

欧州経済展望

2025年11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

メルマガ

X (旧Twitter)

YouTube



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11月10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さ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。

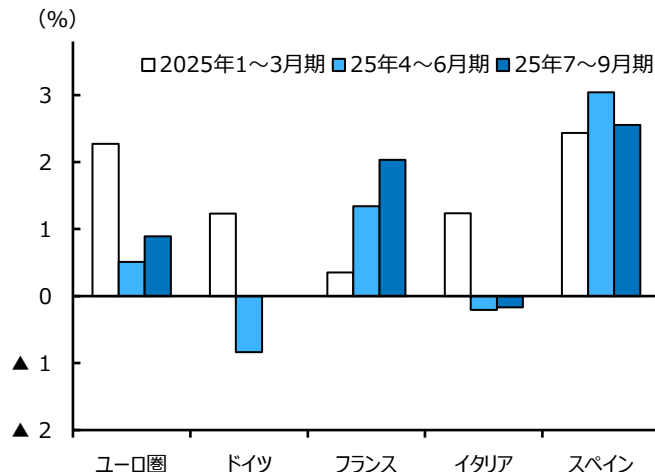
◆全体は緩やかな持ち直しも国ごとに明暗

ユーロ圏景気は、緩やかに持ち直し。7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.9%と前期（同+0.5%）から小幅に加速。国別では、米国の関税政策や中国との競争激化の影響で輸出に打撃を受けたドイツやイタリアが引き続き低調となったものの、輸出が急増したフランスや、内需がけん引したスペインは高い成長。

◆フランスの押し上げは一時的要因

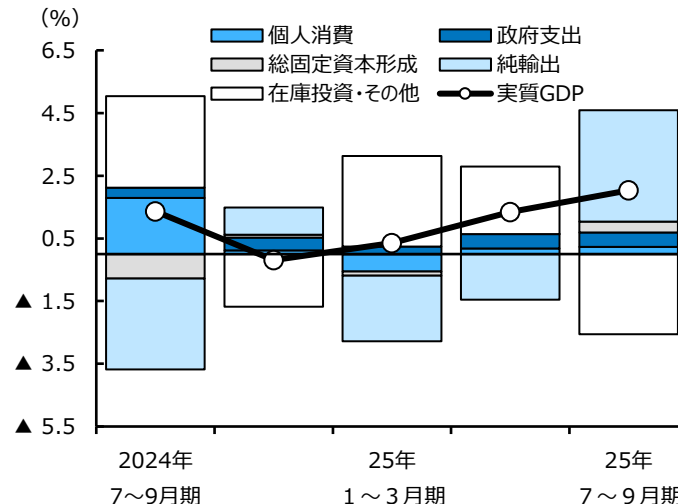
フランスが高い成長率となった要因は輸出の急増。米国の関税政策を受けて、ユーロ圏全体の輸出が低迷するなかでも、フランスでは航空機輸出が大幅増。航空機産業では、航空路線再編や旧機材の引退、防衛産業の成長などから世界的に需要が高まるなか、米国ボーイング社が昨年の品質問題から生産を停止したことにより供給が不足し、フランスを拠点とするエアバス社への需要が高まったことが背景。もともと、先行きフランス航空産業への需要増は一時的となる見通し。7～9月期の輸出拡大は本年入り後に積み上げた在庫の取り崩しが大部分を占める状況。フランスの受注状況を見ても、航空機を含む「その他輸送機械」の受注は頭打ち。米国の関税政策や中国製品との競争を背景に、ユーロ圏の輸出環境が厳しい状況に置かれるなか、生産活動も基調的に弱含む見込み。

ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



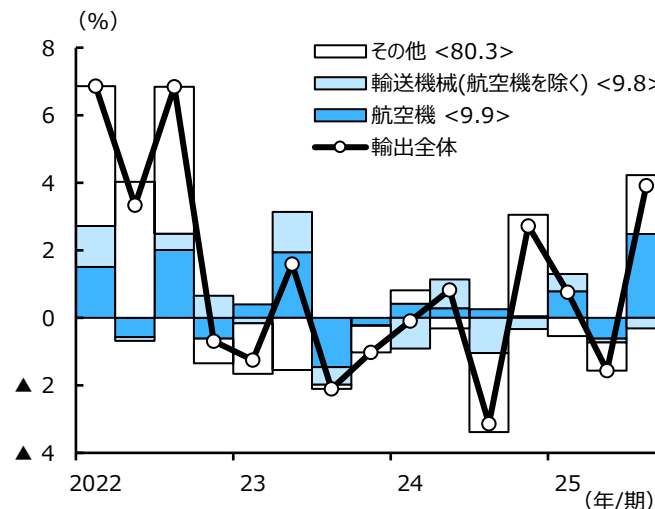
（資料）Eurostatを基に日本総研作成

フランスの実質GDP成長率（前期比年率）



（資料）Eurostatを基に日本総研作成

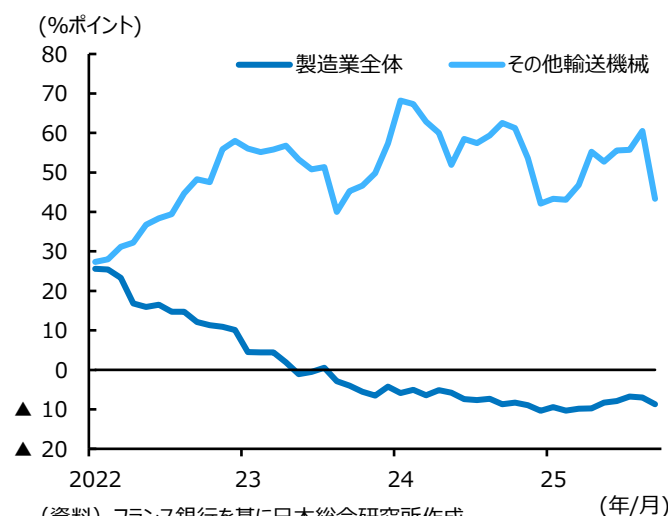
フランスの輸出（前期比）



（資料）Inseeを基に日本総研作成

（注）<>内は輸出全体に占める割合(2024年)。

フランスの受注状況



（資料）フランス銀行を基に日本総合研究所作成

（注）「増加」-「減少」の%バランス。

◆外需悪化が景気の重石に

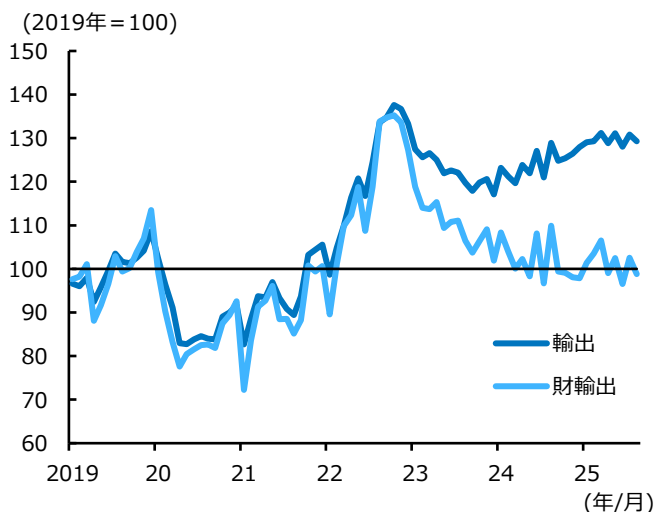
英国景気は減速。外需は引き続き低調であり、8月の実質輸出は財輸出の減速を主因に前月から減少。品目別では化学製品・燃料・素材製品といった素材産業が減少。米国の関税政策を受けて対米輸出が低迷したほか、エネルギー価格の高騰を受けて製造業の生産活動が全般的に抑制されたことが背景。

先行きの外需も減速する見込み。英国製造業の先行き3カ月の受注見通しは低調。米国の関税政策による輸出減少の影響を引き続き受けるかたち。

◆雇用軟調で内需は減速へ

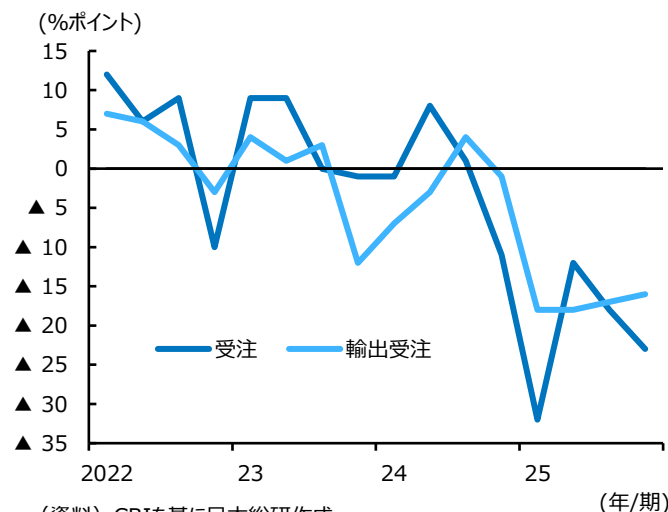
内需も勢いに欠ける展開。軟調な雇用環境を背景に個人消費の伸びは緩やかにとどまる状況。雇用者数はピークとなった2024年7～9月期から約10万人減少。一方、試算によれば、英国労働市場においては足元で50万人程度の過剰雇用状態。雇用環境が悪化するもとで、賃金上昇率は製造業・サービス業ともに低下傾向。先行きも、雇用調整が続き、家計の消費は抑制される見込み。

英国の実質輸出



(資料) ONSを基に日本総研作成

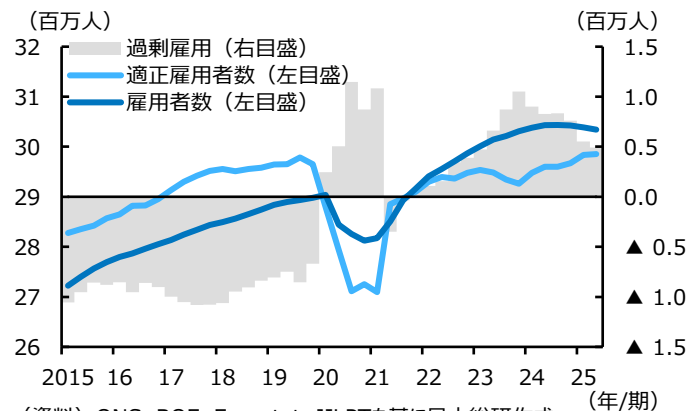
英国製造業の受注見通し



(資料) CBIを基に日本総研作成

(注) 「楽観」-「悲観」の%バランス。先行き3カ月に対する評価。

英国の過剰雇用

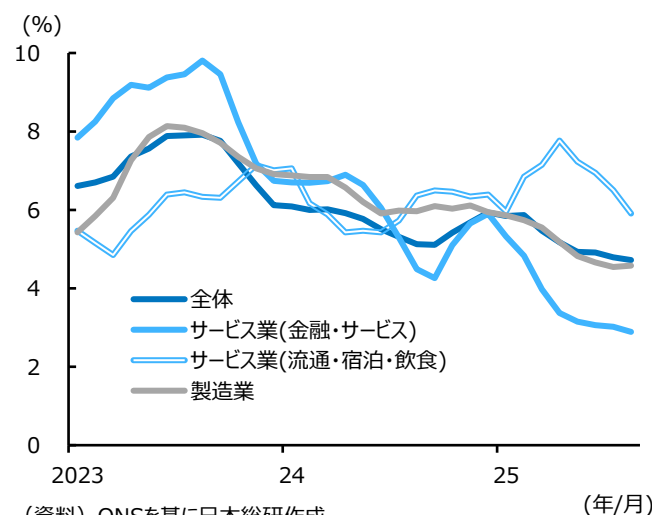


(資料) ONS、BOE、Eurostat、JILPTを基に日本総研作成

(注) 実際の雇用者数(給与所得者ベース)と適正雇用者数との差を過剰雇用と定義。適正雇用者数はJILPT[2023]*の方法に倣い算出。算出の過程で用いた稼働率データは2020年で断絶していたため、BOEのビジネス調査との回帰で引き伸ばし。

*JILPT[2023]『ユースフル労働統計』2023年版

英国の業種別賃金上昇率



(資料) ONSを基に日本総研作成

(注) 週あたり平均賃金の後方3カ月移動平均。

◆競争力低下とともに進行するユーロ高

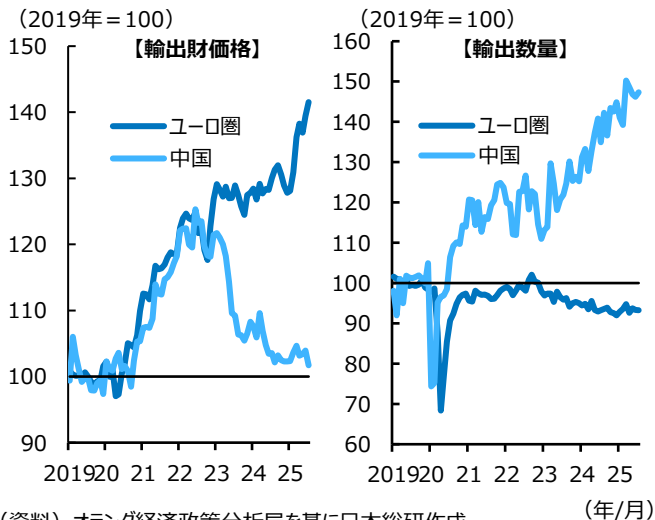
ユーロ圏の輸出環境は悪化。米国の関税政策に加え、廉価な中国製品との競争激化が背景。輸出財価格を見ると、ユーロ圏は足元で大きく上昇するなか、中国は下落。これを受けて、ユーロ圏の輸出数量は低迷する一方、中国は増加基調。ユーロ圏輸出の約1割を占める輸送機械では、近年欧州主要メーカーの販売台数が世界的に伸び悩むなか、中国メーカーの販売台数が大きく増加。

ユーロ圏の輸出数量低迷の背景として、通貨高を受けた輸出財価格の上昇が指摘可能。ユーロの実質実効為替レートを確認すると、2025年入り後から大きく増価。財政拡張による景気押し上げ期待や、米ドル・人民元・日本円といった主要通貨が景気減速懸念などから減価していることが背景。

◆ユーロ高は輸出押し下げへ

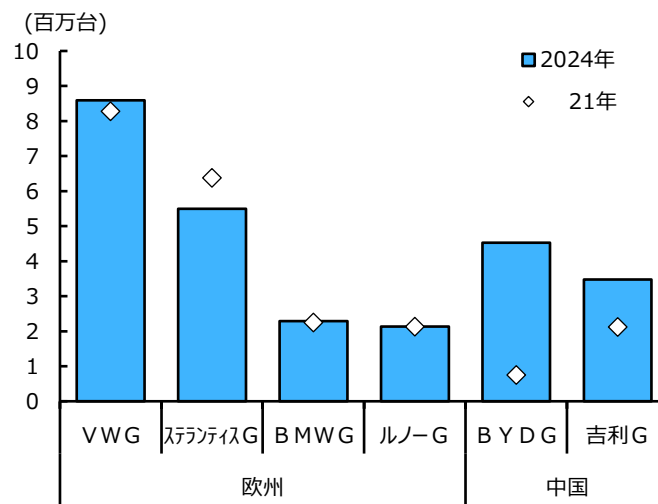
ユーロ高進行は輸出価格の上昇を通じて輸出を減少させる恐れ。試算によれば、1%のユーロ高進行は、財輸出額を▲0.6%ポイント押し下げ。品目別では、鉱物資源を含む原材料品が大きく減少するほか、化学工業品や機械類・輸送機器といった、海外製品との競争激化が見込まれる主要産品も相応に下押しされる見通し。ユーロ高の継続は、短期的には輸出減を通じて、財政拡大などによる景気浮揚効果を一定程度相殺するリスクがあり、長期的にはユーロ圏製品の競争力を一層低下させる恐れ。

ユーロ圏と中国の輸出財価格・輸出量



(資料) オランダ経済政策分析局を基に日本総研作成
(注) 輸出財価格は米ドル建て。

欧州・中国主要自動車メーカーの世界販売台数



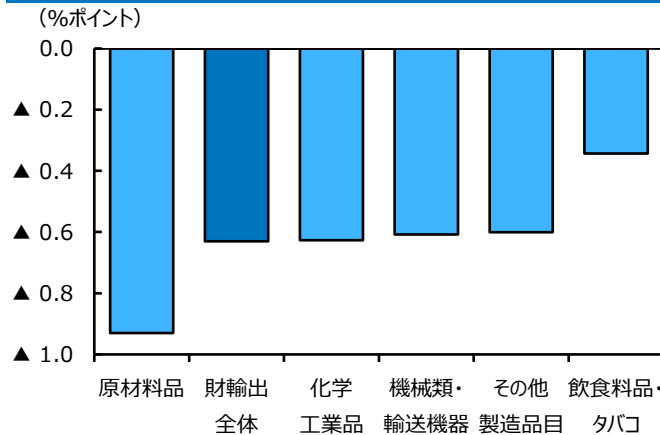
(資料) Marklinesを基に日本総研作成

ユーロの実質実効為替レート



(資料) BISを基に日本総研作成
(注) 実質実効為替レートは、貿易額や物価などをもとに計算され、多通貨間での当該通貨の相対的な強さをあらわす。

ユーロ高1%進行時の各品目の輸出押し下げ幅



(資料) Eurostat、BIS、オランダ経済政策分析局を基に日本総研作成
(注) 実効実質為替レート・世界貿易量・各品目の実質輸出額を変数としたVARモデルで推計。ショックの識別は左記の順のコレスキー分解、ラグは1期。品目区分はSITC分類に基づく。

<ユーロ圏>

◆景気は持ち直しへ

ユーロ圏の景気は緩やかに持ち直す見通し。良好な雇用環境と安定した物価動向が続く、個人消費は底堅く推移する見通し。また、ドイツを中心とした財政政策は、政府投資を促し、運輸などのサービス業やエネルギー・防衛産業の生産活動を活性化させ、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。フランスでは、少数与党による政権運営が継続。富裕層課税や年金改革などの財政再建策への反発から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

英国景気は当面減速する見通し。米国関税政策の影響や雇用情勢の停滞が背景。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、%)

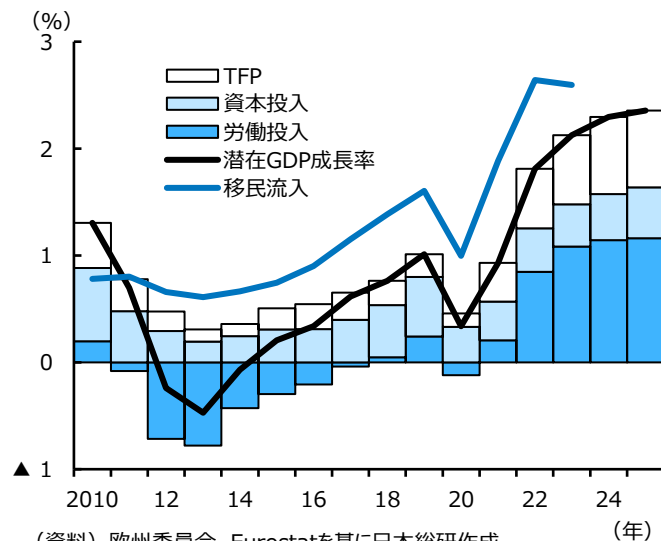
(前年比、%)

		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	1.7	2.3	0.5	0.9	0.0	1.2	1.5	1.7	0.9	1.4	1.1	
	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	2.1	
ドイツ	実質GDP	0.7	1.2	▲ 0.8	0.0	0.5	1.3	1.7	2.0	▲ 0.5	0.3	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	0.4	1.3	2.0	▲ 1.0	0.8	0.9	1.2	1.2	0.7	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。

スペインの潜在GDP成長率（前年比）



(資料) 欧州委員会、Eurostatを基に日本総研作成

【ホット・トピック】

◆堅調なスペイン経済

欧州経済が勢いを欠くなか、スペイン経済は堅調。7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.6%と高い伸び。こうした高成長を受け、9月には信用格付けが引き上げられるなど、スペイン経済の存在感が増大。

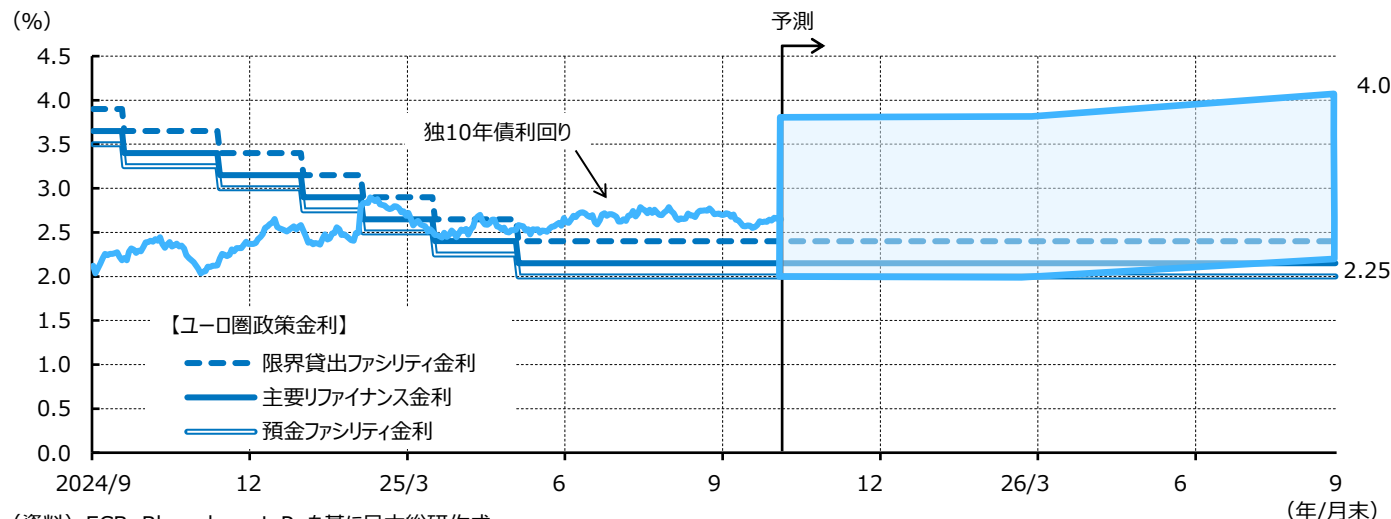
成長の原動力の一つとして、移民の積極的な受け入れが指摘可能。潜在成長率を見ると、21年以降、労働供給が増加。これらの労働力の多くは移民が占めており、24年の新規雇用者は、外国・二重国籍者が全体の約9割を占める状況。また、労働力の増加とともに、技術革新を示すTFP（全要素生産性）も拡大しているとみられ、今後は生産性の拡大による成長力の強化が期待されている状況。

<ユーロ圏>

◆ E C B：金利は据え置き

E C Bは10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、E C Bの利下げ終了と財政拡張を受けて、緩やかに上昇の見通し。

ユーロ圏金利見通し

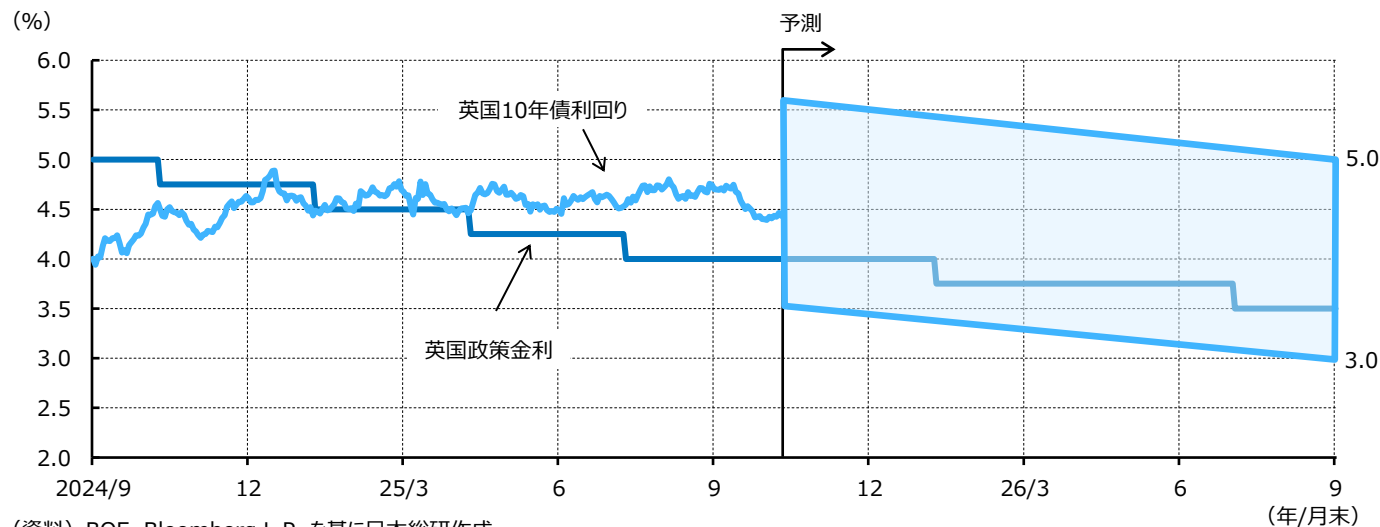


<英国>

◆ B O E：慎重に利下げを判断

B O Eは11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。

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。

- | | | |
|---|------|--------|
| ▶ 米国で進む消費の二極化―資産効果は高所得層に集中、関税にあえぐ低所得層― | 森田一至 | 10月29日 |
| ▶ ドイツ財政拡大、波及効果は局所的 ― 景気浮揚効果も、苦境の製造業には力不足― | 中井勇良 | 10月21日 |
| ▶ 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 ― | 梅野裕貴 | 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 | 梅野裕貴 | 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 ― | 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 |

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