

欧州経済展望

2026年8月



日本総研

The Japan Research Institute, Limited

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）

副主任研究員

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 8 月 7 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。

ユーロ圏景気概況：当面減速するものの、底割れは回避

欧州

◆ 4～6月期の成長率は高めの伸び

足元のユーロ圏景気は底堅く推移。4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.8%と、高めの伸び。ただし、多国籍企業の事業活動の影響で変動の激しいアイルランドを除いた成長率は同+1%台前半と、潜在成長率並みの水準。

国別の成長率をみると、ドイツ・フランス・イタリアが前期比年率+0%台後半である一方、スペインが同+2.8%と堅調な伸び。スペインでは、個人消費や総固定資本形成、政府支出が総じて増加しており、内需主導の高成長が持続。

◆ 景気は先行き減速も、底割れは回避

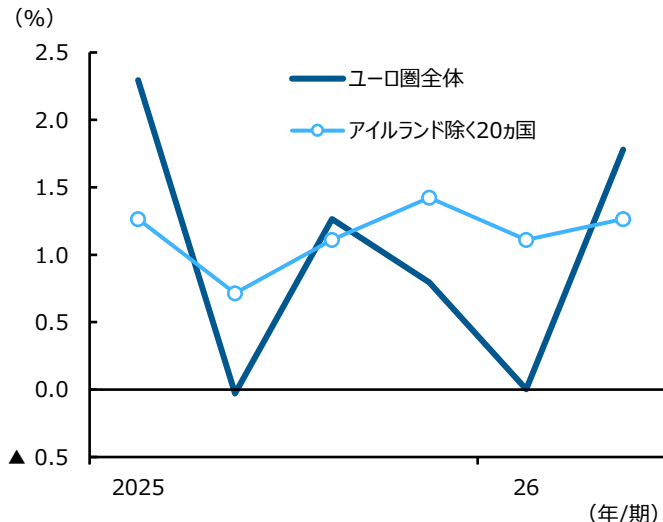
先行きのユーロ圏景気は減速する見通し。インフレ率の上昇による実質所得の伸び鈍化が、個人消費を下押しすることが主因。7月の消費者物価は前年比+2.9%と、前月から伸びが拡大。年末にかけて3%台半ばまで上昇すると予想。

もっとも、以下2点を背景に、ユーロ圏景気の底割れは回避される公算。

第1に、良好な雇用情勢。ユーロ圏の失業率は足元で6.3%と低水準。上昇基調に転じたドイツやフランスとは対照的に、イタリアやスペインの失業率は低下基調を維持。

第2に、欧州復興基金からの資金拠出。基金の申請期限が9月末に迫るなか、足元では駆け込み申請が増加。本年末までに各国に資金が拠出され、それを原資とする公共投資が当面増加する見込み。

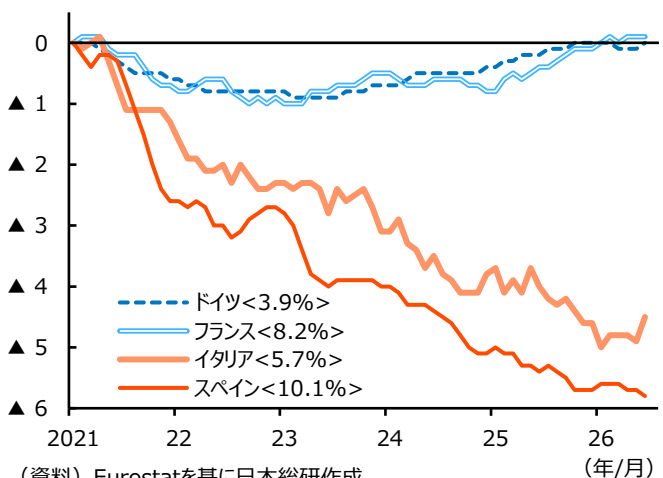
ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏主要国の失業率の変化幅

(2021年1月対差、%ポイント)

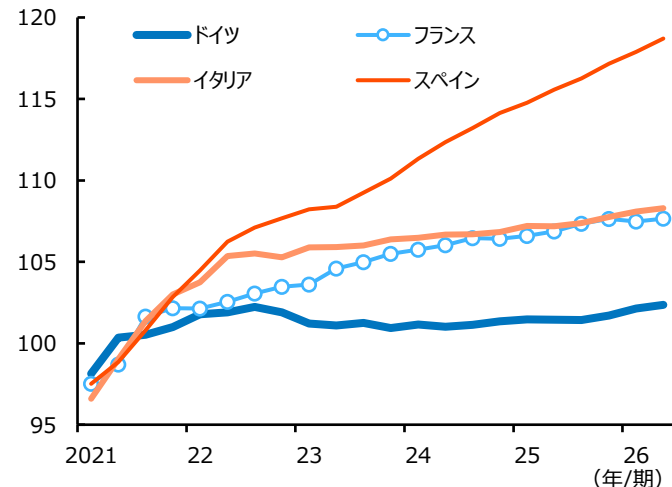


(資料) Eurostatを基に日本総研作成

(注) <>内は、2026年6月の失業率の値。

ユーロ圏主要国の実質GDP

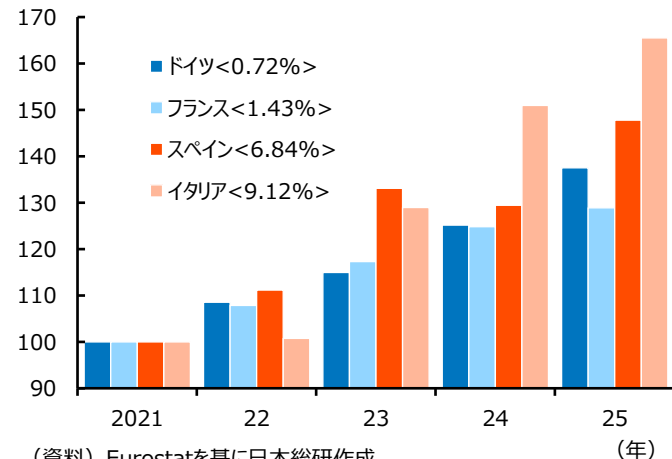
(2021年=100)



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏主要国の公共投資額

(2021年=100)



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

(注) 公共投資は一般政府の名目総固定資本形成。<>内は、復興基金の中核となるRRFによる資金配分額の対名目GDP比（23年基準）。

◆個人消費は減速へ

足元の英国景気は底堅く推移。6月の小売売上数量は前月比+1.0%と、高めの伸び。販売チャネル別にみると、扇風機・アウトドア用品などの無店舗販売が伸びたほか、衣料品店での購入も増加。

もっとも、こうした財消費の拡大は猛暑による一時的な影響も大きく、先行きの個人消費は、以下の2点を背景に減速する見通し。

第1に、軟調な雇用環境。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、資源高や高金利などが企業経営の重石となり、企業は採用活動を手控える公算。

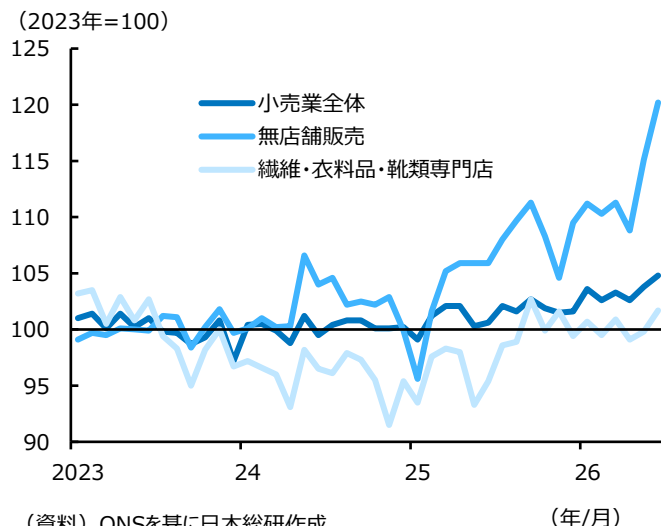
第2に、インフレ圧力の高まり。中東危機に伴う資源高を受けて、電力・ガス市場局（Ofgem）は7～9月期のエネルギー価格上限を引き上げたほか、エネルギーコストの上昇が他の品目にも波及する可能性があることが背景。

◆外需も減速する見通し

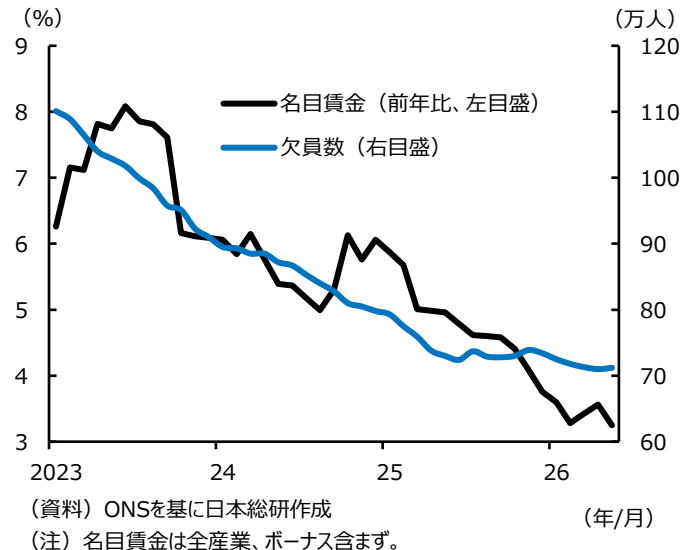
5月の実質輸出は前月から加速。サービス輸出が低迷したものの、化学品などの素材分野を中心に財輸出が全体を押し上げ。

先行き、輸出の伸びは鈍化する見通し。英国製造業の先行き3ヵ月の輸出受注見通しは低調。

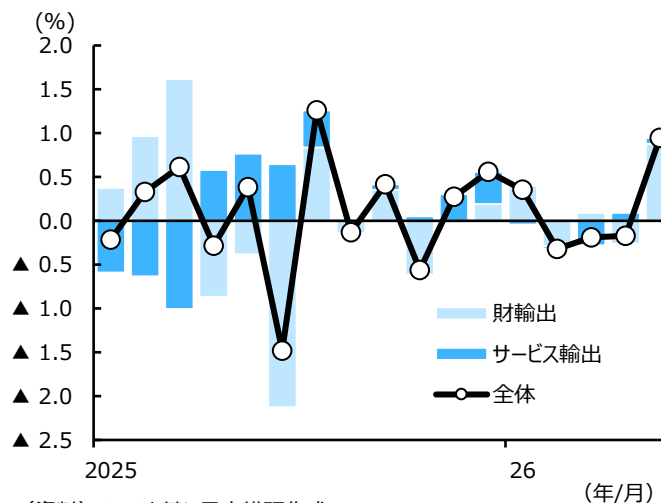
英国の小売売上数量



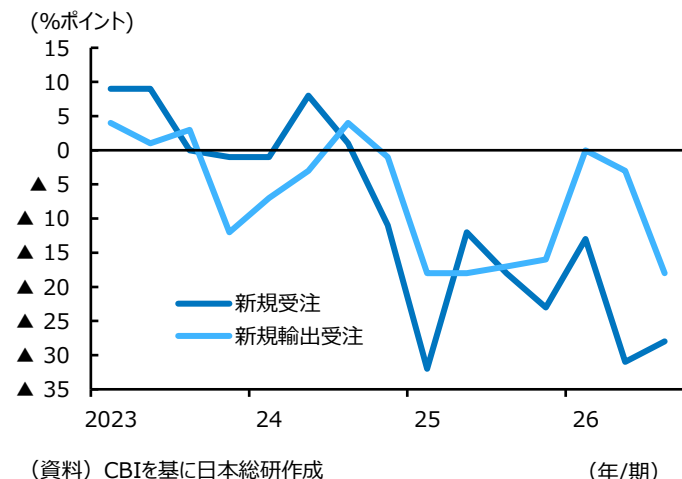
英国の名目賃金と欠員数



英国の実質輸出（前月比）



英国製造業の新規受注見通し



欧州トピック：上昇する天然ガス価格、二次的波及に要警戒

欧州

◆天然ガス先物価格が高騰

欧州では、天然ガス先物価格が上昇。代表的指標であるオランダTTFは一時60ユーロ/MWhと、2023年以来の高値に急騰。背景として、中東危機を受けたカタールなどからの供給減に加えて、以下2点が指摘可能。

第1に、低水準のガス在庫。足元の天然ガス在庫率は、過去5年間で最も低く、年末にかけて先物価格が急騰した2021年並みの水準。

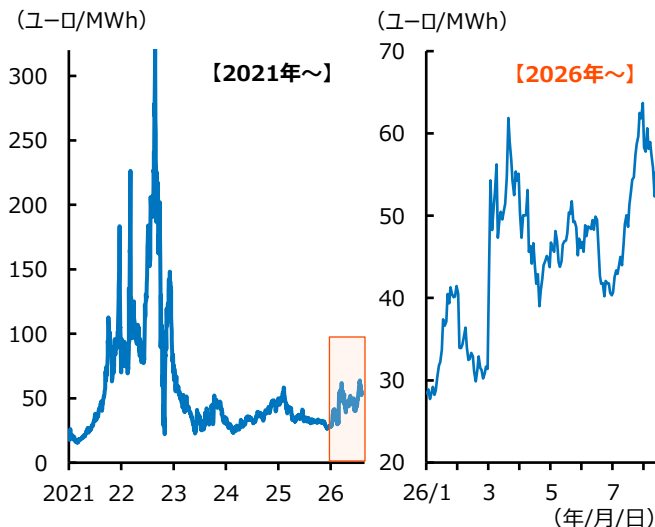
第2に、熱波による電力需給の逼迫。冷房向けの電力需要が増加する一方、冷却に用いる河川の水温上昇やダムの水位低下を受けて、原発や水力発電からの電力供給が減少。ガス火力発電への需要増加が、燃料であるガス価格を押し上げ。

◆ガス・電気代上昇で、インフレ率上振れも

天然ガス先物価格が高止まりする場合、ガスの小売価格や、ガス価格との連動性が高い電気代も上昇し、ユーロ圏のインフレ率が上振れる可能性。原油高を背景にガソリンや軽油の価格が大きく上昇するなか、エネルギーコストの増加が他の品目の価格にも転嫁される可能性（間接効果）。

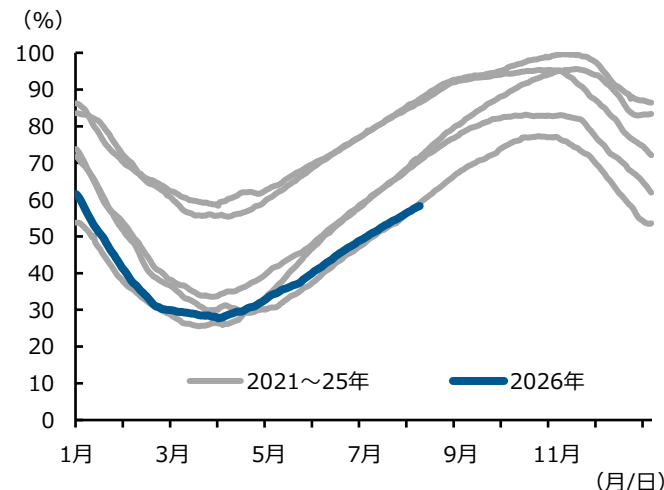
こうした一時的なコストプッシュインフレが、期待インフレの上昇などを通じて、内生的で持続的なインフレに転化する「二次的波及」にも要警戒。二次的波及が生じれば、ECBが複数回の利上げを行い、ユーロ圏景気が下押しされるリスク。

欧州の天然ガス先物価格（オランダTTF）



（資料）ICE、Macrobondを基に日本総研作成

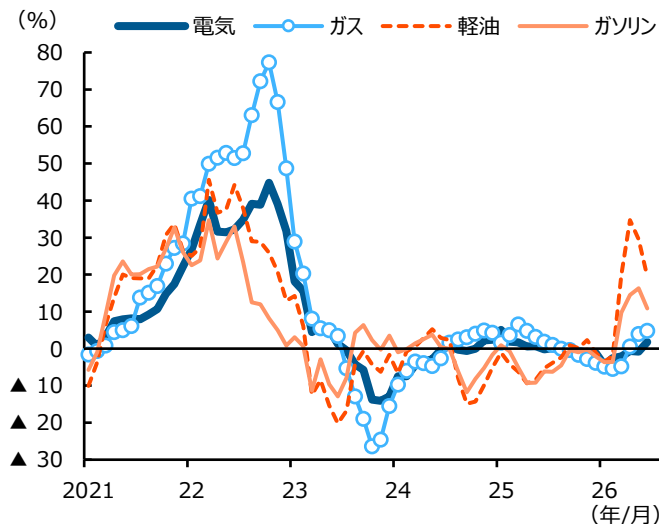
欧州の天然ガス在庫率



（資料）Gas Infrastructure Europeを基に日本総研作成

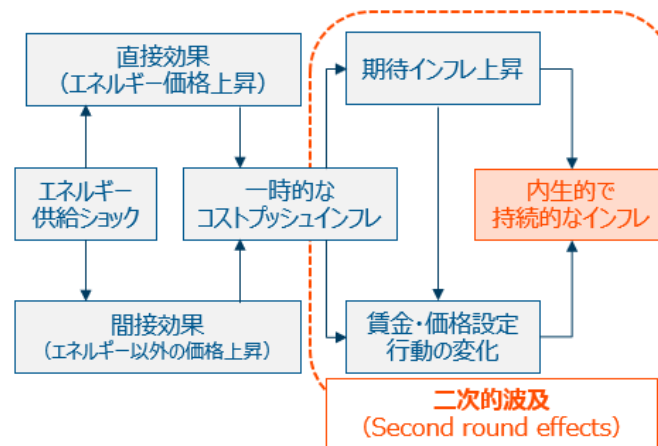
（注）在庫率＝現在の在庫水準／貯蔵能力×100。

ユーロ圏の品目別エネルギー価格上昇率（前年比）



（資料）Eurostatを基に日本総研作成

エネルギー供給ショックの消費者物価に対する波及経路



（資料）Lane, Philip R. [2026]. "Analytical perspectives on energy supply shocks," speech at the Centre for European Reform, 13 May 2026.を基に日本総研作成

＜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。中東危機による物価や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、ドイツの政府支出や、復興基金を原資とする各国の公共投資が増加することで、景気の底割れは回避。インフレ圧力の緩和や中東情勢を巡る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落ち込む恐れ。E C Bが複数回の利上げを行い、内需が一段と下押しされる可能性も。

＜英国＞

◆景気は減速へ

英国の景気は減速する見通し。ユーロ圏と同様に、物価高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、%)

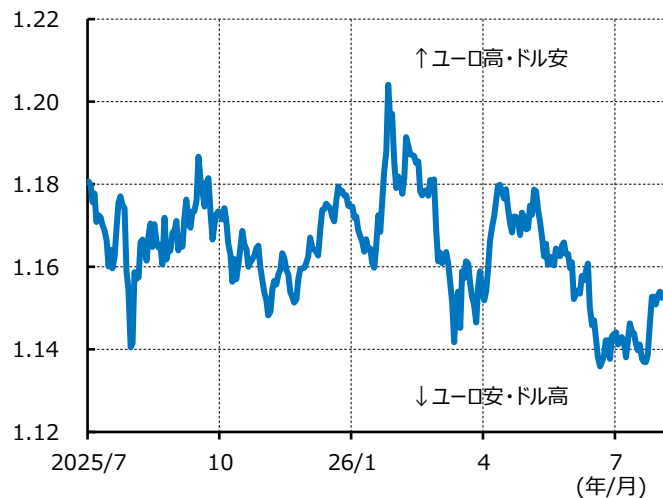
		2025年		1～3	2026年			2027年		2025年	2026年	2027年	
		7～9	10～12		4～6	7～9	10～12	1～3	4～6				
		(実績)			(予測)					(実績)	(予測)		
ユーロ圏	実質GDP	1.3	0.8	0.0	1.8	0.9	0.6	0.9	1.3	1.2	0.8	1.1	
	消費者物価指数	2.1	2.1	2.0	3.0	3.4	3.5	3.0	2.4	2.1	3.0	2.4	
	ドイツ	実質GDP	▲ 0.1	1.1	1.7	0.9	0.9	0.8	1.0	1.2	0.2	0.9	1.1
		消費者物価指数	2.1	2.3	2.3	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	1.1	▲ 0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	1.0	0.8	0.6	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	0.6	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	3.3	3.4	3.4	3.0	3.4	3.1	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

7月のユーロドル相場は、下旬にかけて1.14ドル台を中心に一進一退の動き。中東情勢の緊迫化に伴う原油高を背景に、投資家によるリスク回避のドル買い圧力が高まった一方、E C Bによる追加利上げ観測の強まりがユーロを下支え。7月末から8月上旬にかけては、1.15ドル台へユーロ高・ドル安が進行。ウォーシュF R B議長が利上げに慎重な姿勢を示したほか、ユーロ圏の経済指標が市場予想を上回ったことなどが背景。

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：9月に追加利上げへ

E C Bは、7月の理事会で政策金利の据え置きを決定。インフレ加速を受けて、9月の次回会合で0.25%ポイントの追加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、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。

<英国>

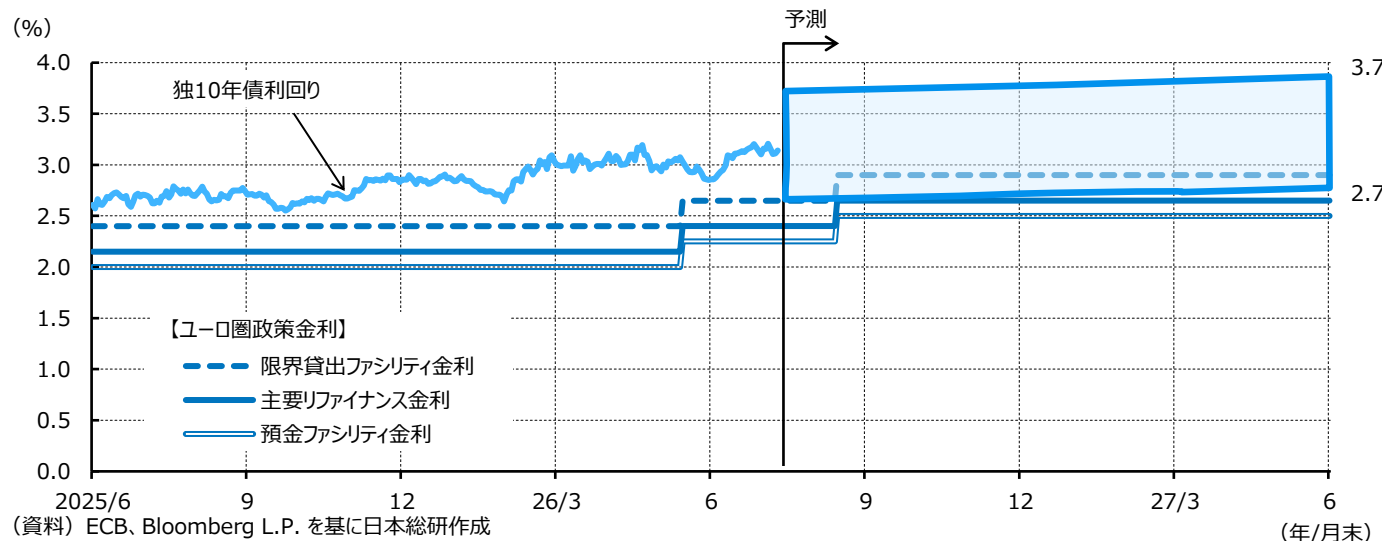
◆B O E：当面据え置き

B O Eは、7月の金融政策委員会で政策金利の据え置きを決定。今後、エネルギー価格の上昇を主因に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。

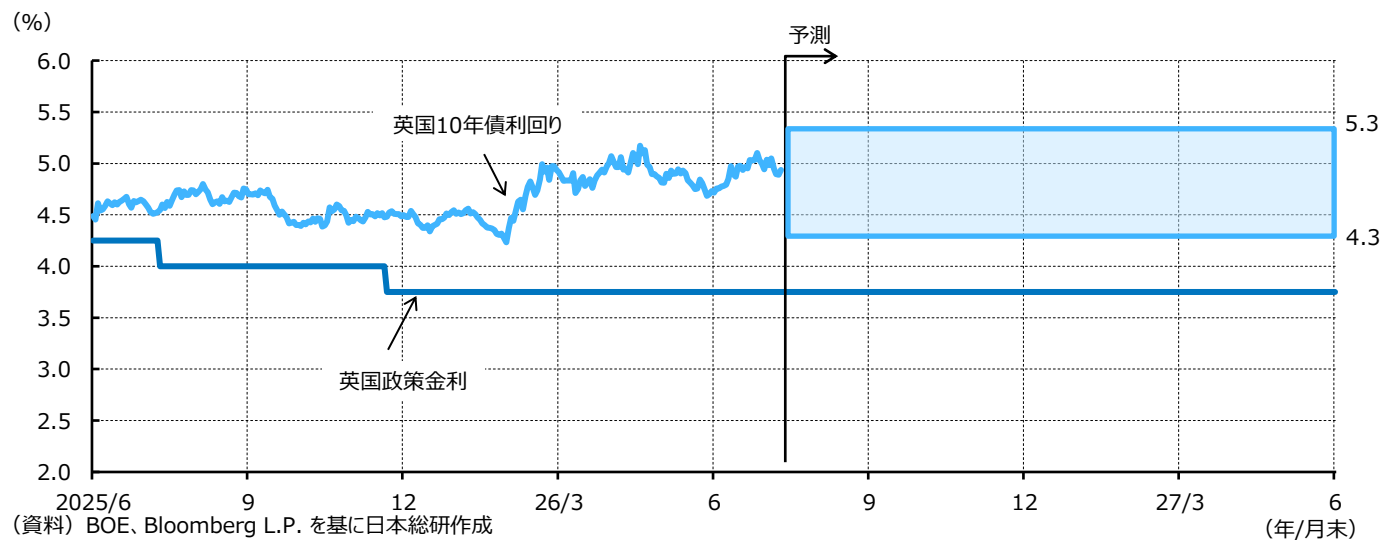
リスクシナリオでは、E C Bと同様に、利上げを迫られる可能性も。

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、バーナム政権が財政拡張を進める場合、財政リスクプレミアムの拡大を通じて長期金利が急騰するリスクも。

ユーロ圏金利見通し



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。

▶ 備蓄放出主導で急増する米国の原油輸出 ― 現行ペースの供給増は維持困難、減少に転じれば価格押し上げも ―	梶野裕貴	7月31日
▶ 欧州経済見通し	立石宗一郎 梶野裕貴	7月31日
▶ アメリカ経済見通し	森田一至	7月31日
▶ 世界経済見通し	若林厚仁	7月31日
▶ 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