

欧州経済展望

2026年5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)
研究員 ジェイムズ・パターソン

- ◆本資料は2026年5月14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。

◆景気は減速基調

足元のユーロ圏景気は減速。1～3月期の実質GDPは前期比年率+0.6%と、前期から伸びが鈍化。ドイツ・イタリア・スペインなどがプラス成長を維持した一方、アイルランドが2四半期連続のマイナス成長となり、ユーロ圏全体の成長率を押し下げ。

先行きの景気回復も力強さを欠く見通し。以下2点が内需の重石に。

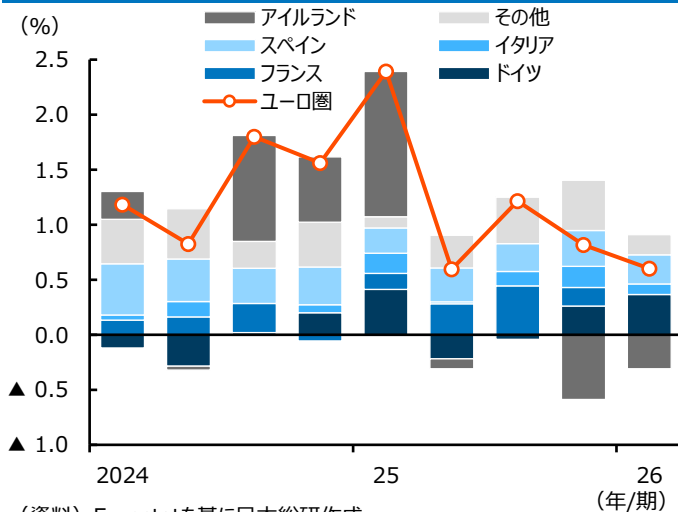
第1に、インフレ率の上昇。4月の消費者物価は前年比+3.0%と、伸びが加速。労働需給の緩和などからコア物価の伸びは鈍化したものの、中東危機によるエネルギー価格の高騰が全体を押し上げ。今後、エネルギーコストの増大がコア物価にも波及するとみられ、物価高による実質購買力の低下が、個人消費を下押しする見込み。

第2に、不確実性の増大。欧州委員会の調査では、製造業を巡る事業環境の不確実性が大きく拡大。設備稼働率が低迷するなか、製造業が生産能力増強に向けた設備投資を手控える可能性。

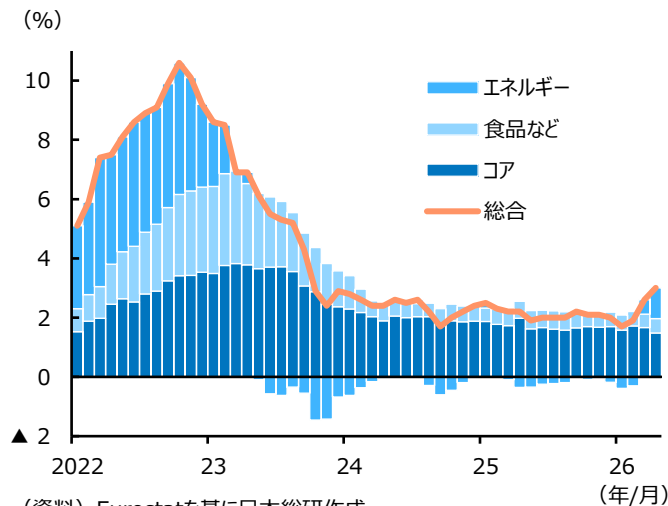
◆ECBは6月に利上げへ

ECBは4月の理事会で政策金利を据え置き。次回6月の会合で、ECBは0.25%ポイントの利上げを実施すると予想。インフレ率がECBの目標を上回って推移することが見込まれるほか、家計の中長期的な期待インフレ率が上昇していることが背景。

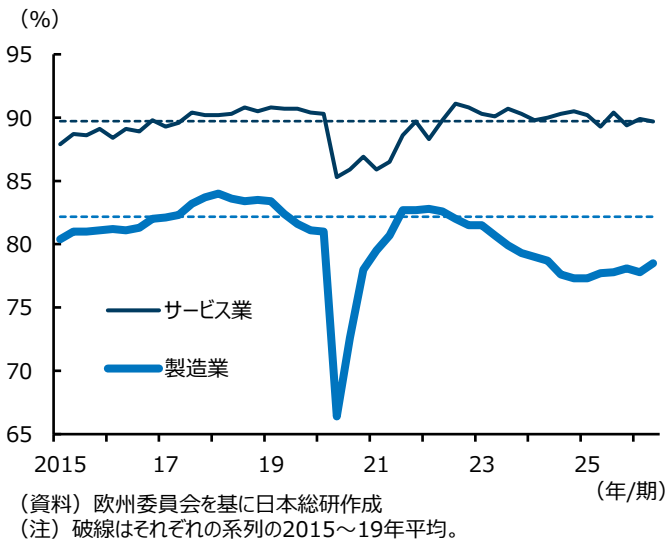
ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



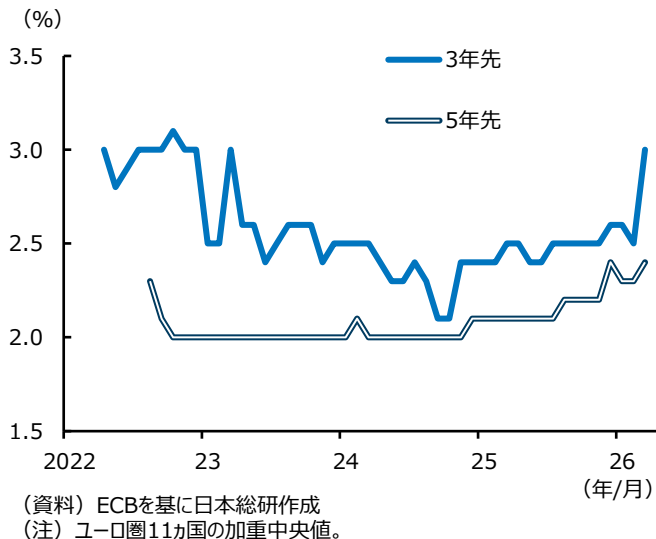
ユーロ圏の消費者物価（前年比）



ユーロ圏の設備稼働率



ユーロ圏家計の期待インフレ率



◆個人消費は減速する見込み

英国景気は緩やかに持ち直し。個人消費は増勢を維持。3月の実質小売売上高は前月から増加。中東危機を背景とする原油価格の先高観を受けて、ガソリンなどの自動車燃料を前倒しで購入する動きが強まったことが主因。

先行きの個人消費は減速する見通し。消費者マインドの悪化と金利上昇が背景。4月の消費者信頼感指数は、中東危機を受けて経済情勢に対する悲観的な見方が広がったことで、2023年秋以来の水準に低下。インフレ加速を受けて、BOEが今後利上げに転じると予想されることも金利感応度の高い耐久財消費を抑制すると予想。

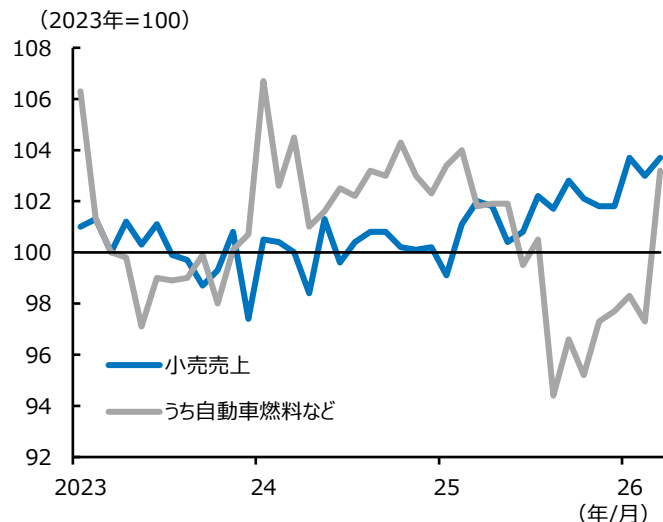
◆対米関係悪化が外需のリスク

外需は減速。3月の実質輸出は前月から減少。サービスは増加した一方、財の減少が全体を下押し。

先行きの外需は勢いを欠く見込み。生産コスト上昇による価格競争力の低下が背景。英国の産業用電力価格は、欧州全体の中央値と比べて2倍程度高い水準。中東危機に伴う資源高が電力価格の上昇に拍車。

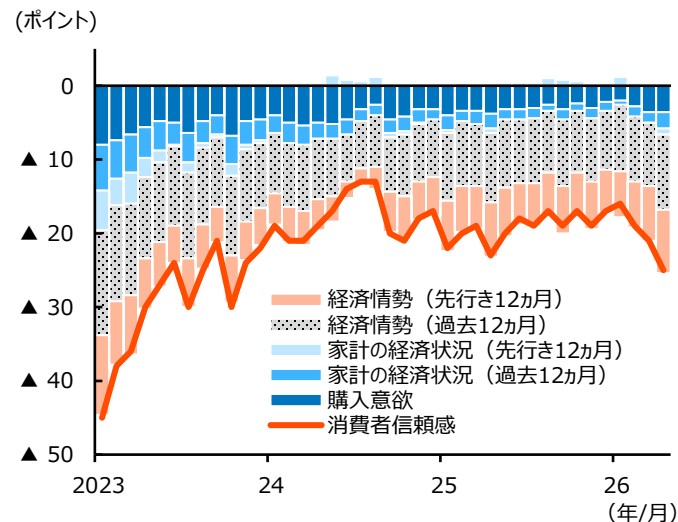
さらに、対米関係の悪化も、外需の下振れリスク。米国の対イラン軍事作戦への支援不足などを理由に、トランプ米大統領は昨年妥結した米英貿易協定の修正や関税の引き上げを警告。英国にとって最大の輸出先である米国との関係悪化が、財輸出への打撃となる恐れ。

英国の実質小売売上高



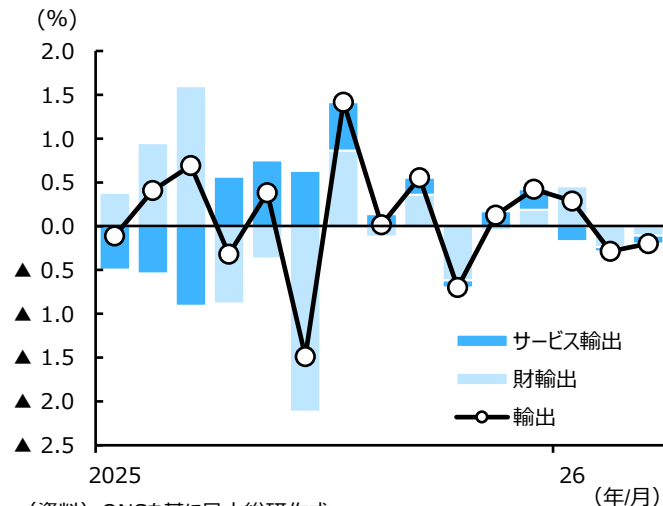
(資料) ONSを基に日本総研作成

英国の消費者信頼感指数



(資料) GfKを基に日本総研作成

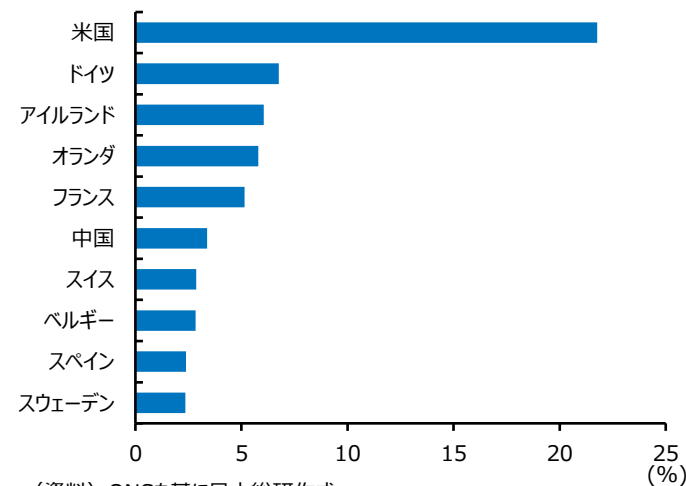
英国の実質輸出 (前月比)



(資料) ONSを基に日本総研作成

(注) 後方3ヵ月移動平均。輸出と財輸出は貴金属を除く。

英国の主な輸出先 (上位10ヵ国)



(資料) ONSを基に日本総研作成

(注) 2025年の値。

◆ 中東危機で高まるロシアの継戦能力

足元では、米国とイランの戦闘終結に向けた外交交渉が難航しており、世界の石油輸送の要衝であるホルムズ海峡の封鎖が継続。緊迫する中東情勢は、以下3点の経路を通じて、ロシアのウクライナに対する継戦能力を高める公算大。

第1に、原油価格の上昇。石油需給のひっ迫を反映して、ロシア産原油の代表的指標であるウラル原油価格が急騰。これを受けて、ロシアの軍事支出の原資となる石油収入が大きく増加。

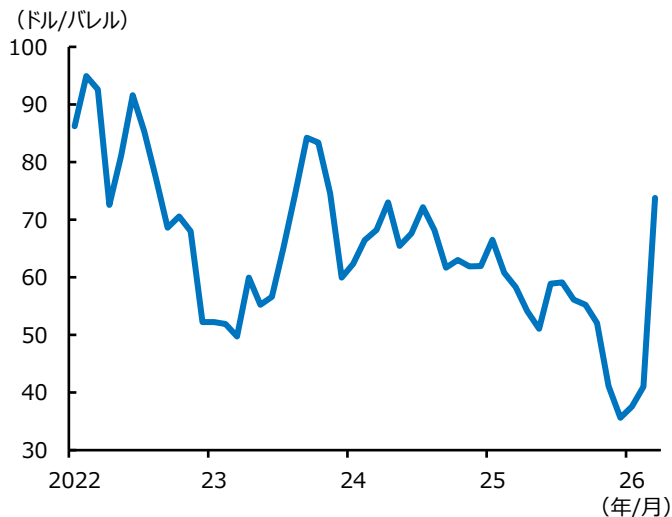
第2に、ロシアの石油輸出数量の増加。ホルムズ海峡の封鎖で中東産石油の調達が難しくなるなか、中国・インド・韓国・東南アジア諸国は、ロシアからの代替調達を増やす方針。わが国の一部石油元売り企業もロシア産石油の輸入を再開。

第3に、ウクライナへの軍事支援の縮小。米国はイランとの戦闘によって兵器在庫を取り崩したことで、ウクライナへの納入が困難化。ウクライナの軍事能力が制約されるなか、ロシアが同国との本格的な停戦を目指す誘因は縮小。

◆ ロシアの戦闘継続は欧州景気の重石に

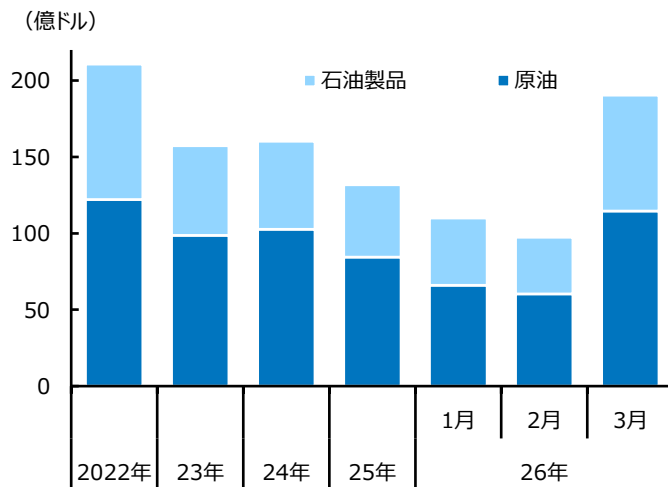
ロシアとウクライナの戦闘継続は、欧州経済に悪影響を及ぼす公算大。欧州委員会の報告によると、両国の戦闘は、貿易網の縮小、エネルギー調達コストの上昇、長期金利の上昇、消費者マインドの悪化などのチャンネルを通じて、欧州経済の重石に。とりわけ、東欧など紛争地域に近い国への打撃が大。

ウラル原油価格の推移



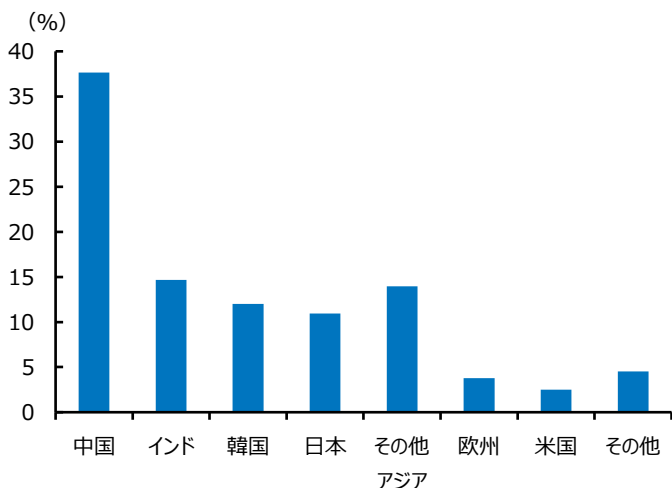
(資料) OPECを基に日本総研作成

ロシアが石油輸出から得た収入



(資料) IEAを基に日本総研作成
(注) 2022～25年は、1ヵ月あたりの平均額。

ホルムズ海峡を通過する石油の輸出先



(資料) EIAを基に日本総研作成
(注) 数量ベース。2025年1～3月期。

ロシア・ウクライナ紛争が近隣国経済に及ぼす影響

景気下押し要因

1. 貿易網の縮小	ロシア・ウクライナとの貿易関係が強い近隣国には、需給両面で悪影響
2. エネルギー調達コスト上昇	近隣国は化石燃料のロシア依存度が高いためと高く、ロシア産エネルギー供給の混乱とそれに伴う価格高騰に脆弱
3. 長期金利の上昇	近隣国は地政学的な不確実性が高まりやすく、カントリーリスクプレミアム上昇
4. 消費者マインドの悪化/ 家計貯蓄率の上昇	近隣国は地政学的な不確実性が高まりやすく、予備的貯蓄を誘発

景気押し上げ要因

1. 避難民流入による労働供給や消費の増加	現時点で影響は確認されず
2. 国防関連支出の増加	下押し要因に比べて押し上げ効果小

(資料) 欧州委員会 “The cost of EU Member States’ proximity to the war”

<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政府支出の増加を背景に、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。ECB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。また、イラン攻撃への軍事支援を巡る米国との対立が貿易摩擦に発展するリスクも。

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、%)

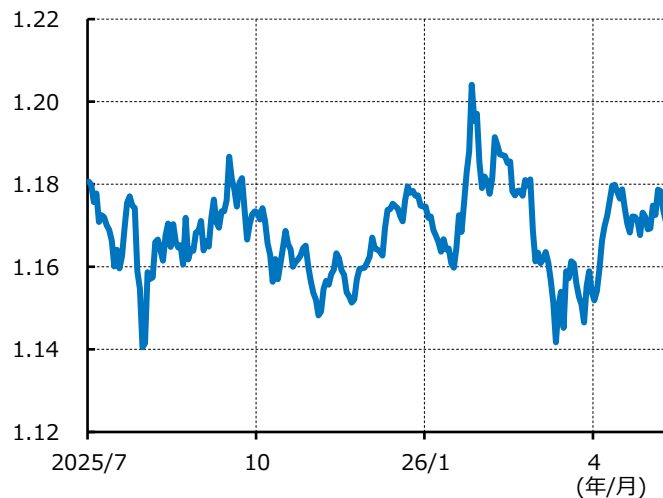
		2025年		2026年			2027年		(前年比、%)			
		7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	2025年	2026年	2027年
		(実績)			(予測)					(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	1.2	0.8	0.6	1.2	0.8	0.7	0.9	1.3	1.4	0.9	1.1
	消費者物価指数	2.1	2.1	2.0	3.3	3.4	3.5	3.0	2.4	2.1	3.1	2.4
ドイツ	実質GDP	▲ 0.2	1.0	1.3	1.2	1.0	1.0	1.4	1.6	0.2	0.9	1.4
	消費者物価指数	2.1	2.3	2.3	3.3	3.5	3.7	3.2	2.7	2.3	3.2	2.5
フランス	実質GDP	2.2	0.8	▲ 0.0	1.0	0.8	0.7	0.8	1.0	0.8	0.9	0.9
	消費者物価指数	0.9	0.8	1.1	2.0	2.3	2.3	2.0	1.5	0.9	1.9	1.5
英国	実質GDP	0.7	0.6	2.5	0.4	0.3	0.1	0.2	0.5	1.4	1.0	0.4
	消費者物価指数	3.8	3.4	3.1	3.0	3.5	3.6	3.6	3.0	3.4	3.3	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

(ドル/ユーロ)



(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

4月のユーロドル相場は、中旬にかけて一時1.18ドル台半ばへユーロ高・ドル安が進行。米国・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。もっとも、下旬には一時1.16ドル台後半へユーロ安・ドル高が進行。中東情勢を巡る不透明感が再び高まったほか、欧米景気の方角感の違いもユーロを下押し。5月入り後は、中東情勢を巡る思惑が交錯し、1.17ドル台を中心に振れの大きい展開。

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、ほぼ横ばい圏で推移する見通し。ECB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>

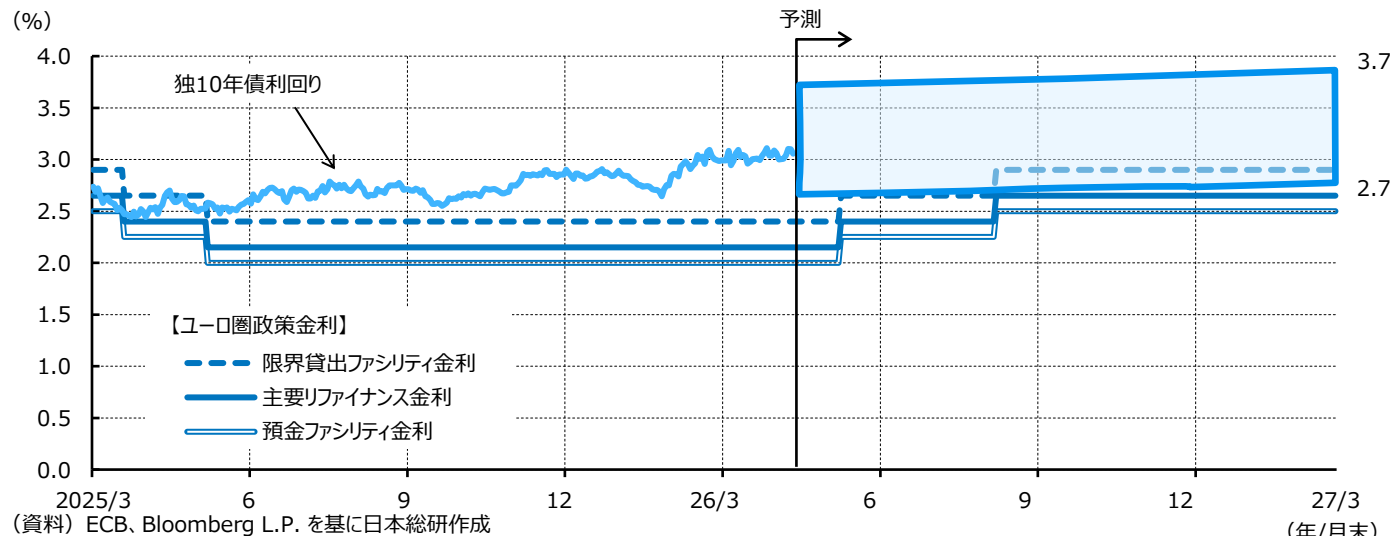
◆ ECB：次回会合で利上げ開始

ECBは、4月の理事会で政策金利の据え置きを決定。今後は、インフレ加速を受けて、複数回の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>

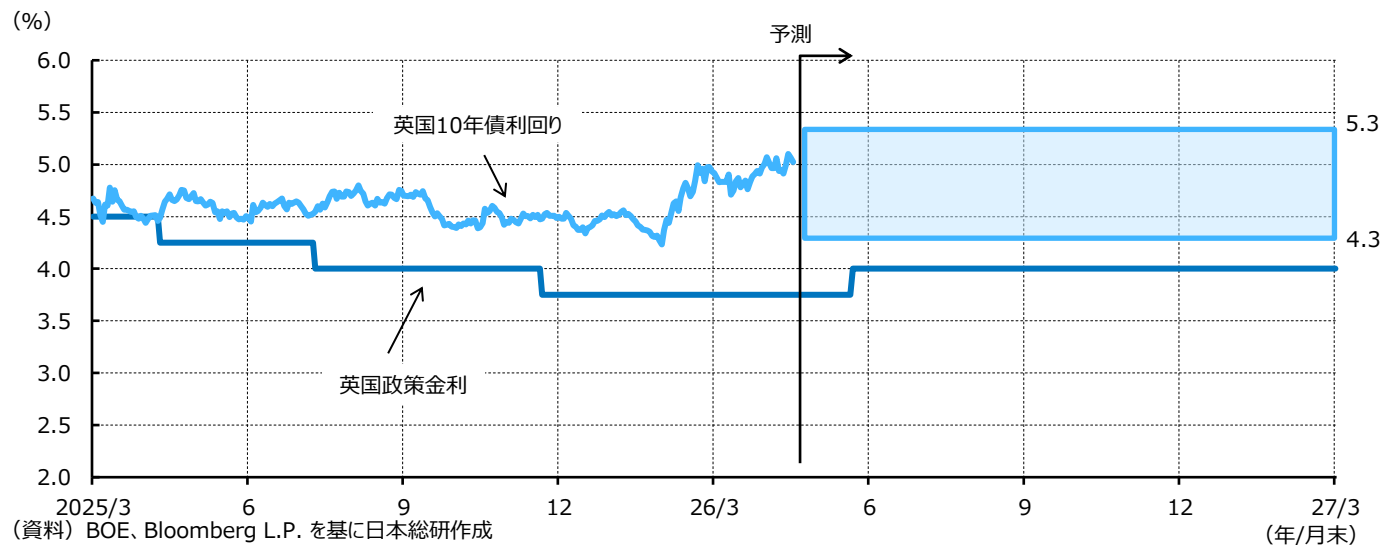
◆ BOE：次回会合で利上げに転換

BOEは、4月の金融政策委員会で政策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。

- | | | |
|---|-----------------------|-------|
| ▶ 米国の太陽光パネルでの産業政策の後退とその影響 — さらなる脱中国を重視、A I時代の電力不足への対応とのジレンマに — | 野木森稔
ジェイムズ・パターソン | 5月15日 |
| ▶ 米中北京首脳会談で想定される論点 — 休戦の延長と対立の管理 — | 福田直之 | 5月11日 |
| ▶ 原油高がもたらす共和党への逆風 — インフレの負担は低中所得層に集中、選挙への影響も二 | 森田一至 | 5月8日 |
| ▶ 金融政策戦略と中央銀行の独立性 — ECBの戦略再評価とわが国への示唆 — | 河村小百合 | 4月21日 |
| ▶ 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 — | 梅野裕貴 | 4月10日 |
| ▶ 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 — | 中井勇良 | 4月3日 |
| ▶ 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 — | 森田一至 | 4月2日 |
| ▶ 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 — | 森田一至
立石宗一郎
西岡慎一 | 3月30日 |