

欧州経済展望

2026年7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

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7月22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。

◆先行き、インフレ加速が景気を下押し

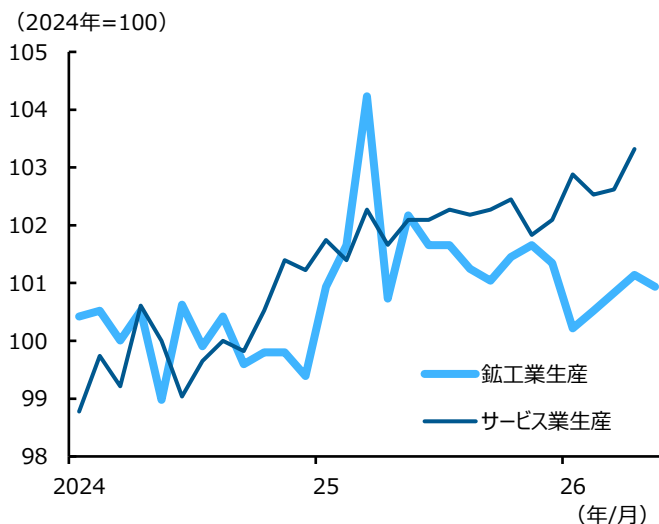
足元のユーロ圏景気は、サービス主導で底堅く推移。4月のサービス業生産は増勢を維持。輸送や専門・科学・技術サービス、情報通信などが全体を押し上げ。一方、5月の鉱工業生産は減少。中間財や耐久消費財の減産が背景。

先行きの景気は減速する見通し。インフレ率の上昇による実質所得の伸び鈍化を受けて、個人消費が減速することが主因。6月の消費者物価上昇率は前年比+2.8%と、前月から低下したものの、今後上昇に転じると予想。米国とイランの対立激化を受けて、原油価格が足元で上昇しているほか、既往のエネルギーコストの増分が他の品目の価格に時間差を伴って転嫁されることが背景。エネルギー価格と他の品目の価格の時差相関係数をみると、エネルギーコストは食品やコア財の価格に7～9ヵ月程度、サービス価格にも1年程度先行する傾向。

◆熱波も景気下振れ要因

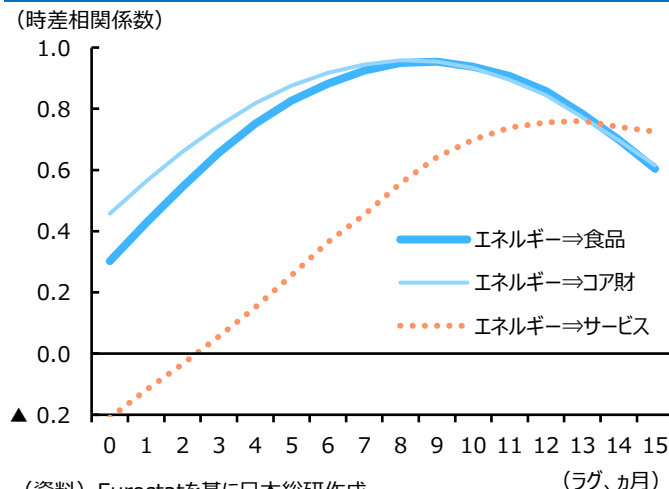
足元で欧州を襲う熱波も、景気を下押しする可能性。先行研究では、夏に生じる熱波は、被害地域の実質GDPを▲0.5%ポイント下押しすると試算。人流やインバウンドの減少を受けて、足元で底堅いサービス需要が下振れるほか、農作物の供給減少や電力需給のひっ迫を通じて、インフレ率が上振れるリスクに注意。

ユーロ圏の生産活動（産業別）



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

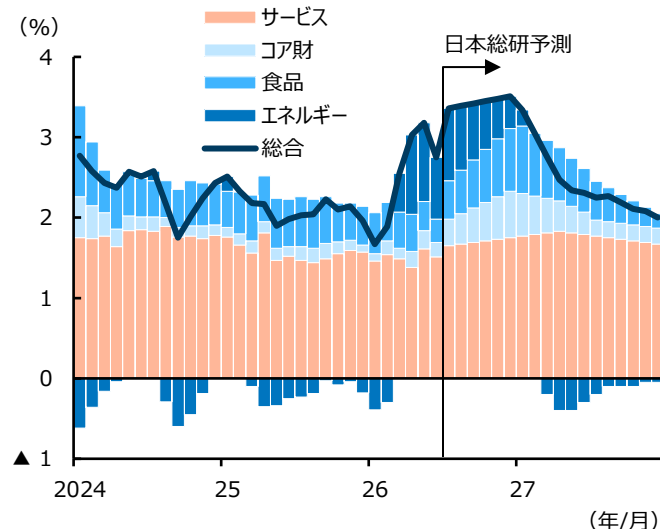
ユーロ圏のエネルギー価格とその他品目の価格の関係



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

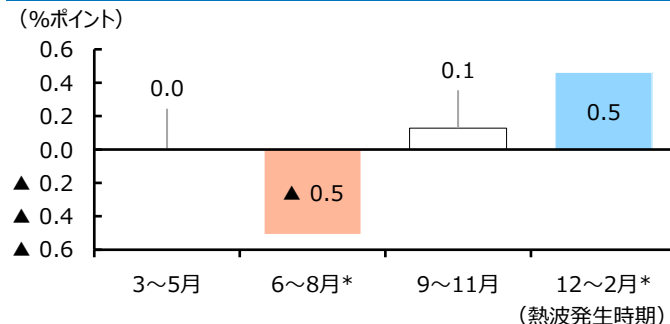
(注) ユーロ圏のHICPを基に、エネルギー価格前年比と各品目の価格前年比の時差相関係数を算出。推計期間は2021年1月～2026年5月。

ユーロ圏の消費者物価上昇率（前年比）



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

熱波が被害地域の実質GDPに及ぼす影響



(資料) Usman et al. [2024] "Going NUTS: the regional impact of extreme climate events over the medium term," ECB Working Paper Series No.3002.

(注) 熱波は、気温が1991～2020年平均を1.5℃以上上回る状態。実質GDPの対数を被説明変数、熱波発生を表すダミー変数とGDPの4期分のラグを説明変数とする回帰式のダミー変数の係数を図示。*は1%水準で有意。EU27カ国における1,160地域のパネルデータ、推計期間は1995～2022年。固定効果あり。

◆コスト高や不確実性が企業部門の重石に

足元の英国景気は底堅く推移。5月の実質GDP成長率は前月比+0.1%増加。鉱工業と建設業は減少した一方、専門・科学・技術サービス業や管理・支援サービス業などの事業活動が全体を押し上げ。

先行きの生産活動は停滞する見通し。6月のコンポジットPMIは、好不況の分かれ目となる50を下回る水準。中東危機によるコスト上昇に加えて、国内の政治不安や米・イラン間の対立激化を受けた不確実性の増大が、企業部門の重石に。

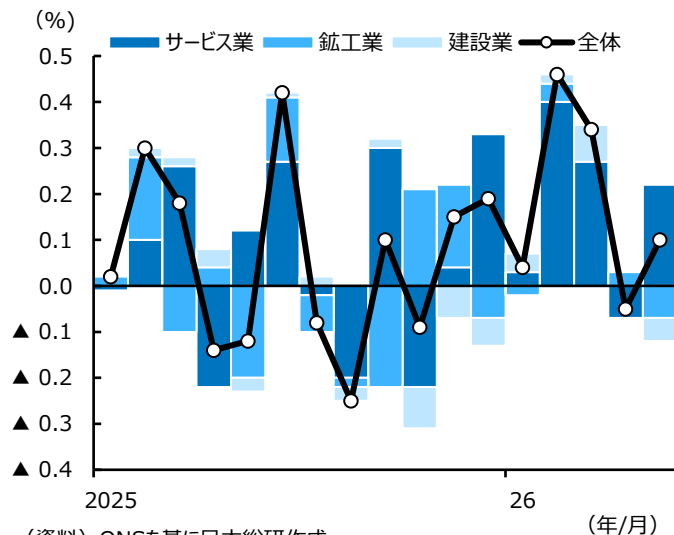
◆個人消費は減速へ

5月の小売売上数量は前月比+1.2%と、高めの伸び。猛暑により扇風機などのオンライン購入が増加したことなどが主因。もっとも、先行きの個人消費は、以下2点を背景に、減速する見通し。

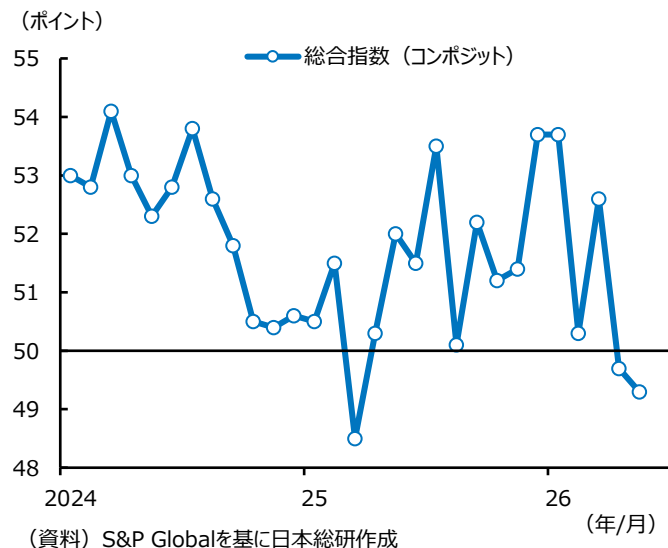
第1に、雇用環境の悪化。欠員数が2021年以来の水準まで減少しているほか、失業率も高止まりするなど、足元の労働需要は弱含み。コスト高や不確実性の増大を受けて、企業が採用活動を手控えていることが背景。

第2に、インフレの加速。電力・ガス市場局（Ofgem）は、7～9月期のエネルギー価格上限を引き上げる方針。これにより、家計が支払う光熱費の単価が前年比+10%弱上昇し、消費者物価全体を同+0.3%ポイント程度押し上げる見込み。

英国の実質GDP成長率（前月比）



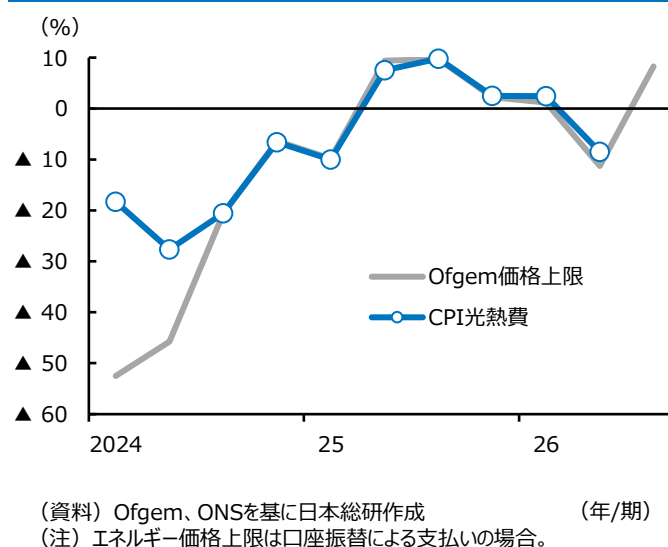
英国の購買担当者景気指数（PMI）



英国の失業率と欠員数



英国のエネルギー価格上限と光熱費（前年比）



◆ 人材不足と財政制約が政策推進の逆風に

英国では、バーナム新政権が発足。同政権は、製造業に対する支援を拡充（再工業化）するほか、公営住宅建設や公共サービスの公的管理を強化し、家賃や水道光熱費などの家計負担を和らげる方針。

もっとも、次の2点が政策推進を制約する公算。第1に、熟練労働者の不足。製造業や建設業では、就業者の高齢化が進行。熟練労働者が今後引退することで、労働者のスキル不足が深刻化し、製造業の生産や住宅建設の足かせとなる可能性。

第2に、財政上の制約。2025年の政府債務残高はGDP比100%強と高水準にあり、債務比率の安定的な低下に向けて、基礎的財政収支の改善が課題になっている状況。仮に、財源を確保せずに水道やエネルギー事業の公営化を行う場合、基礎的財政収支のGDP比が年平均で1%ポイント悪化する可能性。財政の持続可能性に対する懸念が金融市場で高まれば、金利上昇や通貨安を通じて、結果的に企業・家計負担が増える恐れ。

◆ 若者の就業促進がカギも、短期では困難

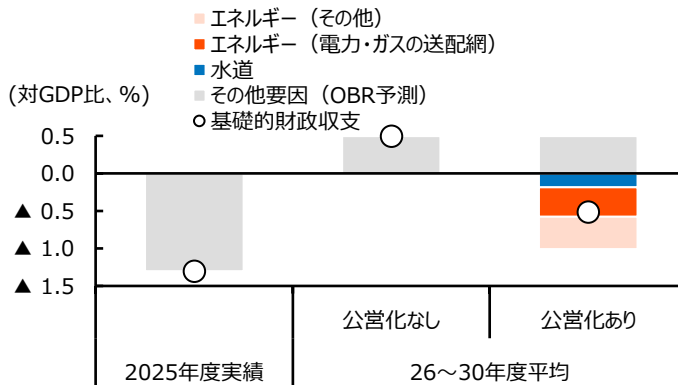
同政権は、職業教育の強化による若年層の就業促進やスキル向上を志向。これにより、再工業化や住宅建設に必要な人材を確保するほか、中長期的には、税収増やニートへの福祉支出の抑制を通じて、財源を捻出する構え。もっとも、ニートの6割は精神的な病気などを理由に労働市場を退出。職業教育の強化だけで労働供給をすぐに押し上げるのは困難。

バーナム氏が掲げる主な政策

基本的な考え方	中央政府から、地方自治体への権限移譲
	民間企業の役割を認めながら、政府介入を重視
	公営住宅と職業教育が労働者階級の将来への希望の基盤
具体的な政策例	大規模な地方分権政策を監督する「北の官邸」をマンチェスターに設立
	再工業化（防衛産業、エネルギー、鉄鋼業、食品・農業を重視）
	戦後最大規模の公営住宅建設計画
	基幹公共サービス（水道、エネルギー、交通など）の公的管理を強化
	教育制度において、従来の「大学進学偏重」ではなく、職業教育をより重視することで、学術系と技術系の進路の同等性
	スターマー政権同様財政規律を重視
	2024年の労働党のマニフェスト公約の通り、所得税、国民保険料、付加価値税は引き上げない
	郊外の倉庫に対する増税を財源とし、パブや商店街の事業税を減税

（資料）各種報道を基に日本総研作成

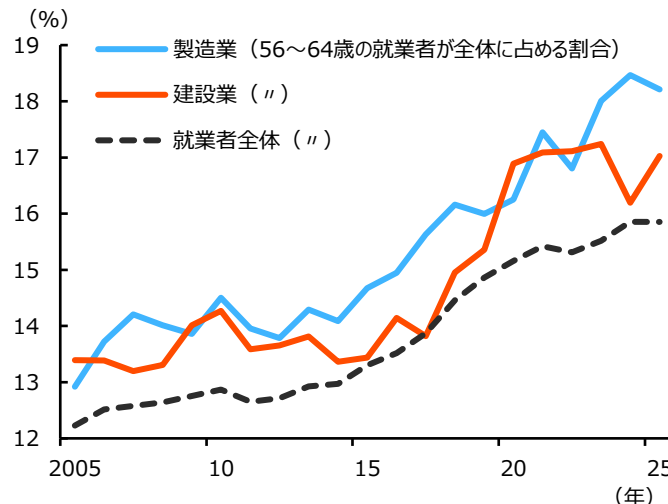
英国政府の基礎的財政収支の見通し



（資料）OBR、Ofwat、Uniteを基に日本総研作成

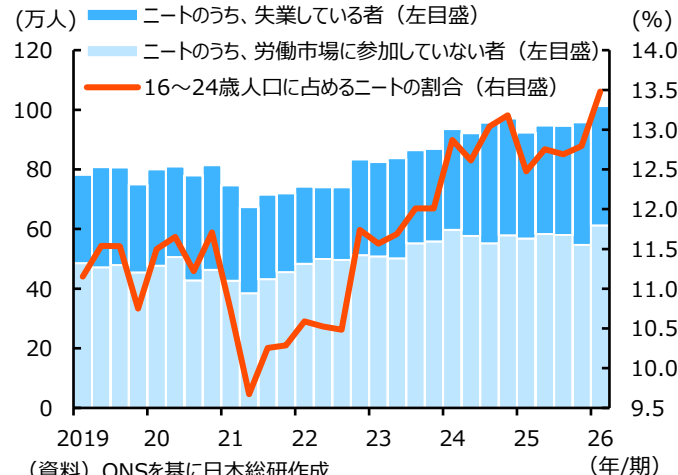
（注）水道・エネルギー事業を10年かけて公営化する際の財政影響。公営化費用は、水道規制当局Ofwatが公表する事業価値、英労働組合Uniteによる、エネルギー事業の市場価値の試算を使用。「エネルギー（その他）」は、小売や発電、北海油田資産を含む。

英国の就業者に占める高齢者の割合



（資料）ONSを基に日本総研作成

英国のニートの人数



（資料）ONSを基に日本総研作成

（注）ONSは、「ニート」を就業・教育・職業訓練のいずれも行っていない16～24歳の若者と定義。

＜ユーロ圏＞

◆年末にかけて減速、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。物価高や不確実性の増大、金利の上昇が内需を下押しする見込み。ただし、南欧を中心とする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、中東危機の再燃。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落ち込む恐れ。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、低迷する見通し。ユーロ圏と同様に、物価高や不確実性の増大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、%)

(前年比、%)

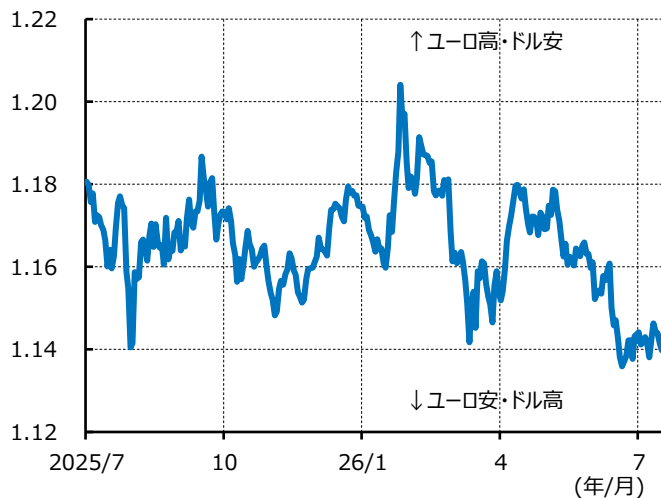
		2025年			2026年			2027年		2025年	2026年	2027年
		7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6			
		(実績)			(予測)					(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	1.3	0.8	0.0	1.9	0.9	0.6	0.9	1.3	1.2	0.8	1.1
	消費者物価指数	2.1	2.1	2.0	3.0	3.4	3.5	3.0	2.4	2.1	3.0	2.4
ドイツ	実質GDP	▲ 0.2	1.0	1.4	1.0	0.9	0.8	1.0	1.2	0.2	0.8	1.1
	消費者物価指数	2.1	2.3	2.3	2.6	3.2	3.4	3.2	2.7	2.3	2.9	2.5
フランス	実質GDP	1.8	0.8	▲ 0.4	1.0	0.8	0.7	0.8	1.0	0.8	0.7	0.9
	消費者物価指数	0.9	0.8	1.1	2.4	2.5	2.5	2.0	1.5	0.9	2.1	1.5
英国	実質GDP	0.3	0.2	2.5	0.4	0.3	0.1	0.2	0.5	1.3	0.9	0.4
	消費者物価指数	3.8	3.4	3.1	2.8	3.5	3.6	3.6	3.0	3.4	3.2	2.9

(資料) Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドーは予測値。

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】

◆緩やかなユーロ高基調で推移する見通し

6月のユーロドル相場は、下旬にかけて一時1.13ドル台へユーロ安・ドル高が進行。米国では、雇用統計が市場予想を上回ったほか、インフレへの警戒感を強めるF R Bが利上げに転じるとの見方が強まったことがドル高要因に。ユーロ圏では、経済指標が市場予想を下回ったことにより、E C Bの追加利上げ観測がやや後退したことがユーロ安圧力に。7月には、米物価指標が市場予想を下回ったことなどを背景に、1.14ドル台前半ヘドルが下落。

先行きのユーロドル相場は、緩やかなユーロ高基調で推移する見通し。ユーロ圏のインフレ加速を受けて、E C Bは追加利上げを行うと予想。一方、F R Bは当面政策金利を据え置くとみられ、欧米金利差の縮小がユーロを押し上げる公算。

■ 欧州金利見通し：E C Bは追加利上げ、B O Eは据え置き

欧州

＜ユーロ圏＞

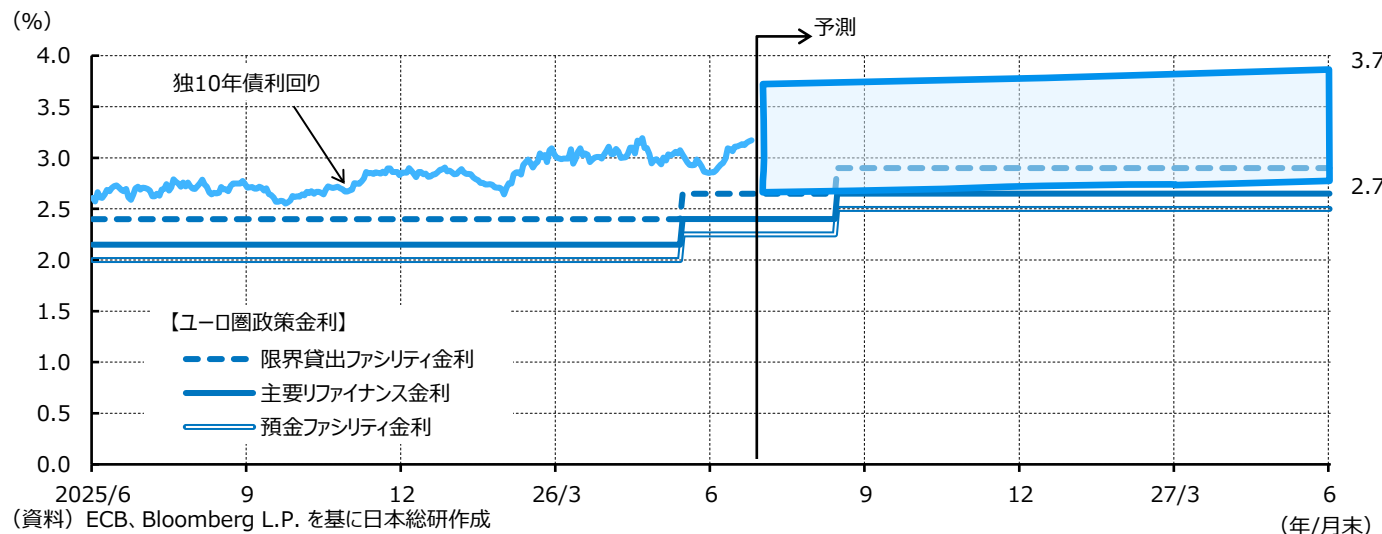
◆ E C B：追加利上げは9月と予想

E C Bは、6月の理事会で0.25%ポイントの利上げを実施。インフレ加速を受けて、9月にも追加利上げを行う見通し。

中東危機が再燃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、複数回の追加利上げを行う可能性も。

独10年債利回りは、E C Bの利上げや財政拡張を背景に、上昇基調が続く見通し。

ユーロ圏金利見通し



＜英国＞

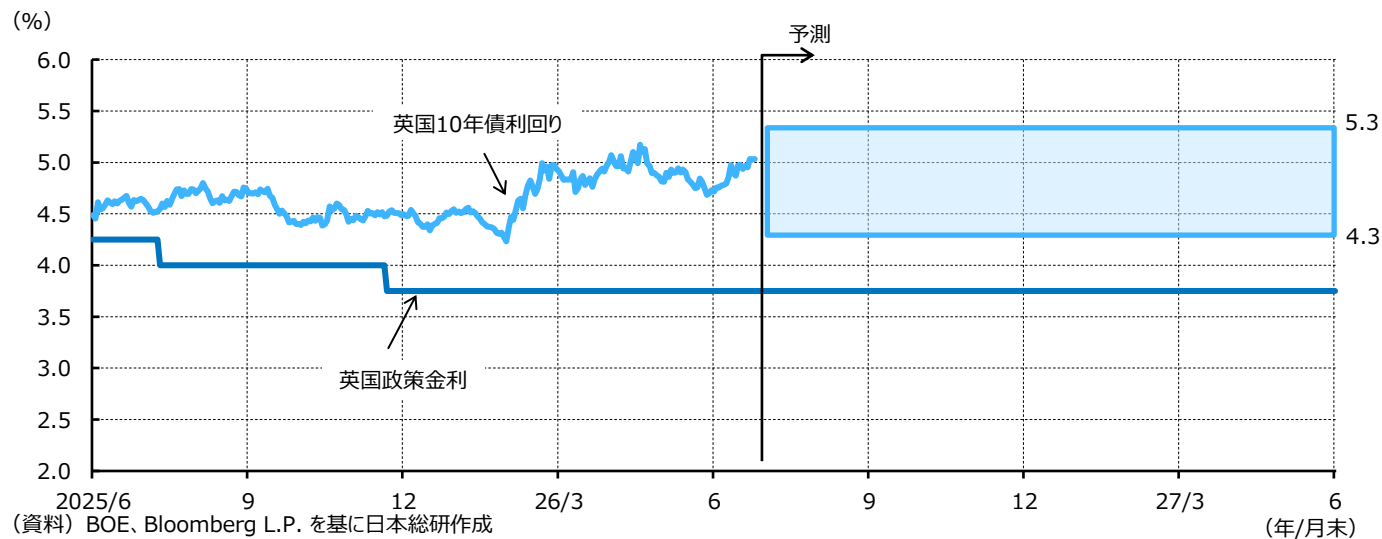
◆ B O E：当面据え置き

B O Eは、6月の金融政策委員会で政策金利の据え置きを決定。今後、インフレ加速が見込まれるものの、内需の低迷を背景に、需要面からのインフレ圧力は弱く、B O Eは様子見姿勢を維持すると予想。

リスクシナリオでは、E C Bと同様に、利上げを迫られる可能性も。

英10年債利回りは、インフレ加速が上昇圧力となる一方、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。ただし、バーナム新政権が財政拡張を進める場合、長期金利が急騰するリスクも。

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。

- | | | |
|---|-----------------------------|-------|
| ▶ 人材と財政の制約に直面する英国のバーナム次期政権 ― 若年層の就業促進がカギも、時間を要する公算 ― | ジェイムズ・パターソン | 7月17日 |
| ▶ 米国中間選挙プレビュー① ― 議会制約の強まりと大統領単独行動への傾斜 ― | 福田直之
ジェイムズ・パターソン
野木森稔 | 7月15日 |
| ▶ 【2026～27年欧州経済見通し】レジリエンスを高め、持ち直す欧州経済 ～ 対米関係・域内政治の混乱による政策停滞がリスク ～ | 梶野裕貴
立石宗一郎 | 6月30日 |
| ▶ 【2026～27年米国経済見通し】AIが主導する米国の景気回復と格差拡大～リスクは投資腰折れと分断の加速～ | 森田一至 | 6月30日 |
| ▶ 【2026～27年世界経済見通し】底堅い成長が続く世界経済～リスクは地経学的分断とAI過剰投資～ | 若林厚仁 | 6月30日 |
| ▶ 米国独立250周年：格差と分断を抱えながらも発展を続ける超大国 | 石川智久 | 6月22日 |
| ▶ AnthropicのMythos級AIモデルに対する米国政府の規制が意味するもの | 福田直之 | 6月15日 |
| ▶ 米・イラン紛争を踏まえ、今後の原油市場をどうみるか ― シナリオ別の生産・価格見通し ― | 梶野裕貴 | 6月8日 |