

欧州経済展望

2026年3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2026年3月17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。

◆底堅い内需

ユーロ圏景気は持ち直しの動き。2025年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.8%と、プラス成長を維持。

需要項目別に見ると、米国の関税政策により輸出が減少したものの、個人消費が全体を押し上げ。なかでも情報通信機器や娯楽用品が増加。ソフトウェア更新需要や、良好な所得環境に支えられ、ぜいたく品への需要が高まったことが要因。

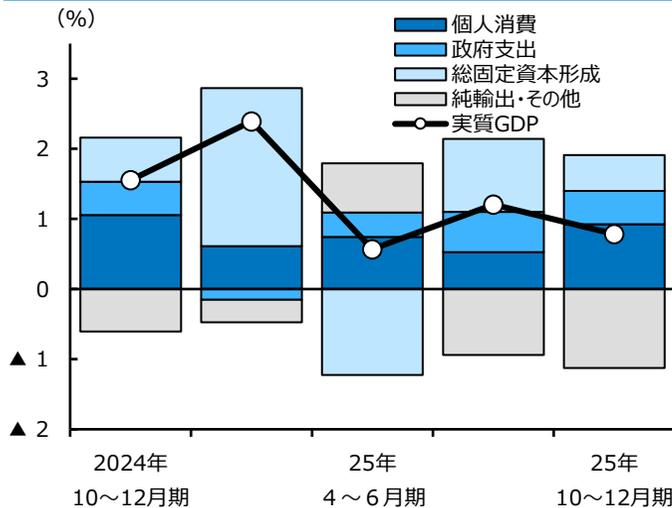
◆製造業に持ち直しの兆し

底堅い消費活動を受けて、企業の景況感は持ち直し。製造業のPMIは好不況の分かれ目となる50を上回る水準に回復。外需は引き続き弱いものの、域内からの新規受注が増加。

◆政府消費・公共投資は拡大へ

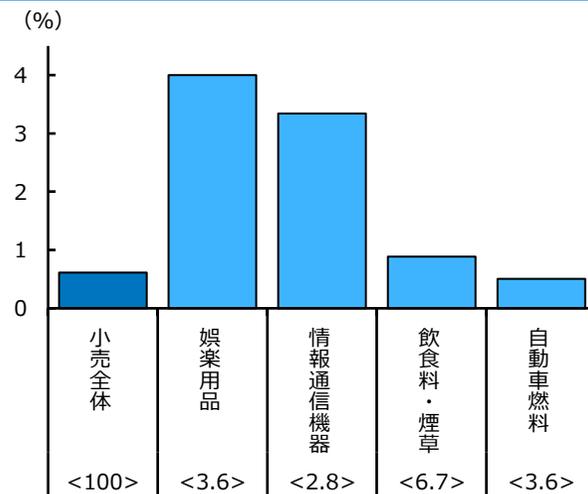
先行き、財政拡大がユーロ圏経済を押し上げる見込み。足元では、防衛投資拡大の一環として25年に採択された、EUによる加盟国政府向けの融資枠組みであるSAFE（欧州安全保障行動）の運用が開始。欧州委員会は本年入り後、各国合計1,130億ユーロ（うちユーロ圏は525億ユーロ）規模の防衛投資計画を承認。本年1～3月期より各国と融資手続きを進め、最速で3月中に資金供給が開始される見通し。

ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



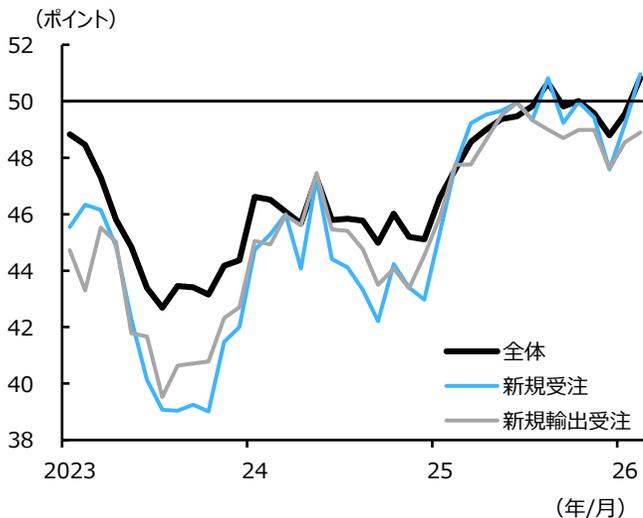
(資料) Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏の実質小売売上（25年10～12月、前期比）



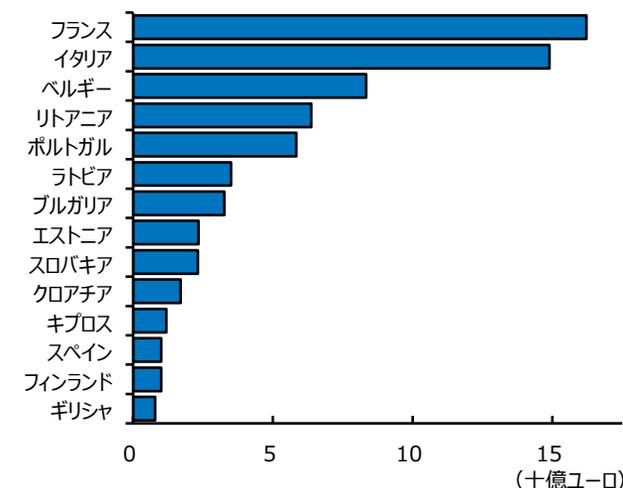
(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成
(注) <>はウェイト(21年)。住宅設備(+0.03%、ウェイト10.6)は省略。

ユーロ圏の製造業PMI



(資料) S&P Globalを基に日本総研作成

ユーロ圏諸国へのSAFE割当額



(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成
(注) ユーロ圏諸国を抜粋。フランスは審査中。

◆低調な伸びが継続

英国景気は持ち直しの動きが足踏み。2025年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.2%と、前期から低い伸びが継続。

需要項目別に見ると、個人消費が底堅く推移した一方、財輸出の減少が重石に。米国の関税政策により輸出が減少したことや、大手自動車メーカーに対するサイバー攻撃により、生産・輸出体制が混乱したことが背景。

◆消費の増勢は鈍化へ

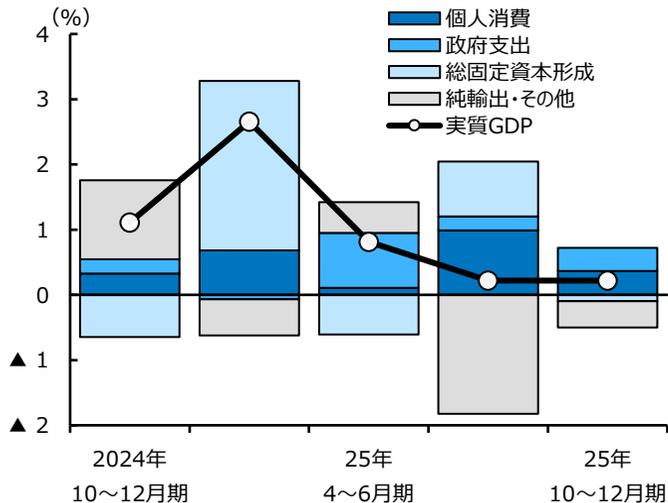
個人消費は底堅く推移。26年1月の実質小売売上高は前月から増加。11月の政府による予算案の発表前後に消費が手控えられたことの影響が主因。もっとも、先行きは消費の増勢は鈍化する見通し。

◆構造的な需要の弱さが雇用調整に

雇用環境は軟調に推移。失業率は足元で5%を超える水準に上昇。供給能力に対して需要が大きく下回っていることから、企業の人材採用意欲が低下。

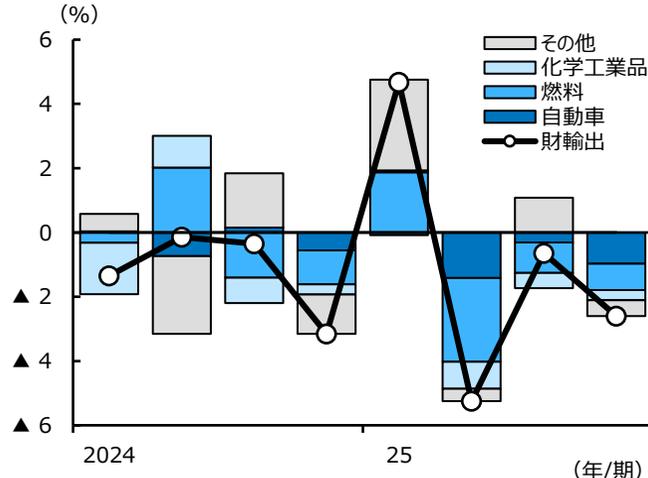
先行き、年後半にかけて雇用の調整局面が続いた後、年終盤に雇用情勢は改善に向かうと予想。OBRの春季予測によれば、BOEによる緩和的な金融姿勢が需要を刺激することで、需給ギャップが今後緩やかに縮小へ転じることが背景。

英国の実質GDP成長率（前期比年率）



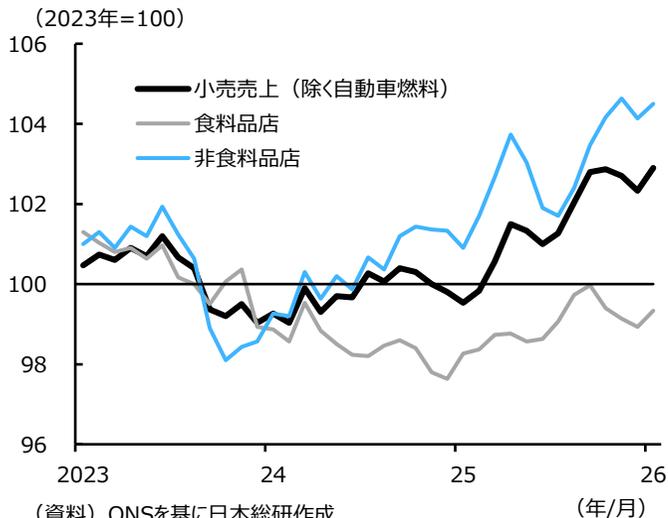
(資料) ONSを基に日本総研作成

英国の名目財輸出（前期比）



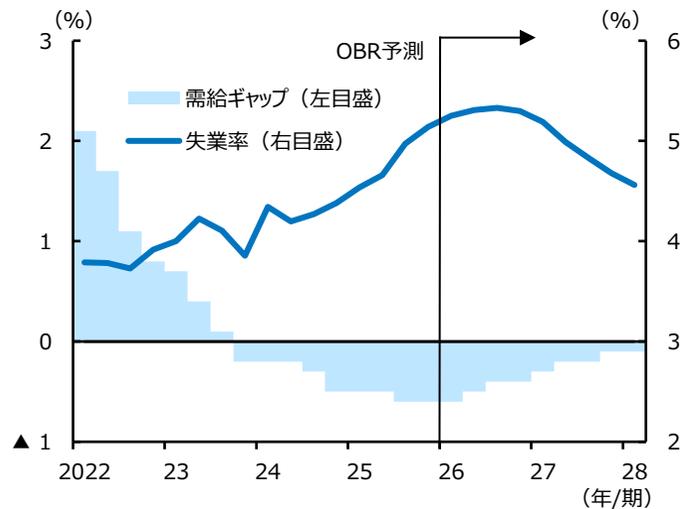
(資料) ONSを基に日本総研作成

英国の実質小売売上高



(資料) ONSを基に日本総研作成
(注) 季調値。後方3ヵ月移動平均。

英国の需給ギャップと失業率見通し



(資料) OBRを基に日本総研作成

◆エネルギー価格は急騰

米国・イスラエルによるイラン攻撃に伴い、中東情勢が緊迫。イランは抗戦姿勢を強め、海運の要衝であるホルムズ海峡が事実上封鎖される事態に。

欧州では中東へのエネルギー依存度が低いものの、資源価格が高騰。欧州主要エネルギー指標である北海ブレント価格は足元で100ドル/バレル台、オランダTTF価格は50ドル/MWh台にそれぞれ上昇。

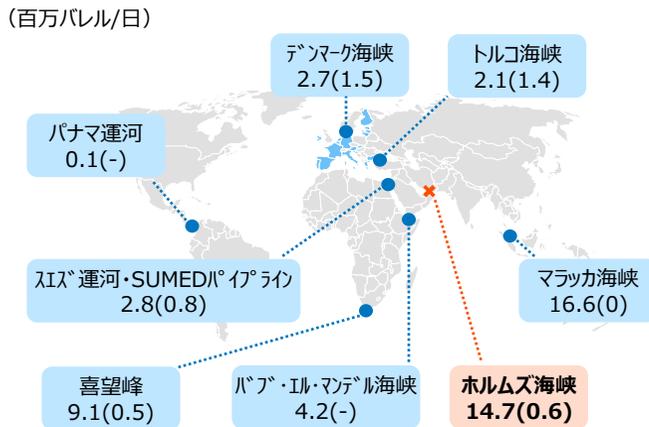
◆紛争長期化は供給面でリスクに

こうした中東における紛争状態が長期化した場合、欧州経済はエネルギーの価格と数量の両面から下押し圧力に直面する恐れ。

価格面では、インフレ圧力を通じて個人消費が下押しされる見込み。試算によれば、原油価格・天然ガスが恒常的に高止まりした場合、ユーロ圏の1年後のインフレ率を2%ポイント程度押し上げ、実質個人消費を▲1%ポイント下押しする恐れ。

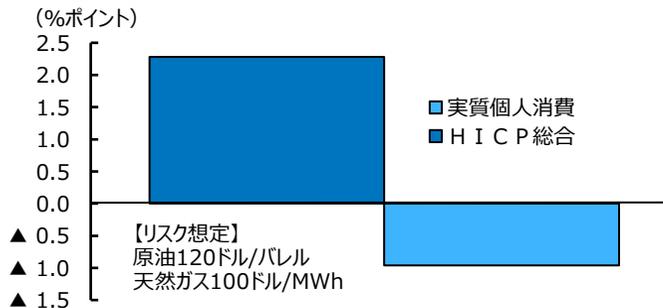
数量面では、エネルギー不足が経済活動を制約する可能性。脱炭素化への取り組みを背景に、EUの原油在庫は減少。天然ガス在庫も冬期の寒波を受けた想定以上の在庫取り崩しなどを背景に減少基調。

世界の主要海運要衝と一日当たり原油輸送量



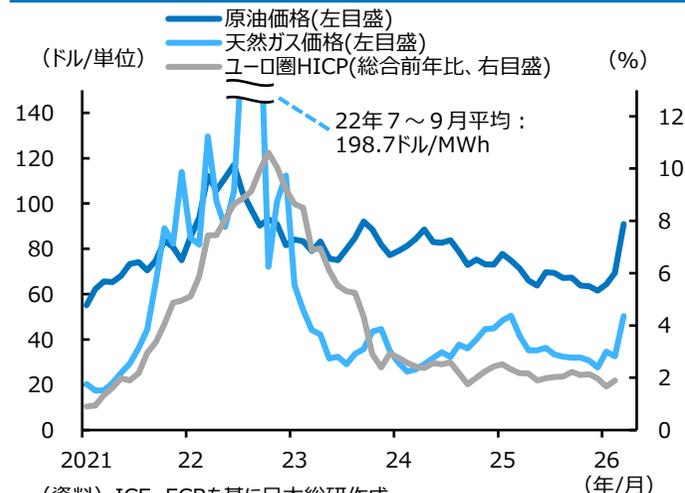
(資料) EIA[2026]*を基に日本総研作成
 (注) 25年下半期(パナマ運河は24年10月-25年9月)。括弧内は欧州向けの日量、データ欠損は(-)表記。青塗りの国はユーロ圏。
 *EIA[2026]. "World Oil Transit Chokepoints"

中東危機長期化時のユーロ圏経済への影響



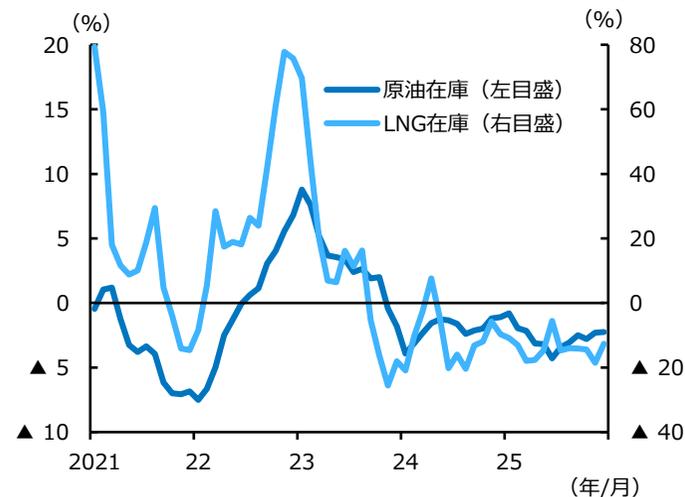
(資料) ICE, Bloomberg, Macrobond, Eurostat, ECB[2022]*、欧州委員会[2022]**を基に日本総研作成
 (注) 12か月累積値。実質個人消費は3か月のHICP累積押し上げ幅をショックとして、ECB[2022]*を参考としたVARにより推計。HICPは欧州委員会[2022]**を参考としたARDLにより推計。
 *ECB[2022]. "The impact of higher energy prices on services and goods consumption in the euro area", ECB Economic Bulletin, Issue 8/2022.
 **欧州委員会[2022]. European Economic Forecast, February 2022, Brussels: European Commission.

エネルギー卸売価格とユーロ圏のHICP



(資料) ICE, ECBを基に日本総研作成
 (注) 原油は北海ブレントで1バレル単位、天然ガスはオランダTTFで1MWh単位。26年3月は16日までの月初来平均。

EUの原油・LNG在庫 (前年比)



(資料) Eurostatを基に日本総研作成
 (注) 後方3か月移動平均。

<ユーロ圏>

◆持ち直しが継続

ユーロ圏の景気は持ち直しの動きを続ける見通し。良好な雇用環境や住宅市場などの改善による家計の資産効果から、個人消費は底堅く推移する見込み。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、中東危機の長期化。地政学リスクの高まりに伴って、原油・天然ガス価格が高止まりすれば、インフレ再燃により個人消費を大きく下押しする恐れ。また、EUによる米国企業へのデジタル規制など巡る対立が米国との摩擦を強めることも、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>

◆持ち直し回復が足踏み

英国景気は当面持ち直しの動きが足踏みする見通し。雇用の不振が続くことで個人消費が弱含む見込み。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。

景気の回復は年半ば以降となる見通し。インフレ圧力の低下から、BOEが利下げを継続することが景気を下支え。

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、%)

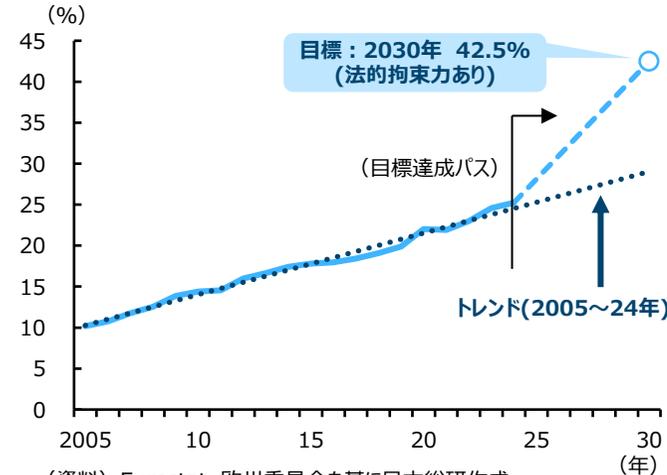
(前年比、%)

		2025年			2026年				2027年	2025年	2026年	2027年
		4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	(実績)	(予測)	(予測)
		(実績)			(予測)					(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	0.6	1.2	0.8	1.2	1.2	1.3	1.5	1.2	1.4	1.1	1.3
	消費者物価指数	2.0	2.1	2.1	2.1	2.2	1.9	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0
ドイツ	実質GDP	▲ 0.8	▲ 0.1	1.2	1.2	1.3	1.8	2.2	1.3	0.2	1.1	1.6
	消費者物価指数	2.1	2.1	2.3	2.2	2.1	2.0	2.1	2.1	2.3	2.1	2.1
フランス	実質GDP	1.4	2.2	0.9	0.7	0.8	1.0	1.3	1.1	0.8	1.1	1.1
	消費者物価指数	0.8	0.9	0.8	1.0	1.2	1.3	1.4	1.5	0.9	1.2	1.7
英国	実質GDP	0.8	0.2	0.2	0.5	0.5	0.9	1.2	1.1	1.3	0.6	1.1
	消費者物価指数	3.5	3.8	3.4	3.1	2.5	2.4	2.3	2.2	3.4	2.6	2.1

(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。

EUの総エネルギー消費に占める再エネ割合



(資料) Eurostat, 欧州委員会を基に日本総研作成

(注) 最新は24年。再生可能エネルギーは風力、水力、太陽光、固体バイオ燃料などを指す。

【ホット・トピック】

◆欧州で高まる原発回帰の機運

EUでは原発回帰の機運が高まり。再生可能エネルギー推進の動きなどを受けて、脱原発が図られてきたが、フォン・デア・ライエン欧州委員会委員長は脱原発方針を「誤り」と表明するなど、欧州は原発推進に方針転換。

背景として、再エネ普及の遅れが指摘可能。EUは2023年に、30年までの再エネ割合目標を42.5%に引き上げたものの、達成のハードルは高い状況。こうしたなか、通商摩擦や地政学リスクが高まったこともあり、海外の化石燃料に頼らない原発が再評価。25年に公表された「クリーン産業ディール」は、原子力を含む技術中立的なアプローチでの脱炭素化を強調。

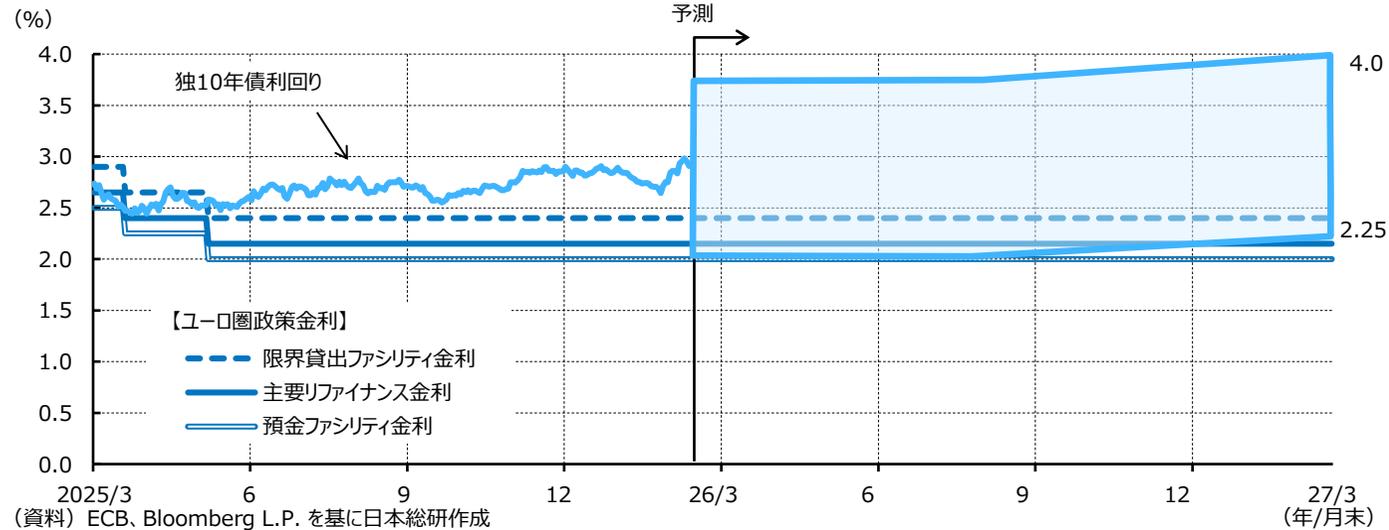
<ユーロ圏>

◆ ECB：金利は据え置き

ECBは3月の理事会で金利の据え置きを決定する公算。インフレ率はすでに目標の2%に到達していることから、政策金利は現行水準を維持。今後は、中東危機が長期化すれば、エネルギー価格の急騰から早期に利上げを実施する可能性も。

独10年債利回りは、ECBの利下げ終了と財政拡張を受けて、緩やかに上昇の見通し。

ユーロ圏金利見通し



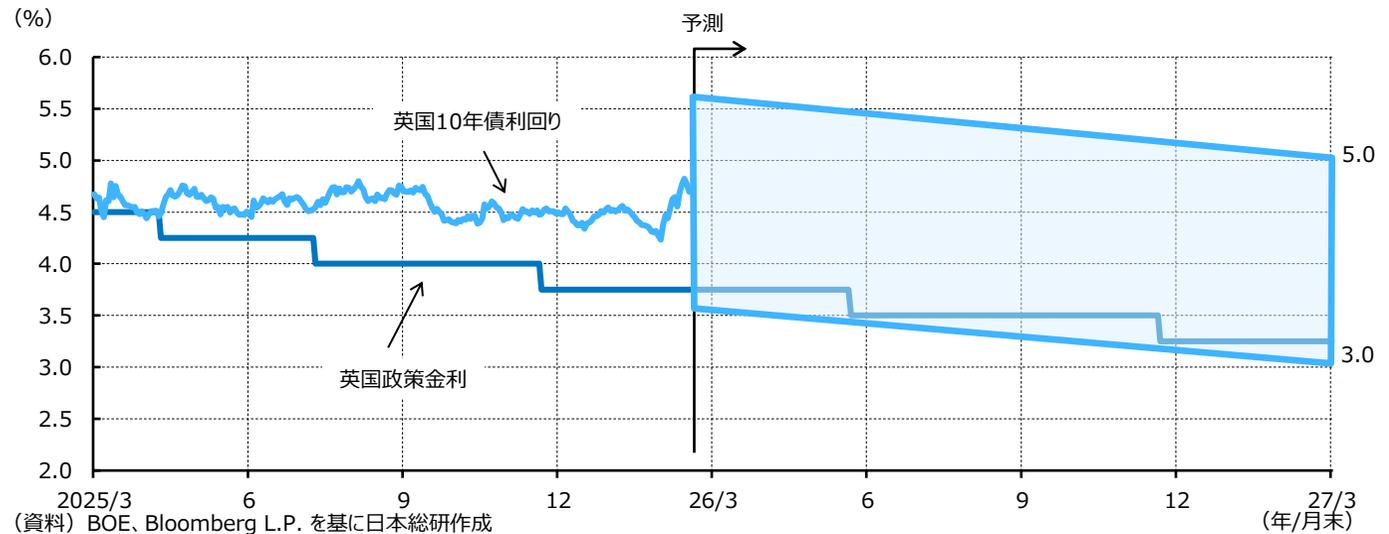
<英国>

◆ BOE：慎重に利下げを継続

BOEは3月の金融政策委員会で金利の据え置きを決定する公算。当面は景気とインフレの動向を見極めつつ、金融緩和姿勢を継続する見通し。景気減速により雇用情勢が悪化し、賃金の伸びも低下していることが利下げの背景。実施ペースは半年に1回程度と予想するが、中東危機が長期化すれば、据え置かれる可能性も。

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。

- | | | |
|--|---------------|-------|
| ▶ イラン情勢、衝撃の吸収力を失う世界経済 | 西岡慎一 | 3月9日 |
| ▶ イラン情勢を踏まえ、今後の原油価格をどうみるか | 梶野裕貴 | 3月5日 |
| ▶ 米国・イラン軍事衝突による主要国への経済的影響― 資源価格上昇により日中欧合わせて最大140兆円の所得流出 ― | 若林厚仁 | 3月4日 |
| ▶ 欧州における防衛費拡大を補完する公的金融のあり方― D S R B（防衛・安全保障・レジリエンス銀行）構想の成否に要注目 ― | 中井勇良 | 3月3日 |
| ▶ 米・イスラエルによるイラン攻撃のわが国への影響と今後求められる対応 | 梶野裕貴 | 3月2日 |
| ▶ 米国の「雇用なき成長」の裏にA Iの影― ホワイトカラー業種では既に雇用減少も ― | 森田一至 | 2月25日 |
| ▶ 新興国との自由貿易交渉を急ぐE U― 発効の遅れは経済的な便益を先送りに ― | 中井勇良 | 2月25日 |
| ▶ 欧州で防衛費が拡大、供給制約が足かせに― 追いつかない生産力と高まる米国依存 ― | 中井勇良
立石宗一郎 | 2月13日 |
| ▶ 海外投資家による為替ヘッジ行動が円売り圧力に― わが国の株価が1%上昇すると1兆円の円売りが発生する可能性 ― | 吉田剛士 | 2月4日 |