

欧州経済展望

2025年12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12月19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。

◆輸出が拡大

ユーロ圏経済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+1.1%と、前期から伸びが加速。知的財産投資を中心とした総固定資本形成や個人消費などの内需が増加したほか、外需も全体を押し上げ。

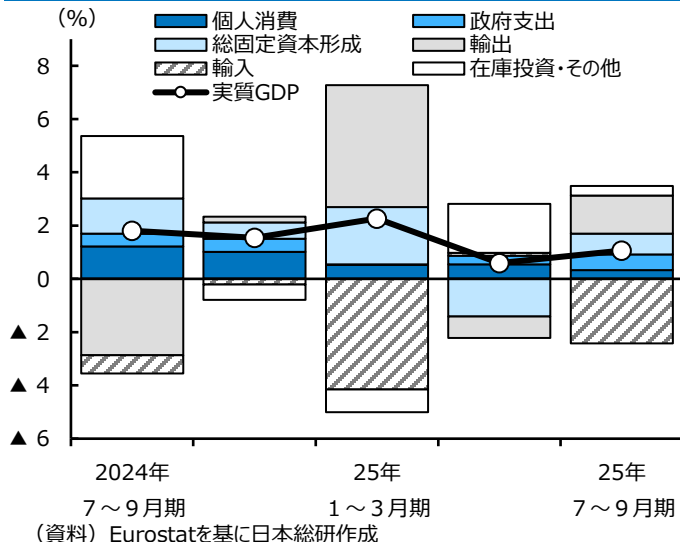
財輸出を国別にみると、アイルランドやフランスが全体をけん引。アイルランドでは、米国向けの医薬品が拡大したほか、フランスでは、航空機が増加。今夏の米国との関税合意を受けて、通商政策を巡る不確実性が低下したほか、米ボーイング社の品質問題を受けたフランス航空機産業への代替需要も輸出を後押し。

◆資産効果が消費の支えに

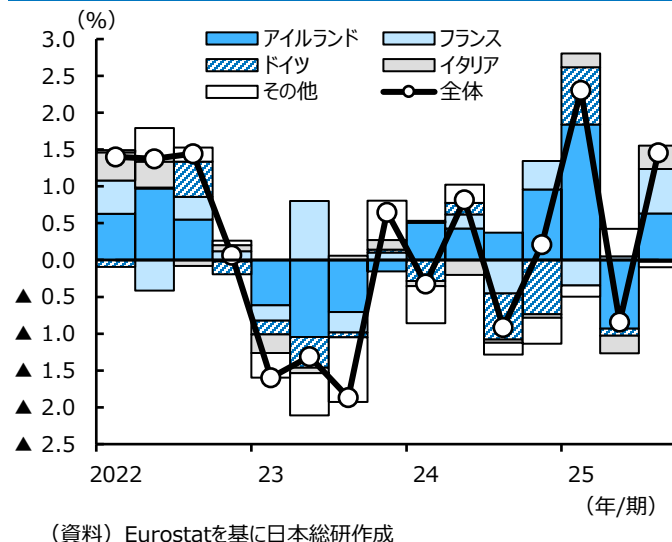
先行き、ユーロ圏景気は持ち直しの動きが続く見込み。堅調な雇用・所得環境や資産効果が個人消費を下支えすることが背景。

家計が保有する資産価値は上昇傾向。欧州の財政出動への期待などに伴う株高や、住宅価格の上昇が背景。金利の低下と所得水準の上昇が、家計の借入能力を向上させており、ユーロ圏の住宅着工許可面積は前年比で大きく上昇。先行きも住宅需要は持ち直しが続く見込み。

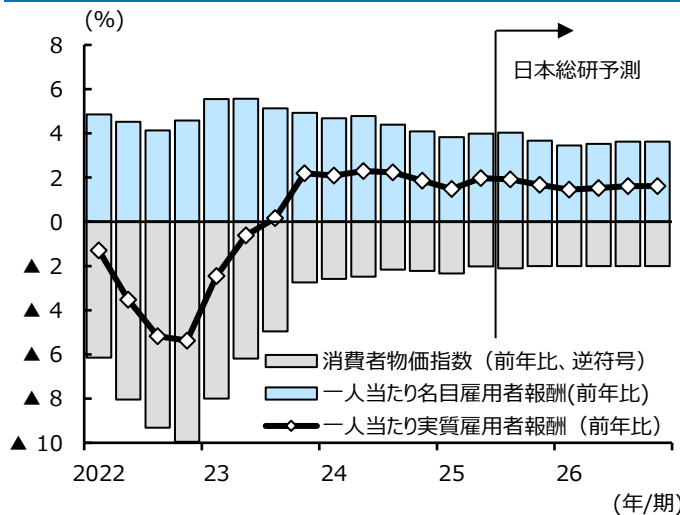
ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



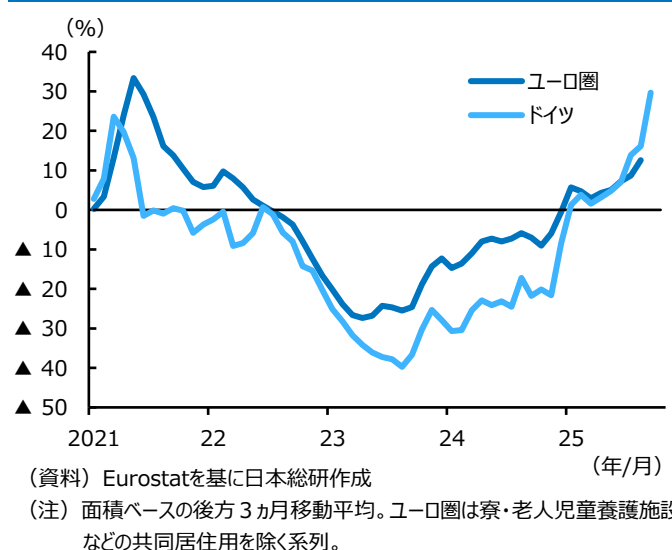
ユーロ圏の実質財輸出（前期比）



ユーロ圏の実質雇用者報酬（前年比）



ユーロ圏とドイツの住宅着工許可面積（前年比）



◆製造業が重石に

英国景気は減速。7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.4%と、前期から伸びが縮小。産業別に見ると、製造業がマイナスに転じたほか、主力のサービス業の伸びも鈍化。米国関税政策の影響が本格化したことや、大手自動車メーカーへのサイバー攻撃で生産が停止したことが製造業を下押し。家計が消費行動を抑制したことがサービス業の重石に。

◆インフレ圧力は緩和する見込み

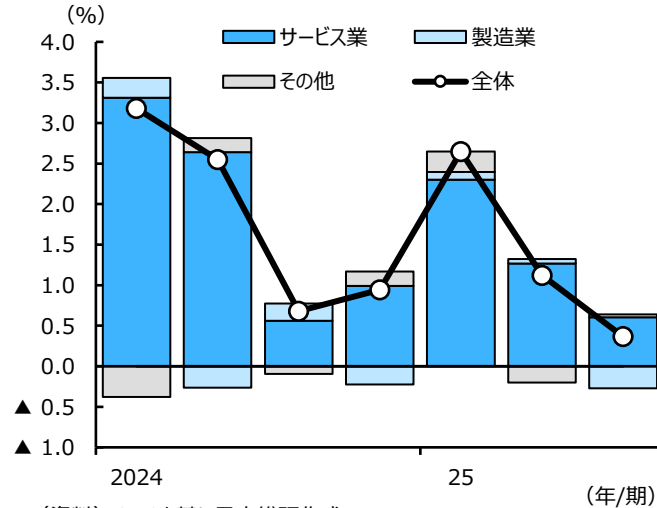
インフレ率は下げ渋り。11月の消費者物価指数は前年比で+3%台前半と、目標の2%を大きく上回って推移。国民健康保険の負担増などによる人件費の増加がサービス価格に転嫁されたことや、電力・ガス市場局（Ofgem）が4月以降にエネルギー価格上限を引き上げていることが背景。

もっとも、来年以降、インフレ圧力は徐々に沈静化に向かう見通し。背景として以下の2点が指摘可能。

第1に、サービス価格の騰勢鈍化。労働需要の減少を受けて名目賃金の伸びは鈍化。先行きも米国の高関税や英国政府による増税が企業経営の重石となり、軟調な雇用環境が継続する見通し。

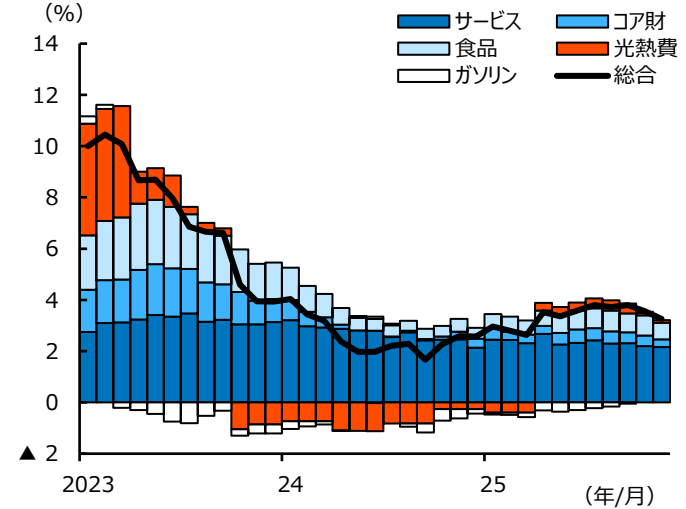
第2に、エネルギー価格の上昇圧力の減衰。Ofgemの定める26年1～3月期のエネルギー価格上限は、前年比+1.2%と前期から伸びが鈍化。

英国の実質GDP成長率（前期比年率）



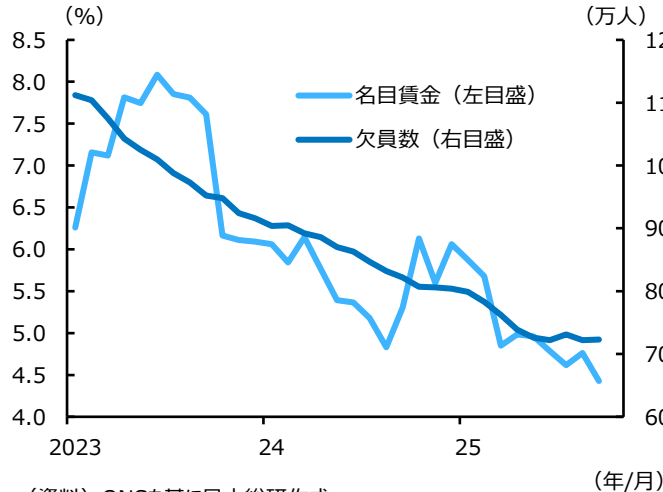
(資料) ONSを基に日本総研作成

英国の消費者物価（CPI前年比）



(資料) ONSを基に日本総研作成

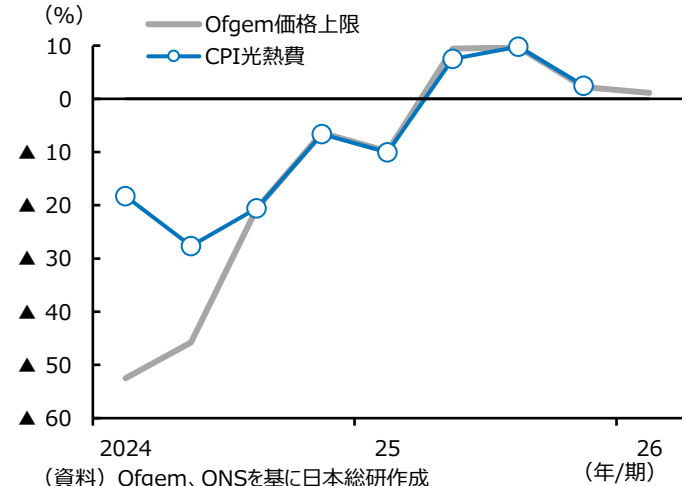
英国の賃金（前年比）と欠員数



(資料) ONSを基に日本総研作成

(注) 名目賃金は全産業、ボーナス含まず。

英国のエネルギー価格上限と光熱費（前年比）



(資料) Ofgem、ONSを基に日本総研作成

(注) エネルギー価格上限は口座振替による支払いの場合。CPI光熱費の最新値は10月。

◆増税案で財政懸念払しょく

英国政府は11月末に公表した秋季予算案にて増税案を提示。個人・法人などに幅広く税負担を求めることで、2030年に約300億ポンドの増収となる見通し。

こうした増税案を受けて、財政運営の持続性に対する懸念は後退。トラスショック以降ひびいていた財政目標達成への余裕度は拡大。予算案の発表後には金利・株価・為替は全面高に。

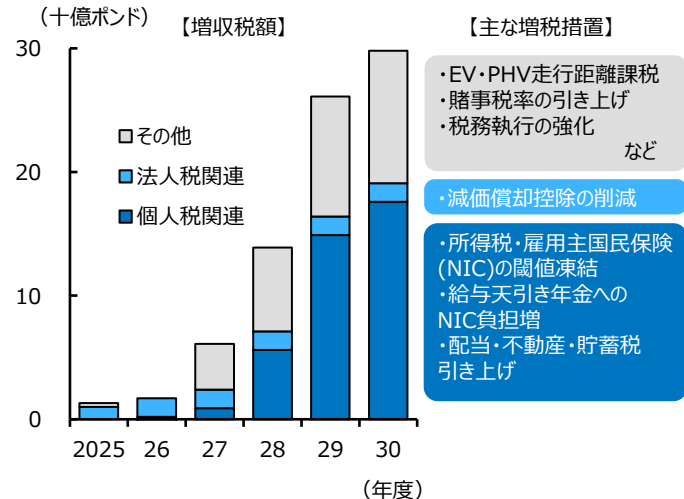
◆財政再建の実現に疑問符

もっとも、本予算案が審議される過程で、政府の財政再建姿勢は当初よりも後退。歳入面では、増税策の本格的な実行は28年度以降に先送り。歳出面では福祉支出の削減を緩和。一例として、低所得層向けの支援制度において、扶養児童数に応じた手当の上限を撤廃。これにより政府の歳出は上方修正。

こうした再建姿勢の後退は、労働党政権の支持率低迷が背景。労働党は下院議席の6割以上を占有しているものの、政党支持率は2割を下回る水準。政権発足当初に、暖房費削減などの大幅な福祉支出削減策を打ち出したことが影響。

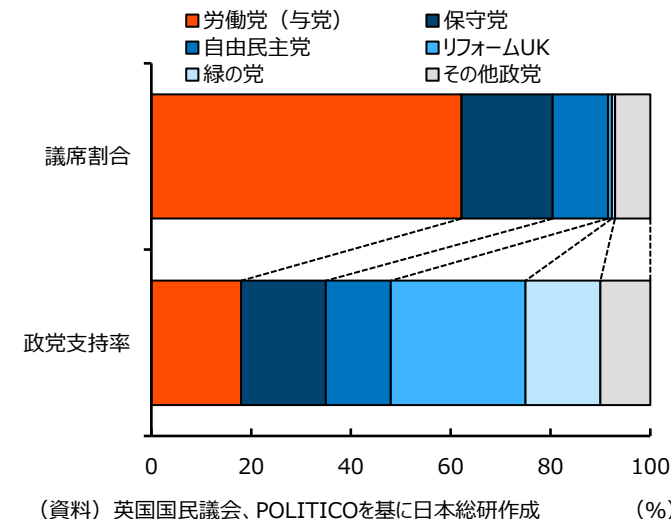
今後、予算案に沿って財政再建が進むかどうか不透明。増税時期が次回下院選の時期と重なっていることで、28年度以降の増税が撤回される可能性。その場合、財政懸念が再燃し、金融市場が混乱するリスクも。

英国増税措置と増収税額



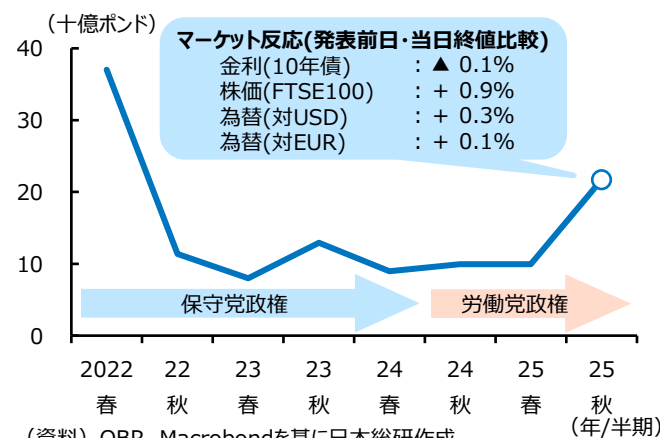
(資料) OBRを基に日本総研作成

英国の政党別下院議席数と支持率



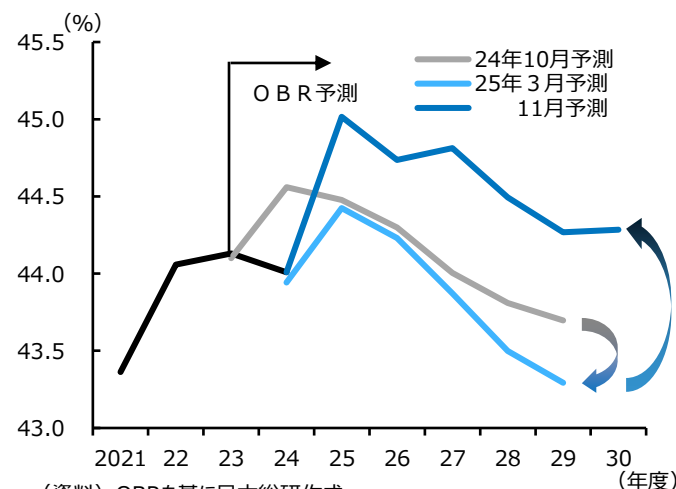
(資料) 英国国民議会、POLITICOを基に日本総研作成
(注) 議席数は25年12月16日現在、支持率は同8日調査。

英国予算案における財政余力



(資料) OBR、Macrobondを基に日本総研作成
(注) 英国政府の定める財政規律目標達成に対する余裕度。英国政府は、①2029-30年度に経常黒字、②公共部門の純金融負債(対GDP比)の28-29年度に対する減少、③一部福祉支出の上限遵守の3点を目標として設定。

英国の政府歳出対GDP比



(資料) OBRを基に日本総研作成
(注) 政府歳出は合計管理支出額で、現金給付や国債利払い費なども包含。

<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き、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政府投資の増加は、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、E U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、不確実性の拡大を通じて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。米関税政策の影響や雇用情勢の低迷が背景。家計の所得環境が悪化し、個人消費も弱含む見込み。また、政府による増税も家計消費や企業投資の重石となる公算。

世界経済の回復やB O Eによる利下げ継続による景気の持ち直しは、来年半ば以降となる見通し。

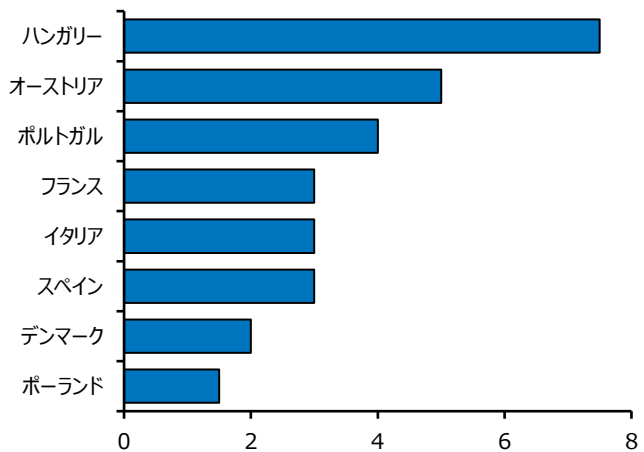
欧州各国の経済・物価見通し

(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、%)

		2025年								2026年						
		1～3		4～6		7～9		10～12		1～3	4～6	7～9	10～12	2024年	2025年	2026年
		(実績)				(予測)								(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	2.3	0.6	1.1	0.0	1.4	1.5	1.8	1.3				0.9	1.4	1.1	
	消費者物価指数	2.3	2.0	2.1	2.1	2.1	2.0	1.9	2.0				2.4	2.1	2.0	
ドイツ	実質GDP	1.2	▲ 0.8	0.0	0.5	1.3	1.7	2.0	2.2				▲ 0.5	0.3	1.1	
	消費者物価指数	2.6	2.1	2.1	2.3	2.2	2.1	2.0	2.1				2.5	2.3	2.1	
フランス	実質GDP	0.4	1.3	2.2	▲ 1.0	0.8	0.9	1.2	1.4				1.2	0.7	0.8	
	消費者物価指数	1.2	0.8	0.9	0.8	1.0	1.2	1.3	1.4				2.3	0.9	1.2	
英国	実質GDP	2.7	1.1	0.4	0.1	0.8	1.1	1.2	1.1				1.1	1.4	0.8	
	消費者物価指数	2.8	3.5	3.8	3.3	3.0	2.8	2.6	2.5				2.5	3.3	2.7	

E U加盟国のデジタルサービス税率



(資料) Tax Foundation、KPMGを基に日本総研作成

(注) 2025年4月時点。

【ホット・トピック】

◆デジタルサービス税を巡る米国との対立

米国の関税政策を巡る動きは足元で沈静化。25年7月の米E U合意に続き、8月には共同声明が公表され、不確実性は後退。

もともと、E Uのデジタル分野の税・規制が貿易摩擦のリスクに。欧州委員会はDMA（デジタル市場法）に基づき、12月に米大手SNSへ罰金を課したほか、フランスでも10月にデジタルサービス税を3%から6%に引き上げる案が下院を通過。米政権はこうした税・規制に反発しており、E Uがデジタル規制を見直さない場合、鉄鋼・アルミ関税の引き下げに応じない構え。米E U関係の対立が激化し、関税率が再び引き上げられる恐れも。

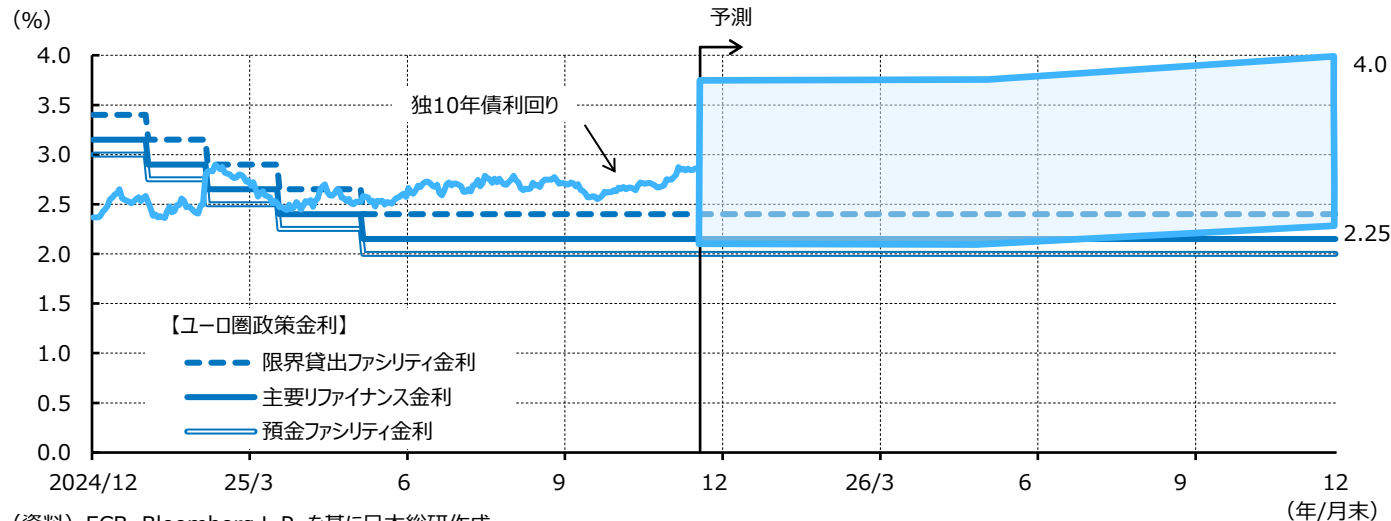
<ユーロ圏>

◆ ECB：金利は据え置き

ECBは12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、25年6月会合を最後に利下げサイクルは終了。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、ECBの利下げ終了と財政拡張を受けて、緩やかに上昇する見通し。

ユーロ圏金利見通し



(資料) ECB、Bloomberg L.P. を基に日本総研作成

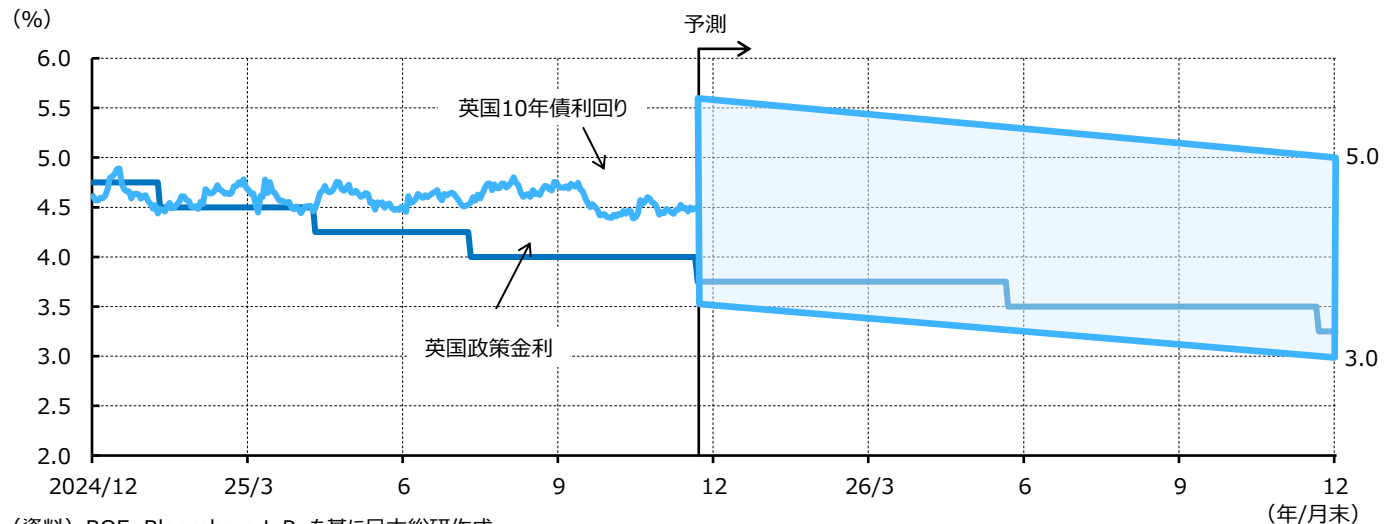
<英国>

◆ BOE：慎重に利下げを継続

BOEは12月の金融政策委員会で利下げを実施。足元のインフレ率は目標の2%を大きく上回っているものの、景気減速により雇用情勢が悪化しているほか、賃金の伸びも低下していることが背景。当面は景気とインフレの動向を見極めつつ、BOEは金融緩和姿勢を継続し、半年に一回のペースで利下げを実施すると予想。

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。

- | | | |
|--|------------------|--------|
| ▶ 米国のA I 株高は当面持続する見込み — ドットコム・バブルと構造的に異なる現在の株高二 | 森田一至 | 12月18日 |
| ▶ 米国所得収支の急速な悪化の要因と通貨覇権への影響 — 米国の対外収支構造が急変、対外債務悪化を助長すればドル信認に悪影響も — | J.パターンソン
野木森稔 | 12月17日 |
| ▶ 米国のベネズエラ攻撃が原油市場に及ぼす影響は限定的 — ただし、周辺国やパナマ運河の石油輸送に波及すれば、10ドル強の価格上昇も — | 梅野裕貴 | 12月10日 |
| ▶ 米国の「エネルギードミナンス」が抱えるトリレンマ — 原油・天然ガスで分かれる明暗、わが国に求められる対応 — | 梅野裕貴 | 12月8日 |
| ▶ 世界経済の回顧と展望～26年は米中一時休戦も、年後半には波乱のリスク | 石川智久 | 12月4日 |
| ▶ 【2025～27年欧州経済見通し】欧州持ち直しはユーロ圏主導、英国鈍く～財政押し上げもドイツ頼み、政治がリスク～ | 中井勇良
立石宗一郎 | 12月1日 |
| ▶ 【2025～27年米国経済見通し】回復に向かう米国経済～ リスクはトランプ政策とAIバブル崩壊 ～ | 森田一至 | 12月1日 |
| ▶ 【2025～27年世界経済見通し】世界経済は持ち直しへ～広がる国家主導の流れと中長期の成長不安～ | 西岡慎一
若林厚仁 | 11月27日 |
| ▶ 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 |