

欧州経済展望

2026年9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9月23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。

◆ 4～6月期の成長率は上方改定

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+2.6%と、速報値（同+1.8%）から上方修正。ただし、多国籍企業による事業活動の影響で変動が激しいアイルランドの上方改定が主因。同国を除いた成長率は潜在成長率並みのペース。

需要項目別では、在庫変動や総固定資本形成の減少が成長率を下押しした一方、個人消費や輸出の増加が全体を押し上げ。

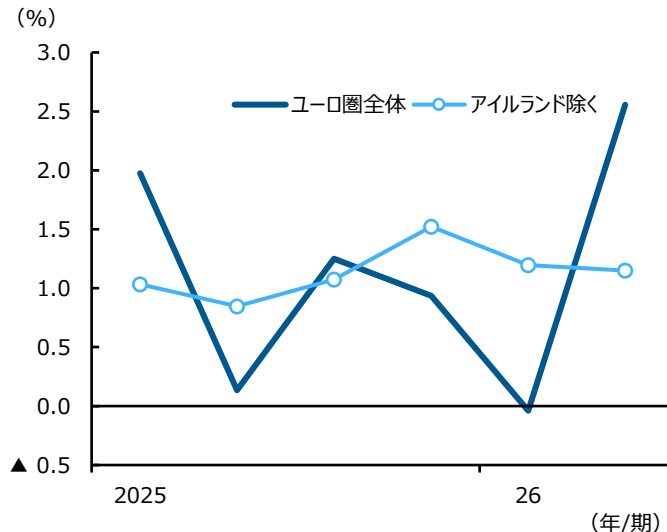
◆ 物価高と利上げで景気は先行き減速へ

先行きの景気は、インフレの加速やECBの利上げを受けて減速する見通し。8月の消費者物価は前年比+3.2%と、前月から伸びが拡大。既往のエネルギーコストの増大がコア品目にも今後波及することで、インフレ率は年末にかけて上昇が続くと予想。

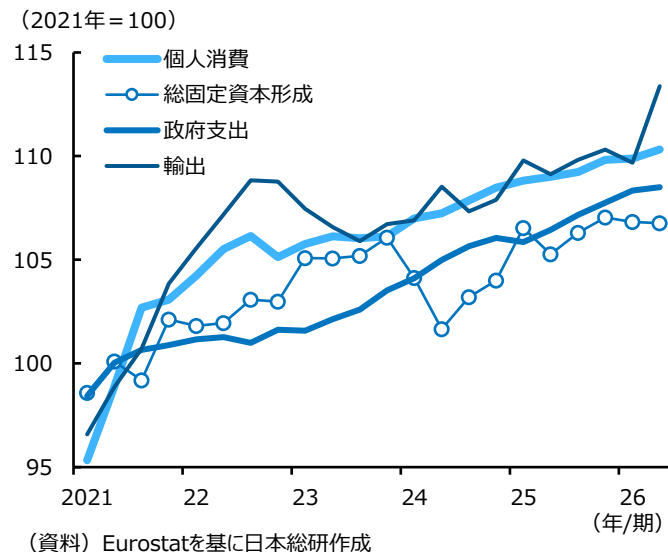
インフレ率の上昇が見込まれるなか、ECBは9月の理事会で政策金利を0.25%ポイント引き上げ。金利の上昇が、金利感応度の高い住宅投資や設備投資などを下押しする算算。

当面のリスクは、原油・天然ガス価格のさらなる上昇。為替面や賃金面からのインフレ圧力は今のところ落ち着いているものの、資源高が長引けば、ユーロの減価や賃上げ要求の強まりを通じて、基調的なインフレ圧力が高まる可能性も。その場合、ECBが追加利上げを行うことで、景気が下振れる恐れ。

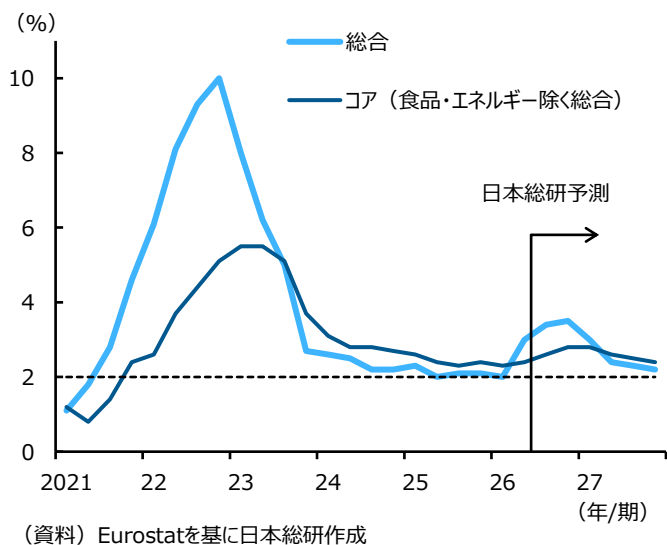
ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



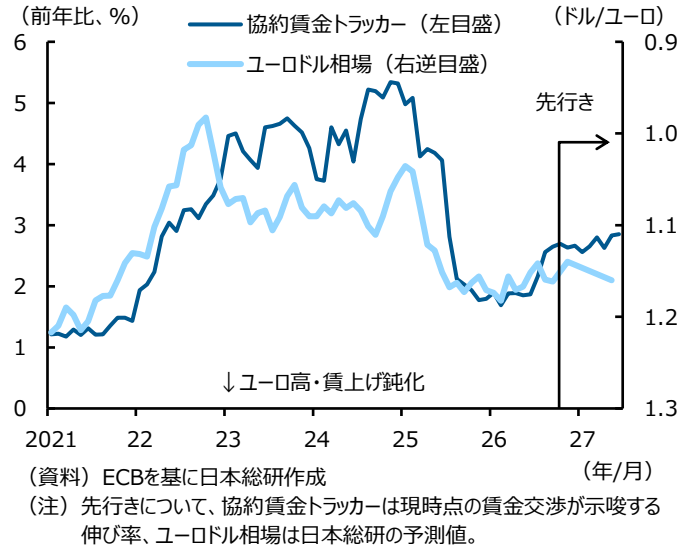
ユーロ圏の実質GDPの需要項目



ユーロ圏の消費者物価（前年比）



ユーロ圏の協約賃金トラッカーとユーロ相場



英国景気概況：A I 需要が下支えも、家計部門を中心に減速へ

欧州

◆ A I 需要が生産活動を押し上げ

足元の英国景気は堅調。7月の実質GDP成長率は前月比+0.4%と、高めの伸び。建設業と鉱工業が増産に転じたほか、サービス業の伸びが加速。業種別にみると、旺盛なA I 需要を背景に、IT関連の情報サービス業の事業活動が活発化したほか、コンピュータ・電子製品・光学機械の生産が拡大。

◆ 足元の設備投資は好調

4～6月期の実質総固定資本形成は前期比年率+5.0%と、堅調な伸び。情報通信技術（ICT）関連の機械投資が大幅に増えたことが主因。

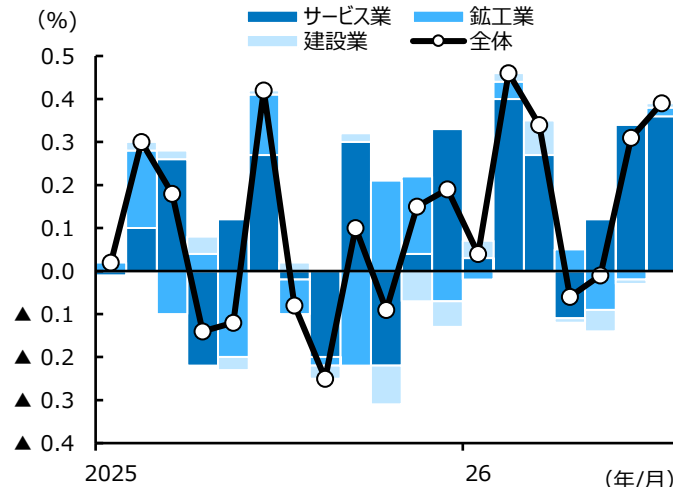
先行き、設備投資は底堅く推移する見通し。資材価格の高騰や長期金利の上昇が重石となる一方、世界的なA I 需要の高まりがICT関連の投資を今後も押し上げると予想。

◆ 個人消費は減速する見通し

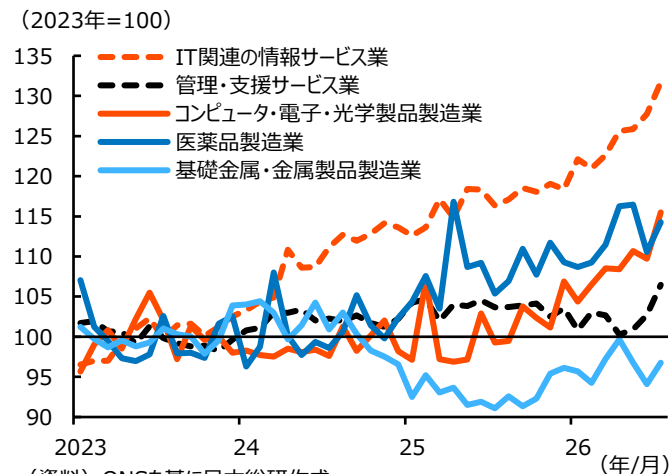
4～6月期の実質個人消費は前期比年率+1.1%と、底堅く推移。内訳をみると、娯楽サービスなどを中心に幅広い品目の消費が増加。

もっとも、先行きはインフレ加速を背景に、個人消費は減速する見通し。電力・ガス市場局（Ofgem）は、足元の資源高を踏まえて、2027年1～3月期にかけて、エネルギー価格の上限を引き上げる見込み。

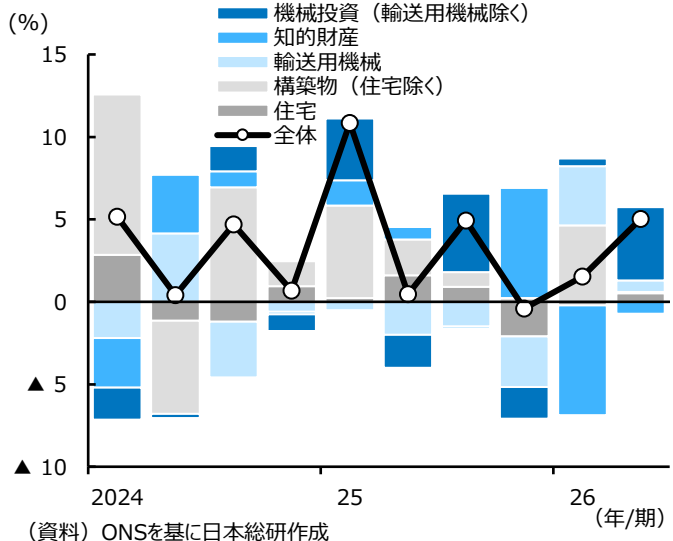
英国の実質GDP成長率（前月比）



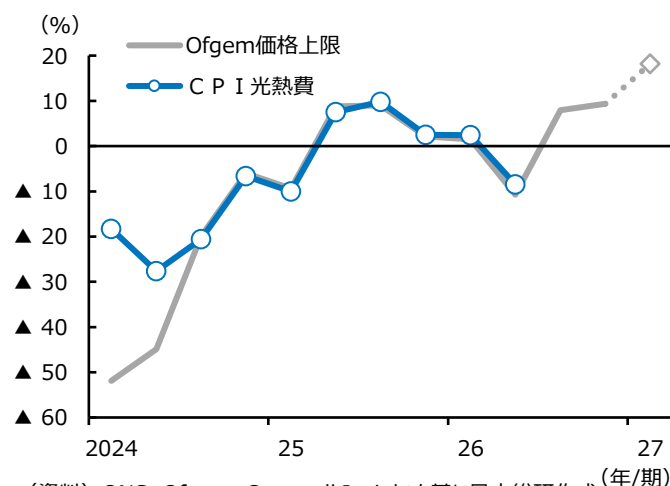
英国の実質総付加価値（業種別）



英国の実質総固定資本形成（前期比年率）



英国のエネルギー価格上限と光熱費（前年比）



◆足元にかけて資源高が加速

欧州では、原油・天然ガスの先物価格が高騰。北海ブレント原油価格が100ドル台/バレルに上昇しているほか、天然ガスの代表的指標であるオランダTTFは一時80ユーロ/MWhと、本年2月末のイラン軍事衝突直後を上回る水準まで急騰。

原油高の主因は、中東情勢の緊迫化。イエメンの親イラン武装組織フーシが、ホルムズ海峡を迂回するルートとして機能してきたバブ・エル・マンデブ海峡への影響力を強めたほか、サウジアラビア国内のパイプラインが攻撃されたことで、同国産石油の供給が下振れるとの懸念が増大。

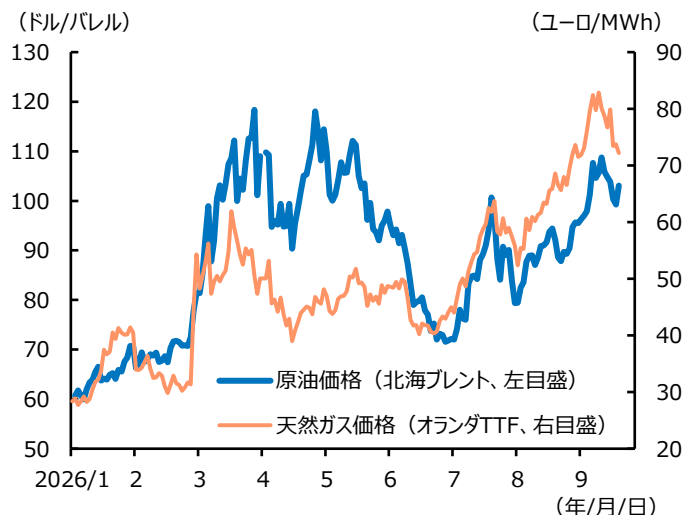
ガス高の主因は、欧州における需給ひっ迫。足元の天然ガス在庫率は、過去5年間の同時期に比べて最も低い水準。ホルムズ海峡の封鎖によってカタル産ガスの輸入が減少したほか、夏場に生じた熱波によってガス火力発電の需要が増加したことが背景。

◆原油・ガス高は南欧経済を中心に打撃が大

資源価格がさらに上昇する場合、インフレ率の上昇やECBの追加利上げを通じて、ユーロ圏全体の景気が下振れる可能性。

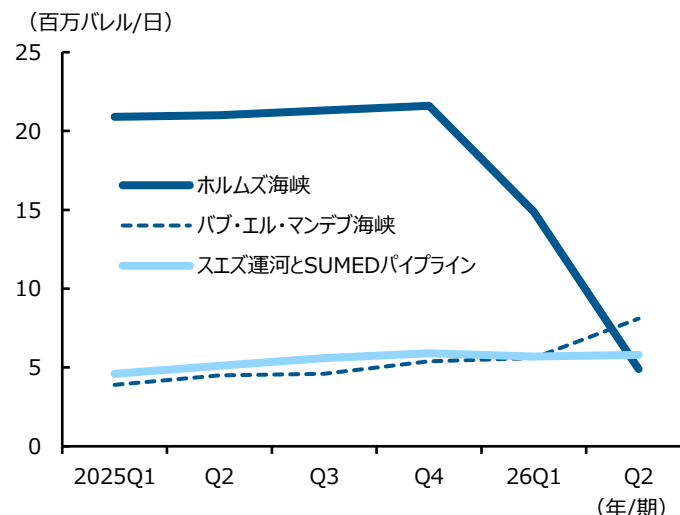
国別では、石油・天然ガスへの依存度が高いイタリアやスペインへの打撃が大きくなる公算。資源高による企業のコスト増や家計の購買力低下が、内需を下押しする可能性。こうした南欧諸国は、これまでユーロ圏景気をけん引してきただけに、資源高を起点として景気が落ち込むリスクに注意。

欧州の原油・天然ガス先物価格



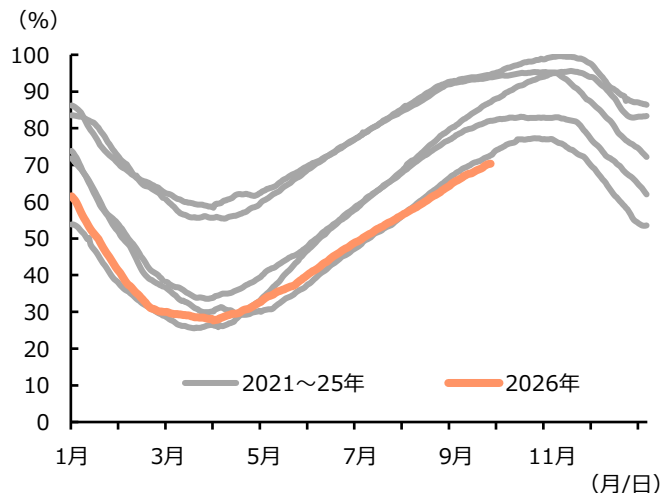
(資料) Bloomberg L.P.、ICE、Macrobondを基に日本総研作成

中東のチョークポイントにおける石油輸送量



(資料) EIAを基に日本総研作成

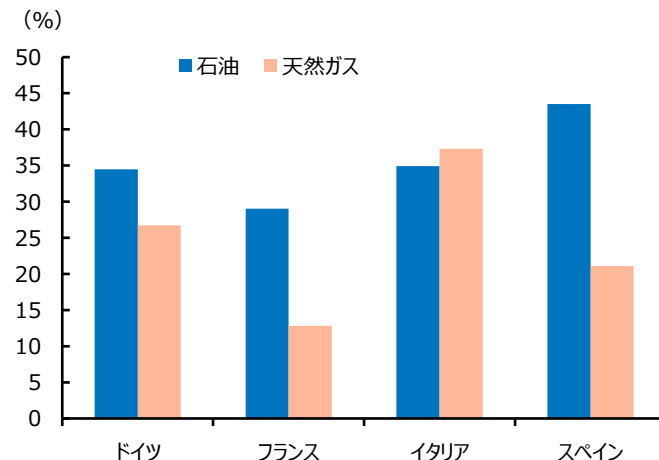
欧州の天然ガス在庫率



(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。

ユーロ圏主要国のエネルギー総供給に占める石油・ガスの割合（2024年）



(資料) Eurostat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、南欧諸国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、石油・ガスへのエネルギー依存度が高い南欧諸国を中心に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、ユーロ圏全体の内需が一段と下押しされる可能性も。

＜英国＞

◆家計部門を中心に、景気は減速へ

英国の景気は、減速する見通し。世界的なA I需要の高まりが企業の生産活動や設備投資を下支えする一方、物価高や雇用情勢の悪化が個人消費の重石となる公算。

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、景気が大きく下振れる恐れも。

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、%)

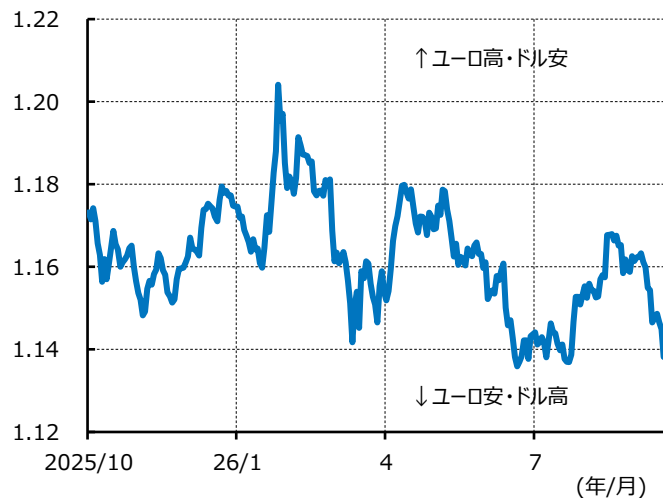
		2025年	2026年				2027年			2025年	2026年	2027年
		10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9			
		(実績)				(予測)				(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	0.9	0.0	2.6	0.9	0.6	0.9	1.3	1.4	1.2	0.9	1.1
	消費者物価指数	2.1	2.0	3.0	3.4	3.5	3.0	2.4	2.3	2.1	3.0	2.4
ドイツ	実質GDP	1.1	1.8	1.3	0.9	0.8	1.0	1.2	1.4	0.2	1.0	1.1
	消費者物価指数	2.3	2.3	2.6	3.2	3.4	3.2	2.7	2.2	2.3	2.9	2.5
フランス	実質GDP	1.1	▲ 0.7	0.1	0.7	0.7	0.8	1.0	1.0	0.8	0.5	0.8
	消費者物価指数	0.8	1.1	2.4	2.5	2.5	2.0	1.5	1.3	0.9	2.1	1.5
英国	実質GDP	0.2	2.5	1.7	1.7	0.4	0.4	0.5	0.8	1.3	1.3	0.8
	消費者物価指数	3.4	3.1	2.8	3.1	3.4	3.5	3.0	2.7	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】

◆当面、ユーロは弱含む見通し

8月のユーロドル相場は、中旬にかけて1.17ドル台へユーロ高・ドル安が進行。米雇用統計が市場予想を下回ったことなどから、F R Bによる利上げ観測が後退したことが背景。その後、8月末にかけて1.16ドル台半ばを中心に横ばい圏で推移。米物価指標が市場予想を上回った一方、ユーロ圏の景況感改善がユーロの下支えに。9月入り後は、下旬にかけて1.13ドル台後半へユーロ安・ドル高が進行。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ほか、F R Bによる利上げがドルを押し上げ。

当面のユーロドル相場は、ユーロ安基調で推移する見込み。E C Bが政策金利を据え置く一方、F R Bが追加利上げを行い、欧米の金利差が拡大することが背景。

<ユーロ圏>

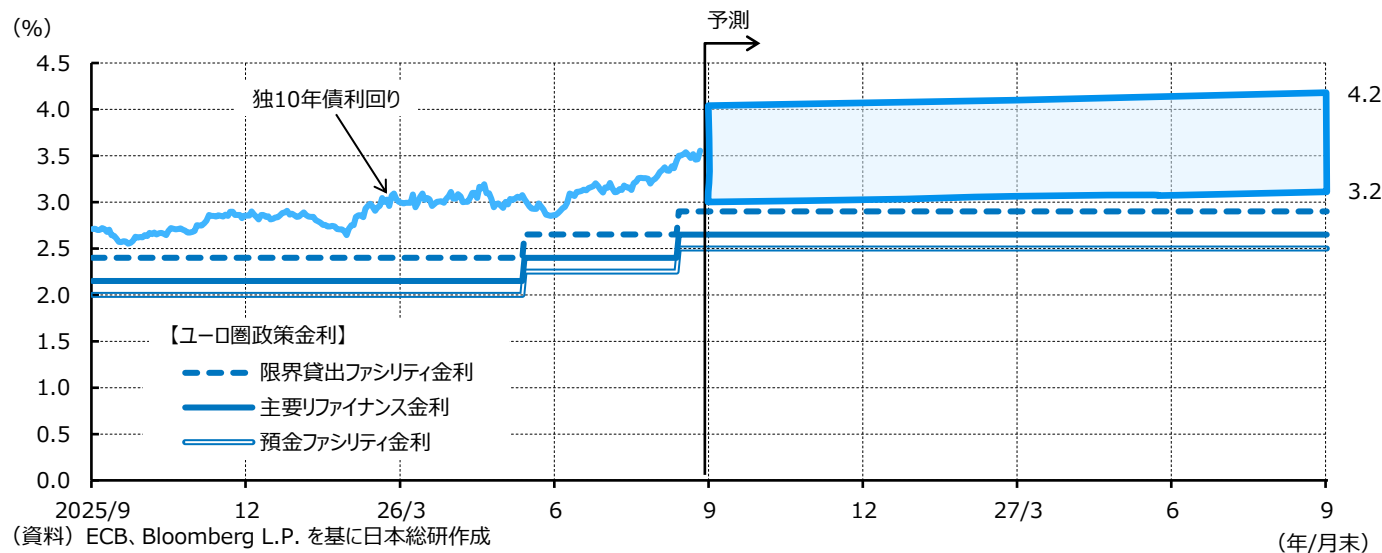
◆ E C B：当面は様子見姿勢を維持

E C Bは、9月の理事会で政策金利を0.25%ポイント引き上げ。既往の利上げによる物価抑制効果を見極めるため、当面は様子見姿勢を続ける見通し。

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、インフレ懸念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>

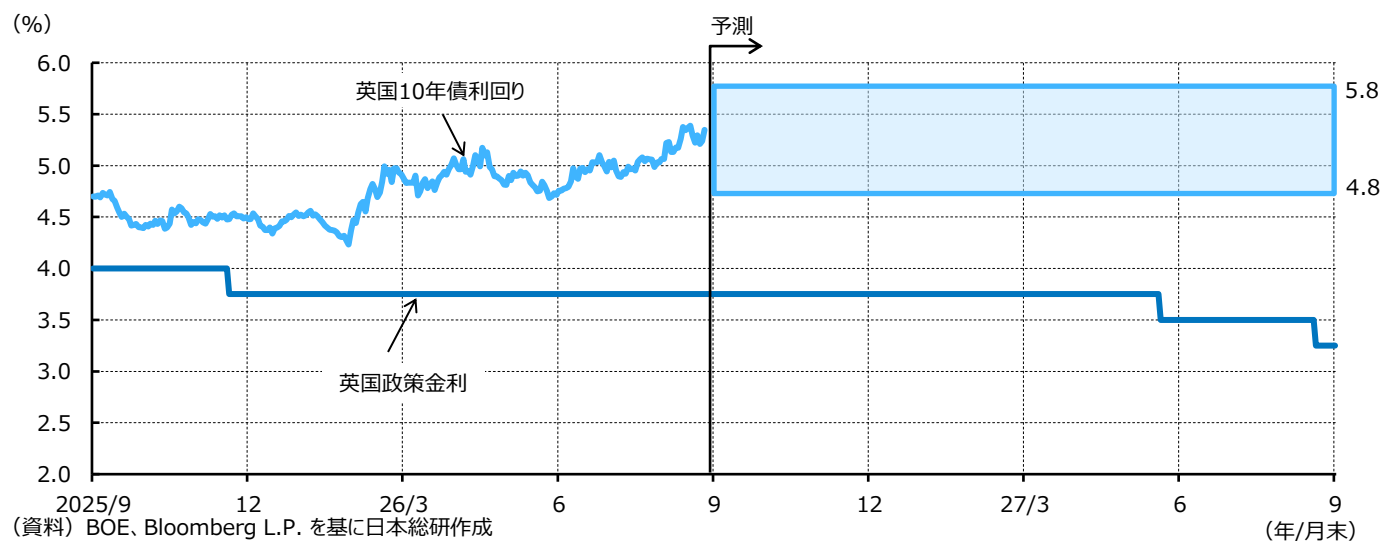
◆ B O E：当面様子見、利下げ再開は来年

B O Eは、9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、個人消費の低迷を背景に、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、インフレ懸念が上昇圧力となる一方、景気の減速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恐れも。

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。

▶ AI輸出規制の実効性と限界 — アメリカ対中国を事例とする技術管理政策への示唆 —	福田直之	9月10日
▶ FIMALレポート活用で為替介入余地は拡大も、円相場への影響は一時的 — 円高トレンドへの転換には、日米金利差などの円安要因の変化が必要 —	西村朱央	9月4日
▶ 日米政策対話に生じた不協和音 — 財政・金融政策の不整合と市場の緊張 —	井上肇	9月3日
▶ 長期化する米国の住宅市場の低迷 — アフォードビリティ改善の遅れと世帯数の増勢鈍化が需要を下押し —	森田一至	8月26日
▶ 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