当レポートの内容はニッセイ基礎研究所 HP にて 2026 年 9 月 16 日掲載時点のものです。
ニッセイ基礎研究所 HP：https://www.nli-research.co.jp/?site=nli

ニッセイ基礎研究所　　2026-09-16

Weekly エコノミスト・レター

欧州経済見通し
－エネルギー高の中でも底堅い成長を維持

経済研究部 常務理事　伊藤　さゆり
(03)3512-1832　ito@nli-research.co.jp
経済研究部　主任研究員　高山　武士
(03)3512-1818　takayama@nli-research.co.jp

1．中東情勢の緩和が見通せないなかで、エネルギー価格が高止まりしている。原油価格のほか一部の石油製品価格や天然ガス価格の上昇もインフレ圧力に大きく寄与している。

2．4-6 月期のユーロ圏の実質成長率は前期比 0.6%（年率 2.6%、前期▲0.0%）となった。足もとアイルランドの多国籍企業活動の寄与で成長率が大きく振れているが、アイルランドを除く成長率は前期比 0.3%（年率 1.2%、前期 0.3%）となり緩やかな成長基調が維持された。中東情勢緊迫化の悪影響は 1-3 月期に続き 4-6 月期でも限定的だった。

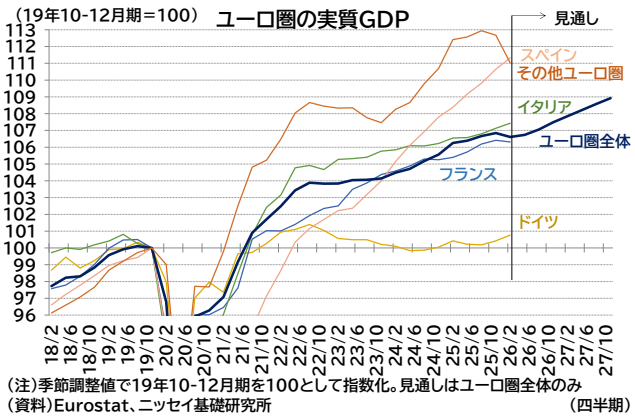
3．ＨＩＣＰ（速報値）は、8 月の前年比伸び率は、総合指数で 3.3%、エネルギー・飲食料を除くコア指数で同 2.4%となった。エネルギーインフレは前年比 14.3%まで上昇しており、総合指数を大幅に押し上げている。一方で、コア指数は財インフレが上昇しているものの、サービスインフレが低下しており横ばい圏で推移している。

4．ＥＣＢはエネルギー価格の上昇を受けて 6 月会合に続き 9 月会合でも利上げを実施した。一方で、先行きについては不確実性が高い状況下で政策金利経路は予測できないとして、引き続き会合毎にデータ次第で金融政策決定を行う姿勢を強調した。

5．今後の見通しは、中東情勢が徐々に改善に向かいエネルギー価格も緩やかに下落するとの前提のもと、成長率は緩やかな成長基調を維持すると予想する（成長率：26 年 1.0%、27 年 1.2%）。インフレ率は当面は目標を上回るものの、先行きはエネルギー価格の下落に合わせて再び目標に向けて緩やかに低下すると予想する（26 年 3.0%、27 年 2.5%）。ＥＣＢはインフレ圧力が継続することを受け年内に追加利上げを実施すると予想する。

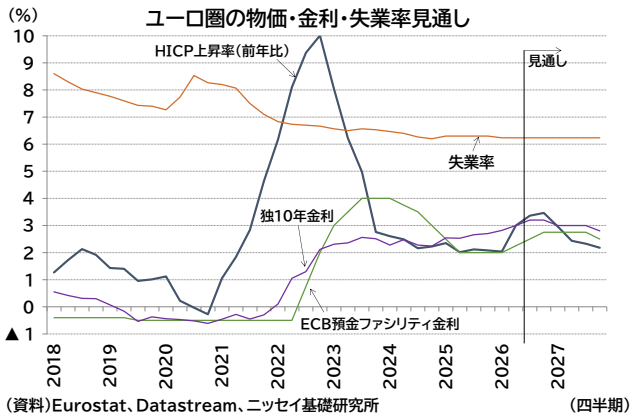
6．成長率のリスクは下振れ、インフレ率のリスクは上振れに傾いている。エネルギー価格の高止まりは 2 次的効果によって高インフレが定着し、ＥＣＢに積極的な利上げを促す可能性がある。また、交易条件の悪化で所得流出を通じた成長率の下振れ要因となる。

（図表 1）



(注)季節調整値で19年10-12月期を100として指数化。見通しはユーロ圏全体のみ
(資料)Eurostat、ニッセイ基礎研究所

（図表 2）



(資料)Eurostat、Datastream、ニッセイ基礎研究所

 | Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

１．経済・金融環境の現状

（　エネルギー価格の状況と貿易への影響　）

ユーロ圏[1]経済は、ロシアのウクライナ侵攻を契機としたエネルギー危機により成長が停滞した後、緩やかな回復過程にあった。26 年に入り、中東情勢の悪化とホルムズ海峡の事実上の封鎖が経済への逆風となっている。

中東情勢は、米国とイランの間で戦争終結に向けた覚書が交わされ一時的に緊張が緩和したものの、その後は戦闘が再開され、現在も収束に向けた動きは見られない。エネルギーの代替調達（ホルムズ海峡を通過しない調達や中東産以外のエネルギー供給）に向けた動きは進むものの、ホルムズ海峡の通航量は平時より大幅に少ない状態で、供給懸念は払しょくされていない。

こうした状況下で、原油の国際価格は年初対比では高い水準にあり、足もとで上昇ペースを速めている（図表 3）。また、天然ガス価格は年初来ピークを更新し、22 年以来の高さに達している。天然ガス価格上昇は、中東産の液化天然ガス（ＬＮＧ）の供給制約が主因であるが、欧州では春以降のガス価格高止まりのためにガス貯蔵インセンティブが低下したことや猛暑による夏のガス火力発電向けの需要増加によって、本格的な需要期である冬に向けた貯蔵が進んでいないことも要因となっている[2]。欧州委員会は 9 月時点で冬期の需要に向けたガス在庫は確保できる見込みで介入の必要がないとの見解を示しているが[3]、ガス価格の高止まりはインフレ圧力の長期化につながる。ジェット燃料とディーゼル燃料といった一部石油製品についても物理的な供給問題はないと評価されているが[4]、ロシアの製油施設の稼働率低下などもあり、供給懸念から年初対比で精製マージンが大幅に上昇している。

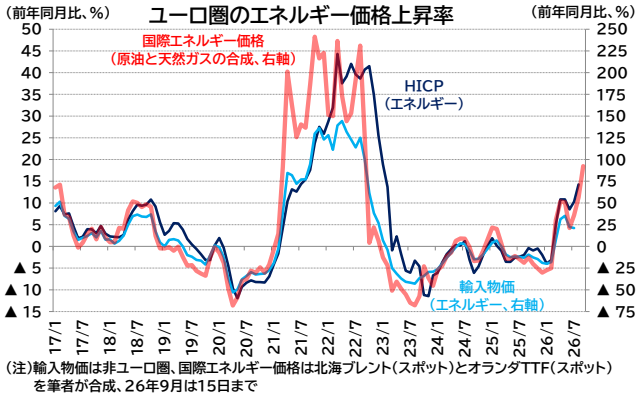
こうしたエネルギー価格の上昇や高止まりを受けて、ユーロ圏のＨＩＣＰ上昇率のうち、エネルギー品目の上昇率は 8 月に前年比 14.3%まで上昇しており、依然として上昇圧力は強い（図表 4）。

（図表 3）



（注）軽油価格はブレント原油とクラックスプレッド（対ガスオイル）の合計で逆算
（資料）Datastream

（図表 4）



（注）輸入物価は非ユーロ圏、国際エネルギー価格は北海ブレント（スポット）とオランダTTF（スポット）を筆者が合成、26年9月は15日まで
（資料）Eurostat、Datastream

中東情勢の悪化は貿易にも影響を及ぼしているが、数量面での影響は限定的にとどまる。6 月のユーロ圏外からの輸入数量（季節調整値）は前年比で 1.4%、エネルギー関連製品（SITC3）のみで 6.4%増となっている（図表 5）。中東を含む西アジアからの輸入数量（季節調整値）は 6 月に前年

[1] 本稿では基本的にユーロ圏 21 か国を対象とする。
[2] （原子力発電の冷却に用いる）河川水温の上昇や降雨不足・渇水が原子力発電や水力発電の出力抑制要因として指摘されている。
[3] European commission, Gas Coordination Group: No immediate security of supply risk, 3 September 2026。ガス貯蔵については、10 月 1 日から 12 月 1 日のどこかのタイミングで貯蔵率を 90%まで引き上げるとの規則が定められているが、柔軟性規定によって市場環境の悪化などが生じた場合は、貯蔵率目標を 80%まで引き下げられる。さらに、欧州委員会は市場環境の悪化が続くと判断した場合に 75%まで目標を引き下げ可能。European commission, Gas storage（26 年 9 月 15 日アクセス）。
[4] European commission, Oil Coordination Group: No immediate security of oil supply concerns in the EU, 8 September 2026（26 年 9 月 15 日アクセス）。

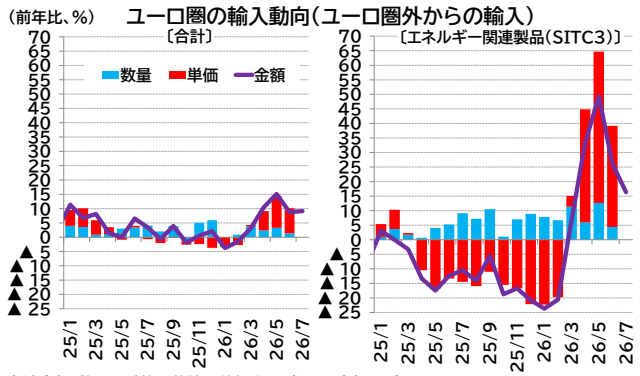
 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

比▲35.4%（エネルギー関連製品は同▲21.8%）と急減しているが中東依存度は高くなく、アジアからの輸入が増加したためユーロ圏外からの輸入全体の数量はむしろ増加した（図表 6）。

一方、金額面では輸入単価上昇の影響が大きい（6 月の輸入単価はユーロ圏外の全体で前年比 8.7%、エネルギー関連品目に限ると同 34.8%）。6 月の輸入金額（季節調整値）はユーロ圏外からの輸入全体で前年比 8.7%、エネルギー関連製品に限ると 26.1%となった（図表 5）。

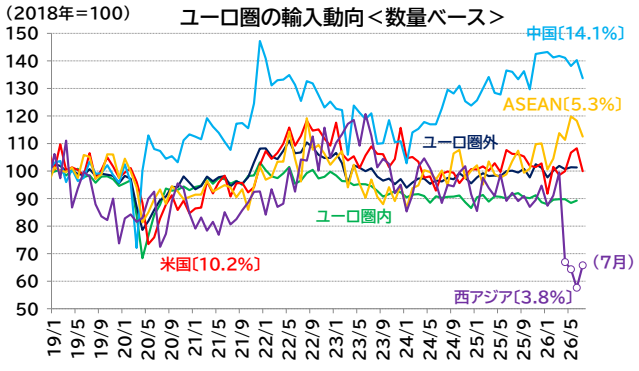
エネルギー価格上昇の貿易への影響は、主に輸入物価の上昇を通じた交易条件の悪化として顕在化している。

（図表 5）



（注）金額・数量は季節調整値の前年比、最新月は金額のデータのみ
（資料）Eurostat
（月次）

（図表 6）

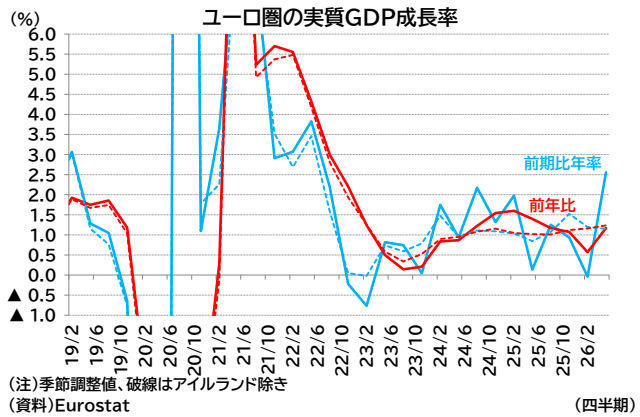


（注）季節調整値、〔〕は非ユーロ圏輸入額（2019年）に対する割合
（資料）Eurostat
（月次）

（　実体経済：4-6 月期も中東情勢悪化の悪影響は限定的　）

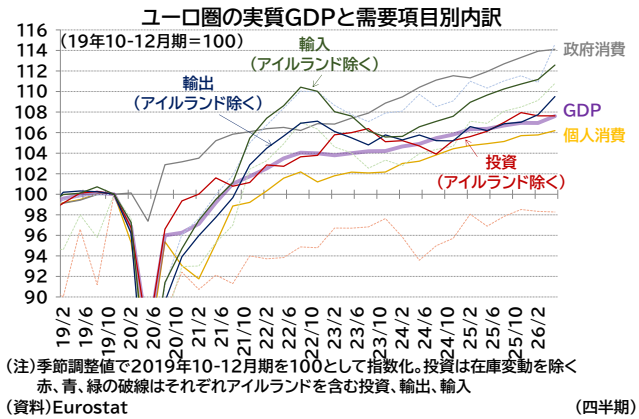
ユーロ圏の 26 年 4-6 月期の実質成長率は前期比 0.6%（年率換算：2.6%）、前年比 1.2%となった（図表 7 実線）。前期（前期比▲0.0%、年率▲0.0%、前年比 0.6%）の低成長から大幅に反発した。1-3 月期の低成長と 4-6 月期の反発は多国籍企業の活動によるアイルランドの落ち込みと反発が主因である（1-3 月期：前期比▲7.8%、4-6 月期：同 10.2%）。アイルランドを除くユーロ圏の実質成長率は 4-6 月期で前期比 0.3%（年率換算：1.2%）、前年比 1.2%であり、1-3 月期（前期比 0.3%、年率 1.2%、前年比 1.2%）から横ばいで推移しており、緩やかな成長基調が維持されていると評価できる（図表 7 破線）。

（図表 7）



（注）季節調整値、破線はアイルランド除き
（資料）Eurostat
（四半期）

（図表 8）



（注）季節調整値で2019年10-12月期を100として指数化。投資は在庫変動を除く
赤、青、緑の破線はそれぞれアイルランドを含む投資、輸出、輸入
（資料）Eurostat
（四半期）

ユーロ圏の前期比成長率を需要項目別に見ると（図表 8）、個人消費 0.4%（前期：0.1%）、投資▲0.1%（前期：▲0.2%）、政府消費 0.2%（前期：0.5%）、輸出 3.4%（前期：▲0.6%）、輸入 1.5%（前期：0.6%）だった。また、前期比寄与度で在庫変動等が▲0.54%ポイント（前期：0.42%ポイント）、外需が 0.94%ポイント（前期：▲0.54%ポイント）となった。輸出入や投資はアイルランドの動きに左右される面も大きい。アイルランドを除く前期比伸び率では、投資が 0.0%（前期：

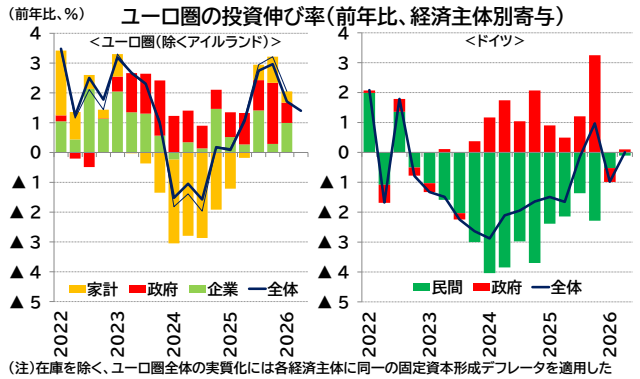
 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

▲0.3%）、輸出が前期比 1.6%（前期 0.7%）、輸入が前期比 1.3%（前期 0.4%）だった。4-6 月期は 1-3 月期に続き投資が冴えなかったが、消費や輸出が成長率を押し上げた。

消費は、高インフレ下でも実質ベースで安定成長を維持した。

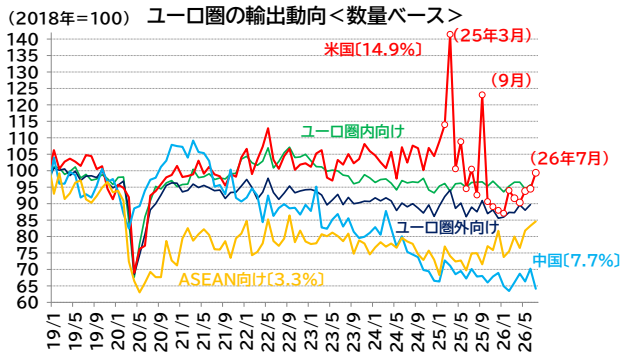
投資は、ドイツを中心に防衛・インフラ関連需要の盛り上がりが期待されているが、ＧＤＰベースでは 26 年入り後に低迷が続いている（図表 9、ユーロ圏の投資主体別データは 1-3 月期まで）。

（図表 9）



（注）在庫を除く、ユーロ圏全体の実質化には各経済主体に同一の固定資本形成デフレータを適用した一部推計値で最新四半期のデータなし、未季節調整値の前年比
（資料）ドイツ統計局、Eurostat
（四半期）

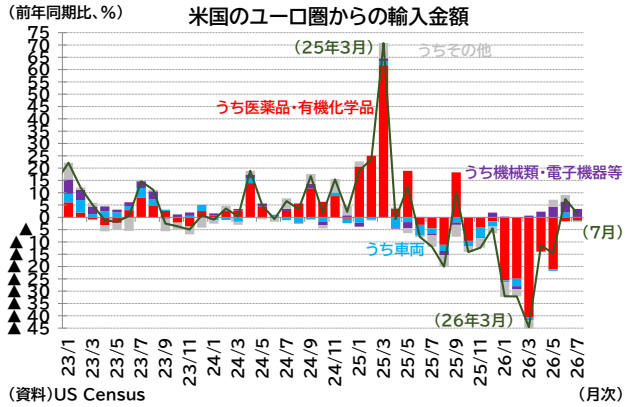
（図表 10）



（注）季節調整値、〔〕は非ユーロ圏輸出額（2019年）に対する割合、破線は12か月移動平均
（資料）Eurostat
（月次）

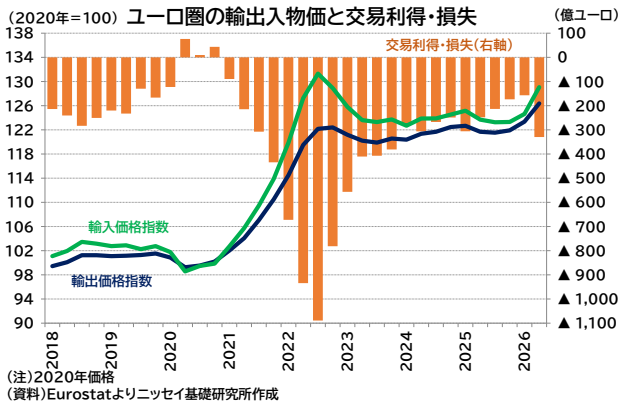
輸出は、貿易統計から国別の輸出数量を確認すると、足もと米国向けの輸出が持ち直していることに加え、これまで低迷していた中国向けの輸出も下げ止まっていることなどが伸びをけん引した（図表 10）。米国はＥＵに対して引き続き高めの関税を課しているものの[5]、ユーロ圏の対米輸出（金額ベース）はこれまで輸出を押し下げてきた医薬品・有機化学品のマイナス寄与が縮小し、また一部機械類・電子機器が輸出の改善に寄与した（図表 11）。

（図表 11）



（資料）US Census
（月次）

（図表 12）



（注）2020年価格
（資料）Eurostatよりニッセイ基礎研究所作成

デフレータについては、4-6 月期のＧＤＰデフレータ上昇率が前年比 2.4%（前期：2.4%）、個人消費デフレータが前年比 3.0%（前期：2.2%）となり、中東情勢の悪化とエネルギー高を受けて個人消費デフレータが大幅に上昇した。また、輸入デフレータ上昇率が前期比で 3.6%（前期:1.1%）、輸出デフレータ上昇率は前期比が 2.4%（前期 1.2%）となり、交易利得・損失の悪化が目立つ（図表 12）。

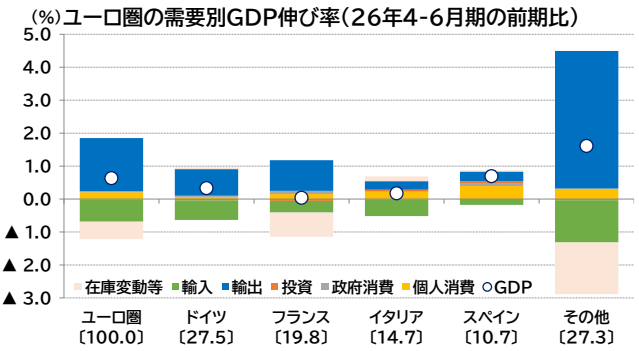
主要加盟国の前期比成長率を確認すると、ドイツ 0.3%（前期：0.4%）、フランス 0.0%（前期：▲0.2%）、イタリア 0.2%（前期：0.3%）、スペイン 0.7%（前期：0.6%）となった。スペインは

[5] 米国のＥＵに対する関税は品目別関税のほか、国際緊急経済権限法（ＩＥＥＰＡ）に基づく相互関税に違憲判決が下されたことを受けて 26 年 2 月 24 日から 7 月 24 日まで相互関税の後継として通商法 122 条に基づく課徴金 10%が課されていた。その後、7 月 24 日以降は通商法 301 条に基づく関税（強制労働の使用に対する関税）として 10%の関税が賦課されている（60 か国・地域が対象）。

 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

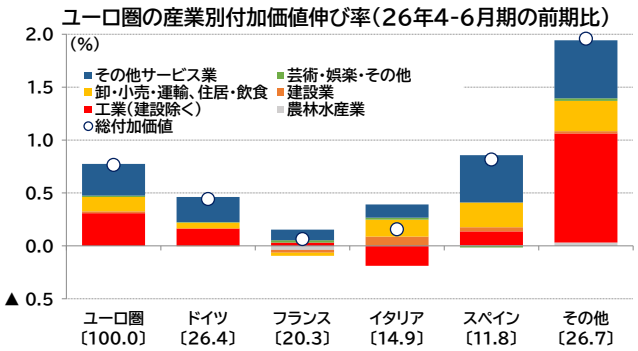
高めの成長を維持している。需要項目別の寄与度を見ると（図表 13）、総じて輸出の寄与が大きい。またイタリアやスペインでは個人消費も高めの寄与となった。産業別寄与度を見ると（図表 14）、ドイツ、スペイン、その他の国（アイルランドを含む）で工業の付加価値寄与度が大きかった。

（図表 13）



（注）需要項目別の寄与度（輸入は増加がマイナス寄与）
その他は残差から計算。カッコ内はコロナ禍前のGDPシェア
（資料）Eurostat

（図表 14）



（注）その他サービス業は、「芸術・娯楽・その他」「卸・小売・運輸、住居・飲食」を除くサービス
カッコ内は総付加価値シェア、その他は残差から計算
（資料）Eurostat

ユーロ圏は中東紛争激化によるエネルギー高という逆風下ではあるが、総じて安定した成長を達成していると言える。

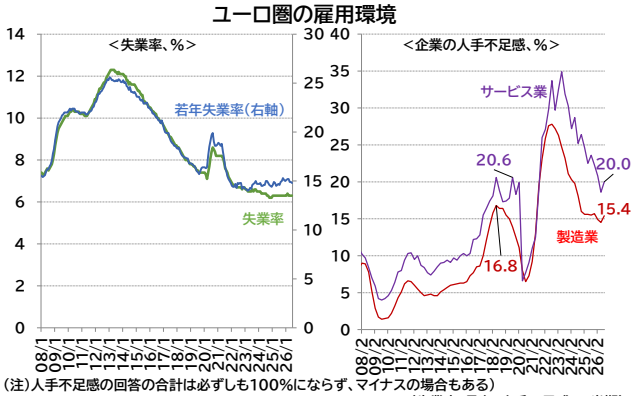
（　雇用環境は底堅いが、実質賃金の伸びは減速　）

雇用環境は底堅い。

失業率は 6%台前半で低位安定する一方、製造業・サービス業ともに人手不足感の緩和が続いている（図表 15、欧州委員会調査）。4-6 月期のユーロ圏の労働投入の伸び率は、就業者数が前期比 0.1%（前期：0.1%）、雇用者数が前期比 0.2%（前期：0.0%）、労働時間（就業者数ベース）が前期比 0.1%（前期：▲0.1%）となった。実質成長率と比較して労働投入の伸びは抑制されており、労働生産性は改善している。

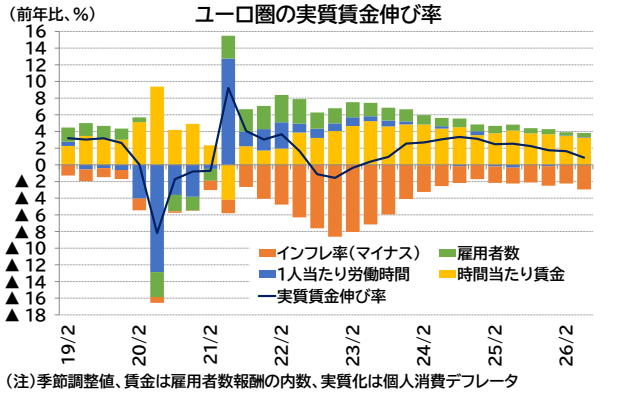
一方、実質賃金総額（社会保障給付除く）の伸び率は前年比 0.9%となり（図表 16）、時間当たり賃金が緩やかに減速するなかで、個人消費デフレータが上昇したため、23 年 4-6 月（前年比 0.4%）以来の低い伸び率となった。雇用環境は底堅いものの、実質所得の減速により消費のけん引力は低下している。

（図表 15）



（注）人手不足感の回答の合計は必ずしも100%にならず、マイナスの場合もある）
（資料）Eurostat、欧州委員会
（失業率：月次、人手不足感：四半期）

（図表 16）



（注）季節調整値、賃金は雇用者数報酬の内数、実質化は個人消費デフレータ
（資料）Eurostat
（四半期）

（　物価・賃金：エネルギー高でインフレ圧力は強い　）

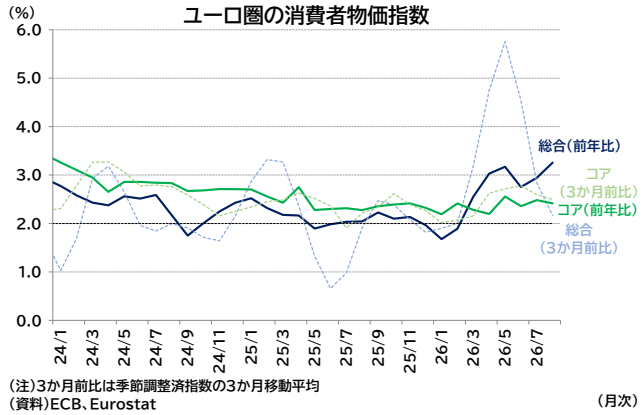
エネルギー価格の高止まりを受けて特に総合指数が前年比で上昇している。

8 月のＨＩＣＰ（速報値）は、前年比伸び率で総合指数が 3.3%、エネルギー・飲食料を除くコア

 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

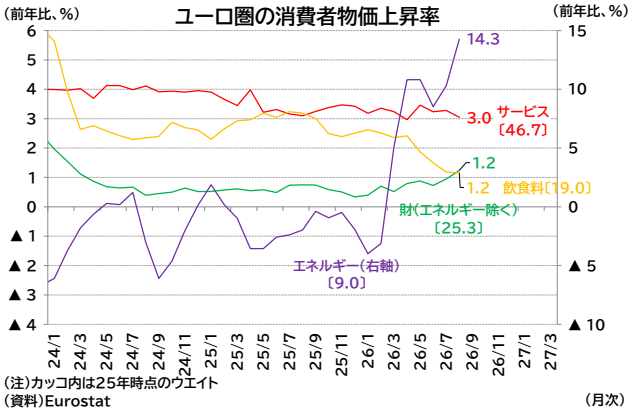
指数が同 2.4%となった（図表 17）。物価上昇の勢いを示す 3 か月移動平均の 3 か月前比（年率換算）では総合指数で 2.2%、コア指数で 2.5%となった。物価上昇の勢いは一時期よりは弱まったものの、エネルギー高が前年比ベースで総合インフレ率を押し上げている。

（図表 17）



(注)3か月前比は季節調整済指数の3か月移動平均
(資料)ECB、Eurostat

（図表 18）

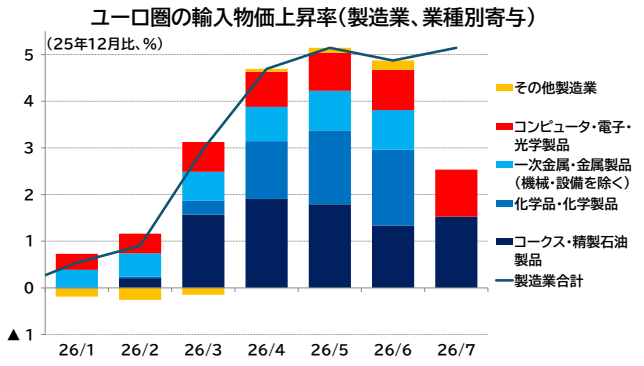


(注)カッコ内は25年時点のウエイト
(資料)Eurostat

コア部分の内訳を見ると、エネルギーを除く財が緩やかに上昇し、8 月は前年比 1.2%と 24 年 2 月（同 1.5%）以来の高さまで上昇した。一方、サービスは同 3.0%となり 22 年 3 月（同 2.7%）以来の低さに低下した（図表 18）。

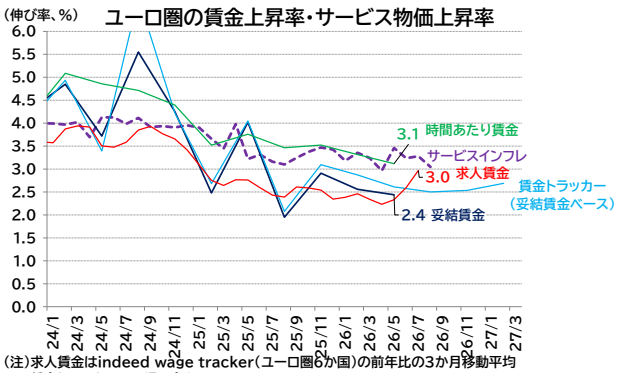
財インフレについて、上流の輸入物価指数や生産者物価指数を見ると、エネルギー関連以外の業種でも上昇率が高まっている。化学品や金属などエネルギー集約型の中間財でインフレ圧力が強まっているほか、世界的なＡＩ関連品目の需要増を受けてコンピュータ・電子・光学製品関連の価格上昇も見られる（図表 19）。下流のＨＩＣＰでも情報通信関連の一部品目で価格が上昇している。サービスインフレについて、連動が強い賃金上昇率を見ると、低下基調は維持されているが、先行指標（求人賃金や妥結済みの賃金動向を集計したＥＣＢの賃金トラッカー）については、下げ止まりの兆しが見られる（図表 20）。

（図表 19）



(注)ユーロ圏内外、26年7月の寄与度は一部業種のみ
(資料)Eurostat

（図表 20）



(注)求人賃金はindeed wage tracker(ユーロ圏6か国)の前年比の3か月移動平均
賃金トラッカーは見通し含む
(資料)ECB、Eurostat、Indeed
(サービス物価・求人賃金：月次)
(時間当たり賃金・妥結賃金・賃金トラッカー：四半期)

（　財政政策：財政スタンスは 26 年に緩和、27 年以降は再び中立に　）

26 年の財政スタンスは、財政ルールに準じた運営がなされるなか、基準を満たした防衛関連支出やエネルギー対策の一部が財政ルールから除外されることもあり[6]、やや緩和的になると見込まれ

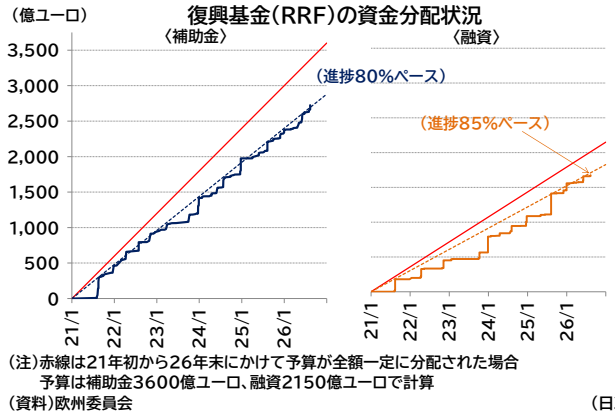
[6] 防衛関連支出（上限はＧＤＰ比 1.5%）を財政ルールの適用から除外する国家免責条項がユーロ圏 14 か国（ＥＵでは 18 か国）に発動されている。ユーロ圏加盟国ではブルガリア、ベルギー、エストニア、ギリシャ、クロアチア、ラトビア、リトアニア、ポルトガル、スロベニア、スロバキア、フィンランド、ドイツ、オーストリア、スペイン（非ユーロ圏加盟国ではチェコ、デンマーク、ハンガリー、ポーランド）。European Council/Council of the EU, National escape clause for defence expenditure（26 年 9 月 15 日アクセス）。エネルギー対策の除外は、上記の 1.5%枠内で設けられている（26 年から 28 年までの単年上限ＧＤＰ比 0.3%、累積上限 0.6%、ただし、追加申請を受けて上記上限を 1.5%超とする例外申請も可能）。Europe Union, Commission Notice - Guidance to

る。ユーログループは26年はやや拡張的、27年は概ね中立になると評価している[7]。

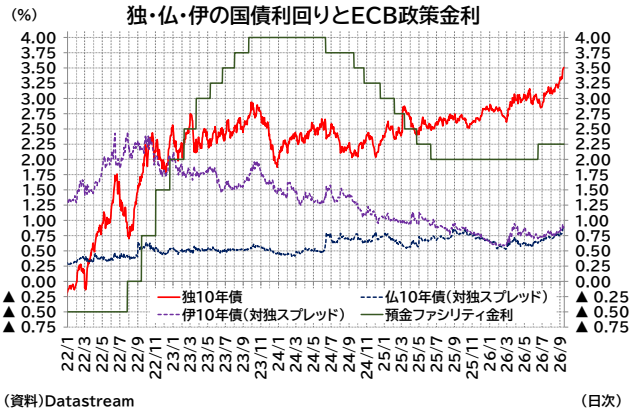
防衛装備調達のための1500億ユーロの融資枠（ＳＡＦＥ）はユーロ圏14か国（ＥＵ19か国）が申請（計画額はユーロ圏で676.4億ユーロ、ＥＵで1463.7億ユーロ）、ハンガリーを除く防衛産業投資計画が閣僚理事会で承認され、このうちユーロ圏7か国に28.7億ユーロ（ＥＵでは9か国に119.3億ユーロ）の融資が実行されている[8]。なお、現時点でＥＵ加盟国のエネルギー高に対する財政対策規模は限定的にとどまる。

26年はコロナ禍後に設立された復興基金の資金が支払われる最終年にあたる。現在、支払い済み資金は約4400億ユーロ（総枠の約77%）であるが、資金支払いの請求期限（9月末）に向けて残枠の約1300億ユーロのうち、どの程度が支払い請求されるかが注目される（図表21）。

（図表21）



（図表22）



（　金融政策・金利：ＥＣＢは段階的に利上げ　）

ＥＣＢは24年央から制限的な金融政策からの緩和を開始し、25年6月にかけて政策金利（預金ファシリティ金利）を4.0%から2.0%まで引き下げた。その後、中東紛争の激化とエネルギー価格上昇を受けて、ＥＣＢは6月会合および9月会合で利上げを決定した（図表22、直近の利上げは9月16日から適用予定のため、図表には反映されていない）。政策金利は現在2.5%とＥＣＢが推計する中立金利レンジ（2.0-2.5%[9]）の上限水準となっている。

ＥＣＢはエネルギーショックによるインフレ圧力に警戒感を強めているが、9月会合では不確実性が高い状況下であることから、今後の政策金利経路については予測できないとし、政策金利決定はインフレ見通しとそれを取り巻くリスク、基調的なインフレ率の動向、金融政策の伝達の強さの評価に基づいて会合毎にデータ次第で決定するという従来の姿勢を強調している。

今後の政策については、エネルギーショックの強度と期間、ショックの間接的効果（エネルギー以外の品目へのエネルギーショックの波及）や2次的効果（賃金とインフレ率の相互作用によるインフレ定着）の度合いが判断され、エネルギー価格の長期の高止まりや上昇、間接的効果の増大、2次的効果の顕在化などが見られれば、さらに追加利上げが行われると見られる。

ユーロ圏の長期金利は、引き続き金融政策やインフレ関連データ、財政スタンス、世界的な金利動向に左右される展開となっている。中東情勢に改善の兆しが見えないなか、インフレ懸念やＥＣ

Member States on Broadening the Scope of the National Escape Clause for Energy Security（26年9月15日アクセス）。

[7] Eurogroup, Eurogroup statement on the Euro area fiscal stance, 9 July 2026（26年9月15日アクセス）。

[8] ユーロ圏加盟国ではブルガリア、ベルギー、エストニア、ギリシャ、スペイン、フランス、クロアチア、イタリア、キプロス、ラトビア、リトアニア、ポルトガル、スロバキア、フィンランド（非ユーロ圏加盟国ではチェコ、デンマーク、ハンガリー、ポーランド、ルーマニアが対象）。承認されていない国は非ユーロ圏加盟国のハンガリー）European Commission, SAFE | Security Action for Europe（26年9月15日アクセス）。

[9] Philip R. Lane, Outlook for the euro area economy, 11 September 2026（26年9月15日アクセス）。

 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

Ｂの利上げ観測、世界的な金利上昇圧力を受けて、ドイツ 10 年債金利も 3%超の水準で上昇傾向にある（図表 22）。一方、この間のドイツ以外の加盟国の対独スプレッドの変動幅は限定的にとどまっている。

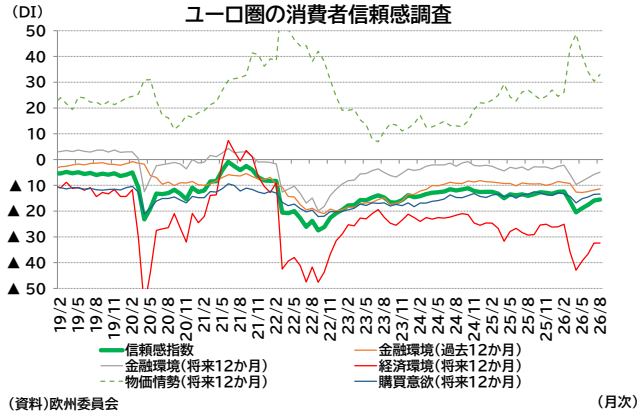
２．経済・金融環境の見通し

（　見通し：　緩やかな成長が継続すると予想　）

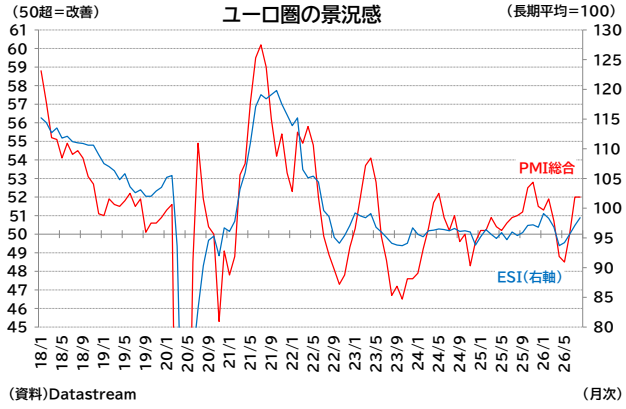
今後については、中東情勢が徐々に緩和に向かい、エネルギー価格も緩やかに下落していくとの前提のもと、ユーロ圏では、総合インフレ率が当面は高止まりするものの、実質ＧＤＰは緩やかな成長基調を維持すると予想する。

消費は、実質賃金上昇率が鈍化し、景況感が悪い（図表 23）ため、一時的に力強さを欠くと見られる。ただし、27 年入り後はインフレ率の低下に伴い、実質賃金の伸びも回復し、再び消費の伸びが高まることが期待される。

（図表 23）



（図表 24）



投資は、中東紛争の緩和が見えないなかではあるが、景況感は顕著に回復し（図表 24）、中東紛争が悪化する前の水準に達している。夏にはライン川の水位低下といった一時的な供給制約に見舞われ、また、足もと世界的な金利上昇を受けて資金調達環境の悪化に直面しているが、防衛・インフラ関連の支出を中心に底堅く推移すると予想する。復興基金は 26 年で資金支払いが終了するが、投資支出は段階的に行われ、その後は他の未利用基金の活用等も見込まれるため急激な財政の崖の発生は回避できると見ている。

域外環境は、米国の旺盛なＡＩ需要を中心に世界的に貿易が活発化している。ユーロ圏の主要輸出品目のうちＡＩ需要の直接的な恩恵を受けるものは限定的だが、世界経済の回復に合わせる形で輸出も回復するだろう。ただし、エネルギー価格の上昇を受けた交易条件の悪化は消費者や企業の負担増となるだろう。

上記を踏まえて、暦年でみた欧州経済の成長率は 26 年 1.0%、27 年 1.2%と予想する（図表 25）。

インフレ率は 26 年 3.0%、27 年 2.5%と予想する。総合インフレ率は、26 年はエネルギー価格の高止まりで目標を大幅に超過した状態が持続するが、27 年以降は中東情勢の改善や、ガス需要のピークアウトを受けたエネルギー価格の低下を受けて、緩やかに目標に向かうだろう。この間、物価と賃金がスパイラル的に上昇していくような強い 2 次的効果が生じることは想定していないが、財インフレの上昇圧力が継続し、また賃金上昇率の鈍化が進みにくくなるためコアインフレ率の低

 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

下スピードはごく緩やかになるだろう。

ＥＣＢはインフレ圧力が続くことから、26 年内に追加の利上げを実施すると予想する。その後、当面はやや引き締め水準を維持するが、27 年末に再びインフレ率が目標付近まで低下すれば、利下げが模索されると予想する。ただし、エネルギー価格に関する不確実性は高く、また間接的効果や 2 次的効果の度合いも不透明である。金融政策姿勢はインフレの状況を受けてタカ派（さらなる追加利上げ）にもハト派（金利据え置き）にも変更され得るし、インフレ鎮静化を受けた利下げのタイミングも変わるだろう。

（図表 25）

ユーロ圏の経済見通し

		2024年	2025年	2026年	2027年	2025年				2026年				2027年			
		実績	実績	予測	予測	1-3月期 実績	4-6月期 実績	7-9月期 実績	10-12月期 実績	1-3月期 実績	4-6月期 実績	7-9月期 予測	10-12月期 予測	1-3月期 予測	4-6月期 予測	7-9月期 予測	10-12月期 予測
実質GDP	前年同期比、%	1.2	1.2	1.0	1.2	1.6	1.4	1.2	1.1	0.6	1.2	1.0	1.0	1.4	1.0	1.3	1.3
	前期比年率、%	1.2	1.2	1.0	1.2	2.0	0.1	1.3	0.9	▲ 0.0	2.6	0.4	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2
内需	前年同期比寄与度	0.84	1.85	1.27	1.35	2.17	2.42	1.64	1.60	1.47	0.91	1.14	1.27	1.09	1.70	1.31	1.31
民間最終消費支出	前年同期比、%	1.6	1.4	1.4	1.7	1.7	1.6	1.3	1.2	1.0	1.2	1.5	1.5	1.8	1.8	1.7	1.6
総固定資本形成	前年同期比、%	▲ 1.9	2.8	1.6	1.8	2.3	3.5	3.0	2.9	0.3	1.4	2.1	1.7	2.2	2.6	1.3	1.2
外需	前年同期比寄与度	0.33	▲ 0.59	▲ 0.27	▲ 0.15	▲ 0.57	▲ 1.02	▲ 0.48	▲ 0.53	▲ 0.90	0.25	▲ 0.22	▲ 0.29	0.23	▲ 0.71	▲ 0.06	▲ 0.05
消費者物価(HICP)	前年比、%	2.4	2.1	3.0	2.5	2.4	2.0	2.1	2.1	2.0	3.0	3.4	3.5	3.0	2.4	2.3	2.2
コア(飲食・エネ除く)	前年比、%	2.8	2.4	2.4	2.3	2.6	2.4	2.3	2.4	2.3	2.4	2.4	2.5	2.5	2.4	2.3	2.2
失業率	平均、%	6.3	6.3	6.2	6.2	6.3	6.3	6.3	6.3	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
預金ファシリティ金利	期末、%	3.00	2.00	2.75	2.50	2.50	2.00	2.00	2.00	2.00	2.25	2.50	2.75	2.75	2.75	2.75	2.50
ドイツ10年国債金利	平均、%	2.3	2.6	3.1	3.0	2.5	2.5	2.7	2.7	2.8	3.0	3.2	3.2	3.0	3.0	3.0	2.8
対ドル為替相場	平均、ドル	1.09	1.13	1.16	1.17	1.05	1.13	1.17	1.16	1.17	1.16	1.15	1.16	1.16	1.16	1.17	1.17
対円為替相場	平均、円	164	169	184	181	161	164	172	179	184	185	183	183	181	181	181	181

（資料）Eurostat、Datastream、ニッセイ基礎研究所

ドイツ 10 年債金利は、26 年平均 3.1%、27 年平均 3.0%を予想する。当面はＥＣＢの利上げに加えて、世界的にインフレや財政を取り巻く不確実性が大きいため、金利上昇圧力が高まりやすく、変動幅も大きくなると見られる。その後、予測期間末にかけてエネルギー価格が低下してインフレが鎮静化、不確実性が低下することでリスクプレミアムが圧縮されればユーロ圏の長期金利もピークアウトし、緩やかに低下していくと予想する。この間、ＥＣＢの介入を必要とするような金利の急上昇や対独スプレッドの大幅な拡大は発生しないと予想する。

なお、政治面ではフランスのマクロン大統領の任期が 27 年 5 月に終了する。次期大統領選挙には 2 期を務めるマクロン現大統領は出馬できない。フランスでは極右政党（国民連合（ＲＮ））のルペン氏が大統領選への出馬に意欲を示しており支持率も高い。ＲＮも財政の健全性を重視しているため、財政リスク懸念から金利が高止まりする展開は予想していないが、ルペン氏が選挙で勝利した場合には、政策運営の不透明感からフランス長期金利が一時的に上昇する可能性はあるだろう。

（　リスク：　リスクは成長率で下振れ、インフレ率で上振れ　）

見通しを取り巻くリスクとして、成長率は下方にインフレ率は上方に傾いている。

予想以上のエネルギー高の長期化、間接的効果の強まりや 2 次的効果の顕在化はインフレの高止まりを長引かせる。これは交易条件をさらに悪化させ、またＥＣＢの追加利上げを促すため成長率の押し下げ要因となるだろう。反面、エネルギー価格の低下が予想以上に進めば成長率上振れ、インフレ下振れの要因となるが、その可能性は小さいと見られる。

その他のリスクとしては以下が挙げられる。

消費について、インフレ率の高止まりで消費者景況感が再び悪化し、貯蓄率の上昇や高止まりをもたらす場合は予想以上に低迷が長期化するだろう。

 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

投資は、公共投資の実行ペースや民間投資意欲に関する不確実性が高い。公共投資については、ドイツの防衛・インフラ投資の実行の遅れが長引く可能性がある。民間投資は、地政学的リスクなど不確実性が高い状況が長期化することで、投資意欲が低下する可能性がある。インフレ懸念や財政政策の不確実性を受けて世界的に金利上昇圧力が強まっており、長期金利が高止まりすれば投資の抑制要因となる。逆に、今年で終了する復興基金の支払いが加速すれば投資が押し上げられる可能性もある。

域外環境では、ＡＩ関連需要が世界的な需要を押し上げているが、これらの分野への期待が剥落すれば、株安や金融環境の悪化とも相まって世界的に成長率の減速をもたらすリスクがある。また、トランプ関税など貿易摩擦に関する不確実性も引き続き残る。

インフレ率については、上振れリスクとして２次的効果の顕在化や、地政学的リスクや貿易摩擦激化による貿易網の混乱から生じるコスト高、悪天候による農作物価格の上昇、ＡＩ需要の高まりによる関連品目への予想以上の上昇圧力が指摘できる。一方、下振れリスクとしては、中東紛争が予想以上に早期に緩和し、ホルムズ海峡が再開されることでエネルギー価格が迅速に低下する可能性が挙げられる。

本資料記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と完全性を保証するものではありません。
また、本資料は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。