欧州経済展望

2026年11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　　栂野　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11月11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：来年初にかけて減速する見通し

◆７～９月期の成長率は前期から低下

足元のユーロ圏景気は緩やかに減速。７～９月期の実質ＧＤＰ成長率は前期比年率＋1.7%と、前期から伸びが鈍化。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を除いた成長率は同＋１%割れと、潜在成長率を下回る水準。

国別の成長率をみると、スペインが前期比年率＋2.6%と堅調な伸びであったものの、ドイツやイタリアが減速したほか、フランスはマイナス成長に。

◆当面、フランスがユーロ圏景気の重石に

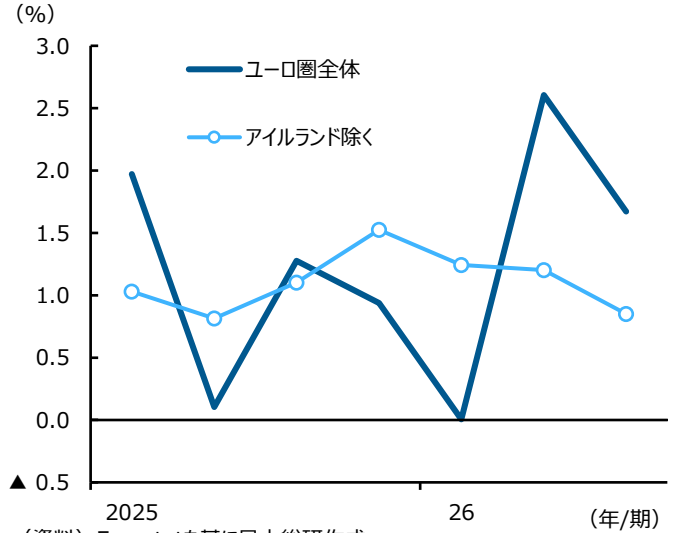
先行きも、スペインが下支えとなる一方、フランスが重石となることで、ユーロ圏景気は減速が続く見通し。物価高が個人消費を下押しするほか、以下２点がフランスを中心に設備投資を抑制する公算。

第１に、不確実性の増大。10月中旬以降、フランスでは、財政再建策への反発や、物価高や教育など公共サービスへの不満を背景に、各地で大規模デモや暴動が発生。こうした動きは他の主要国にも波及。経済・社会情勢を巡る不確実性の高まりが、企業による設備投資の手控えにつながる可能性。

第２に、金融環境の引き締まり。ＥＣＢの利上げや財政・政治不安の強まりを背景に、各国の長期金利が上昇。加えて、フランスの銀行は、地政学的動向などを巡るリスク認識の高まりや、リスク許容度の低下を理由に、企業向け融資基準を厳格化。

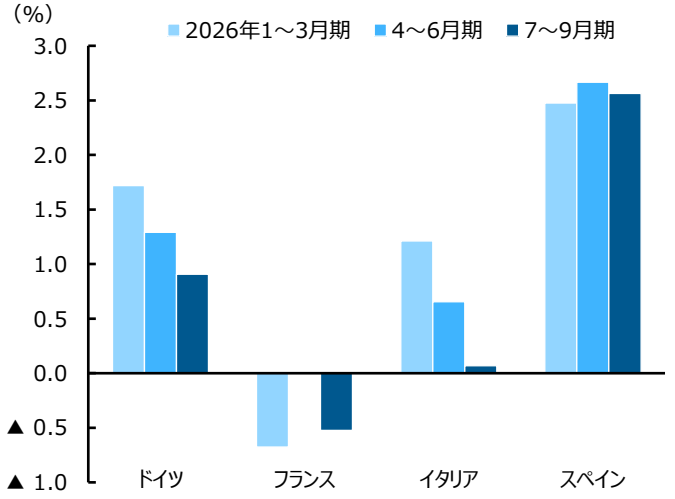
なお、足元にかけて高成長が続くスペインも、政策面から景気の勢いが弱まるリスクあり（詳細はp.4）。

ユーロ圏の実質ＧＤＰ成長率（前期比年率）



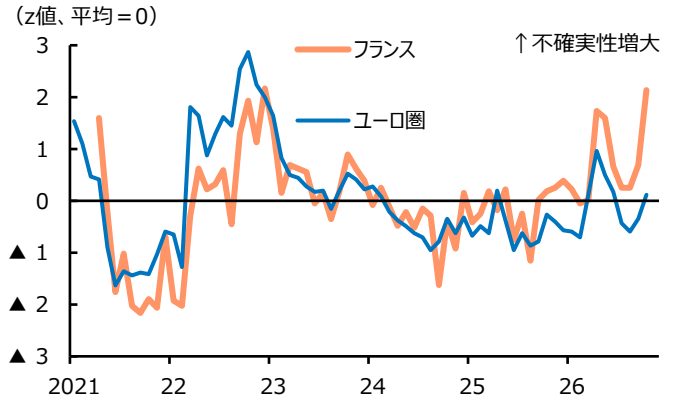
（資料）Eurostatを基に日本総研作成

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

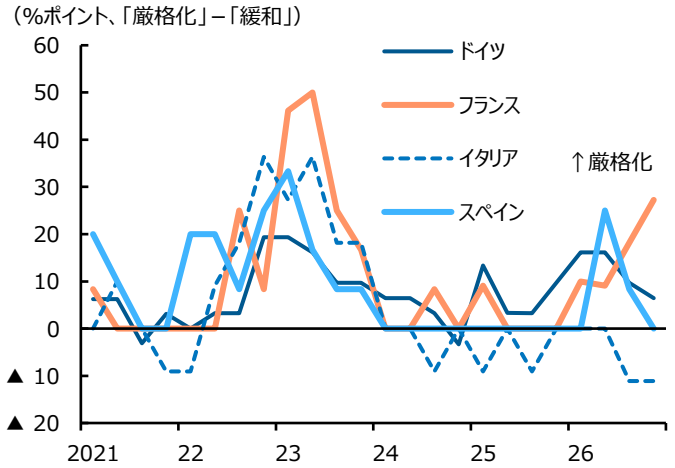
ユーロ圏とフランスの経済不確実性指数



（資料）欧州委員会を基に日本総研作成

（注）フランスの系列は21/4から。経済不確実性指数（EUI）について、各系列の21/4～26/10の平均と標準偏差を用いて標準化したz値を図示。EUIは、将来の事業環境や家計状況の予測しやすさについて問うサーベイを基に、企業・家計が認識する不確実性を指数化したもの。

ユーロ圏主要国の銀行の企業向け融資基準



（資料）ECBを基に日本総研作成

（注）過去3ヵ月間について、各国の銀行が融資基準を厳格化/緩和したか等を問う銀行貸出調査から作成されたDI。

英国景気概況：景気は減速へ

◆実質ＧＤＰ成長率は鈍化

英国景気は減速。８月の実質ＧＤＰ成長率は前月比＋0.1%と、前月から伸びが縮小。産業別にみると、鉱工業の伸びが加速した一方、サービス業が横ばいであったほか、建設業が減産。ＧＤＰに占めるシェアが大きいサービス業では、卸売業・小売業や専門・科学・技術サービスが増加した一方、管理・支援サービスや宿泊・飲食サービスは減少。

◆先行き、個人消費が景気の重石に

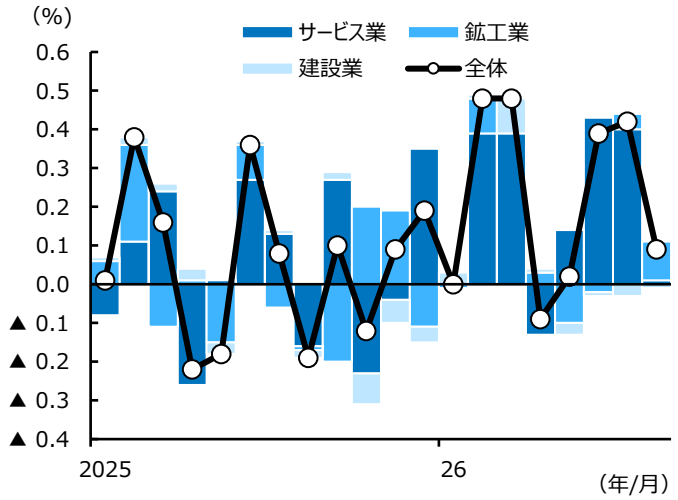
先行きの景気は力強さを欠く見通し。旺盛なＡＩ需要を受けて設備投資は底堅く推移する一方、個人消費は以下３点を背景に低迷する見込み。

第１に、軟調な雇用環境。資源高や金利上昇によるコストの増大を受けて、企業は採用活動を手控えると予想。労働需要の低迷を背景に、失業率は来年前半にかけて上昇する見通し。

第２に、インフレ率の上昇。９月の消費者物価は前年比＋3.5%と、前月から伸びが拡大。電力・ガス市場局（Ofgem）によるエネルギー価格の上限引き上げを背景に、インフレ率は来年入り後にかけて上昇する見通し。

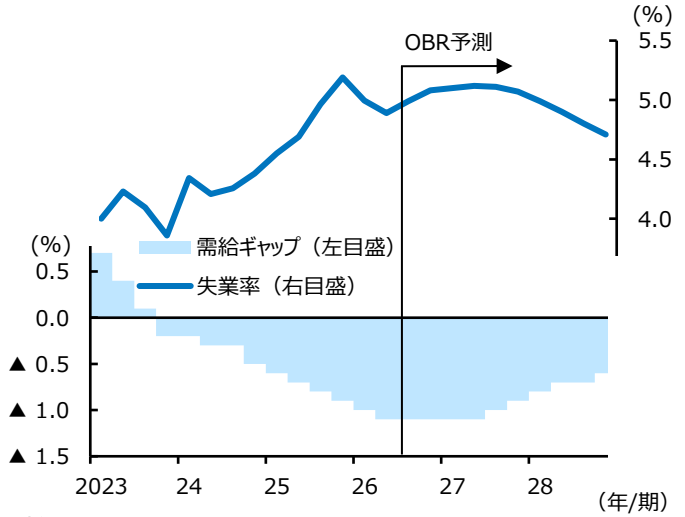
第３に、消費者マインドの悪化。10月の消費者信頼感指数は前月から大幅に低下。バーナム政権発足に伴う期待感がはく落したほか、生活費高騰などを背景に消費者がマクロ経済情勢や自身の経済状況に対する悲観的な見方を強めていることが主因。

英国の実質ＧＤＰ成長率（前月比）



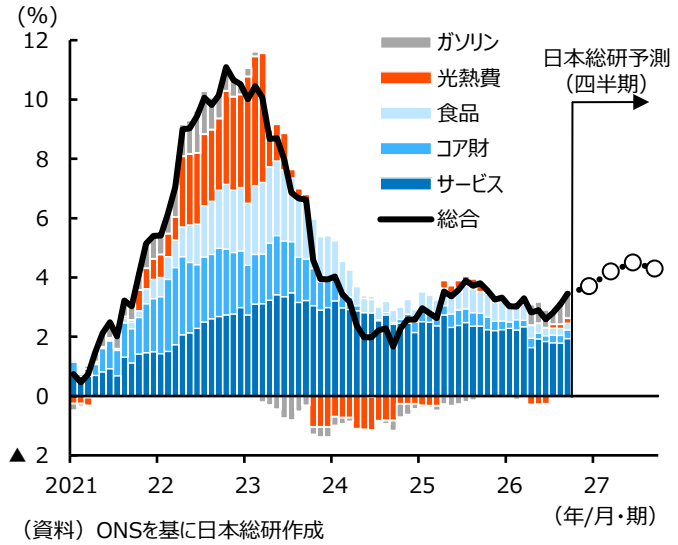
（資料）ONSを基に日本総研作成

英国の需給ギャップと失業率見通し



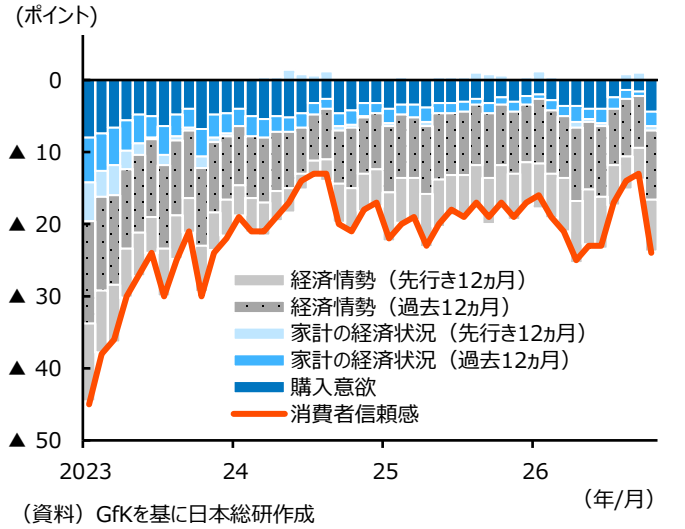
（資料）OBRを基に日本総研作成

英国の消費者物価指数（ＣＰＩ、前年比）



（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

欧州トピック：スペイン総選挙後に懸念される移民規制の強化

◆スペインで政権交代が生じる公算大

スペインでは、政府が提出した住宅価格の高騰対策が否決されたことを受けて、10月上旬にサンチェス首相が議会を解散。移民流入を背景とする人口増加に住宅建設が追いついていないことで、住宅価格が高騰し、主要な政治争点に。

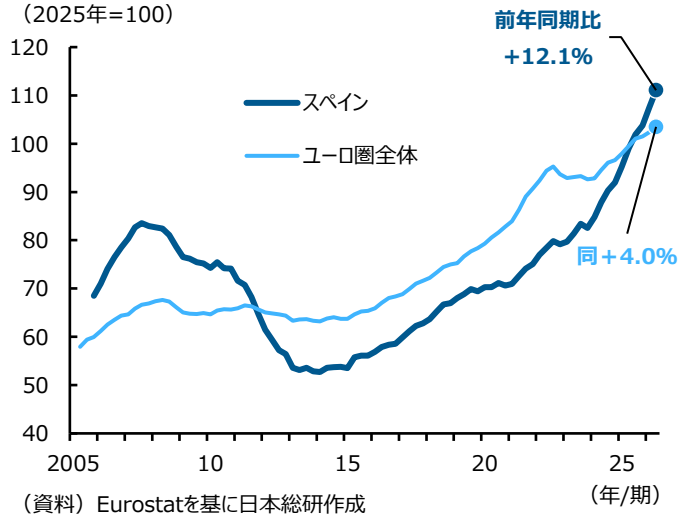
現時点の世論調査によると、11月29日に行われる総選挙の結果、社会労働党を中心とする現政権が退陣し、中道右派の国民党と右派ポピュリスト政党のＶＯＸへの政権交代が生じるとの見方が優勢。

◆移民規制強化が潜在成長率を下押しも

新政権は移民規制を大幅に強化する可能性。寛容な移民受け入れ策が住宅価格高騰につながったとの不満や、７月末に生じたセウタ（アフリカ北部の飛び地領土）への不法移民の流入などが背景。

もっとも、こうした規制強化は、スペインの潜在成長率を下押しする可能性も。スペイン経済は海外生まれの労働力への依存度を年々高めており、就業者数に占める海外生まれの割合は、2000年の４％から、足元にかけて24%に上昇。仮に、移民規制の強化を受けて、海外生まれの就業者数の増加ペースがコロナ禍前並みに減速した場合、資本投入やＴＦＰなどの寄与度を一定とすると、潜在成長率は2025年対比で▲0.5%ポイント下振れると試算。海外生まれの就業者数が今後全く増えないという極端なシナリオでは、潜在成長率の下振れ幅が▲1.0%ポイントに拡大。

ユーロ圏とスペインの住宅価格指数



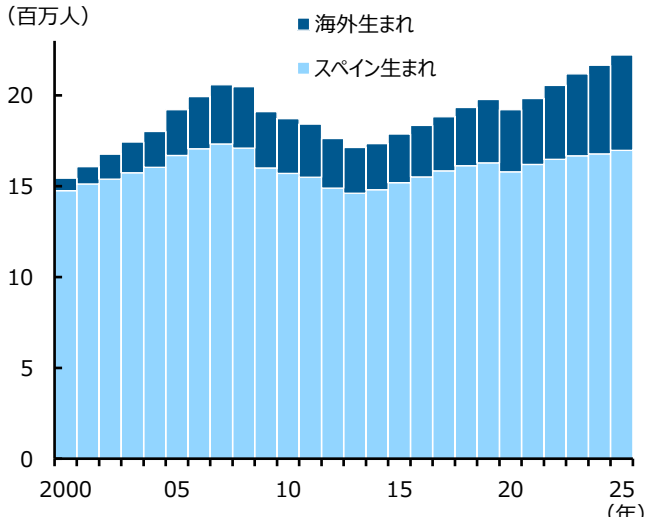
（資料）Eurostatを基に日本総研作成
（注）住宅価格指数（HPI）は、新築・中古いずれも含む系列。

スペイン主要政党の支持率と主な経済政策

国民党 <30.0%>	中道右派・親EU。減税・規制緩和による投資促進、**秩序ある移民対策強化**などを主張
社会労働党 <26.6%>	現与党、中道左派・親EU。教育や医療などの公共サービス拡充、気候変動対策などを重視
Vox <18.4%>	右派ポピュリスト・EU懐疑派。**移民政策の大幅な厳格化**や大規模な減税などを志向
拡大戦線 <6.3%>	現与党で左派・親EU政党のスマールを中心とする選挙連合。気候変動対策、家賃上限の設定、アフォーダブル住宅の供給などを主張
ERC <2.4%>	カタルーニャ地域を中心とする左派の地域政党で親EU。カタルーニャの「独立」に加えて、最低賃金の引き上げや公共サービス拡充などを重視

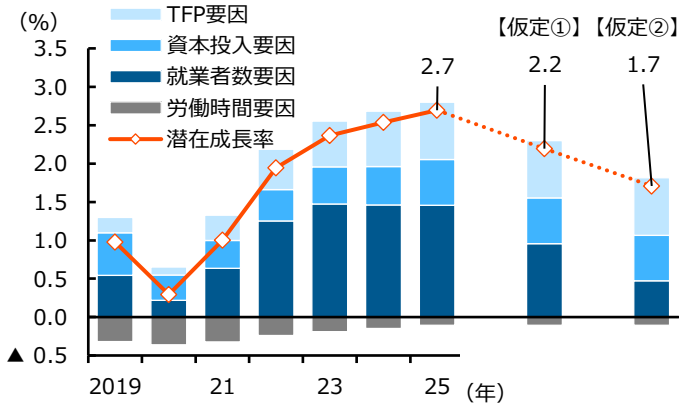
（資料）PolitProを基に日本総研作成
（注）<>内はPolitPro集計の世論調査結果（11/11時点）。

スペインの就業者数（15歳以上）



（資料）Eurostatを基に日本総研作成

スペインの潜在成長率のシミュレーション



（資料）欧州委員会、Macrobondを基に日本総研作成
（注）その他の要因を一定とし、就業者数の変化が潜在成長率に及ぼす影響を試算。欧州委員会算出の調整済み労働分配率を使用。就業者数の伸び率は、スペイン生まれが25年並みを維持する一方、海外生まれは、仮定①で15～19年平均並みに減速、仮定②でゼロになると想定。

欧州経済見通し：ユーロ圏・英国ともに当面は減速

＜ユーロ圏＞

◆来年初にかけて減速、その後持ち直し

ユーロ圏の景気は、来年初にかけて減速する見通し。中東危機による物価の上昇に加えて、フランスの経済・社会情勢を巡る不確実性の増大や、金融環境の引き締まりが内需を下押しする見込み。ただし、スペインなど一部の南欧諸国の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などを受けて、来春以降、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、高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。ＥＣＢ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ＡＩ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、中東危機の長期化とＡＩ関連投資の減速。資源価格の高止まりが続けば、物価高が消費を大きく下押しする恐れ。また、ＡＩ投資の収益性への懸念が高まれば、ＡＩ関連の設備投資が大きく下振れる可能性。

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	1.7	0.8	0.6	1.1	1.4	1.2	1.1	1.1
	消費者物価指数	2.1	2.0	3.0	3.3	4.0	4.2	3.0	2.8	2.1	3.1	3.1
ドイツ	実質GDP	1.1	1.7	1.3	0.9	0.8	0.8	1.0	1.2	0.2	1.0	1.0
	消費者物価指数	2.3	2.3	2.6	3.0	3.5	3.6	3.0	2.5	2.3	2.9	2.8
フランス	実質GDP	0.9	▲ 0.7	0.0	▲ 0.5	0.4	0.3	0.5	0.8	0.8	0.3	0.4
	消費者物価指数	0.8	1.1	2.4	2.8	3.4	3.5	2.5	2.0	0.9	2.4	2.5
英国	実質GDP	0.0	2.6	2.1	1.7	0.9	0.8	0.7	0.8	1.2	1.4	1.0
	消費者物価指数	3.4	3.1	2.8	3.1	3.7	4.2	4.5	4.3	3.4	3.2	4.2

（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



（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

【ユーロ相場見通し】

◆緩やかなユーロ安基調で推移する見通し

10月のユーロドル相場は、月前半に1.11ドル台半ばへユーロ安が進行。来年度予算案の審議が難航し、フランスの財政不安が高まったことがユーロを下押し。月末にかけては、1.11ドル台前半にユーロが続落。フランスの大規模デモを発端とする政治不安の強まりや、ユーロ圏の経済指標の下振れなどが背景。11月入り後は、一時1.12ドル台後半へドル安が進行。米中間選挙での民主党の勝利を受けて、米国の長期金利が低下したことがドルを下押し。

先行きのユーロドル相場は、緩やかなユーロ安基調で推移する見通し。当面はフランスの財政再建を巡る不透明感がユーロの重石に。加えて、ＥＣＢが12月の追加利上げ後、来春にかけて政策金利を据え置く一方、ＦＲＢは追加利上げを実施するとみられることがドル高圧力に。

欧州金利見通し：ＥＣＢ、ＢＯＥともに利上げへ

＜ユーロ圏＞

◆ＥＣＢ：年内に追加利上げへ

ＥＣＢは、10月の理事会で政策金利の据え置きを決定。もっとも、先行きインフレ加速が見込まれるため、次回12月の会合では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、ＥＣＢ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＞

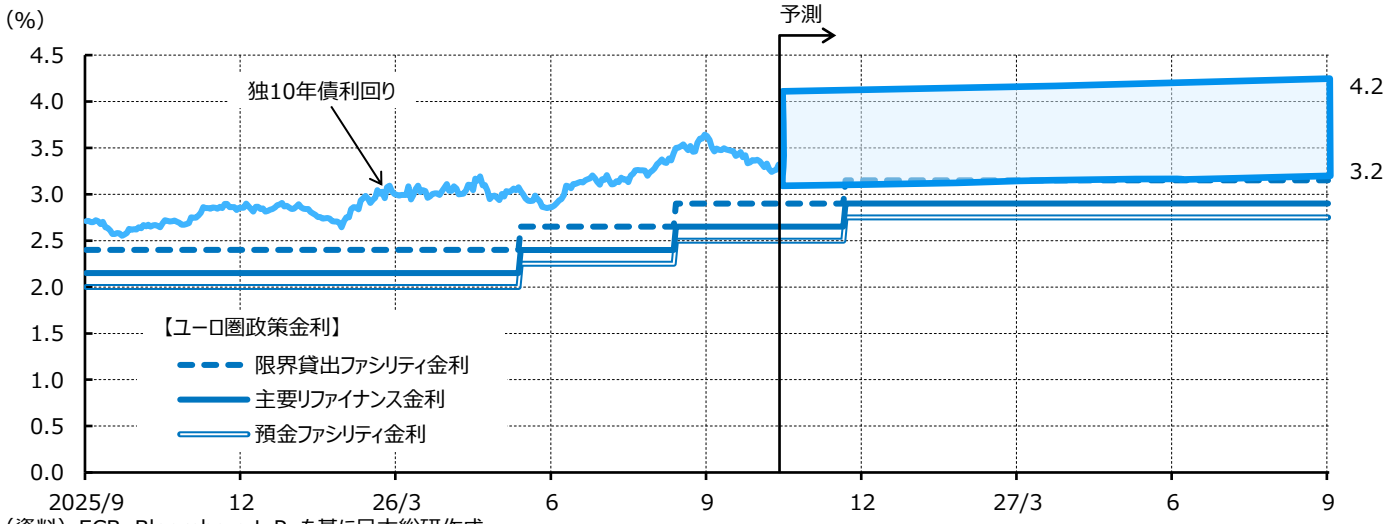
◆ＢＯＥ：当面は様子見姿勢を維持

ＢＯＥは、11月の金融政策委員会で政策金利を0.25%ポイント引き上げ。先行きもインフレの加速が見込まれるなか、２月の会合でも追加利上げを行う見通し。

リスクシナリオでは、ＥＣＢと同様に、複数回の追加利上げを迫られる可能性も。

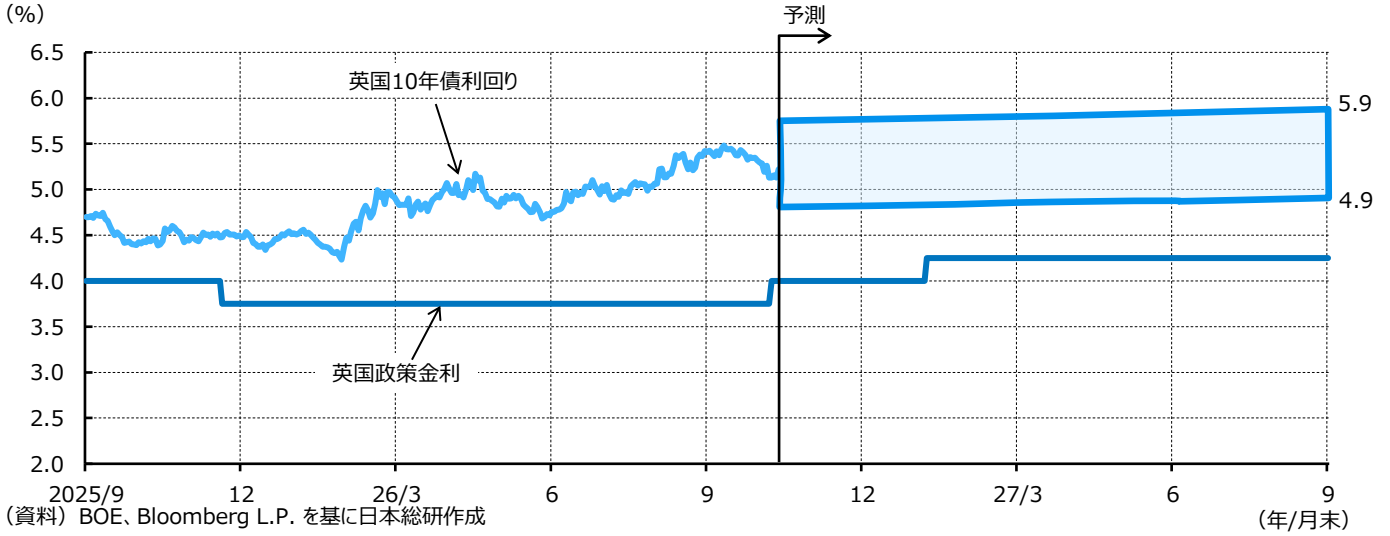
英10年債利回りは、インフレ懸念を背景に、上昇基調が続く見通し。フランスの財政・政治不安を契機に、英国財政の持続可能性に対する金融市場の警戒が強まる場合、財政リスクプレミアムの拡大を通じて長期金利が急騰する恐れも。

ユーロ圏金利見通し



（資料）ECB、Bloomberg L.P. を基に日本総研作成

英国金利見通し



（資料）BOE、Bloomberg L.P. を基に日本総研作成

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。

▶	米民主党勝利を受けて高まるＡＩ関連投資の減速懸念 ― 州政府の規制を巡る不確実性の高まりが、データセンター投資を下押しするおそれ ―	森田一至	11月11日
▶	米国のデータセンター規制はAI投資を止めるのかー中間選挙後を読み解く５つの問いー	福田直之	11月10日
▶	中間選挙後の米国～「左右」から「上下左右」対立へ、分断構図が複雑化～	石川智久	11月9日
▶	米DOGE“看板倒れ”の教訓 ーわが国の補助金・租税特別措置見直しの課題ー	河村小百合	11月5日
▶	フランスの財政・政治不安が重石となるユーロ相場 ― 難航する財政再建と大統領選挙後の下振れリスク ―	立石宗一郎、西村朱央	10月30日
▶	【日本産業政策提言シリーズ③】欧州産業政策の進展と日本への含意 ― 産業政策における「ミッション」の重要性と対中競争へのヒント ―	ネイサン・ベイリス、ジェイムズ・パターソン、井上肇、野木森稔	10月30日
▶	アフォーダビリティが左右する米中間選挙 ― 選挙後も残る家計の不満と強まる政策対立リスク ―	森田一至、立石宗一郎	10月28日