Weekly エコノミスト・レター

欧州経済見通し
－回復基調だが、関税を巡る不確実性は大きい

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．ユーロ圏の 1-3 月期の実質成長率は前期比 0.6%（年率換算：2.5%）となり、10-12 月期（前期比 0.3%、年率 1.2%）から大幅に加速した。関税引き上げ前の駆け込み生産・輸出が成長率を押し上げ、特にアイルランドやドイツで輸出や製造業生産が大きく伸びた。駆け込み生産・輸出を除けば、緩やかな回復が続いたと見られる。

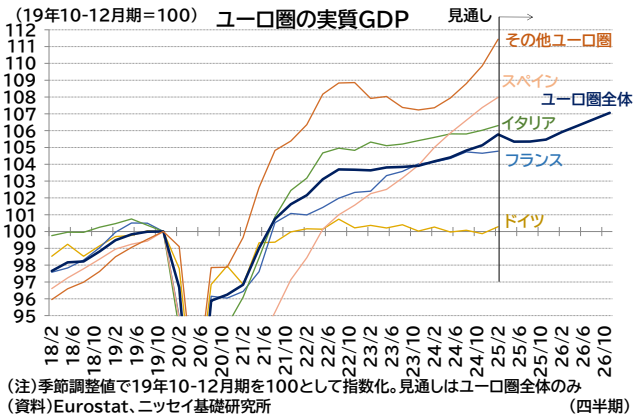
2．4 月のＨＩＣＰ（速報値）は総合指数が前年比 1.9%、コア指数が 2.3%といずれも 2%の物価目標付近で推移している。これまで基調的なインフレ率を押し上げていたサービスインフレや賃金上昇率も大幅に低下し、足もとではＥＣＢのインフレ目標はほぼ達成されたと評価できる。

3．ＥＣＢは 24 年央から利下げを実施、ディスインフレの進展を受けて政策金利（預金ファシリティ金利）はピークの 4.0%から 2.0%まで下げられた。ラガルド総裁は金融政策のサイクルは概ね終了し、現在の金利は今後に到来する不確実な状況を乗り切るための良い位置だと評価している。

4．今後も駆け込み生産・輸出の反動減を除けば、消費を中心とした緩やかな回復が続くと見込まれれるが、先行きの不確実性は大きい。相互関税の上乗せ税率が再開されず、ＥＵも報復関税を実施しないという前提のもとで、成長率は 25 年 0.8%、26 年 1.0%、インフレ率は 25 年 2.1%、26 年 2.0%、政策金利はＥＣＢの政策余地を残すため現行水準（2%）で維持されると予想している（図表 1・2）。

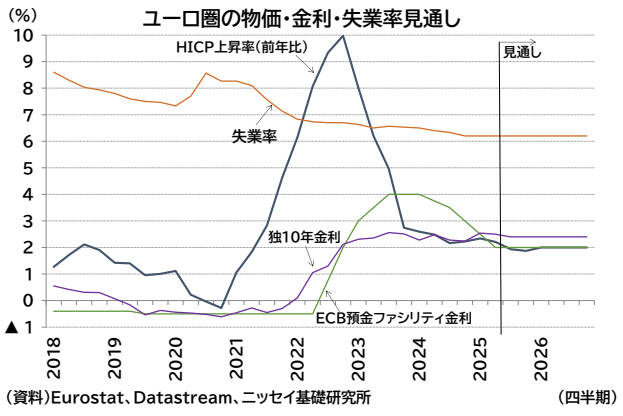
5．成長率のリスクは下方に傾き、インフレリスクは上下双方に不確実性が大きい。トランプ関税を巡る不確実性は大きく、関税交渉が行き詰まり、米国・ＥＵ間の関税率がともに引き上げられる可能性も十分に考えられる。

（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 ©2025 NLI Research Institute All rights reserved

１．経済・金融環境の現状

（　関税政策を巡る状況とユーロ圏への影響　）

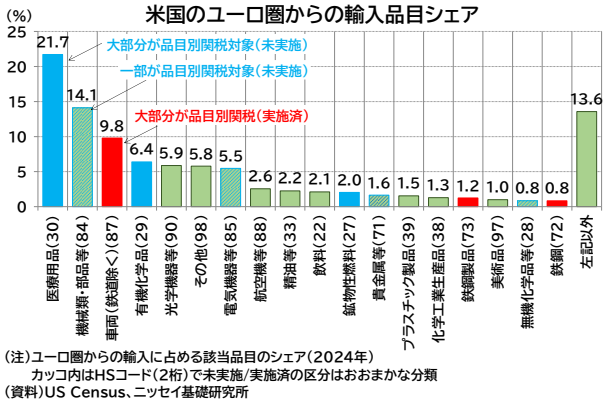
コロナ禍やエネルギー危機などのショックから回復してきたユーロ圏[1]だが、足もとでは米国のトランプ大統領が実施する関税政策（トランプ関税）による影響が一部顕在化している。

関税政策に関しては、第二次トランプ政権発足以降、中国・カナダ・メキシコに対する違法薬物フェンタニルの流入抑制を名目とした関税引き上げ、鉄鋼・アルミ、自動車といった重要戦略物資に関連する品目別の関税引き上げ、貿易相手国の関税率や非関税障壁を踏まえた、国別のいわゆる相互関税（基本関税＋貿易赤字規模に応じた上乗せ関税、ただし品目別関税の対象等は除外）が公表されてきた。

このうち一部は実施されたが、一部は延期・縮小されている。現時点でユーロ圏に関連する関税は、鉄鋼・アルミ関税（3 月 12 日以降 25%、6 月 4 日以降 50%）、自動車関税（完成車が 4 月 3 日以降 25%、部品が 5 月 3 日以降 25%）、相互関税の基本関税（4 月 5 日以降 10%）が実施されている。他方、相互関税の上乗せ関税（ＥＵは 10%）が 4 月 9 日に実施されたものの、4 月 10 日から 7 月 9 日までの 90 日間一時停止された。また、トランプ大統領は 6 月 1 日からＥＵ向けに 50%の関税を課すべきだと発言したものの、こちらも 7 月 9 日まで延期された。このほか、医薬品、半導体、銅、木材などが品目別関税の対象として米国の安全保障に及ぼす影響調査が実施されているが、現時点では関税は課されていない（図表 3）。

また、トランプ関税への対抗策として、ＥＵは鉄鋼･アルミ関税に対する報復措置を決定した[2]が、7 月 14 日まで発動を留保している[3]。さらに、自動車および相互関税に対する報復措置の検討も進められている[4]。

（図表 3）



(注)ユーロ圏からの輸入に占める該当品目のシェア(2024年)
カッコ内はHSコード(2桁)で未実施/実施済の区分はおおまかな分類
(資料)US Census、ニッセイ基礎研究所

本稿執筆時点において、未実施の品目別関税（医薬品・半導体など）を除いた対米輸出財の関税が 10%以上引き上げられている。米国は名目ＧＤＰ比で 3.2%を占めるユーロ圏の主要な輸出相手国であり、その影響は小さくない。

しかし、経済統計（景況感調査や高頻度データではない、いわゆるハードデータ）は 3 月もしくは 4 月頃の状況までしか公表されていないため、関税引き上げ後の影響は一部しか確認できない。現時点では年初以降の関税が引き上げられる前の生産および輸出の前倒し（駆け込み生産・輸出）が統計で確認される。

実際に、ユーロ圏の主要な月次統計データを確認すると、2 月以降に米国向け輸出や鉱工業生産が大きく増加していることが分かる（図表 4・5）。貿易に関しては米国側の統計でも、未実施の品

---

[1] 本稿ではユーロ圏 20 か国を対象とする。なお、26 年 1 月 1 日からブルガリアがユーロを導入しユーロ圏は 21 か国となる見通し。European Commission, Bulgaria meets criteria to join the euro area on 1 January 2026, Jun 4, 2025（25 年 6 月 11 日アクセス）、ECB, ECB reports on Bulgaria’s progress towards euro adoption, 4 June 2025（25 年 6 月 11 日アクセス）。

[2] European Commission, Commission responds to unjustified US steel and aluminium tariffs with countermeasures, Mar 12, 2025（25 年 6 月 11 日アクセス）。

[3] European Commission, EU pauses countermeasures against US tariffs to allow space for negotiations, Apr 14, 2025（25 年 6 月 11 日アクセス）。欧州委員会は報復措置の規模を 210 億ユーロ（ＥＵの名目ＧＤＰ比 0.12%）としている。

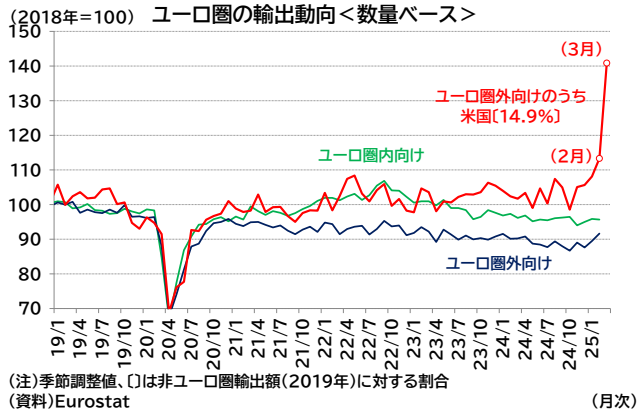
[4] European Commission, Commission consults on possible countermeasures and readies WTO litigation in response to US tariffs, May 8, 2025（25 年 6 月 11 日アクセス）。欧州委員会は報復措置案の規模を 950 億ユーロ（ＥＵの名目ＧＤＰ比 0.53%）としている。報復関税のほか、鉄スクラップ、化学製品の輸出制限（44 億ユーロ）も検討されている。なお、欧州委員会は米国の新政権発足以降で関税政策の対象となっているＥＵの輸出金額は 3790 億ユーロ（同 2.11%）としている。

 Copyright ©2025 NLI Research Institute All rights reserved

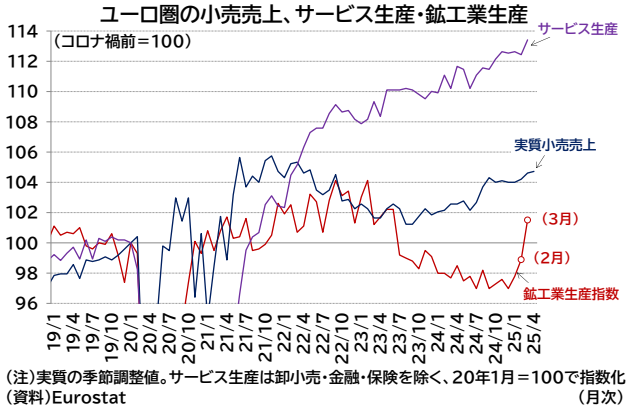
目別関税対象である医薬品・有機化学品の輸入が急増していることが分かる（図表 6）。鉱工業生産指数の業種別の内訳では、医薬品製造や輸送用機器製造が急拡大する一方、その他の生産は概ね横ばい圏での推移となっており、特定の業種に生産が集中していることが分かる（図表 7）。ユーロ圏では、アイルランドに米欧の大手製薬会社の生産拠点が多く存在することから、特にアイルランドでの駆け込み生産・輸出の活発化が成長の押し上げ要因となっている。

こうした駆け込み生産・輸出は一時的にユーロ圏の成長率を押し上げる要因になる反面、将来には反動減による押し下げが発生すると見られる。図表 6 の米国側の貿易統計からも分かるように 4 月分の輸入は前年並みまで低下しており、駆け込みの動きはすでに一服した可能性もある。

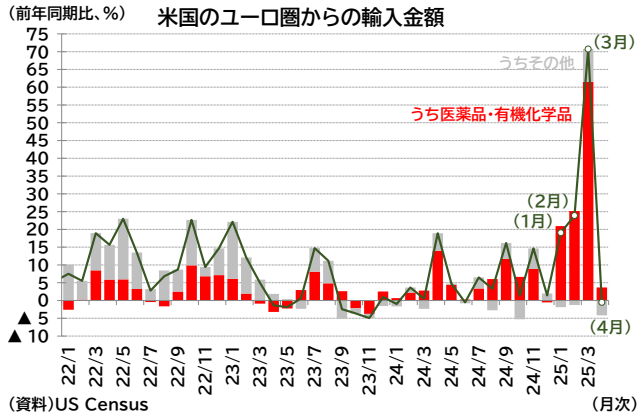
（図表 4）



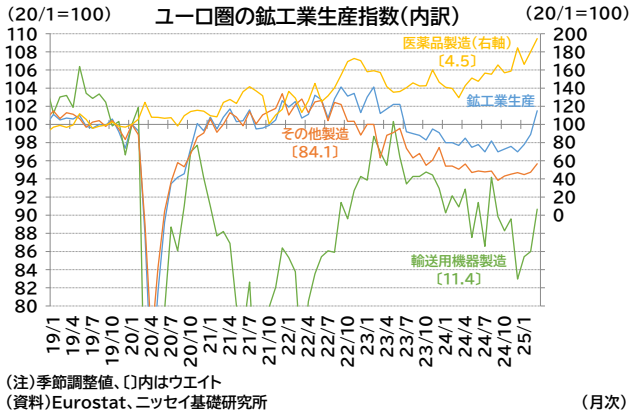
（図表 5）



（図表 6）



（図表 7）

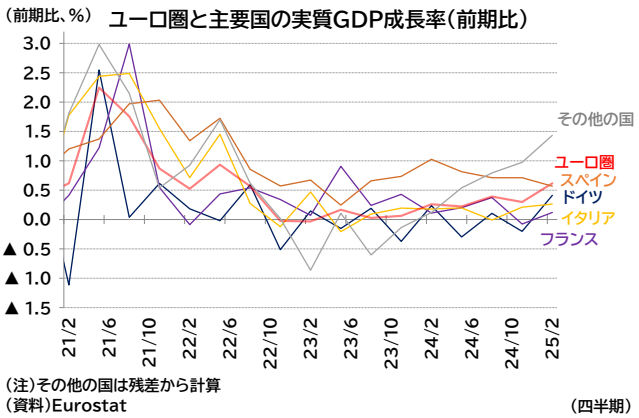


（実体経済：1-3 月期は駆け込み生産・輸出で急進　）

続いて 1-3 月期の経済状況をＧＤＰ統計から確認したい。

ユーロ圏の 1-3 月期の実質成長率は前期比 0.6%（年率換算：2.5%）となり、10-12 月期（前期比 0.3%、年率 1.2%）から大幅に加速した（図表 8）。

（図表 8）



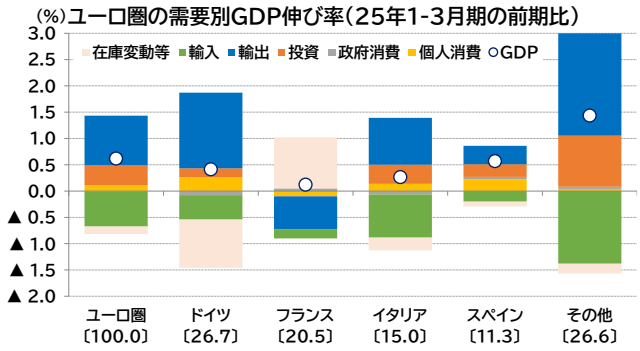
前述の通り、関税引き上げ前の駆け込み生産・輸出が成長率を押し上げた面が強いと見られる。主要加盟国の前期比成長率を見ると、ドイツ 0.4%（前期：▲0.2%）、フランス 0.1%（前期：▲0.1%）、イタリア 0.3%（前期：0.2%）、スペイン 0.6%（前期：0.7%）だった。また、アイルランドが 9.7%（前期：5.0%）と大幅に加速し、アイルランドのみでユーロ圏の前期比成長

 Copyright ©2025 NLI Research Institute All rights reserved

率を 0.34%ポイント押し上げた。

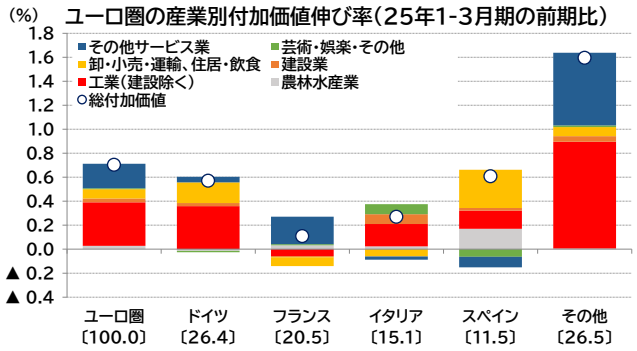
国別の成長率を需要項目別に見ると、ドイツ、イタリア、アイルランド（その他に含まれる）の輸出が大幅に伸びており（図表 9 青棒）、産業別に見るとこれらの国の工業の付加価値が拡大していることが分かる（図表 10 赤棒）。特にこれらの国で駆け込み生産・輸出が大きく生じていたと見られる。

（図表 9）



(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

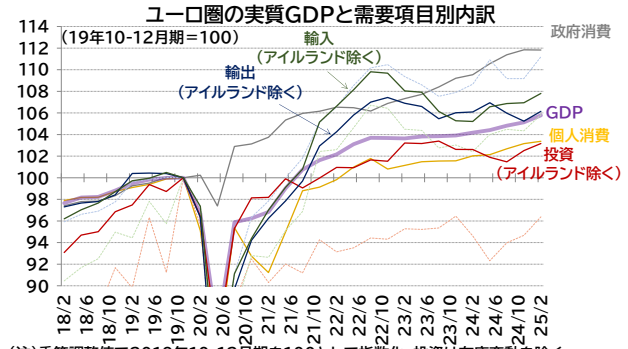
（図表 10）



(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

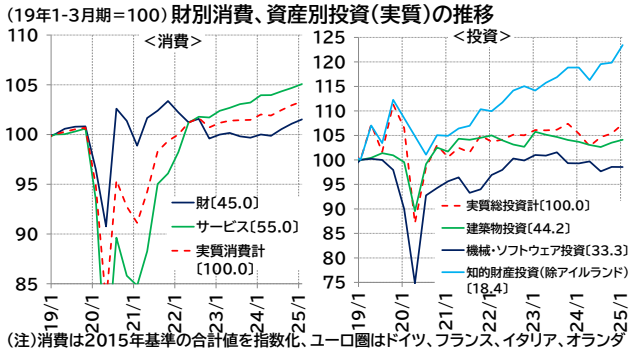
ユーロ圏全体の需要項目別の前期比成長率は（図表 11）、個人消費 0.2%（前期：0.5%）、投資 1.8%（前期：0.7%）、政府消費▲0.0%（前期：0.4%）、輸出 1.9%（前期：▲0.0%）、輸入 1.4%（前期：▲0.1%）となり、前期比寄与度で在庫変動等が▲0.15%ポイント（前期：▲0.25%ポイント）、外需が 0.25%ポイント（前期：0.06%ポイント）だった。なお、投資や輸出入の動きは、駆け込み生産・輸出のほかにアイルランドの知的財産生産物（ＩＰＰ：intellectual property products）の移転も振れ幅が大きくなる要因となっている。アイルランドを除く前期比伸び率を見ると、投資が 0.6%（前期 1.0%）、輸出が前期比 0.9%（前期▲0.7%）、輸入が前期比 0.8%（前期 0.1%）だった。

（図表 11）



(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）

（図表 12）



(注)消費は2015年基準の合計値を指数化、ユーロ圏はドイツ、フランス、イタリア、オランダ
(合計値と財のうち耐久財のみスペインを含む)、投資はユーロ圏は20か国で知的財産権
はアイルランドを除く、カッコ内は19年時点のシェア
(資料)Eurostat （四半期）

消費および投資の動向をやや細かく見ると（図表 12）、1-3 月期は財・サービス別の消費動向は、財もサービスも安定的に成長している。資産別の投資動向を見ると、1-3 月期は知的財産投資（アイルランド除く）が成長を牽引した。建築物投資も緩やかに回復しているが機械投資（ソフトウェア含む）はほぼ横ばいの動きにとどまっている。トランプ関税を巡る不確実性の高まり、欧州の競争力低下（エネルギー・原材料・労働コストの上昇、過剰な規制・煩雑な行政手続きなど）、内外需要の減速が企業投資への重しになっていると見られる。

総じて、1-3 月期の経済は駆け込み生産・輸出を除けば、緩やかな回復が続いたと考えられる。

 Copyright ©2025 NLI Research Institute All rights reserved

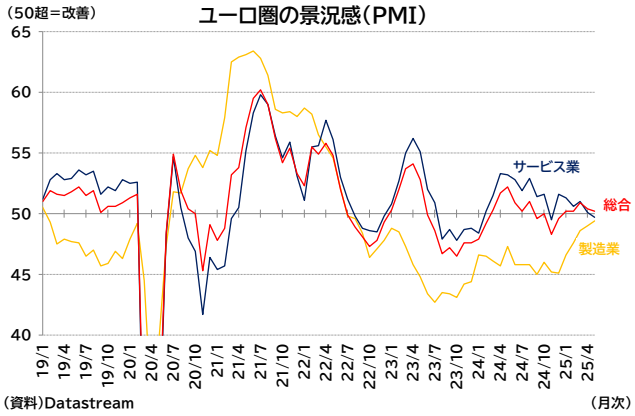
（　景況感は冴えない　）

より最近の状況をサーベイデータで確認すると、Ｓ＆ＰグローバルのＰＭＩは総合指数が 50 前後での推移で横ばい圏推移、欧州委員会調査のＥＳＩは低水準で横ばい推移となっている[5]（図表 13・14）。

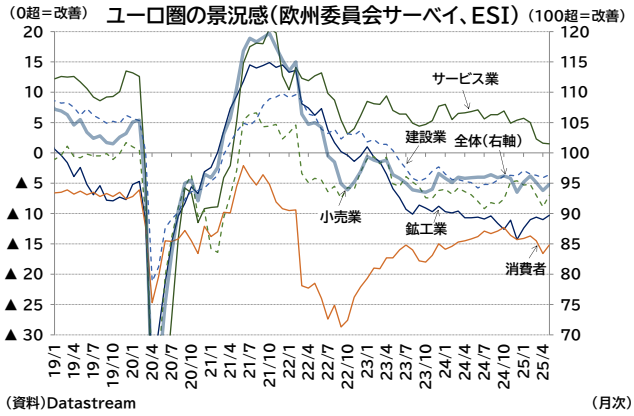
前月からの変化に注目するＰＭＩでは、製造業指数の持ち直しと、サービス業の鈍化傾向が継続している。製造業は防衛・インフラ投資の拡大期待や駆け込み生産・輸出の動きが景況感を押し上げる一方、トランプ関税の不透明感や、関税による景気減速懸念がサービス業中心に景況感を下げていると見られる。なお、景気の基調に注目したＥＳＩではＰＭＩほど鉱工業の改善は進んでいない。また、ＥＳＩでもサービス業が低下しており、コロナ禍後の最低値を更新した。

製造業ＰＭＩなどが大幅に改善し最悪期は脱したものの、依然として景況感は冴えない状況と評価できる。

（図表 13）



（図表 14）

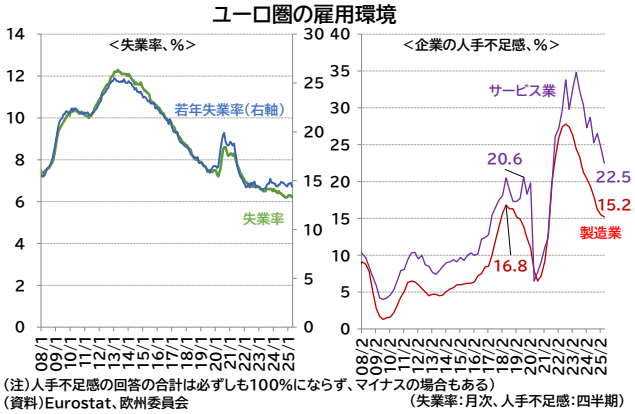


（　失業率は低位安定だが、人手不足感の緩和が進む　）

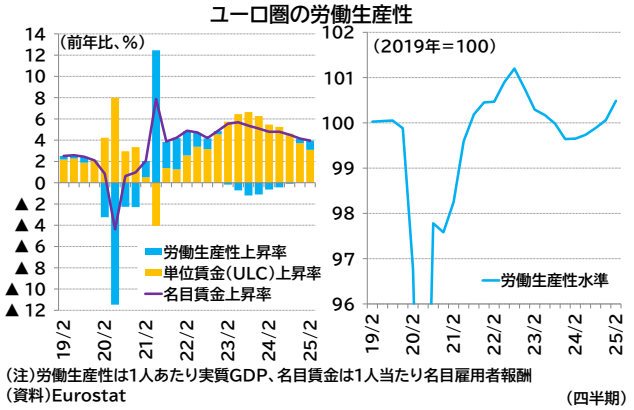
雇用環境は、失業率は低位安定するなか人手不足感は緩和しつつある（図表 15）。

1-3 月期のユーロ圏の労働投入の伸びを見ると、就業者数が前期比 0.2%（前期：0.1%）、労働時間が前期比▲0.3%（前期：0.5%）となった。上述の通り、駆け込み生産・輸出で実質成長率が大幅プラスで労働投入の伸びを大きく上回った結果、（1 人当たりの）労働生産性は大幅に改善している（図表 16）。

（図表 15）



（図表 16）



[5] ＰＭＩは前月より良くなったか（上昇・増加・改善）、あるいは悪くなったか（低下・減少・悪化）を回答し、単純に前月対比での方向性を聞くものとなっている。ＥＳＩは、過去 3 か月の需要変化・今後 3 か月の需要予想（サービス業）、将来 1 年間の財政状況・失業見通し（消費者調査）などから構成されている。

 Copyright ©2025 NLI Research Institute All rights reserved

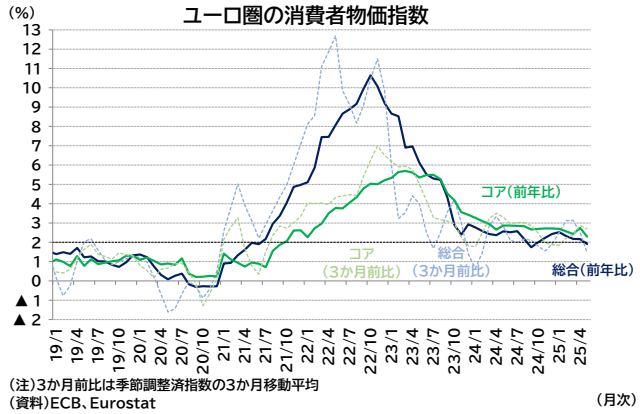
（　物価・賃金：インフレ目標をほぼ達成　）

物価は、総合指数・コア指数ともに 2%目標付近で推移している。

4 月のＨＩＣＰ（速報値）は総合指数が前年比 1.9%、コア指数が同 2.3%となり、総合指数で 2%物価目標を下回り、コア指数も 2%台前半まで低下して 22 年 1 月以来の低水準となった（図表 17）。

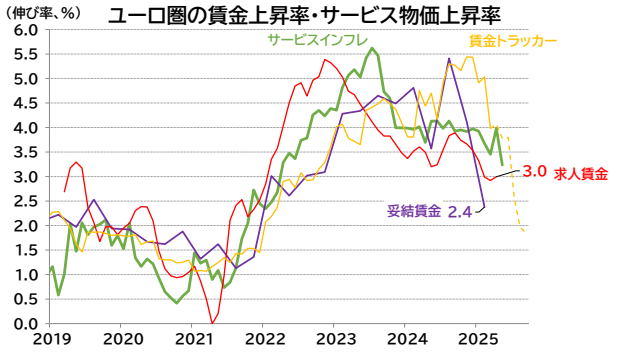
これまで基調的なインフレ率を押し上げていたサービスインフレや賃金上昇率も大幅に低下している（図表 18）。サービスインフレは 1 年以上にわたって 4%前後で推移してきたが、4 月（速報値）には 3.2%まで低下した。ディスインフレの進展、人手不足感の緩和、先行きの景気減速懸念などを受けて賃金上昇率も先行指標となる求人賃金上昇率が 3%前後まで低下したほか、1-3 月期は妥結賃金上昇率も 2.4%と大幅に低下した。先行きの不透明感は大きいものの、現状においてはＥＣＢのインフレ目標はほぼ達成されたと評価できる。

（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)求人賃金はindeed wage tracker(ユーロ圏6か国)の前年比の3か月移動平均で、19年3月～
賃金トラッカーの破線は見通し
(資料)ECB、Eurostat、Indeed （サービス物価・求人賃金・賃金トラッカー：月次、妥結賃金：四半期）

（　財政政策：防衛・インフラ支出拡大の動きが進展　）

財政スタンスは、コロナ禍やエネルギー危機を受けた緩和姿勢からの段階的な健全化が目指されてきたが、防衛費やインフラ分野における拡大期待は高まっている。

防衛費に関しては、トランプ政権による安全保障政策の方針転換に対応してＮＡＴＯ（北大西洋条約機構）加盟国の防衛費目標の大幅な引き上げに向けて調整が進められている[6]。ただし、防衛費の目標水準との乖離や、ロシアに対する脅威認識、安全保障上の優先課題、財政上の余裕度が異なる[7]ため、どのようなスピード、プロセスで域内の防衛力の増強が図られるのか不確かな面がある。

欧州委員会は防衛力強化計画および防衛白書（欧州再軍備計画：ReArm Europe／準備：Readiness 2030）を公表[8]、総額 8000 億ユーロ（ＥＵ27 か国の名目ＧＤＰ比で 4.5%）規模の防衛関連の支出支援策を打ち出している。支援策は、国家免責条項を発動することによる 6500 億ユーロ[9]の財政ル

---

[6] 従来ＧＤＰ比で 2%目標であったが、6 月 24-25 日のＮＡＴＯ首脳会議に向けて 5.0%（従来の防衛費で 3.5%、広義の安全保障分野への支出で 1.5%）に引き上げる方向で達成期限や定義について調整が進められている。

[7] 現在、ユーロ圏ではイタリア、フランス、マルタ、スロバキア、ベルギーが過剰赤字手続き（ＥＤＰ：excessive deficit procedure）の対象となっており、オーストリアも新たに候補になった。非ユーロ圏の国ではハンガリー、ポーランド、ルーマニアが該当（ルーマニアはコロナ禍前からの継続で、ＥＤＰに対して効果的な措置を講じていないとして閣僚理事会に勧告されている）。なお、26 年までは新しい財政ルールのもとでの債務残高基準の抵触評価ができない（60%の基準超過でも満足いくペースで債務が削減されていれば対象外となるが、判定には 25 年の実績データが必要）ため、財政赤字基準のみで判定されている。スペイン、ラトビア、フィンランドは 24 年もしくは 25 年見込みの財政赤字が 3%超となったが、一時的もしくは例外的、防衛費増額によるもの（国家免責条項（national escape clause）の対象）と判断されている。REPORT FROM THE COMMISSION, Spain, Latvia, Austria, Finland Report prepared in accordance with Article 126(3) of the Treaty on the Functioning of the European Union, Brussels, 4.6.2025（25 年 6 月 11 日アクセス）。

[8] European Coomission, Commission unveils the White Paper for European Defence and the ReArm Europe Plan/Readiness 2030, Mar 19, 2025（25 年 6 月 11 日アクセス）。

[9] 4 年間、最大ＧＤＰ比 1.5%まで基準からの逸脱が免除される（欧州委員会は各加盟国が防衛費をＧＤＰ比で 1.5%増やすと 4 年間で 6500 億ユーロ規模になると指摘している）。

 Copyright ©2025 NLI Research Institute All rights reserved

ールの適用除外分と防衛装備調達促進のための 1500 億ユーロの融資枠（ＳＡＦＥ）からなる。すでに欧州委員会はＥＵ15 か国（ユーロ圏では 10 か国）に対する国家免責条項の発動を提案しており[10]、ＳＡＦＥも 5 月の閣僚理事会で採択された[11]。

ドイツでは 2 月に総選挙が実施され、第一党となった中道右派のキリスト教民主・社会同盟（ＣＤＵ／ＣＳＵ）と連立相手の中道左派の社会民主党（ＳＰＤ）が、憲法に相当する基本法を改正し、防衛費に関連した「債務ブレーキ」の柔軟化[12]および、（防衛とは別の）5000 億ユーロ（ユーロ圏の名目ＧＤＰ比で 3.3%、ドイツの名目ＧＤＰ比で 11.6%）のインフラ基金[13]の創設（運用期間は 12 年）を決定した。5 月にメルツ首相率いる新政権が発足し、今後、基金も活用した 25 年度予算および 26 年度予算の編成が本格化する見込みとなっている。

（　金融政策・金利：政策金利も中立金利水準に　）

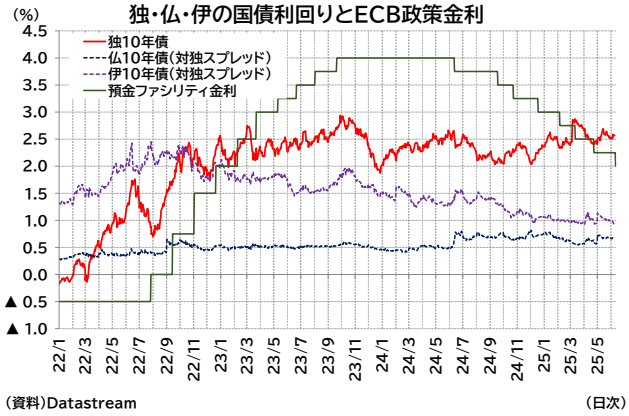
ＥＣＢは 24 年央から制限的な金融政策からの緩和に着手、ディスインフレの進展を受けて直近 6 月会合まで 8 回の利下げ（うち 24 年 9 月以降は 7 回連続での利下げ）を実施してきた。政策金利（預金ファシリティ金利）はピークの 4.0%から 2.0%まで下げられている（図表 19）。

2.0%の政策金利水準はＥＣＢが試算する中立金利推計（1.75-2.25%）の中央値であり[14]、また、インフレ目標がほぼ達成されたこともあって、ラガルド総裁は、コロナ禍などの一連のショックに対応した金融政策のサイクルは概ね終了し、現在の金利は今後に到来する不確実な状況を乗り切るための良い位置にあると述べている。

先行きの不確実性が依然として高いことから、引き続き金融政策の運営については、会合毎にデータ依存で決定していく方針が維持されているが、政策金利が中立金利中央値まで引き下げられたことで、今後の金利変更の判断はより慎重になされると見られる。

ユーロ圏の長期金利は、金融政策やインフレ関連データ、米金利の動向に左右される展開が続いている。年初以降のドイツ 10 年債金利の動きを見ると、ＥＵの財政拡大観測の高まりを受けて 3%程度まで上昇圧力が急激に強まったものの、米国の相互関税公表を受けて低下、その後は 2%台半ばでの横ばい圏で推移している（図表 21）。

（図表 19）



[10] 加盟国が申請、欧州委員会が審査・提案した上で閣僚理事会が特定多数決で決定する。ユーロ圏加盟国ではベルギー、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、非ユーロ圏加盟国ではブルガリア、チェコ、デンマーク、ハンガリー、ポーランドの国家免責条項が提案されている。European Commission, 2025 European Semester Spring Package sets out guidance to boost EU competitiveness, Jun 4, 2025（25 年 6 月 11 日アクセス）。なお、ドイツも国家免責条項を申請中と見られる。ただし、ドイツは財政ルール順守にあたって必要な中期財政構造計画を現時点で未提出。

[11] Council of the EU, SAFE: Council adopts €150 billion boost for joint procurement on European security and defence, 27 May 2025（25 年 6 月 11 日アクセス）。原則として 2 か国以上の加盟国（1 か国はウクライナもしくはＥＦＴＡ／ＥＥＡ加盟国でも可）が、防衛産業投資計画を策定して要請し（原則として域内からの調達を求める「バイ・ヨーロピアン」条項が必要）、欧州委員会が審査する。

[12] 債務ブレーキは政府債務をＧＤＰの 0.35%未満に抑えるとするルール。改正によりＧＤＰ比で 1%を超える防衛費が債務ブレーキの対象から外れた。

[13] 1000 億ユーロは気候変動対策に充て、2045 年までの気候中立目標が明記された。基本法改正には議会の 3 分の 2 の賛成が必要だが、新議会では反対派の議席が 3 分の 1 を上回る見通しであったため、旧議会で改正した。この際、緑の党の協力を得るため、環境政策の推進を含めた。

[14] Claus Brand, Noëmie Lisack and Falk Mazelis, Natural rate estimates for the euro area: insights, uncertainties and shortcomings, ECB Economic Bulletin, Issue 1/2025（25 年 6 月 11 日アクセス）。

 Copyright ©2025 NLI Research Institute All rights reserved

２．経済・金融環境の見通し

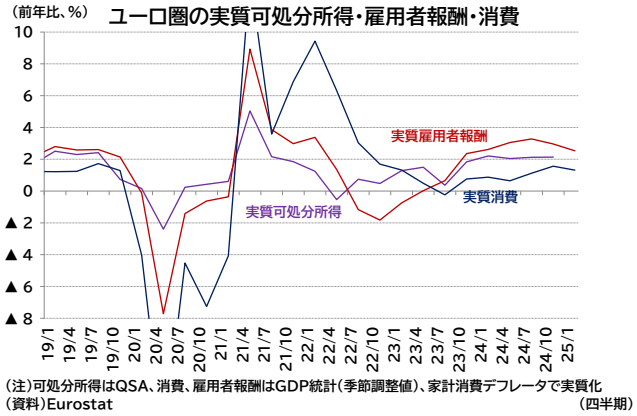
（　見通し：　消費主導の緩やかな成長継続を想定も、不確実性の大きい状況は不変　）

今後については、駆け込み生産・輸出の反動減を除けば、引き続き所得環境の改善を受けた消費主導の回復が続くと予想するものの、トランプ関税に関連した不確実性はかなり大きい。

見通し数値の作成においては、半導体や医薬品への品目別関税が 7-9 月期以降に課され、これがユーロ圏経済の下押しとして働くものの、相互関税については上乗せ関税が停止された状況が継続し、ＥＵによる報復措置も見送られることを前提としている。

上記の前提のもとで、先行きの消費は、雇用環境が安定するなかで実質所得の改善が継続していることから、消費の回復も進むと予想する（図表 20）。ただし、トランプ関税を巡る不透明感が強いなかで、消費者の景況感は依然として低く（前掲図表 14）、貯蓄率の速やかな低下は見込みにくい。消費の回復力は弱いものになるだろう。

（図表 20）



（注）可処分所得はQSA、消費、雇用者報酬はGDP統計（季節調整値）、家計消費デフレータで実質化
（資料）Eurostat　（四半期）

投資は、基調的には、競争力の低下を背景とした輸出の伸び悩みと経済の不確実性の高まりが主に民間投資を妨げる要因になるだろう。一方、復興基金が政府投資を下支えするほか、防衛費やインフラ投資の拡大も 26 年を中心に投資を押し上げる要因となるだろう。

域外経済は、一時的にな駆け込み輸出による増加が見られているが、今後は反動減が生じるだろう。また、米国向け輸出では、品目別関税の対象となっている医薬品が主要な輸出品目であるだけに（前掲図表 3）、今後の医薬品への関税引き上げが輸出のさらなる重しとなり、先行き冴えない状況が続くと見られる。

上記を踏まえて、暦年でみた欧州経済の成長率は 25 年 0.8%、26 年 1.0%になると予想する（図表 21）。

（図表 21）

ユーロ圏の経済見通し

		2023年	2024年	2025年	2026年	2024年				2025年				2026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 予測	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、%	0.5	0.9	0.8	1.0	0.5	0.6	0.9	1.2	1.5	0.9	0.5	0.3	0.1	0.9	1.3	1.5
	前期比年率、%	0.5	0.9	0.8	1.0	1.0	0.9	1.6	1.2	2.5	▲1.6	0.0	0.4	1.7	1.4	1.4	1.4
内需	前年同期比寄与度	0.11	0.38	1.35	1.15	▲0.10	▲0.70	0.96	1.19	1.88	1.96	0.76	0.82	0.86	1.17	1.26	1.28
民間最終消費支出	前年同期比、%	0.5	1.1	1.3	1.4	0.9	0.6	1.1	1.6	1.3	1.5	1.3	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4
総固定資本形成	前年同期比、%	1.6	▲1.7	2.6	1.4	▲0.7	▲3.0	▲1.4	▲1.8	1.9	3.9	2.4	2.0	0.6	1.5	1.6	1.8
外需	前年同期比寄与度	0.39	0.48	▲0.56	▲0.19	0.62	1.27	▲0.03	▲0.01	▲0.35	▲1.09	▲0.26	▲0.51	▲0.74	▲0.27	▲0.00	0.23
消費者物価（HICP）	前年比、%	5.4	2.4	2.1	2.0	2.6	2.5	2.2	2.2	2.3	2.2	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
コア（飲食・エネ除く）	前年比、%	5.0	2.8	2.2	2.0	3.1	2.8	2.8	2.7	2.6	2.4	2.1	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
失業率	平均、%	6.6	6.4	6.2	6.2	6.5	6.4	6.3	6.2	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、%	4.00	3.00	2.00	2.00	4.00	3.75	3.50	3.00	2.50	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
ドイツ10年国債金利	平均、%	2.4	2.3	2.5	2.4	2.3	2.5	2.3	2.2	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
対ドル為替相場	平均、ドル	1.08	1.09	1.12	1.17	1.09	1.08	1.10	1.07	1.05	1.13	1.14	1.15	1.16	1.17	1.17	1.18
対円為替相場	平均、円	152	164	163	161	161	168	164	163	161	163	165	162	161	160	160	160

（資料）Eurostat、Datastream、ニッセイ基礎研究所

インフレ率は、ほぼ目標を達成するなか、今後も 25 年 2.1%、26 年 2.0%と横ばい圏での安定推移を予想する。ＥＣＢは将来の政策余地を確保する観点からも、政策金利を現行水準で据え置くと見ている（表紙図表 2、図表 21）。ただし、インフレ率にも上下双方の不確実性が見られ、特に短

期的には下振れリスクが高まっていることから、ディスインフレが想定以上に進行する場合はさらなる追加利下げがなされるだろう。

長期金利は、今後の米金利低下につられる形でやや低下すると見込むが、低下幅は限定的でドイツ 10 年債金利は 2%台半ばで推移し、25 年平均 2.5%、26 年平均 2.4%と予想している（表紙図表 2、図表 21）。なお、財政赤字の拡大はリスクプレミアムの拡大要因となるが、節度ある赤字拡大にとどまり、さらなる金利上昇は見込んでいない。ＰＥＰＰの償還再投資の終了に伴い、「分断化」防止手段が制約されているが、見通し期間にわたってＥＣＢの介入を必要とするような金利の急上昇も想定していない。

（　リスク：　引き続き米国の関税政策が大きなリスク　）

ユーロ圏にとって、引き続き米国の関税政策が大きなリスクになるだろう。

上述の通り、見通しの作成においては相互関税の上乗せ関税が停止された状況が継続すると想定したが、米国とＥＵの貿易交渉は順調とは言い難い。トランプ大統領が 6 月 1 日からＥＵ向けに 50%の関税を課すべきと発言した背景にも関税交渉の行き詰まりがある[15]。現実にＥＵが中国以上に高い関税を課される可能性は小さいと考えているが、関税交渉が円滑に進まず、上乗せ関税が一部再開され、ＥＵによる報復関税も実施される可能性は十分に考えられる。

米国の対ＥＵ関税の引き上げは、米国向け輸出の停滞を通じ景気下押し圧力として働くとともに需要減少からインフレ率には下押し圧力として作用するだろう。米国とＥＵ以外の地域、特に中国との関税が（再度）引き上げられれば、世界的な需要の減速を通じて景気の下押し圧力になり（ただしＥＵにとっては米国向けの代替需要が発生する可能性もある）、インフレ率に対しても中国産の安価な財が域内に流入することで下振れリスクになるだろう[16]。ただし、当該リスクが高まった場合には、ＥＵはセーフガード等の措置で対抗すると思われる[17]。

一方、ＥＵの対米関税引き上げはＥＵのインフレ率の押し上げ要因となる。また、関税政策を受けて世界的に供給網の再編されることに伴うコスト増も潜在的なインフレ上振れリスクと言える。

対ＥＵ向けの関税以外の成長率に対するリスク要因としては、（関税を含む）政策や地政学的な不確実性が高まっていること自体が、域内の生産・投資の伸び悩みを予想以上に深刻化させる可能性がある。関税が軽減されたとしても主要貿易相手国の減速は輸出の伸び悩みにつながる。

他方、上振れリスクとしては、インフレ低下や所得回復に伴う景況感の改善や貯蓄率の低下によって消費がさらに活性化する可能性を指摘できる。また、予想以上に防衛・インフラへの支出が進められれば、政府投資を中心に成長率が押し上げられる。短期的には復興基金による資金配分が 26 年で終了することから、資金活用が加速する可能性もある。ただし、全体で見れば、成長率に対するリスクは下振れ方向に傾いていると考えられる。

---

[15] 米ＥＵ間の関税交渉が進みにくい背景などは、伊藤さゆり（2025）「トランプ関税へのアプローチ－日ＥＵの相違点・共通点」『Weekly エコノミスト・レター』2025-04-18 も参照。

[16] 例えば、ＥＣＢはトランプ政権 1 期目の中国への関税政策によって、関税対象品目となった財のＥＵへの流入が拡大した点を指摘している。Vanessa Gunnella, Giovanni Stamato and Alicja Kobayashi, The implications of US-China trade tensions for the euro area - lessons from the tariffs imposed by the first Trump Administration, ECB Economic Bulletin, Issue 3/2025（25 年 6 月 11 日アクセス）。

[17] ＥＵは米国の鉄鋼関税引き上げなどを受けて域内への鉄鋼流入を防ぐために従来のセーフガードを強化した（将来的にはより実効性の高い長期的な措置を実施する意向）。またアルミニウムについてのセーフガードも検討中。European Commission, Commission strengthens protection for EU steel industry, 25 March 2025（25 年 6 月 11 日アクセス）。European Commission, Commission's Action Plan to secure a competitive and decarbonised steel and metals industry in Europe, Mar 19, 2025（25 年 6 月 11 日アクセス）。

 Copyright ©2025 NLI Research Institute All rights reserved

関税政策以外のインフレリスクも上下双方に存在している。

下振れリスクとして賃金上昇圧力が大幅に鈍化しており、景気悪化懸念の強まりや景況感の低下から、今後、サービスインフレが予想以上に鈍化する可能性がある。また、予想以上のエネルギー価格の低下やユーロ高の進行も輸入物価の押し下げ、インフレ率の下振れ要因となる。

一方、上振れリスクとしては、防衛・インフラへの支出拡大に伴う需要増、地政学的緊張の高まりによる商品価格の再高騰、悪天候による農作物価格の上昇が指摘できる。

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。