

## 欧州経済の現状と見通し

— 中東情勢悪化の影響が経済にも波及。米イラン合意も引き続き要警戒 —

### ポイント

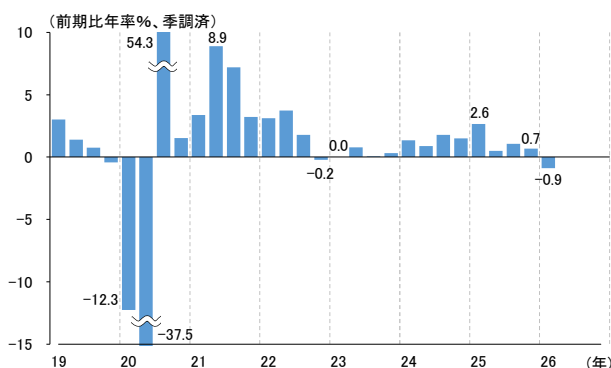
- 1～3月期の経済成長率は前期比年率0.9%減と減少に転じた。もっとも、アイルランドの特殊要因による影響が大きく、ユーロ圏の景気回復が腰折れしたわけではない。
- 他方、ECBは中東情勢悪化に伴うインフレ圧力の強まりを受けて利上げに転じた。企業マインドの低下や銀行の貸出基準の厳格化が進むなど影響は広がっている。
- 米国とイランが戦闘終結に向けて合意したのは朗報である。しかし、状況は依然として流動的であり、中東情勢が再び緊迫化する恐れもあることから引き続き要警戒である。

### 1. 26年1～3月期成長率はマイナス成長。アイルランドの特殊要因が影響

EU（欧州連合）統計局が発表した26年1～3月期のユーロ圏実質GDP（確定値）は、前期比年率0.9%減と13四半期ぶりのマイナス成長となった（図表1）。もっとも、今回はアイルランド（同40.2%減）の特殊要因<sup>1</sup>による影響が大きく、同国の要因を除けばプラス成長は維持されている。したがって、足元におけるマイナス成長のみを捉えて「ユーロ圏経済が弱含んでいる」と判断するのは早計であろう。

主要国別にみると、1～3月期は域内最大の経済規模を誇るドイツ（前期比年率1.4%増）が2四半期連続のプラス成長となった（図表2）。インフラ投資や防衛費増額を柱とする財政出動が成長率を押し上げた。また、スペイン（同2.5%増）やイタリア（同1.1%増）も潜在成長率を上回る高めの伸びとなった。一方、フランス（同0.4%減）は5四半期

（図表1）実質GDP成長率（ユーロ圏）



（備考）Eurostat より作成

（図表2）実質GDP成長率（ユーロ圏主要国別）

	（前期比年率%、季調済）						潜在成長率
	2024年 10～12月	2025年 1～3月	2025年 4～6月	2025年 7～9月	2026年 10～12月	2026年 1～3月	
ユーロ圏 (100.0)	1.5	2.6	0.5	1.1	0.7	-0.9	1.1
ドイツ (27.3)	0.7	1.5	-0.8	-0.2	1.0	1.4	0.6
フランス (20.0)	-0.2	0.5	1.2	1.8	0.8	-0.4	1.1
イタリア (14.7)	0.5	1.2	0.1	0.8	1.2	1.1	0.8
スペイン (10.5)	3.3	2.2	2.9	2.4	3.1	2.5	2.1
[参考] 英国	1.7	2.3	0.6	0.7	0.6	2.5	1.2

（備考）1. シャドローは伸び率がマイナスの部分。カッコ内の数値はユーロ圏の25年実質GDPを100とした各国のシェア  
2. 潜在成長率はOECD（26年）を使用  
3. Eurostat、各国統計より作成

<sup>1</sup> アイルランドに多数拠点を置く多国籍企業が、米国による関税引き上げを警戒して25年中に駆け込み輸出を行った反動によって、26年1～3月期の同国輸出が急減している。

ぶりにマイナス成長を記録している。政治的不確実性の高まりによるマインド悪化が影響したと考えられる。

他方、需要項目別にみると、1～3月期は政府支出の伸びが高かったことが分かる（図表3）。先述のドイツによる財政出動に加え、EUのパンデミック復興基金「次世代EU（NGEU）」の中核である「復興・強靱化ファシリティ（RRF）」の資金を活用した政府主導のプロジェクトなどが押し上げに寄与した。半面、GDPの半分以上を占める個人消費は前期比年率0.9%増と低めの伸びにとどまっている。中東情勢の悪化によるエネルギー価格の上昇が購買力の低下を招き、個人消費を下押ししたとみられる。

（図表3）実質GDP成長率（ユーロ圏、需要項目別）

	（前期比年率%、季調済）						（%） コロナ前 回復率
	2024年 10～12月	2025年 1～3月	4～6月	7～9月	2026年 10～12月	1～3月	
実質GDP (100.0)	1.5	2.6	0.5	1.1	0.7	-0.9	106.6
個人消費 (52.1)	1.7	1.7	1.0	0.7	1.8	0.9	105.5
住宅投資 (5.0)	-2.4	2.1	2.2	3.6	7.6	-7.1	96.4
総固定資本形成 (16.0)	4.9	14.2	-7.8	5.4	1.9	0.6	98.3
在庫投資 ・不突合	(-0.4)	(-1.7)	(2.0)	(0.1)	(0.2)	(-0.4)	—
政府支出 (22.0)	2.0	-0.9	1.5	2.8	2.6	2.2	113.9
輸出 (47.9)	0.8	11.6	-2.9	2.7	-2.4	-0.8	110.1
輸入 (43.5)	1.0	9.5	-0.7	5.6	1.1	1.9	108.4

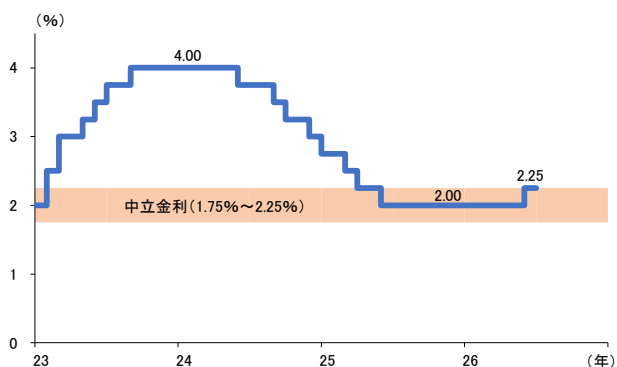
（備考）1. シャドローは伸び率がマイナス（ただし輸入はプラス部分）。在庫投資は寄与度。ユーロ圏は21か国ベース  
 2. ( )内の数値は24年の実質GDPに対するシェア  
 3. 総固定資本形成には設備投資や公共投資などが含まれる（住宅投資は除く）  
 4. コロナ前回復率は直近GDPと19年10～12月期を比較  
 5. Eurostatより作成

## 2. 中東情勢悪化によるインフレ圧力を受けてECBが利上げに転じる

足元では金融政策にも動きがみられた。ECB（欧州中央銀行）は6月11日に開催した政策理事会において、2年9か月ぶりに政策金利の引き上げを決めた（図表4）。声明文では中東情勢の悪化について「インフレ圧力を生み出している」と明記され、今回の利上げがエネルギー価格高騰による物価上昇への対応であることが示唆されている。実際、直近5月のインフレ率（HICP）は、総合指数が前年比+3.2%と中東情勢悪化前の2月（+1.9%）から急上昇しており、これに合わせて同日に発表されたECBスタッフ見通しも26年と27年が大きく上方修正されている（図表5）。

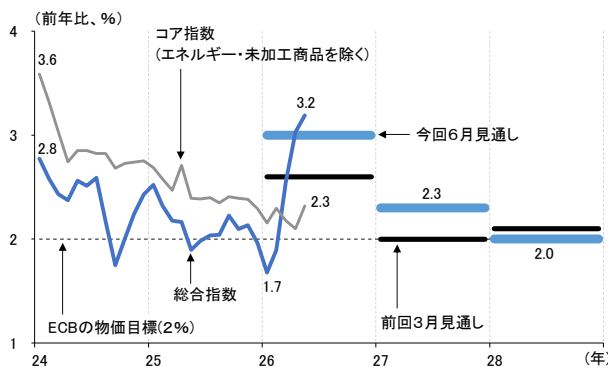
他方、物価の基調的な動きを判断する上で重視されるコア指数（エネルギー・未加工商品を除く）に大きな変化は見られない。声明文では、中期的なインフレと経済成長に及ぼす影響について「エネルギー価格ショックの強度と持続期間に加え、間接的影響や2次的

（図表4）政策金利（中銀預金金利）



（備考）1. 中立金利はECBの試算値  
 2. ECB資料より作成

（図表5）インフレ率（ユーロ圏）



（備考）1. 見通しは総合指数  
 2. Eurostat、ECB資料より作成

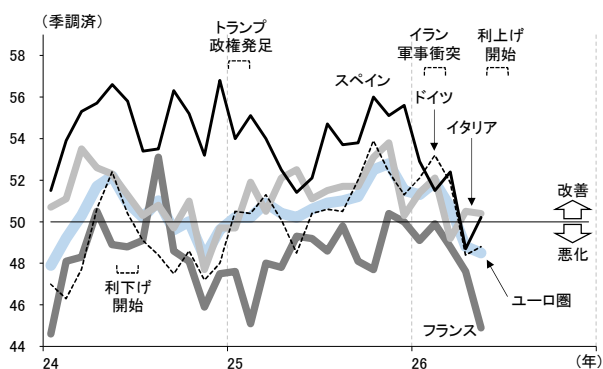
影響の規模次第となる」と言及されており、先行きエネルギー高が物価全体にどの程度波及していくのかに注目が集まる。

### 3. 中東情勢悪化は企業マインド等にも波及。米イラン合意は朗報も先行き要警戒

中東情勢の悪化による影響は、企業マインドにも影響を及ぼしている。S & Pグローバル発表のPMI（購買担当者景気指数）をみると、ユーロ圏は4月（48.8）、5月（48.5）と2か月連続で景況感の境目となる50を下回った（図表6）。なかでも、フランス（5月：44.9）の景況感悪化が深刻であり、先述の政治的な不確実性の高まりに中東情勢の悪化が加わったことでPMIの低下に拍車がかかったと考えられる。

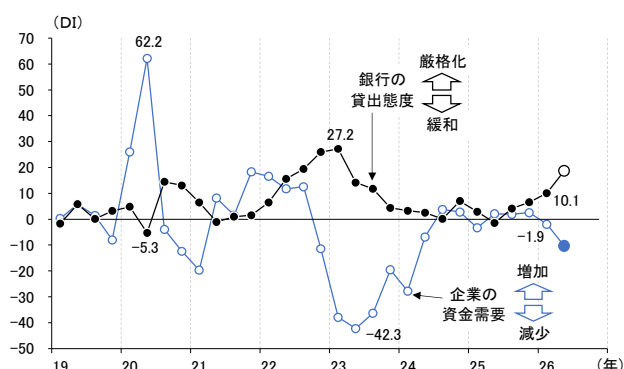
企業マインドの悪化を受けて、設備投資に対する資金需要も弱まっている。ECBの銀行貸出調査では、企業の資金需要DIが1～3月期（▲1.9）にマイナスへと転じ、先行きさらに低下すると見込まれている（図表7）。一方、企業向け貸出態度DIは上昇しており、融資基準を厳しくする銀行が増えていることも分かる。利上げの影響も相まって、先行き域内の金融環境がよりタイト化する可能性も指摘できよう。

（図表6）総合PMI(ユーロ圏主要国別)



（備考）S & Pグローバル資料より作成

（図表7）貸出態度と資金需要(企業向け)



（備考）1. 直近はいずれも先行き見通し  
2. ECB「銀行貸出調査」より作成

ここに来て、米国とイランが戦闘終結に向けて合意したとのニュースが飛び込んできた。ホルムズ海峡の正常化によって原油価格の下落が進めば、インフレ圧力の弱まりを通じて消費者や企業のマインドにも良い影響を及ぼすことになるだろう。ただ、今回の合意には依然として流動的な要素が含まれている。今後の展開次第で、中東情勢が再び緊迫化する可能性もあることから、引き続き状況を注視していく必要があるだろう。

本レポートは発表時点における情報提供を目的としており、文章中の意見に関する部分は執筆者個人の見解となります。したがって、投資・施策実施等についてはご自身の判断をお願いします。また、レポート掲載資料は信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。なお、記述されている予測または執筆者の見解は予告なしに変更することがありますのでご注意ください。