

# 欧州経済展望

2026年4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 梶野 裕貴 (Tel: 070-3344-2620 Mail: [togano.yuki@jri.co.jp](mailto:togano.yuki@jri.co.jp))  
研究員 中井 勇良

- ◆本資料は2026年4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。

## ◆足元の景気はサービス業がけん引

ユーロ圏の生産活動はサービス主導で持ち直し。1月のサービス業生産は前月比+1.2%と、増勢を維持。輸送サービスや情報通信が全体を押し上げ。一方、鉱工業は低調。2月の鉱工業生産は前月から増加したものの、均してみれば横ばい圏で推移。

## ◆中東危機が先行きの景気を下押し

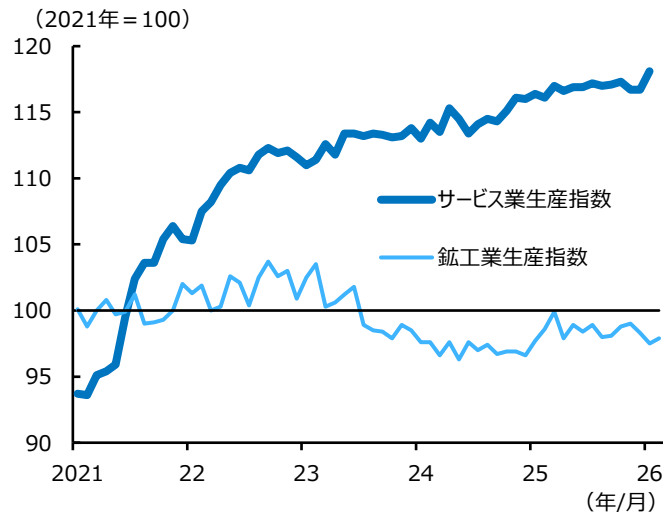
先行き、中東危機が次の3つの経路から景気を下押しする見通し。

第1に、インフレの加速。5月までの戦争終結を前提とする当社の標準シナリオでは、原油価格は6月以降下落していくものの、既往のエネルギーコストの増大がコア物価に次第に波及すると予想。実際、2022年のウクライナ危機時には、エネルギー価格の伸びがピークアウトしてから物価全体の伸びが鈍化するまで8カ月のタイムラグ。実質購買力の低下を背景に、個人消費は年末にかけて減速する見込み。

第2に、不確実性の増大。欧州委員会の調査によると、建設業を除く多くの産業で、企業が認識する不確実性が増大。設備投資や新規採用の手控えにつながる可能性。

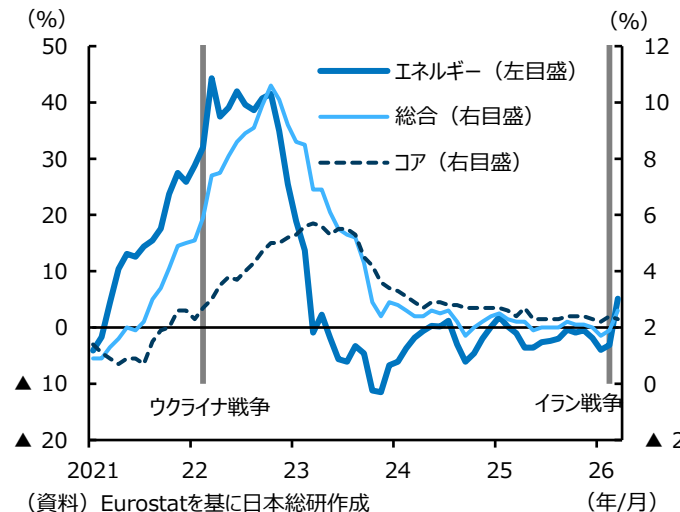
第3に、ECBの利上げ転換。インフレ圧力の高まりを受けて、ECBは次回会合で利上げを実施すると予想。金利上昇が、耐久財消費や住宅投資、設備投資などの金利感応度の高い需要を抑制する見通し。

## ユーロ圏の生産活動（産業別）



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

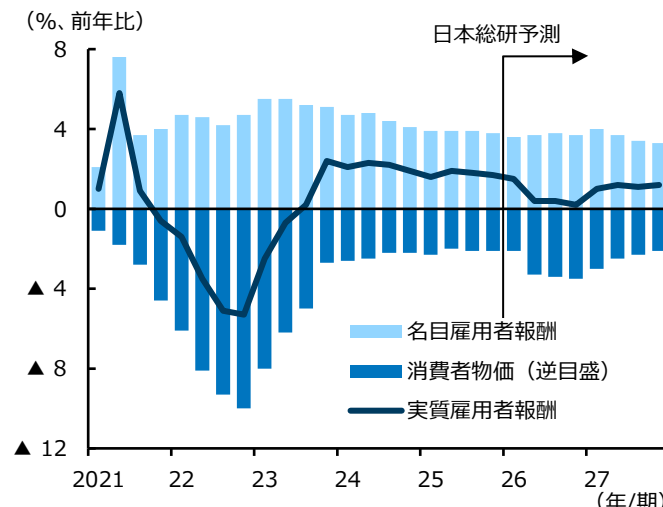
## ユーロ圏の消費者物価（前年比）



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

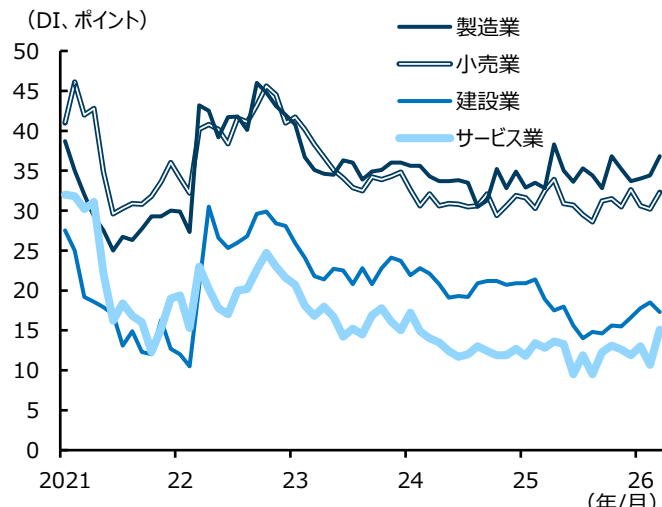
(注) コアは、食品・エネルギー除く総合。シャドーは各戦争が発生した月。

## ユーロ圏の一人当たり実質雇用者報酬



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

## ユーロ圏の経済不確実性指数（産業別）



(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成

## ◆足元の景気は持ち直し

英国の2月の実質GDPは前月から増加。サービス業・鉱工業・建設業など全ての産業で生産活動が増加。

## ◆インフレ、不確実性、利上げが景気下押し

先行きの英国景気は持ち直しの動きが弱まる見通し。ユーロ圏と同様、インフレの加速、不確実性の増大、中央銀行の利上げが景気を下押しする見込み。原油・ガス価格の高騰を背景に、家計の期待インフレ率が上昇しており、BOEはこれまでの利下げサイクルを停止し、利上げに転換すると予想。

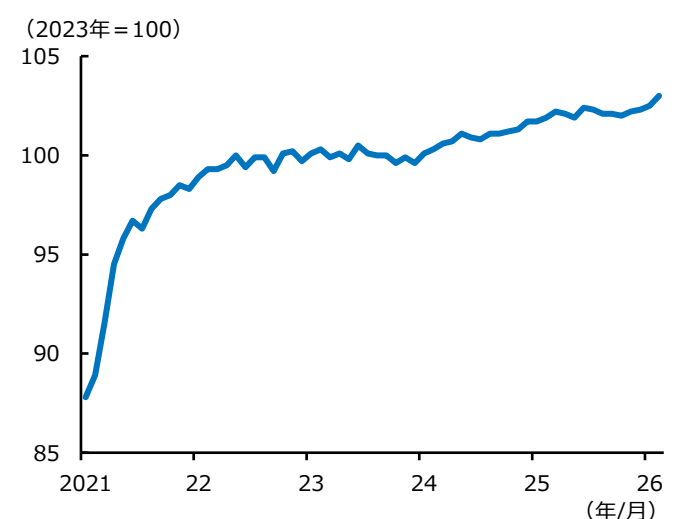
## ◆軟調な雇用情勢と増税も内需を抑制

加えて、以下の2点も景気の重石となる公算。

第1に、軟調な雇用情勢。昨年11月～本年1月平均の失業率は5.2%と、コロナ禍以来の水準まで上昇。これは、ウクライナ危機を経ても低下を続けるユーロ圏とは対照的な動き。

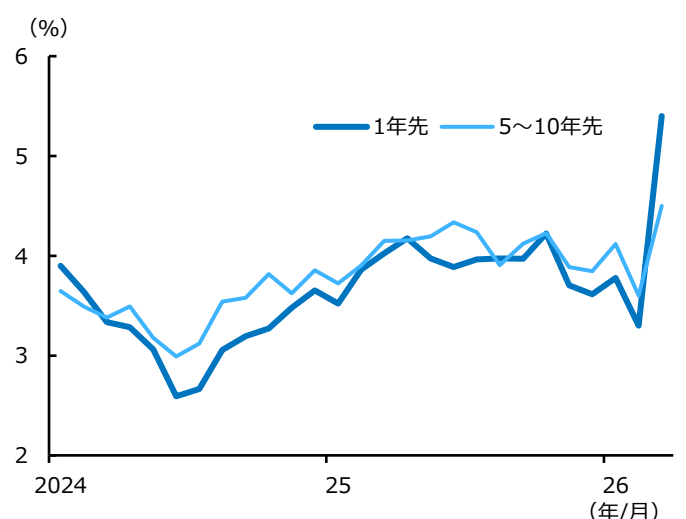
第2に、政府による増税。スターマー政権は昨年11月に公表した秋季予算案で、所得税の実質増税や電気自動車（EV）に対する走行距離課税の導入などを表明。英国では、長期金利が名目成長率を上回っており、GDP対比でみた政府債務残高が拡大しやすい状況。債務残高の発散を防ぐためには、基礎的財政収支を一定以上の黒字に保つ必要があるため、低成長下でも政府が増税せざるを得ない状況。

### 英国の実質GDP



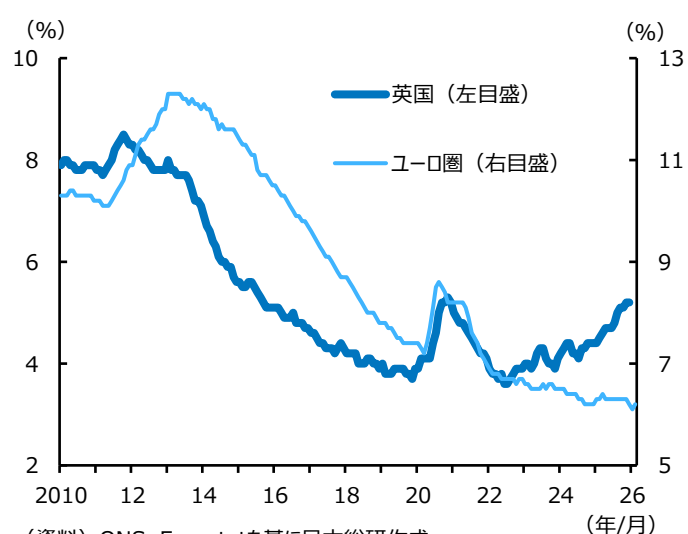
(資料) ONSを基に日本総研作成

### 英国家計の期待インフレ率（前年比）



(資料) Citi/YouGovを基に日本総研作成

### ユーロ圏と英国の失業率



(資料) ONS, Eurostatを基に日本総研作成

### 英国の成長率と長期金利



(資料) ONS, Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

## ◆防衛関連投資は増加、インフラは伸び悩み

昨年、ドイツは積極財政方針へ転換。GDP比1%を超える国防費が債務ブレーキの対象外となったほか、基礎予算とは別に5,000億ユーロ規模の特別基金を設立。この結果、公共投資が大きく増加し、実質総固定資本形成を大幅に押し上げ。

今般の政府部門における機械投資の増加は防衛関連を中心としており、イスラエルや米国からミサイルや防空システムなどの調達が急拡大。一方、インフラ投資の伸びは低位。特別基金は10月から運用が開始されたものの、昨年の拠出額は計画を3割下回る規模。

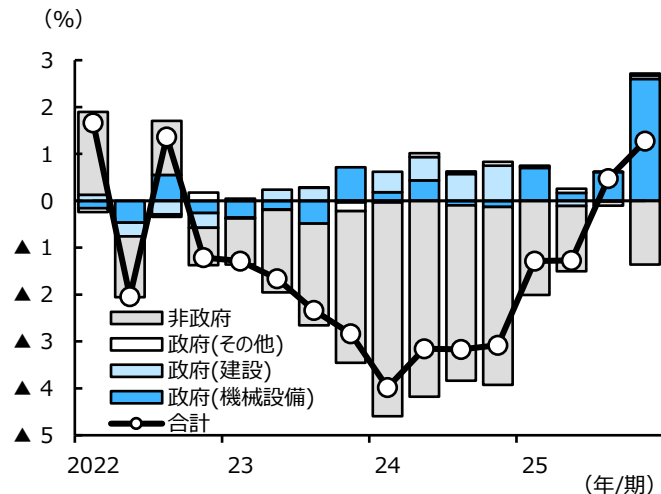
## ◆行政手続きの遅れと熟練工不足が足かせ

インフラ投資の執行の遅れは、次の2点が背景。

第1に、行政手続きの遅滞。ドイツでは、煩雑な行政手続きや法令・訴訟対応が、投資の許認可の阻害要因に。ドイツ復興金融公庫によれば、インフラ投資を1年以上遅らせる要因として、6割の自治体が煩雑な手続きを指摘。法令遵守のために費やされている時間・金銭的成本は、社会全体で2011年対比約170億ユーロ増加。

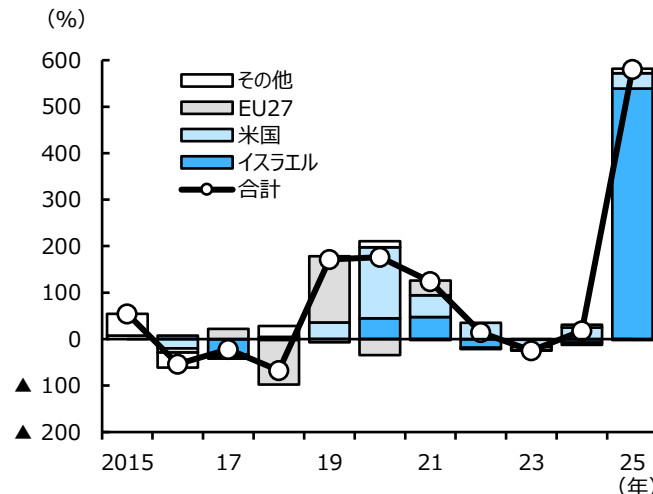
第2に、建設業における熟練労働者不足。熟練労働者の不足数は昨年にドイツ全体で2割程度減少したものの、建設関連職種への不足数は拡大。ドイツ商工会議所によれば、熟練労働者不足を経営課題として挙げた企業は全体の4割であったのに対して、建設業では6割にのぼる水準。

### ドイツの実質総固定資本形成（前年比）



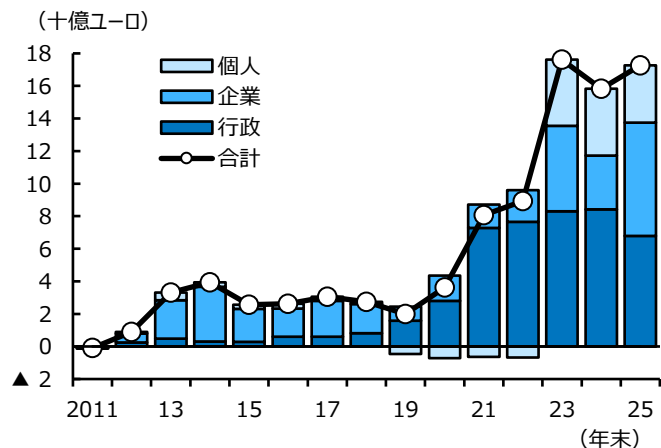
(資料) ドイツ連邦銀行を基に日本総研作成

### ドイツの防衛品目輸入（前年比）



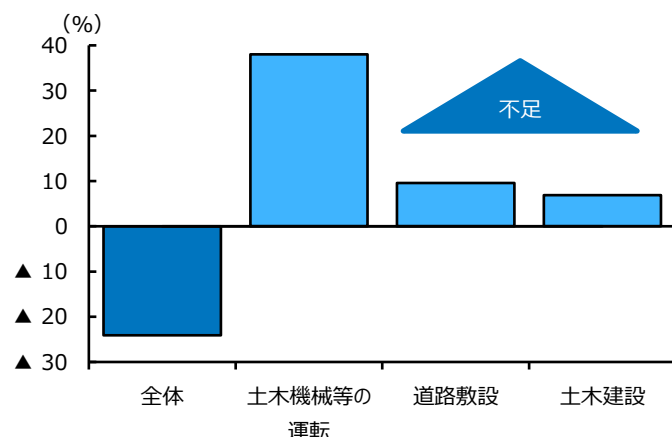
(資料) スtockホルム国際平和研究所を基に日本総研作成  
(注) 数量ベース。

### ドイツの法令遵守コスト



(資料) ドイツ国家法規監理委員会を基に日本総研作成  
(注) 2011年からの累積変化。法令遵守コストとは、新しい法規制に対応するために各主体が負担し、節約することができる金銭的・時間的コスト。

### ドイツの熟練労働力不足の増減（前年比）



(資料) KOFA、ドイツ経済研究所を基に日本総研作成  
(注) 建設業に係る職種を抜粋。熟練労働者の区分(Fachkraft, Spezialist, Experte)は省略。

## <ユーロ圏>

### ◆年内は減速、来年から持ち直し

ユーロ圏の景気は、年末にかけて減速する見通し。資源高を起点とするインフレの加速、不確実性の増大、金利の上昇が内需を下押しする見込み。ただし、良好な雇用環境が個人消費を下支えするほか、ドイツを中心とする公共投資の増加を背景に、景気の底割れは回避。インフレ圧力の緩和や不確実性の低下を受けて、来年以降景気は持ち直しへ。

先行きのリスクは、中東危機の長期化。原油・天然ガス価格が高止まりする場合、インフレが想定以上に長引くことで個人消費が大きく減退する恐れ。E C Bがさらなる利上げを行い、内需が一段と下押しされる可能性も。

## <英国>

### ◆低迷が長期化

英国の景気は、持ち直しの動きが足踏みし、停滞が続く見通し。ユーロ圏と同様に、インフレの加速、不確実性の増大、金利の上昇が景気の重石となる公算。加えて、雇用情勢のさらなる悪化が個人消費を下押しするほか、政府による増税も家計・企業の経済活動を抑制する見込み。

先行きのリスクは、ユーロ圏と同様、中東危機の長期化。資源価格が高止まりすれば、マイナス成長に陥る恐れも。

## 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、%)

		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)		(実績)	(予測)		(実績)	(予測)		
ユーロ圏	実質GDP	0.6	1.2	0.8	1.2	0.9	0.8	0.6	0.9	1.4	0.9	1.1	0.9	0.9	1.1	0.9	1.1	1.1	1.1
	消費者物価指数	2.0	2.1	2.1	2.0	3.3	3.4	3.5	3.0	2.1	3.1	2.4	3.1	3.1	2.4	3.1	3.1	2.4	2.4
ドイツ	実質GDP	▲ 0.8	▲ 0.1	1.2	1.2	1.2	1.0	1.0	1.4	0.2	0.9	1.4	0.9	0.9	1.4	0.9	0.9	1.4	1.4
	消費者物価指数	2.1	2.1	2.3	2.3	3.3	3.5	3.7	3.2	2.3	3.2	2.5	3.2	3.2	2.5	3.2	3.2	2.5	2.5
フランス	実質GDP	1.4	2.2	0.9	0.7	0.4	0.7	1.0	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
	消費者物価指数	0.8	0.9	0.8	1.1	2.0	2.3	2.3	2.0	0.9	1.9	1.5	1.9	1.9	1.5	1.9	1.9	1.5	1.5
英国	実質GDP	0.8	0.3	0.2	0.3	0.3	0.1	0.1	0.5	1.4	0.3	0.6	0.3	0.3	0.6	0.3	0.3	0.6	0.6
	消費者物価指数	3.5	3.8	3.4	3.2	3.0	3.5	3.6	3.6	3.4	3.3	2.9	3.3	3.3	2.9	3.3	3.3	2.9	2.9

(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。

## ユーロドル相場



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

## 【ユーロ相場見通し】

### ◆先行き横ばい圏で推移

3月のユーロドル相場は、一時1.14ドル台前半へユーロ安・ドル高が進行。中東危機を受けて、投資家によるリスク回避のドル買い圧力が強まったほか、資源高を背景にユーロ圏の景気減速懸念が高まったことが主因。

4月入り後は、1.18ドル台へユーロ高・ドル安が進行。米・イスラエルとイランが2週間の戦闘停止で合意し、戦争終結への期待が高まったことで、投資家によるリスク回避のドル買い圧力が後退したことが背景。

先行きのユーロドル相場は、ユーロの強弱材料が混在することで、横ばい圏で推移する見通し。E C Bの利上げに伴う欧米金利差の縮小が上昇圧力となる一方、ユーロ圏の景気減速が下落圧力に。

## <ユーロ圏>

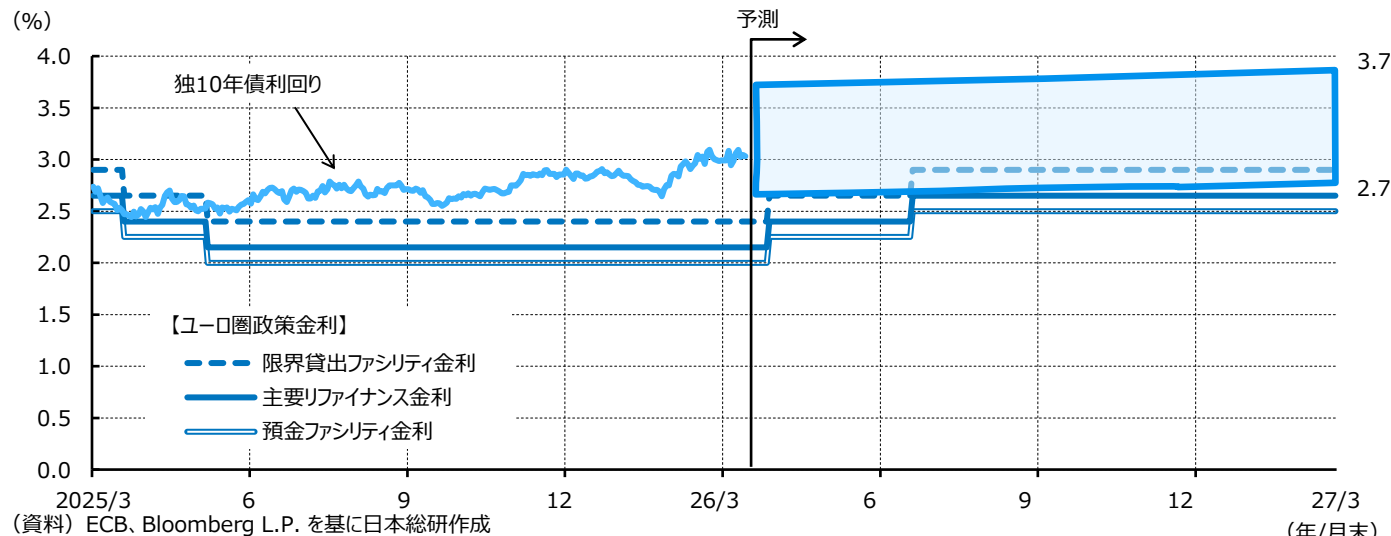
### ◆ ECB：次回会合で利上げ開始

ECBは、3月の理事会で金利の据え置きを決定。今後は、インフレ加速を受けて、利上げを行う見通し。

中東危機が長期化するリスクシナリオでは、インフレ率が一段と上昇することで、さらなる利上げを行う可能性も。

独10年債利回りは、ECBの利上げと財政拡張を背景に、上昇基調が続く見通し。

## ユーロ圏金利見通し



## <英国>

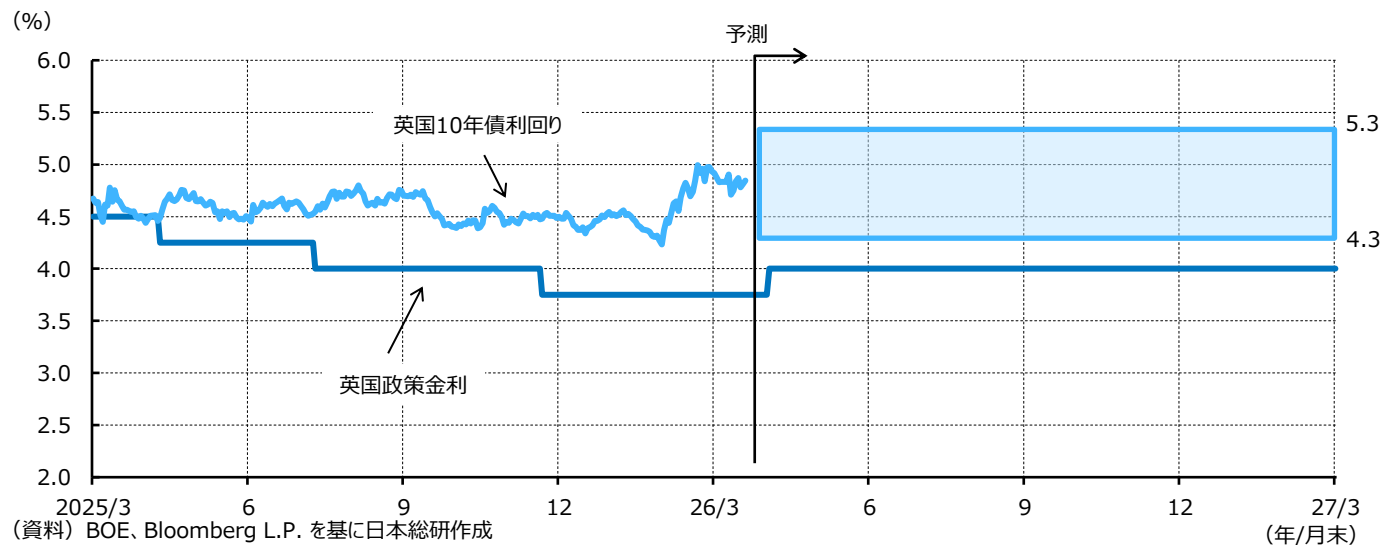
### ◆ BOE：次回会合で利上げに転換

BOEは、3月の金融政策委員会で金利の据え置きを決定。今後は、インフレ加速を背景に、利上げに転じる見通し。

リスクシナリオでは、ECBと同様に、複数回の利上げを迫られる可能性も。

英10年債利回りは、BOEの利上げが上昇圧力となる一方、緊縮的な財政運営や景気の低迷が低下圧力となることで、横ばい圏で推移する見通し。

## 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。

- |   |                       |       |
|---|-----------------------|-------|
| ▶ <a href="#">地政学リスクに怯える世界経済 ～防衛力強化だけでなく、緊張緩和への努力を～</a>                             | 石川智久                  | 4月17日 |
| ▶ <a href="#">米・イラン戦闘停止を踏まえ、今後の原油価格をどうみるか — 当面100ドル前後で推移、戦闘再開なら150ドルも —</a>         | 梶野裕貴                  | 4月10日 |
| ▶ <a href="#">ドイツの公共投資、防衛とインフラで大きな差 — 債務ブレーキ緩和から1年、輸入依存を強める防衛品目、供給制約に苦慮するインフラ —</a> | 中井勇良                  | 4月3日  |
| ▶ <a href="#">高まる米国企業の収益力 — 労働から資本へのシフトと交易条件の改善が主因 —</a>                            | 森田一至                  | 4月2日  |
| ▶ <a href="#">米国で進むA I 代替、雇用370万人減も — トランプ政策も助長、求められる補完的な活用への誘導 —</a>               | 森田一至<br>立石宗一郎<br>西岡慎一 | 3月30日 |
| ▶ <a href="#">原油高定着ならF R Bは大幅利上げも視野 — 原油120ドル定着で政策金利1%押し上げ —</a>                    | 森田一至                  | 3月24日 |
| ▶ <a href="#">中東危機の長期化が欧州に落とす影 — 原油・ガス価格の高止まりでインフレ率2%押し上げ、消費▲1%押し下げ —</a>           | 中井勇良                  | 3月23日 |
| ▶ <a href="#">ホルムズ海峡が封鎖されても、すぐには「掘りまくれ」ない米国 — 中東産原油の代替調達先として過度な期待は禁物 —</a>          | 梶野裕貴                  | 3月18日 |