

欧州経済展望

2025年10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



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10月16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。

◆外需不振と在庫増が生産を下押し

ユーロ圏景気は減速。サービス業が底堅く推移する一方、製造業の不振が景気の重し。8月の製造業生産は前月から減少。なかでも、輸送機械は前月比▲9%と大幅減産。

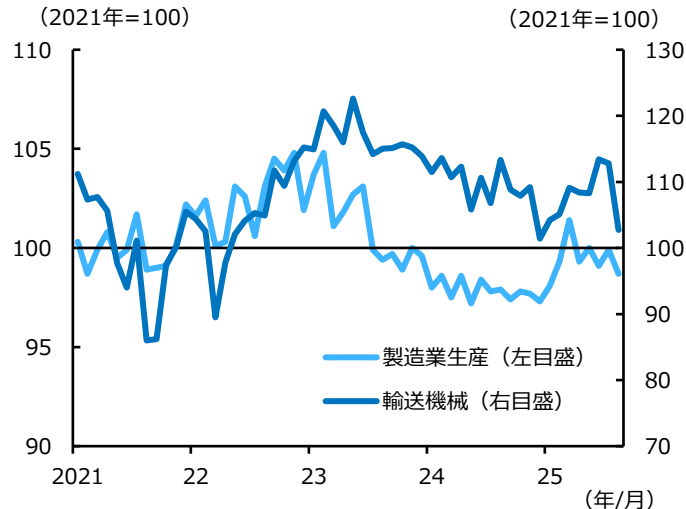
生産が減少した背景は、①米国関税政策の影響による外需の不振、②財政拡張への期待などを受けた完成品在庫の積み上がり。特に主要国であるドイツ・フランスの在庫積みあがり、ユーロ圏全体の水準を押し上げ。財政拡張への期待などから、本年前半に生産活動が比較的堅調に推移したことが要因。

◆底堅い所得環境が購買意欲を下支え

家計の所得環境は底堅く推移。実質雇用者報酬は前年比+2%前後で安定的に推移。名目賃金が上昇する一方、インフレ率が前年比+2%前後で推移していることが背景。

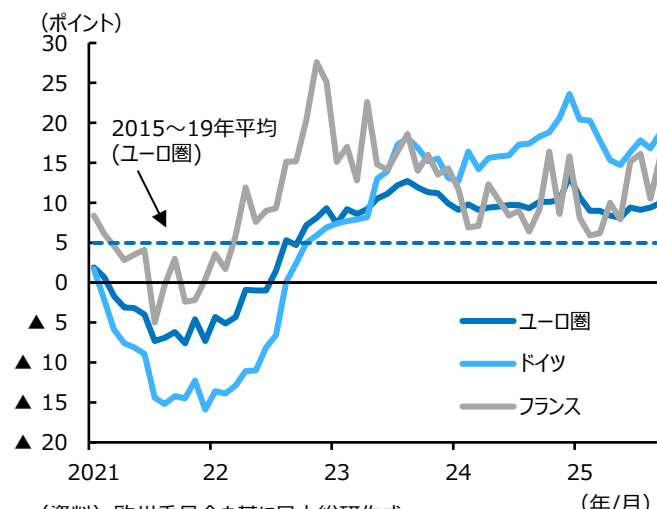
こうした底堅い所得環境が、家計の購買意欲を下支え。消費者信頼感を見ると、先行き12カ月における大きな購買行動への意欲が足元で高まり。先行きも、安定した所得環境が個人消費を下支えすることで、景気の底割れは回避される公算。

ユーロ圏の製造業生産



（資料）Eurostatを基に日本総研作成

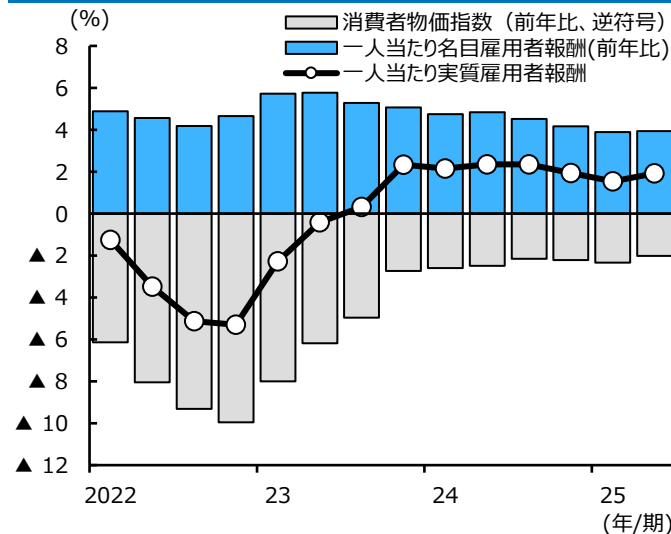
ユーロ圏の在庫指数



（資料）欧州委員会を基に日本総研作成

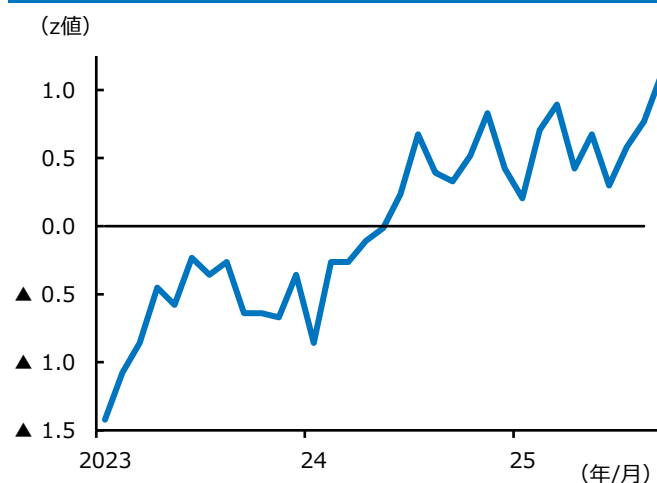
（注）DG ECFINのビジネス調査。在庫「過剰」-「不足」の%バランス。

ユーロ圏の実質雇用者報酬



（資料）Eurostat、ECBを基に日本総研作成

ユーロ圏の購買意欲



（資料）GfKを基に日本総研作成

（注）先行き12カ月における大きな購買行動への意欲を、2023年から現在までの平均と標準偏差で標準化した系列。

◆製造業不振、先行きはサービス業も慎重

英国景気は減速。7～8月平均の月次GDPは、4～6月期対比+0.2%と伸びが鈍化。サービス業が減速したほか、製造業の生産が減少。サービス業では宿泊・飲食サービスが全体を下押ししたほか、製造業では米国関税政策の影響が本格化し、自動車や鉄鋼などの主力製品の生産が落ち込み。

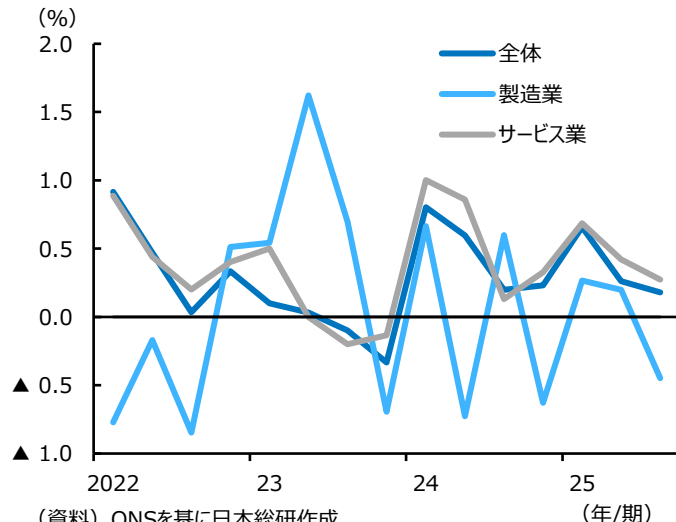
先行きの企業活動は鈍化する見込み。9月のPMIの将来見通しは、主力のサービス業が悪化。内外需の低調に加え、11月の予算案にて政府が増税の方針を示すとの見方から、企業の先行き慎重姿勢が強まったことが背景。

◆雇用環境悪化、消費者信頼感も下押し

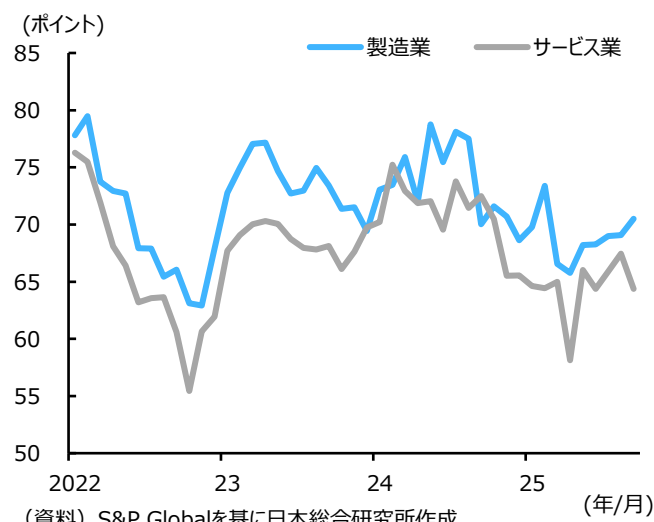
雇用情勢は悪化。7月の失業率は4.8%に上昇し、欠員数は年初来で約7万人減少するなど、労働需給の緩和が継続。人件費やエネルギー価格などの投入コストの増大により、企業の雇用に対する姿勢が慎重化していることが背景。

こうした景気減速に対する懸念や、家計の経済状況の悪化から、消費者信頼感は足元で悪化。先行きの購入意欲も減衰していることから、個人消費は低調に推移する見通し。

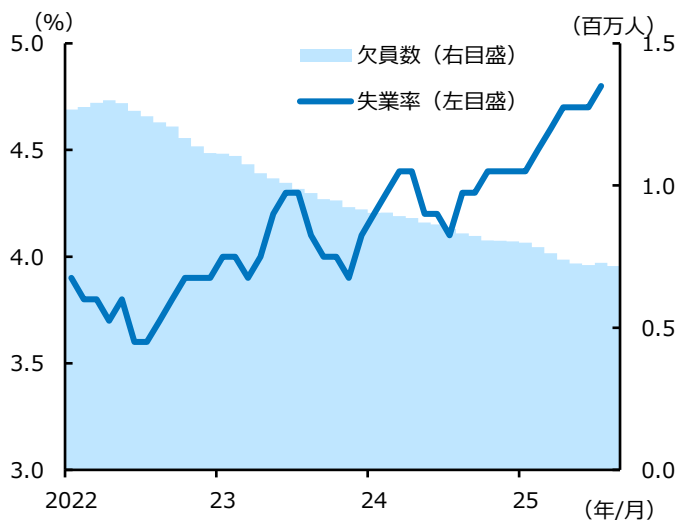
英国の業種別GDP（前期比）



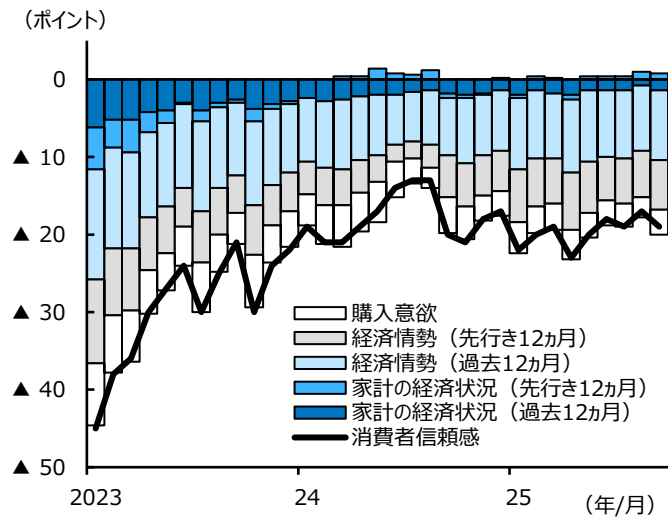
英国の業種別PMI（将来生産・活動見通し）



英国の失業率と欠員数



英国の消費者信頼感



◆財政拡大機運高まるドイツ

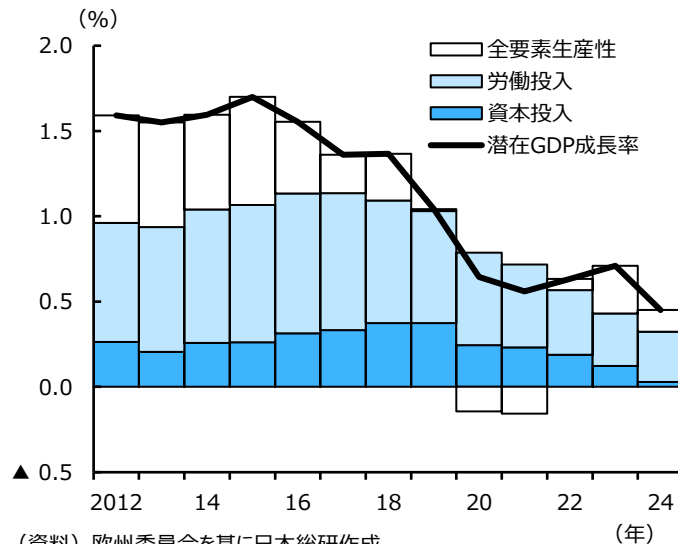
ドイツ政府は積極的な財政方針へ転換。2025・26年度予算では、新設のインフラ・気候基金を活用した公共投資や防衛支出が増額。政府は、潜在成長率が資本投入の不足により低下していることを受けて、政府支出や公共投資の積み増しで成長力の強化を図る構え。

◆景気浮揚期待も波及は限定的

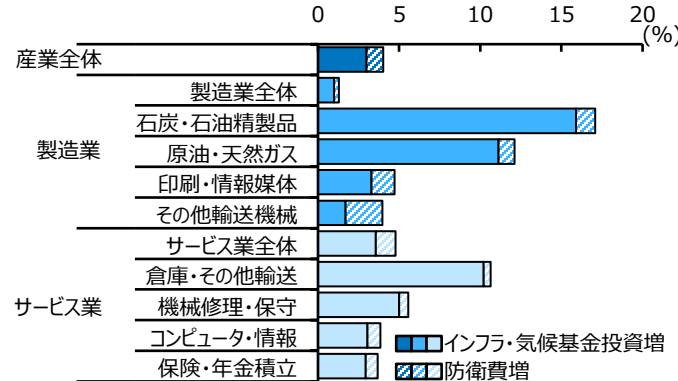
こうした財政拡大には一定の景気浮揚効果。試算によれば、防衛支出と公共投資の拡大により、産業全体では2年間で付加価値が約4%増加する見通し。

もっとも、波及効果は局所的なものとなる見込み。付加価値が増加する業種の多くはサービス業のほか、製造業のなかでも鉱業や「その他輸送機器」などの防衛関連品目に偏り。自動車(付加価値額+0.5%)など主力産業への波及は軽微であり、製造業全体でも1.2%程度の付加価値増にとどまる見通し。実際に足元の製造業生産をみると、武器・弾薬や航空機などの防衛関連品目は好調であるものの、産業全体に占める割合は小さく、全体への影響は軽微。今般の財政拡張は、産業全体の構造的苦境を脱する力に欠くおそれ。

ドイツの潜在GDP成長率（前年比）



ドイツ財政拡大の産業別付加価値額押し上げ割合



(注) 連邦統計局の22年版産業連関表を用いて算出。各産業のうち押し上げ幅が大きい上位4業種を抜粋。行政・防衛部門への政府支出10%増および陸水空運、通信、電気、科学研究、教育、健康、住宅の各分野に対してインフラ・気候基金の25・26年予算にて割り当てられた金額が投資される前提。左記産業は本図表では省略。

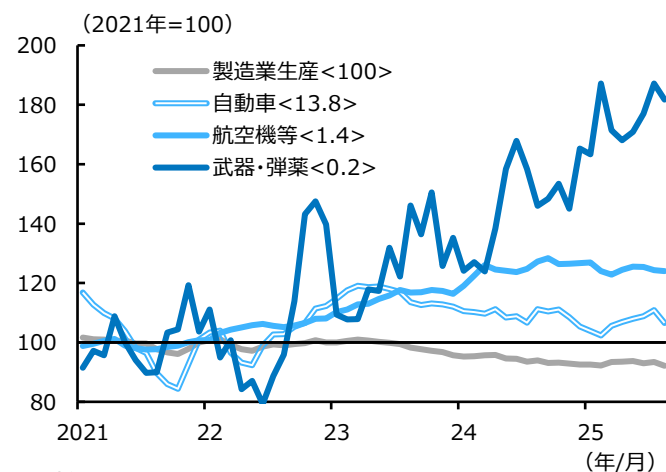
ドイツの財政計画

(上段：億ユーロ、下段：前年比%)

	2024年 (実績)	2025年	2026年
支出計画	4,657	5,030	5,205
	(+1.9%)	(+8%)	(+3.5%)
うち防衛費	571	699	905
	(+2.8%)	(+22.5%)	(+29.5%)
投資計画	745	1,156	1,267
	(+6.1%)	(+55.2%)	(+9.6%)

(資料) ドイツ連邦財務省を基に日本総研作成

ドイツの生産指数



(注) 後方3カ月移動平均。<>内は製造業生産に占めるウェイト(2021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。米国の関税政策は製造業の生産活動の重石に。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、新内閣が発足翌日に総辞職に追い込まれるなど、政権運営が不安定な状況。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や、対露制裁を巡る対立が米国との貿易摩擦を強め、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、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、%)

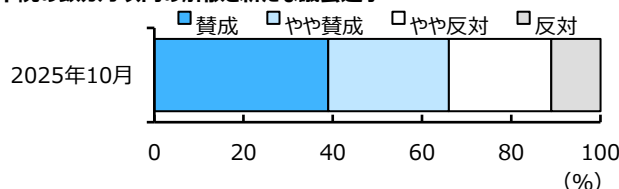
		2024年	2025年				2026年			2024年	2025年	2026年
		10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9			
		(実績)			(予測)					(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	1.6	2.3	0.5	▲ 0.5	0.3	1.2	1.5	1.7	0.9	1.2	1.0
	消費者物価指数	2.2	2.3	2.0	2.1	2.0	2.1	2.0	2.0	2.4	2.1	2.0
ドイツ	実質GDP	0.7	1.2	▲ 1.1	0.0	0.5	1.3	1.7	2.0	▲ 0.5	0.2	1.1
	消費者物価指数	2.5	2.6	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	1.9	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
	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
英国	実質GDP	1.0	2.7	1.1	0.2	0.4	0.9	1.0	1.0	1.1	1.4	0.8
	消費者物価指数	2.5	2.8	3.5	3.8	3.4	3.0	2.8	2.6	2.5	3.4	2.8

(資料) Eurostat, ONSなどを基に日本総研作成

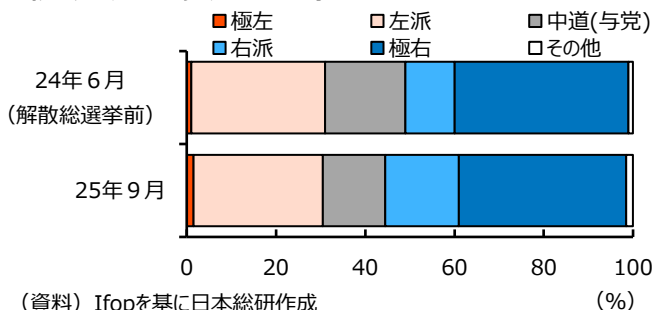
(注) シャドーは予測値。

フランスの世論調査

■ 下院の数カ月以内の解散と新たな議会選挙



■ 仮に現在選挙があった場合の投票先



(資料) Ifopを基に日本総研作成

【ホット・トピック】

◆フランス政治混迷で膠着状態の財政再建

フランスでは政権運営の混乱が継続。前内閣の信任投票否決後、9月に就任したルコルニュ首相は、10月初旬の組閣後、翌日に総辞職。財政健全化を巡り対立する与野党間の協議難航が背景。一方、マクロン大統領はルコルニュ氏に再び組閣を命じ、政権運営は行き詰まりの様相。

政治情勢が混沌とするなか、フランス国内では議会の解散を求める世論が高揚。Ifopの10月調査では、下院解散総選挙への賛成意見が6割を超過。もっとも、解散総選挙が実施されても、いずれの勢力も議席の多数を確保できず、膠着状態が継続する公算。財政再建策を巡る与野党の激しい対立が解消されず、財政不安の高まりから金利の高騰を通じて経済が下押しされる恐れ。

欧州金利見通し：ECBは利下げ終了、BOEは様子見

欧州

＜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操作することになるが、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。

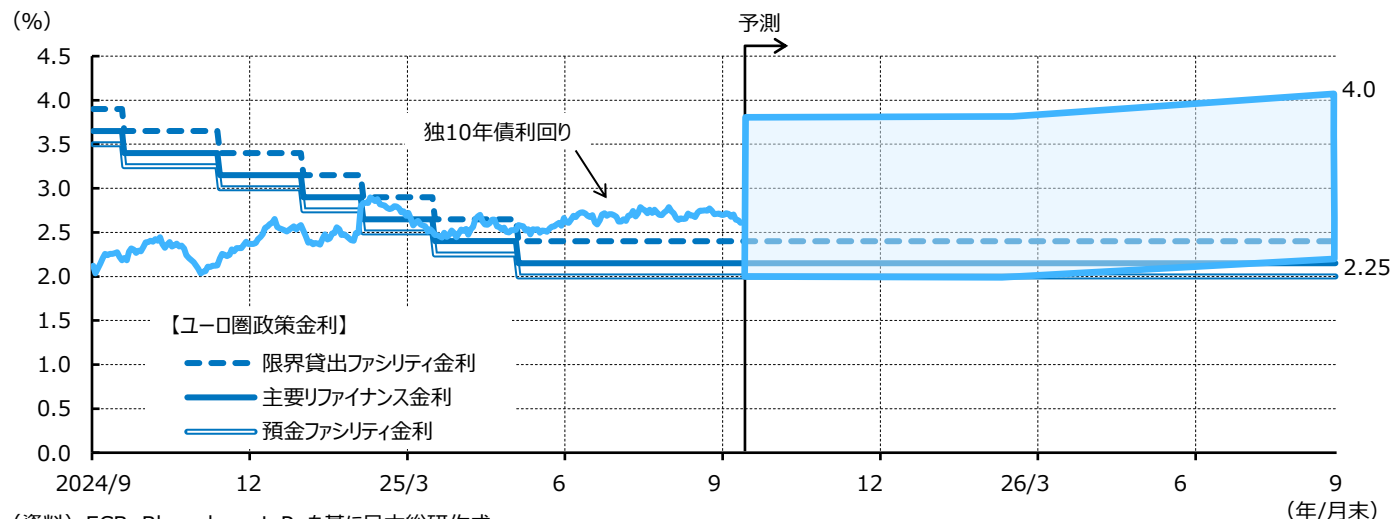
＜英国＞

◆ BOE：慎重に利下げを判断

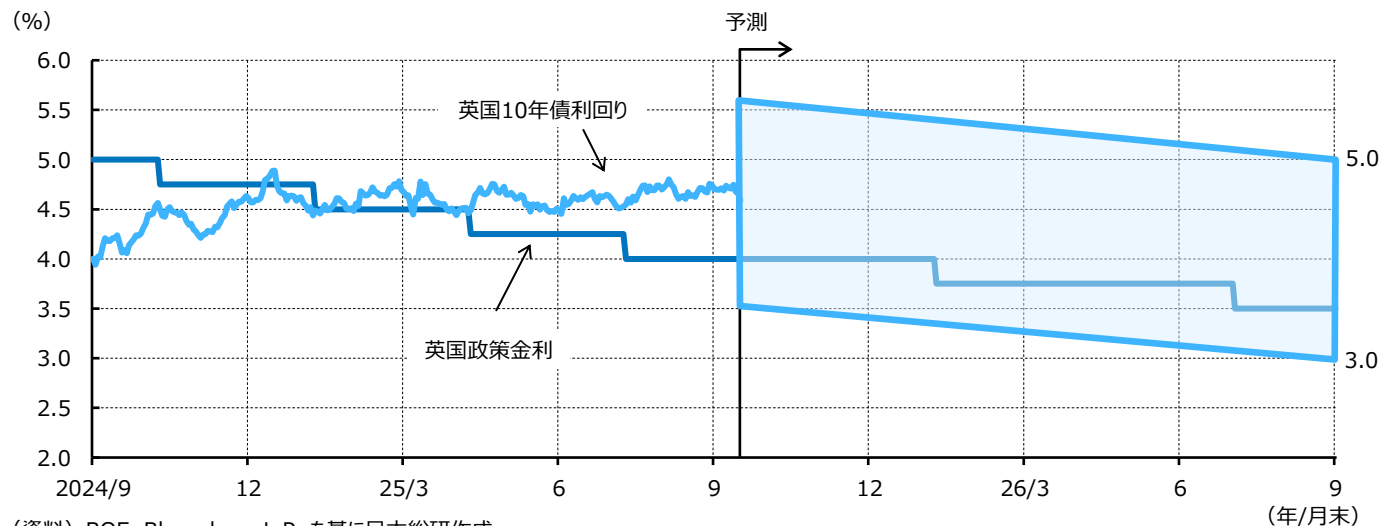
BOEは9月の金融政策委員会で金利を据え置き。足元のインフレ率は目標の2%を大きく上回っていることから、当面は景気とインフレの動向を見極める見通し。名目賃金の緩やかな低下や、労働需給の緩和を受けた景気への下方リスクから、利下げは継続するとみられ、次回は来年入り後となると予想。これにより、政策金利は来年1～3月期には4%を割り込む見通し。

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



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。

▶ 機関投資家による為替ヘッジ需要増が円買い圧力に ― 米日短期金利差縮小が需要を押し上げ―	吉田剛士	10月10日
▶ 自民党・高市総裁の減税策、わが国の原油関連リスクを高める恐れ ― 経済安全保障上の問題や円安による所得流出に要注意 ―	梶野裕貴	10月10日
▶ 西側諸国の対ロシア制裁、早期停戦を促す効果は限定的	梶野裕貴	9月26日
▶ 米景気に影を落とす雇用情勢―失業率は低位も、移民労働力は減少、若年層は就職難―	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 ―	梶野裕貴	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

日本総合研究所主催 シンポジウムのご案内

トランプ2.0の米国とどう向き合うか

本年1月に発足した第2次トランプ政権は、米国第一主義のもと、戦後80年間で構築された自由貿易体制などの国際秩序を否定するような政策を打ち出し、米国だけでなく世界全体に大きな衝撃を与えています。こうした米国の変貌は一過性のものではなく、歴史的な転換とみられるなか、わが国も、この激動の時代を生き残らなくてはなりません。そのために、同盟国である米国の進路の方向性を理解した上で友好関係を維持すると同時に、台頭するグローバルサウスなど世界各国との関係強化を進める戦略立案が求められます。本シンポジウムでは、識者3名をお招きして、新たな国際秩序の方向性のほか、米国の構造転換に対応した国家戦略や企業経営の在り方について議論を深めてまいります。

パネリスト



池田 祐久 氏

三極委員会
アジア太平洋委員会
ディレクター



中林 美恵子 氏

早稲田大学 教授／
公益財団法人東京財団 理事長



渡辺 靖 氏

慶應義塾大学
環境情報学部 教授

株式会社日本総合研究所



福田 直之

調査部 主任研究員



野木森 稔

調査部 上席主任研究員



石川 智久

調査部長

2025年12月12日 [金]
15:00－17:30 (開場14:30)

場 所 経団連会館 国際会議場
 (〒100 - 0004 東京都千代田区大手町1丁目3 - 2)

参加費 無料

申込み 下記URL・QRコードよりお申込み下さい。



https://www.jri.co.jp/seminar/251212_680/detail/
 応募者多数の場合、抽選になります。詳細は申込ページをご確認ください。

■お問い合わせ 株式会社日本総合研究所 調査部シンポジウム事務局
 E-mail: 100800-sympo_recep@ml.jri.co.jp