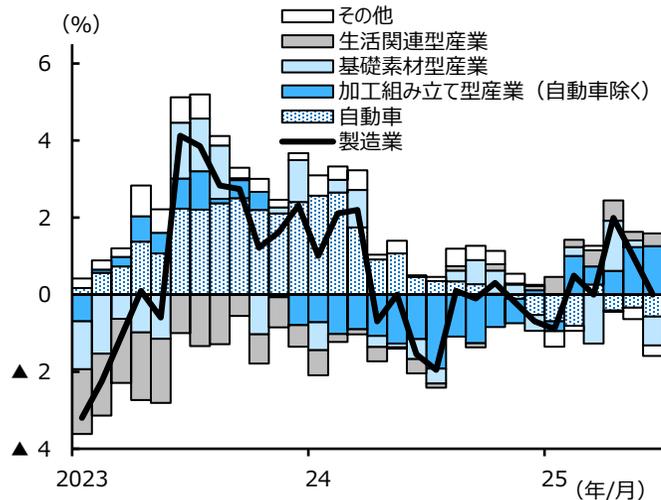
インフレ率は上昇。エネルギーや人件費などの投入コスト増が背景。企業が国民保険料の負担増分などを価格に転嫁したことで、サービス価格が押し上げられたほか、光熱費の上昇も物価を押し上げ。

先行きもインフレ率は下げ渋る見込み。英ガス・電力市場局が公表した10～12月期のエネルギー価格上限は前年比+2.2%上昇。輸送費などのネットワークコストや、脱炭素への対応などの政策コストの上昇などが背景。

◆実質賃金の伸びは低下

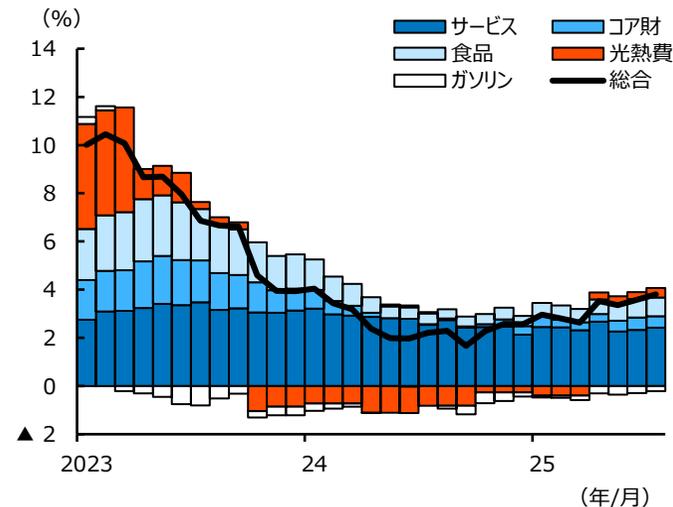
実質賃金の騰勢は鈍化。先行きも家計の購買力の低下が消費を押し下げる見込み。

英国の製造業生産（前年比）



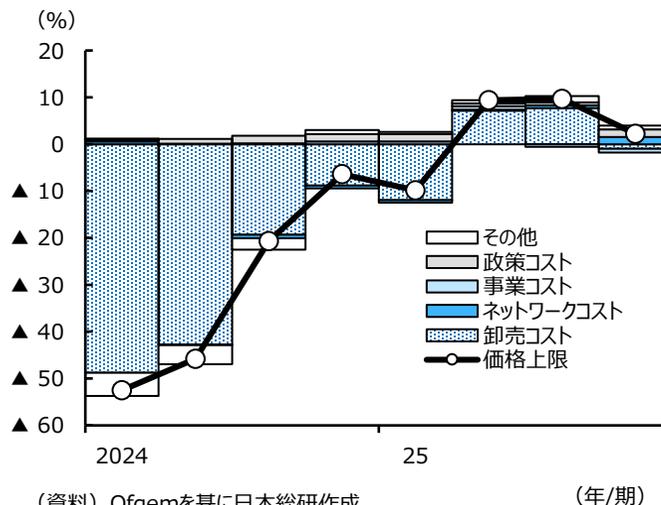
(資料) ONSを基に日本総研作成

英国の消費者物価（CPI前年比）



(資料) ONSを基に日本総研作成

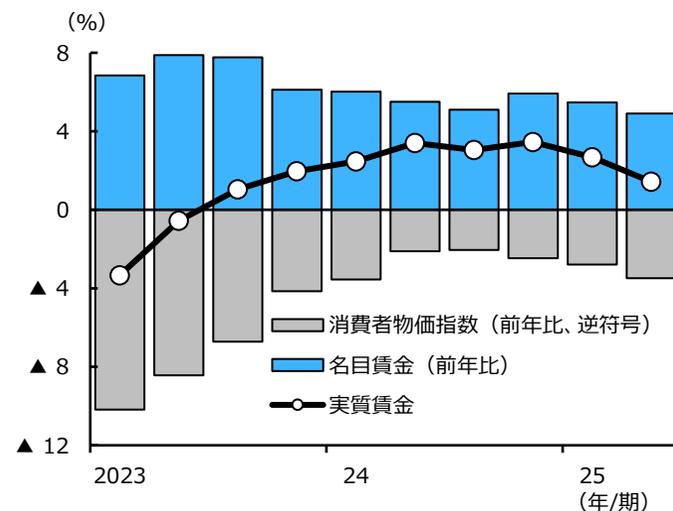
英国のエネルギー価格上限（前年比）



(資料) Ofgemを基に日本総研作成

(注) 口座振替による支払いの場合。

英国の実質賃金



(資料) ONSを基に日本総研作成

◆雇用環境は悪化傾向

英国の雇用環境は悪化。2024年秋以降、雇業者数は減少に転じた一方、失業率は7月に4.7%まで上昇。企業の欠員数も22年春以降減少が続き、労働需要の減少に歯止めがかからない状況。

◆企業は人件費負担増から雇用調整

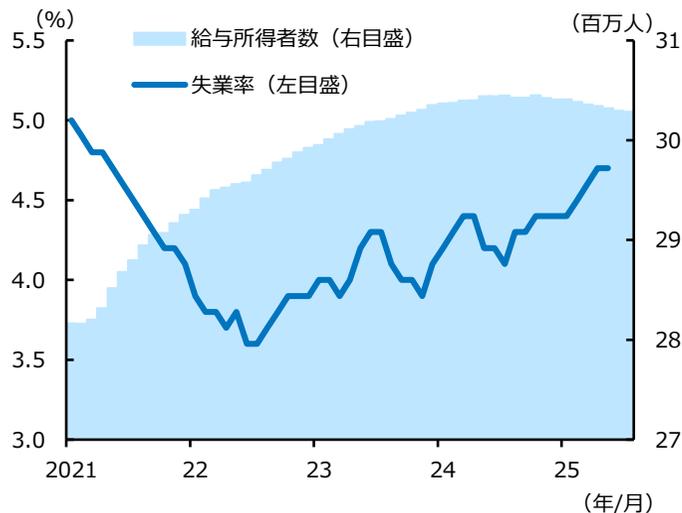
労働需要減少の背景として、企業の人件費負担増が指摘可能。以下の2点が人件費を押し上げ。

第1に、最低賃金の引き上げ。英国の最低賃金は今年4月に前年比+6.7%上昇し、インフレ率を上回る高い伸びに。物価上昇が継続するなか、最低賃金に近い賃金を受け取る労働者の比率が24年に8%を超過。

第2に、国民保険料の企業負担の増大。保険料の増加で従業員削減を検討する企業が増加。ONSの8月調査によれば、2割強の企業が従業員の削減で対応する計画。企業規模によらず従業員削減を計画する企業が1年前から5%程度増加。

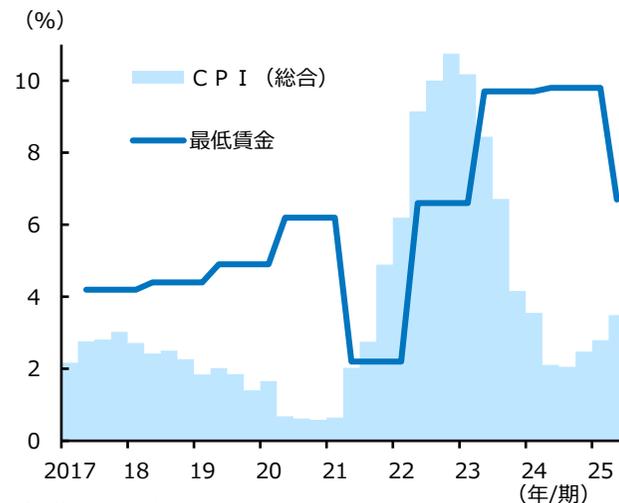
当面は、軟調な雇用環境が継続する見通し。PMI雇用指数は製造業・サービス業ともに、好不況の境目となる50を大きく下回る水準。労働需要が低迷するも、企業の雇用調整も継続する見通し。

英国の失業率と給与所得者数



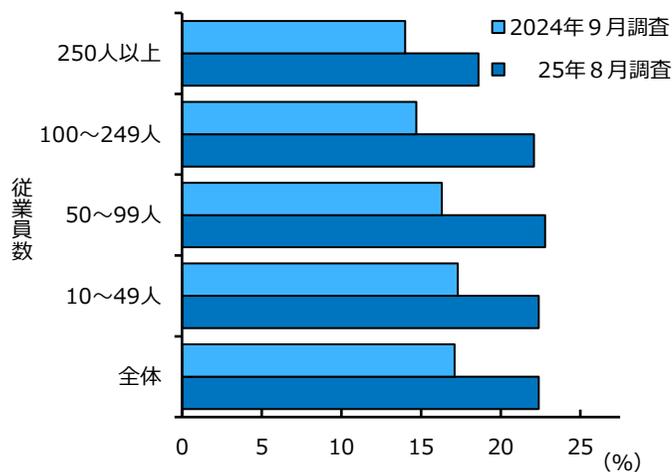
(資料) ONSを基に日本総研作成

英国の物価と最低賃金 (前年比)



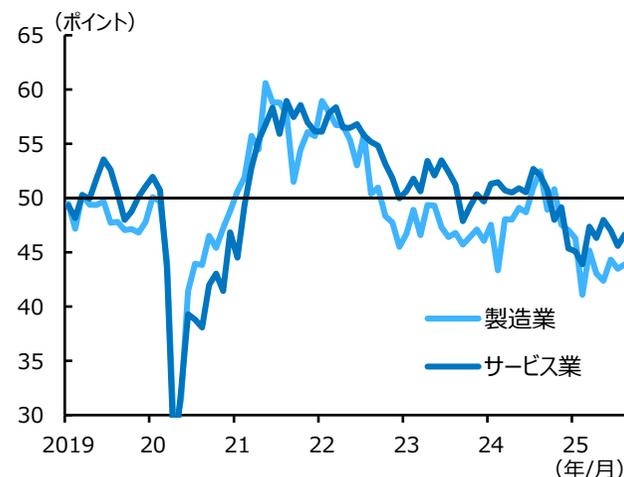
(資料) ONS、英国政府を基に日本総研作成

従業員削減で人件費削減に対応する英国企業の割合



(資料) ONSを基に日本総研作成
(注) 「全体」は零細企業(0~9人)を除く。

英国のPMI雇用指数



(資料) S&P Globalを基に日本総研作成

<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。米国の関税政策は製造業の生産活動の重石に。もともと、米国との関税合意により不確実性が後退したことや、ドイツを中心とした財政政策の効果が発現することで、消費や投資が促され、景気の底割れは回避される見通し。

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。フランスでは、与党の議席数が過半数を割るなか、内閣信任投票が否決されるなど、安定的な政権運営が難航。財政再建が困難となることで、金利が高騰し、景気を下押しする恐れ。また、EUによる米国企業へのデジタル規制を巡る対立が貿易摩擦に発展し、景気後退につながるリスクも。

<英国>

◆景気は減速

英国景気も当面減速する見通し。米国関税政策の影響やコストプッシュ圧力の増大に伴い、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、景気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、%)

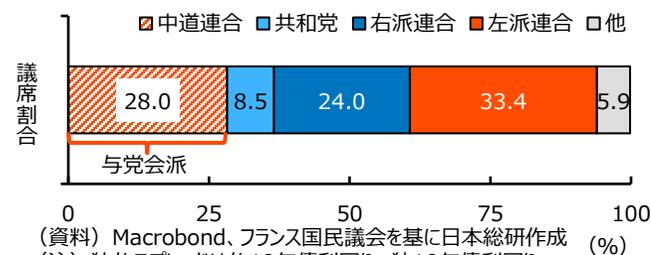
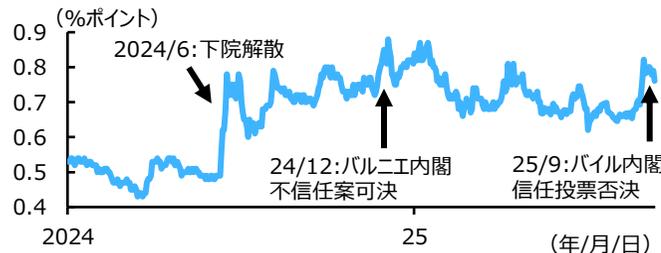
(前年比、%)

		2024年		2025年				2026年				2024年	2025年	2026年	
		10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	2024年	2025年				2026年
		(実績)				(予測)				(実績)		(予測)			
ユーロ圏	実質GDP	1.6	2.3	0.5	▲ 0.5	0.0	1.2	2.0	2.7	0.9	1.1	1.2	2.4	2.1	2.0
	消費者物価指数	2.2	2.3	2.0	▲ 2.1	2.0	2.1	2.0	2.0	▲ 0.5	0.2	1.1	2.5	2.2	2.0
ドイツ	実質GDP	0.7	1.2	▲ 1.1	0.0	0.4	1.2	1.7	2.4	▲ 0.5	0.2	1.1	2.5	2.2	2.0
	消費者物価指数	2.5	2.6	2.1	2.2	2.0	2.0	2.0	1.9	2.5	2.2	2.0	2.5	2.2	2.0
フランス	実質GDP	▲ 0.2	0.5	1.3	0.1	0.2	0.8	0.9	1.2	1.2	0.6	0.8	2.3	1.0	1.3
	消費者物価指数	1.7	1.2	0.8	0.9	0.9	1.3	1.3	1.3	2.3	1.0	1.3	2.3	1.0	1.3
英国	実質GDP	0.4	3.0	1.4	0.2	0.4	0.9	1.0	1.2	1.1	1.2	0.9	2.5	3.3	3.0
	消費者物価指数	2.5	2.8	3.5	3.7	3.4	3.2	3.1	3.0	2.5	3.3	3.0	2.5	3.3	3.0

(資料) Eurostat, ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドーは予測値。

独仏スプレッドと仏下院に占める各会派の議席割合



(資料) Macrobond、フランス国民議会を基に日本総研作成

(注) 独仏スプレッドは仏10年債利回り-独10年債利回り。

【ホット・トピック】

◆フランスの政情が不安定化、景気下押しも

フランスでは政治情勢が再び混迷。9月上旬、下院にてバイル内閣の信任案が否決され、同内閣は総辞職。7月中旬に発表された、総額438億ユーロ規模の財政改善策を盛り込んだ予算案が支持を得られず。

政情悪化を受け、同国10年債利回りは急上昇し、独仏スプレッドは0.8%ポイント近くへ拡大。信任投票否決後、マクロン大統領はルコルニュ軍事相を新首相に指名したものの、少数会派である中道連合が引続き与党を担うことで、政権運営は難航する見込み。当面は組閣に先んじて予算協議が行われるものの、野党の協力は見通し難く、財政悪化が懸念される状況。長期金利は当面上昇し、フランス景気を下押しする可能性。

<ユーロ圏>

◆ ECB：利下げは終盤へ

ECBは9月の理事会で金利の据え置きを決定。インフレ率はすでに目標の2%に到達していることから、利下げサイクルは終了すると予想。今後は、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、財政拡大に支えられた景気回復や、地政学リスクの高まりなどによるエネルギー価格高騰などからインフレ率が上昇する場合、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、上昇基調へで推移する見通し。

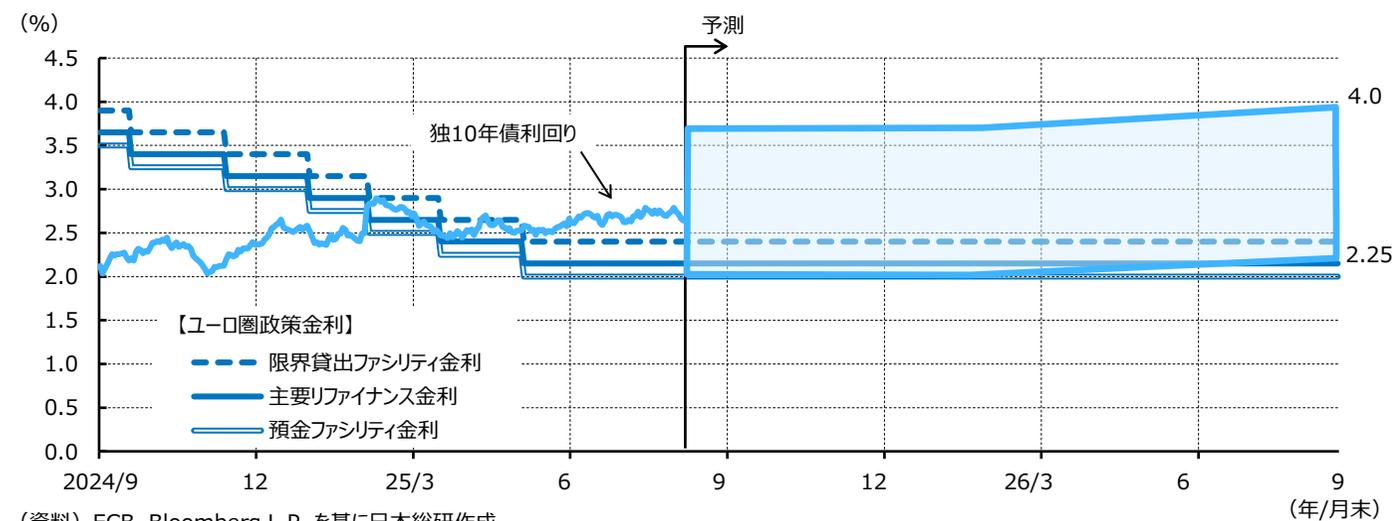
<英国>

◆ 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。名目賃金の緩やかな低下や、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。

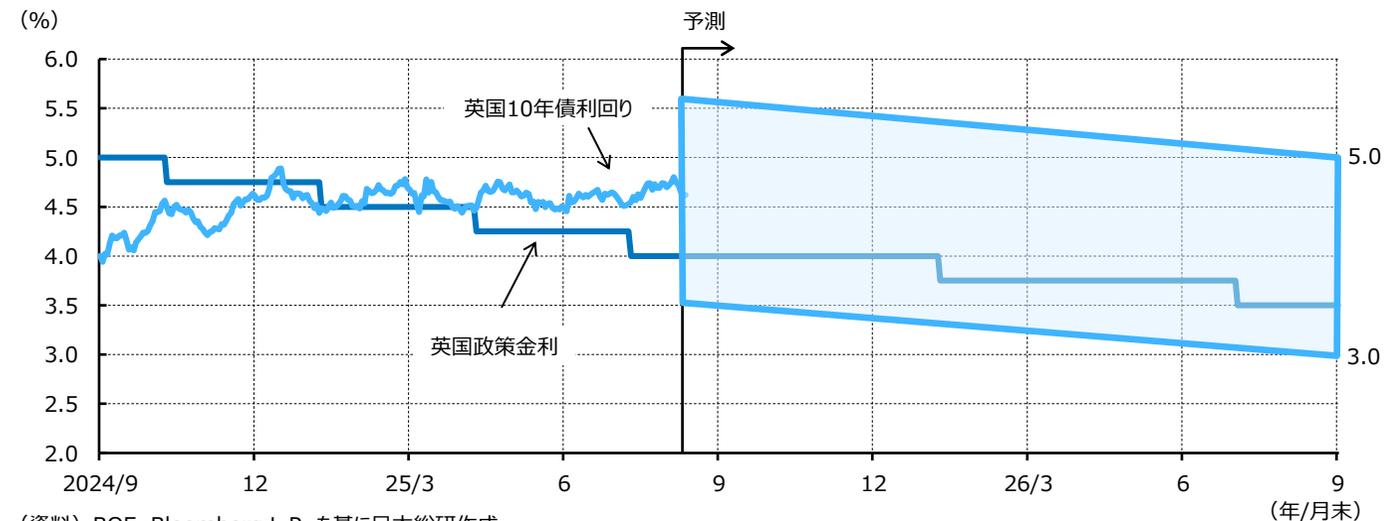
英10年債利回りは、利下げを織り込む動きにより緩やかに低下する見通し。

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。

- | | | |
|--|---------------|-------|
| ▶ 米景気に影を落とす雇用情勢 | 森田一至 | 9月3日 |
| ▶ ポスト「新自由主義」を探る ～「分断」解消に向け保護主義は長期化、株主資本主義、小さな政府も見直しへ～ | 牧田健 | 9月3日 |
| ▶ 原油市場で進む「東西ブロック化」― 需給調整が阻害されれば、原油価格が乱高下するリスク ― | 梅野裕貴 | 8月19日 |
| ▶ 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 |