当レポートの内容はニッセイ基礎研究所 HP にて 2026 年 6 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

Weekly エコノミスト・レター

欧州経済見通し
－インフレ上振れ、成長率下振れ圧力が強まる

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．中東情勢の緊迫化でホルムズ海峡の通航量は平時より大幅に少ない状態が続いている。国際的なエネルギー価格の高止まりを受けて、4 月以降のユーロ圏のエネルギーインフレは前年比 10%を超えた。5 月の総合インフレ率は前年比 3.2%まで上昇している。

2．1-3 月期のユーロ圏の実質成長率は前期比▲0.2%（年率▲0.9%）のマイナス成長となった。昨年、トランプ関税で駆け込み生産・輸出で成長を加速させたアイルランドの落ち込み（前期比▲12.1%）が主因であり、アイルランドを除く成長率は前期比 0.3%（年率 1.0%）と緩やかな成長基調が維持されている。駆け込み需要の反動は顕在化したが、中東情勢緊迫化の悪影響は 1-3 月期では限定的だった。

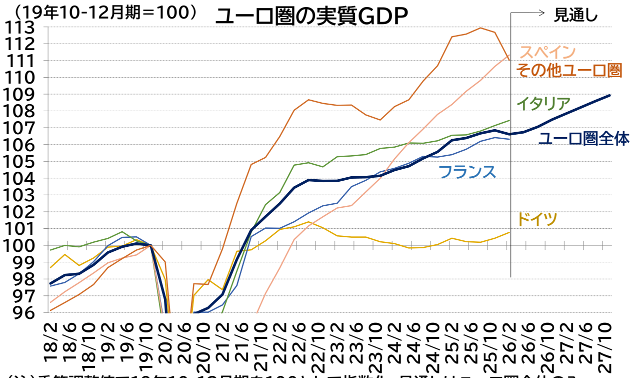
3．足もと、中東情勢の緊迫化で輸送業、観光関連産業を中心に景況感が大幅に悪化しており、インフレ率の上振れ、成長率の下振れ圧力が強まっている。

4．ＥＣＢはエネルギー価格上昇が直接的・間接的に経済に波及しはじめているとして、6 月会合で利上げに踏み切った。

5．先行きについて、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、成長率は一時的に減速するが年後半以降は再び成長基調に復すると予想する（成長率：26 年 0.5%、27 年 1.3%）。インフレ率は 26 年は目標を上回るが 27 年には再び目標付近への低下を予想する（26 年 2.8%、27 年 1.9%）。また、ＥＣＢは 9 月に追加利上げを実施するが、インフレ率が減速する 27 年には再び利下げに転じるだろう。

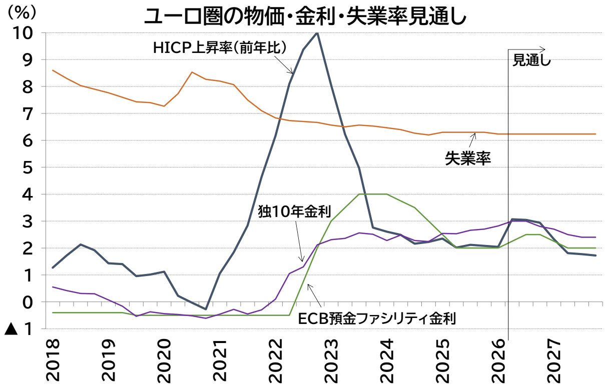
6．成長率、インフレ率ともに上下双方のリスクが存在するが、成長率は下振れ、インフレ率は上振れに傾いている。エネルギー価格の高止まりが長期化すれば、インフレ率が高止まり、2 次的効果が強く生じるため、ＥＣＢが積極的な利上げを余儀なくされる可能性も高まる。また、交易条件の悪化により成長率も下振れするだろう。

（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　(四半期)

（図表 2）



(資料)Eurostat、Datastream、ニッセイ基礎研究所　(四半期)

 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

1．経済・金融環境の現状

（　エネルギー高および関税政策の状況　）

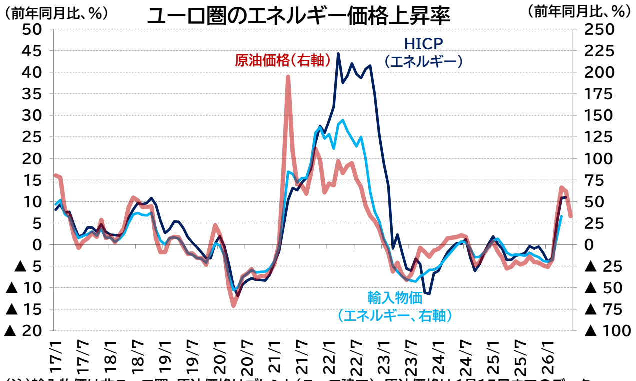
ユーロ圏[1]経済はコロナ禍やロシアのウクライナ侵攻で生じたエネルギー危機といったショックに見舞われた後、緩やかな回復基調にあったが、中東情勢の緊迫化とエネルギー高によりインフレ率の上振れ、成長率の下振れ圧力が強まっている。

足もとでもホルムズ海峡の通航量が平時より大幅に少ない状態が続いている。原油・ガスの国際価格は直近のピークからは低下しているが、年初対比で高い水準にとどまっている（図表 3）。国際的なエネルギー価格の高止まりを受けて、ユーロ圏の消費者物価（ＨＩＣＰ）のうちエネルギーの前年比上昇率は 4 月以降 10%を超えている（図表 4）。

（図表 3）

(資料)Datastream

（図表 4）

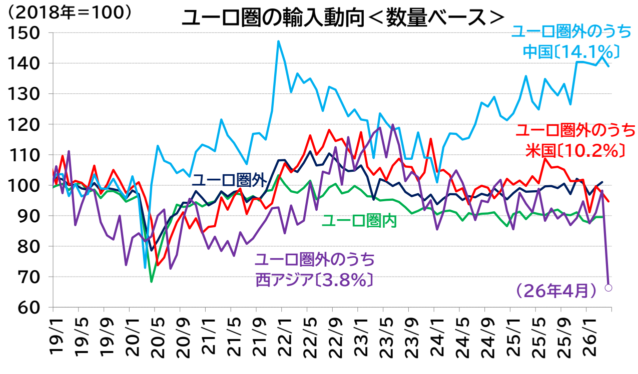


(注)輸入物価は非ユーロ圏、原油価格はブレント(ユーロ建て)、原油価格は6月15日までのデータ
(資料)Eurostat、Datastream

4 月には貿易への影響も顕在化している。

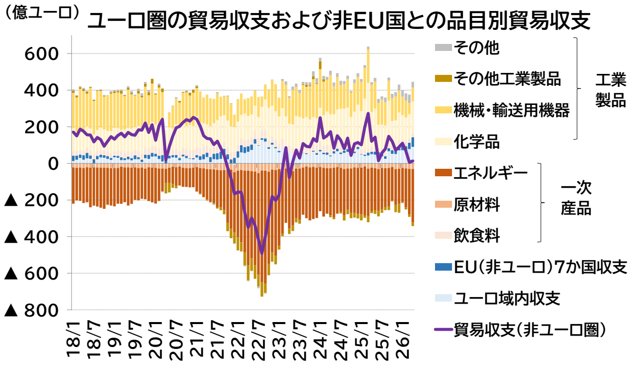
中東を含む西アジアからの輸入金額（季節調整値）は 4 月に前月比▲20.4%と急減した。輸入単価は前月比 21.4%と上昇したが、輸入数量（季節調整値）が前月比▲32.5%と大きく減少した（図表 5）。また、西アジアからの輸入のうち、エネルギー関連製品（SITC3）の輸入金額（季節調整値）は前月比▲31.9%だった（4 月のエネルギー関連製品の数量、単価データは執筆時点で未公表）。ただし、もともとユーロ圏は中東からの輸入依存度は高くない。ユーロ域外全体からのエネルギー関連製品の輸入金額（季節調整値）は前月比 15.8%と増加しており、中東からのエネルギー輸入の減少よりも国際的なエネルギー価格上昇の影響が色濃く生じていると見られる。なお、貿易収支（対ユーロ圏外、季節調整値）は 3 月以降の黒字が大幅に縮小している（図表 6）。

（図表 5）



(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

（図表 6）



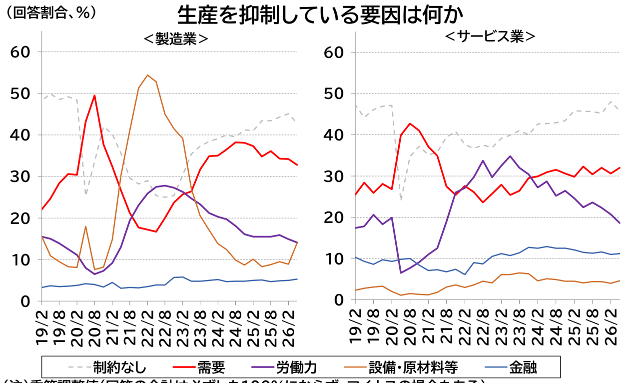
(注)季節調整値、品目は非EU貿易の内訳
(資料)Eurostat

[1] 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 か国となった。本稿では基本的にユーロ圏 21 か国を対象とする。

 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

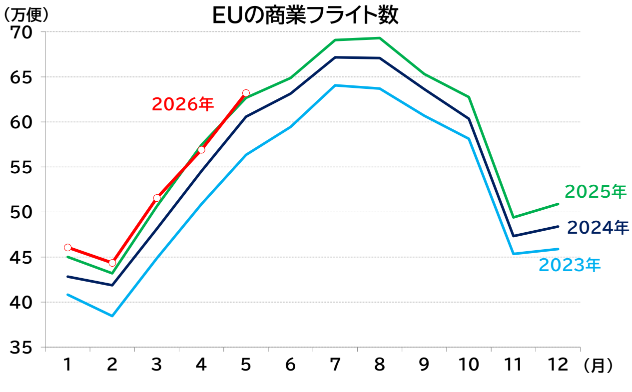
ただし、ジェット燃料など、一部の中東産石油製品については供給ひっ迫感も強い。欧州委員会では５月末時点で、冬期のガス供給に差し迫った懸念がないこと、原油・石油製品供給では今後数週間で状況が改善しない場合は特にジェット燃料において供給ひっ迫の深刻化が予想されることが確認された[2]。4 月時点の欧州委員会の調査では原材料要因で生産が抑制されていると回答した企業はそれほど多くない（図表 7、製造業ではやや増加したが、悪化幅は限定的にとどまっている）。また、フライト数も昨年並みの水準は維持されている（図表 8）。ただし、ホルムズ海峡の通航量が減少した状態が長期化すれば供給制約による経済への悪影響が顕在化する可能性がある。欧州委員会の景況感調査では、中東情勢緊迫化以降、幅広い業種で景況感が悪化しており、特にエネルギー価格上昇や供給制約によって輸送関連サービス業（水運除く）、観光関連サービス業の景況感悪化が目立っている（図表 9）。

（図表 7）



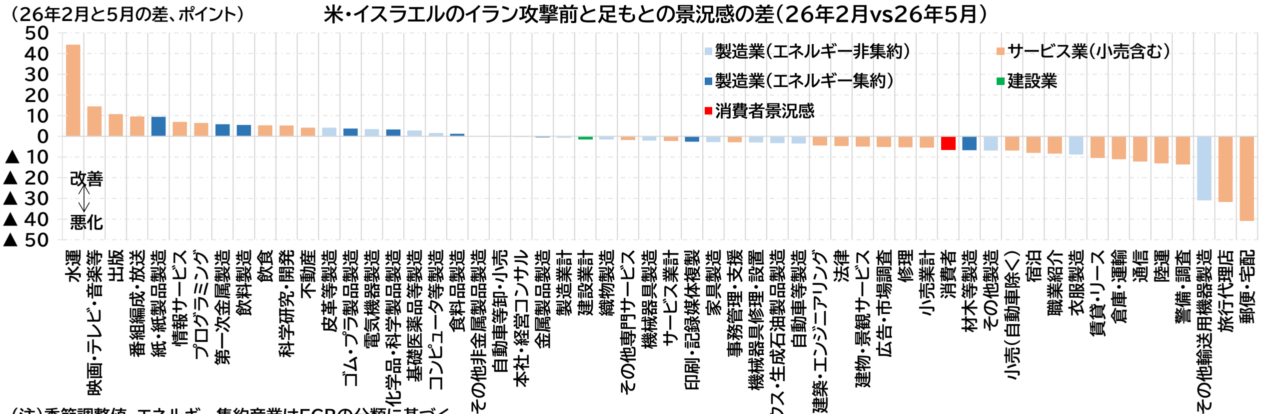
(注)季節調整値(回答の合計は必ずしも100%にならず、マイナスの場合もある)
(資料)欧州委員会　(四半期)

（図表 8）



(資料)Eurostat

（図表 9）



(注)季節調整値、エネルギー集約産業はECBの分類に基づく
(資料)欧州委員会

米国の関税政策を巡る不確実性も引き続き高い。

現在、米国はＥＵに対して品目別関税および、国際緊急経済権限法（ＩＥＥＰＡ）に基づく相互関税の後継として通商法 122 条に基づく課徴金 10%を課している。この課徴金には期限が定められており（7 月 24 日まで）、米国は期限後の代替関税を視野に、通商法 301 条に基づく過剰生産能力に関する調査（16 か国・地域が対象）や強制労働産品の輸入禁止措置に関する調査（60 か国・地域）を実施してきた。後者では、米通商代表部がＥＵに対し 10%の関税を課すことを提案しており[3]、少なくとも期限後も現行水準程度の関税率が課されることが予想される。また、トランプ大統領

---

[2] European commission, Commission discusses gas and oil supply risks with EU countries as the conflict in the Middle East reaches a 3-month mark, 28 May 2026（26 年 6 月 15 日アクセス）

[3] 品目別関税の対象、ＵＳＭＣＡの原産地規則を満たす品目、食料品などの一部品目は除外。また衣類など一部品目には軽減措置あり。また、日本など強制労働産品の輸入禁止を講じていない国・地域には 12.5%の関税が提案されている。The Office of the United States Trade Representative, USTR Makes Findings and Proposes Action in 60 Section 301 Investigations Relating to

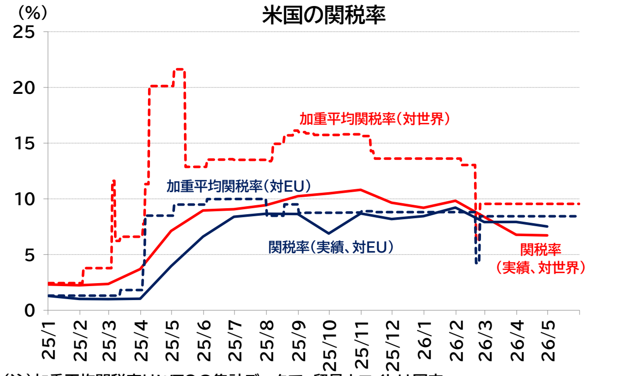
 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

は昨年の米欧貿易合意に含まれるＥＵの米国産工業製品関税の撤廃などが実施されていない、として７月４日までに実施しなければ関税を引き上げる意向を示している[4]。場合によっては、今後、ＥＵに対する関税が現行水準以上に引き上げられる可能性もある。

さらに米国と中国は５月の首脳会談の成果の一環として、今後の関税引き下げについて協議することで合意している[5]。すでに４月以降は米国の対ＥＵ関税率は実績ベース（推計関税額／輸入金額）で世界全体よりも高い水準となっている（図表 10）。米国に対するＥＵの相対的な関税負担が今後さらに重くなる可能性もある。

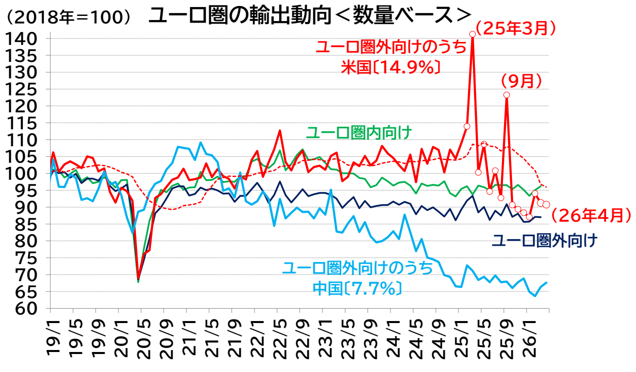
ユーロ圏の域外貿易は、主要相手国である米国や中国向けの輸出が冴えない動きとなるなか、鈍化傾向にある（図表 11）。

（図表 10）



(注)加重平均関税率はWTOの集計データで、貿易ウエイトは固定
(資料)US Census、WTO　(加重平均関税率:日次、実績関税率:月次)

（図表 11）



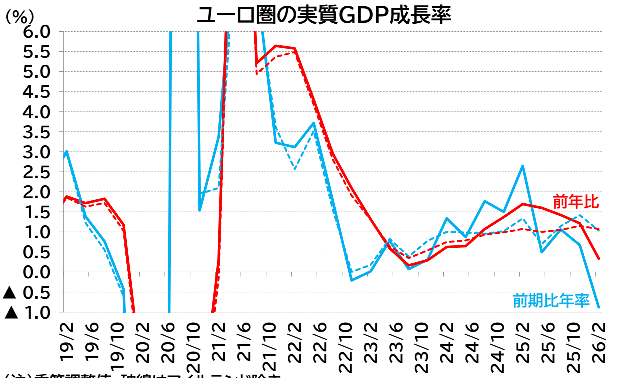
(注)季節調整値、〔〕は非ユーロ圏輸出額(2019年)に対する割合、破線は12か月移動平均
(資料)Eurostat　(月次)

（実体経済：1-3 月期までは中東情勢緊迫化の悪影響は限定的　）

1-3 月期までは実質ＧＤＰ統計が公表されており、細かい経済状況を確認することができる。

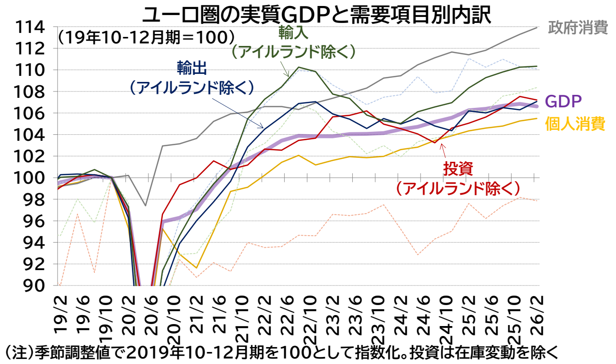
ユーロ圏の 26 年 1-3 月期の実質成長率は前期比▲0.2％（年率換算：▲0.9％）、前年比 0.3％となった（図表 12 実線）。前期（前期比 0.2％、年率 0.7％、前年比 1.2％）から大幅に低下し、前期比マイナス成長となったが、これはアイルランドの大幅な落ち込み（1-3 月期：前期比▲12.1％）が主因である。アイルランドを除くユーロ圏の実質成長率は前期比 0.3％（年率換算：1.0％）、前年比 1.1％であり（図表 12 破線）、緩やかな成長基調が維持されていると評価できる。

（図表 12）



(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 13）



(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 13）、個人消費 0.2％（前期：0.4％）、投資

Failures to Take Action on Trade in Forced Labor Goods, June 02, 2026（26 年 6 月 15 日アクセス）。

[4] 例えば、Aime Williams, Donald Trump extends EU trade deal deadline while issuing fresh threat, Financial Times, May 8 2026（26 年 6 月 15 日アクセス）。

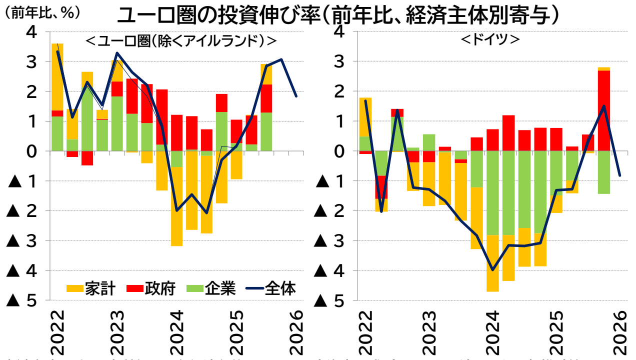
[5] 中华人民共和国商务部, 商务部新闻发言人就中美经贸磋商初步成果答记者问,2026-05-16 19:55（26 年 6 月 15 日アクセス）。

 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

▲0.3%（前期：0.8%）、政府消費 0.5%（前期：0.6%）、輸出▲0.2%（前期：▲0.6%）、輸入 0.5%（前期：0.3%）だった。また、前期比寄与度で在庫変動等が▲0.10%ポイント（前期：0.06%ポイント）、外需が▲0.29%ポイント（前期▲0.43%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ため、アイルランドを除く前期比伸び率を見ると、投資が▲0.3%（前期 1.0%）、輸出が前期比 0.7%（前期▲0.2%）、輸入が前期比 0.1%（前期 0.4%）だった。1-3 月期は投資が冴えなかったが、消費や輸出（アイルランドを除く）が成長率を押し上げた。投資は、25 年末にはドイツの公的投資を中心に伸び率が高まったが、26 年入り後には再び失速している[6]（図表 14、なお図表右のドイツの 26 年 1-3 月期、および図表左のアイルランドを除くユーロ圏全体の 25 年 10-12 月期以降の投資主体別データは未公表であるため、合計（実線）のみ記載）。

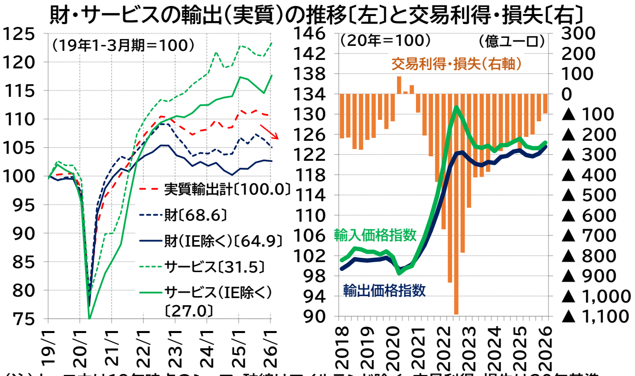
上述の通り、アイルランドでは成長率が大幅マイナスとなったが、外需のマイナス寄与が大きい（▲14.3%ポイント、後掲図表 16 も参照）。このうち輸出の減速については、昨年のトランプ関税の思惑で医薬品を中心とする財で駆け込み生産・輸出が発生しており、その反動減が生じたと見られる（図表 15 左）。

（図表 14）



(注)在庫を除く、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
未季節調整値の前年比、ユーロ圏の最新2四半期、ドイツの最新四半期は内訳なし
(資料)Eurostat (四半期)

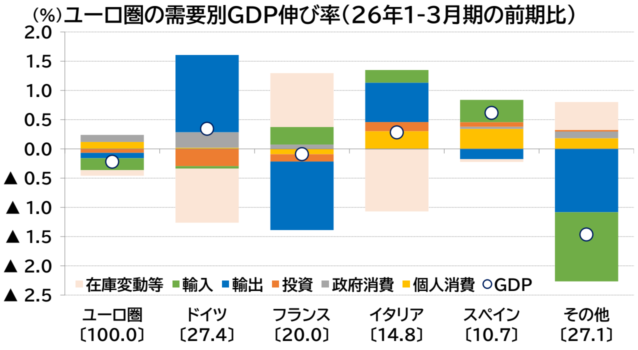
（図表 15）



(注)カッコ内は19年時点のシェア、破線はアイルランド除く、交易利得・損失は20年基準
(資料)Eurostat (四半期)

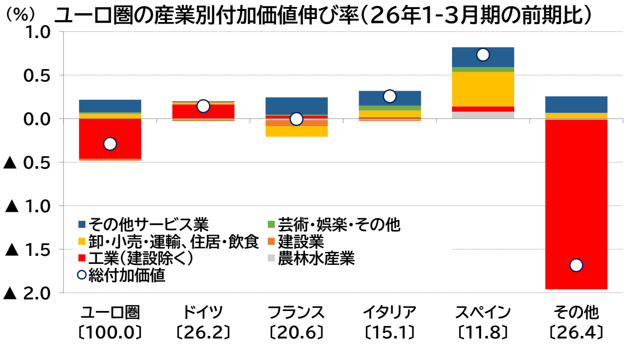
なお、貿易面では国際的なエネルギー価格の上昇を受けた交易条件の悪化が懸念されるが、1-3 月期では輸入物価指数（デフレータ）の前期比上昇率よりも輸出物価指数（デフレータ）の前期比上昇率の方が高く、交易利得・損失はむしろ前期よりも改善している（図表 15 右）。また、ＧＤＰデフレータ上昇率は前年比 2.3%（前期:2.6%）、個人消費デフレータは前年比 2.2%（前期:2.3%）と、1-3 月期の各種デフレータには国際的なエネルギー価格上昇の影響は見られない。

（図表 16）



(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 17）



(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

[6] ドイツ統計局は、建設投資については 1-2 月の寒冷な気候が進捗を遅らせたと指摘している。また、政府部門の投資（一般政府資本形成）については前年比でプラスだったと指摘している。Statistisches Bundesamt (Destatis), 2026 Gross domestic product: detailed results on economic performance in the 1st quarter of 2026（26 年 6 月 15 日アクセス）。

 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

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：0.2%）、フランス▲0.1%（前期：0.2%）、イタリア 0.3%（前期：0.3%）、スペイン 0.6%（前期：0.8%）となった。需要項目別寄与度を見ると（図表 16）、ドイツは先ほども確認した通り投資が冴えなかったが、輸出が成長率を押し上げた。またイタリアやスペインは引き続き内需中心の高い成長を遂げている。産業別寄与度を見ると（図表 17）、ドイツでは工業の付加価値が成長に大きく貢献している。反面、アイルランドを含むその他の国では駆け込み生産・輸出が目立った医薬品製造の落ち込みにより工業の付加価値が大きく減少している。

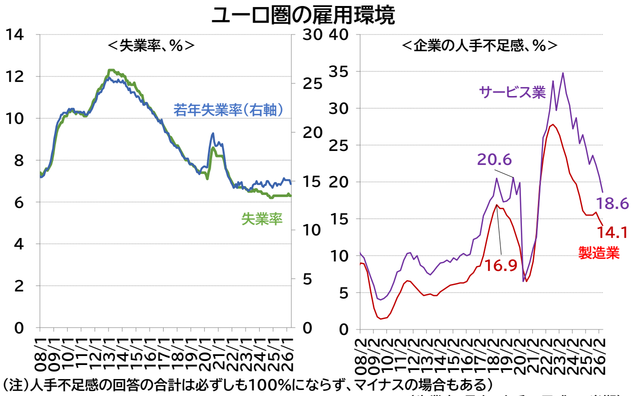
総じて、ユーロ圏の 1-3 月期はマイナス成長となったが、これは昨年のトランプ関税で生じた駆け込み生産・輸出の反動減という面が大きい。ならして見ればユーロ圏は緩やかな回復が継続しており、中東紛争激化による経済への悪影響は限定的だったと言える。

（　労働市場は軟化しているが、低失業率は維持　）

労働市場は軟化を続けているが、失業率は 6%台前半で低位安定している。

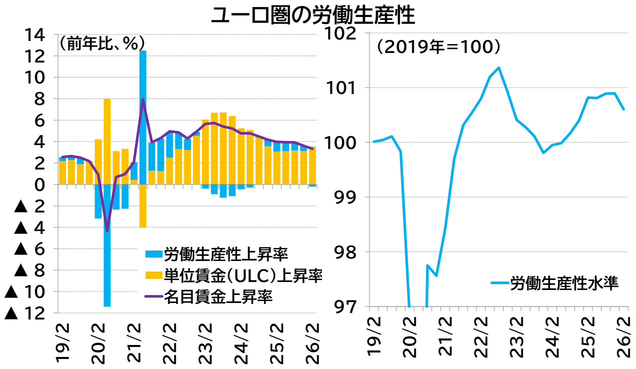
欧州委員会調査による人手不足感は、製造業・サービス業ともに、コロナ禍直前のピークを下回るまで緩和しており、労働力のひっ迫感は大きく後退したと言える（図表 18）。1-3 月期のユーロ圏の労働投入の伸び率は、就業者数が前期比 0.1%（前期：0.2%）、雇用者数が前期比 0.0%（前期：0.2%）、労働時間（就業者数ベース）が前期比▲0.2%（前期：0.5%）となった。就業者数が増加を続ける一方で、成長率はマイナスとなったため就業者 1 人あたりの労働生産性が悪化した（図表 19）。マクロで見て名目賃金上昇率が横ばいとなる中、企業の労働コスト負担は増加している。成長率の停滞が長期化した場合、賃金抑制や失業率上昇として顕在化する懸念は高まっている。

（図表 18）



(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 19）



(注)労働生産性は就業者1人あたり実質GDP、名目賃金は就業者1人当たり名目雇用者報酬
(資料)Eurostat　　（四半期）

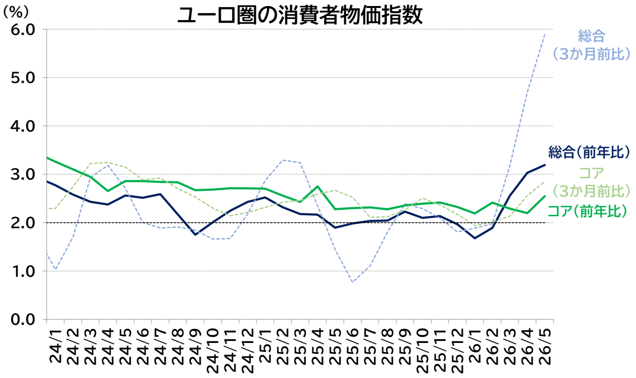
（　物価・賃金：インフレ圧力が強まる　）

物価は国際的なエネルギー価格上昇を受けてインフレ圧力が強まっている。

5 月のＨＩＣＰ（速報値）は、前年比伸び率では総合指数で 3.2%、エネルギー・飲食料を除くコア指数で同 2.5%となった（図表 20）。また、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 5.9%、コア指数で 2.9%だった。エネルギーを中心にインフレ率が大幅に上昇しているほか、コアのインフレ率もわずかだが上昇している。コア部分の内訳を見ると、前年比伸び率でエネルギーを除く財が 0.9%と 24 年 4 月（0.9%）以来の上昇率、サービスが 3.5%で 25 年 11 月（3.5%）以来の上昇率となっている（図表 21）。

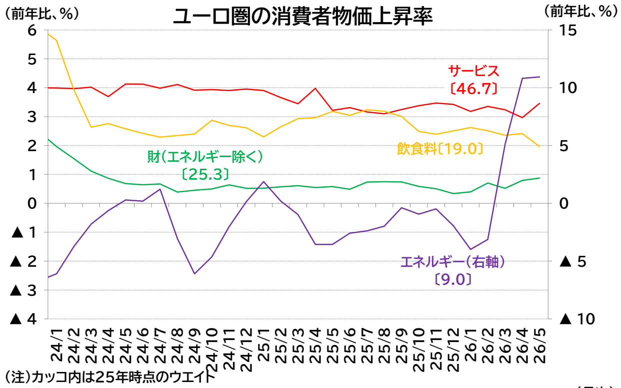
 | Copyright ©2026 NLI Research Institute　All rights reserved

（図表 20）



(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
(月次)

（図表 21）

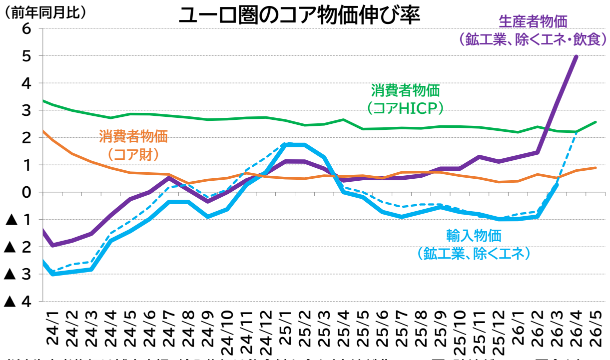


(注)カッコ内は25年時点のウエイト
(資料)Eurostat
(月次)

上流の輸入物価指数や生産者物価指数では、エネルギー関連以外の業種の上昇率も高まっている（図表 22）。特に化学品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おり、今後、どの程度、下流の財・サービスに価格転嫁が生じるかが注目される。

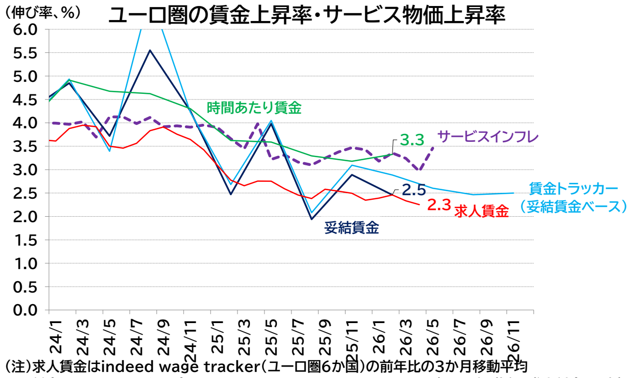
賃金上昇率については（図表 23）、先行指標（求人賃金や妥結済みの賃金動向を集計したＥＣＢの賃金トラッカー）の低下傾向は維持されており、2%台まで低下しているが、実際の時間あたり賃金上昇率は先行指標が示すよりも低下ペースが緩慢であり、3%を超える上昇率となっている。

（図表 22）



(注)生産者物価は域内市場、輸入物価は飲食料も含む（実線が非ユーロ圏、破線がユーロ圏含む）
消費者物価（コアHICP）はサービスを含む
(資料)Eurostat
(月次)

（図表 23）



(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：26 年の財政スタンスは緩和に傾く　）

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、やや緩和的になると見込まれる。

各国では防衛関連支出を増やす動きが進展している。防衛関連支出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 12 か国（ＥＵでは 17 か国）に発動されており[7]、新たにスペインも申請した。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 13 か国（ＥＵ19 か国）が申請、ユーロ圏 12 か国（ＥＵでは 16 か国）の防衛産業投資計画が欧州委員会で承認された。このうちユーロ圏のリトアニア、クロアチア、ベルギー、非ユーロ圏のポーランド、ルーマニアは融資合意に至り[8]、ポーランドには 66 億ユーロの融資が開始された[9]。

[7] 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（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 6 月 15 日アクセス）。

[8] ユーロ圏加盟国ではベルギー、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ブルガリア、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フランス（非ユーロ圏加盟国ではチェコ、ハンガリー）European Commission, SAFE | Security Action for Europe（26 年 6 月 15 日アクセス）。

[9] European Commission, Poland receives first €6.6 billion payment under SAFE（26 年 6 月 15 日アクセス）。

 | Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

中東紛争激化によるエネルギー高を受けた各国の対策も財政スタンスの緩和要因となる。欧州委員会はエネルギー危機への包括的行動計画「AccelerateEU」を公表し[10]、財政ルール適用除外となる防衛関連費用の一部をエネルギー高対策にも充てられるよう柔軟化する方針を示した[11]。ＥＵ加盟国のエネルギー高に対する財政対策規模は 5 月 4 日時点で 145 億ユーロ（ＥＵの名目ＧＤＰ比 0.07%）、仮に 26 年末まで対策を延長した場合は 386 億ユーロ（同 0.2%）であり[12]、ロシアのウクライナ侵攻時と比較すると財政緩和規模は限定的ではあるが、総じて 26 年の財政スタンスは緩和方向に傾いている。

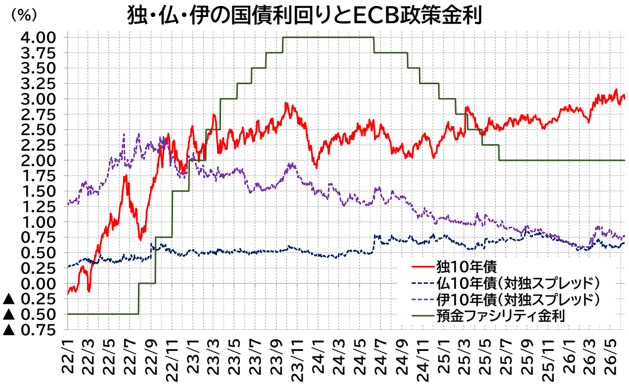
（　金融政策・金利：ＥＣＢは利上げに踏み切る　）

ＥＣＢは 24 年央から制限的な金融政策からの緩和を開始、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%から中立金利推計（1.75-2.25%）の中央値である 2.0%まで引き下げた後、26 年 4 月会合まで全会一致で政策金利の据え置きを決定してきた（図表 24）。

しかし、中東紛争の激化とエネルギー価格の高止まりによってインフレ圧力が増したため、ＥＣＢは 6 月会合で利上げを決定した。ＥＣＢはエネルギー価格上昇が経済全体に波及しはじめ、直接的効果（エネルギー関連価格の上昇）だけでなく間接的効果（エネルギー以外の品目のインフレ加速）も生じていると評価している（6 月 17 日から適用予定のため図表 24 では利上げは反映されていない）。

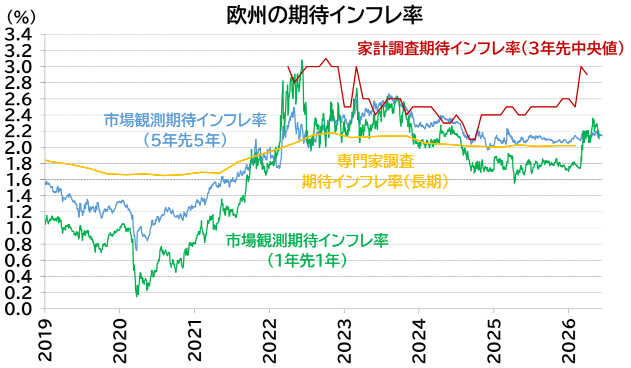
一方、現時点では賃金上昇圧力が生じインフレの粘着性が高まる 2 次的効果（second round effect）は生じていないと判断しており、期待インフレ率についても消費者を中心に上昇しているが、長期で見た専門家の期待インフレ率や市場で織り込まれている期待インフレ率は比較的安定している（図表 25）。そのため、ＥＣＢは 6 月の利上げは「慎重な調整（measured adjustment）」と位置付けている。なお、市場や専門家は年内 2 回以上の利上げを織り込んでいる。ＥＣＢは今後もデータ依存で会合毎に金融政策を決めるという姿勢を維持しており、間接的効果や 2 次的効果が強まる兆し、インフレ期待の上振れなどが確認できれば、実際に追加利上げを実施するハードルは高くないだろう。

（図表 24）



（資料）Datastream　（日次）

（図表 25）



（注）市場観測がインフレスワップ、専門家調査がSPF、家計調査がCES
（資料）Datastream、ECB　（市場観測：日次、専門家調査：四半期）

---

[10] エネルギー危機への短期対策と長期のエネルギー戦略「エネルギー同盟」の加速が盛り込まれている。詳細は伊藤さゆり（2026）「米国発の中東情勢緊迫長期化が迫るＥＵエネルギー戦略の前景化と変質」『Weekly エコノミスト・レター』2026-04-28 を参照。

[11] エネルギー対策としては 26 年から 28 年まで単年の上限をＧＤＰ比 0.3%、累積の上限を 0.6%とされた。「欧州セメスター」の中で発表された。European Commission,　2026 Spring Semester Package presents a roadmap for advancing economic resilience and social cohesion across the EU, Jun 3, 2026（26 年 6 月 15 日アクセス）。このほか、欧州セメスターではブルガリアへの過剰赤字手続き（ＥＤＰ）の開始提案、マルタへのＥＤＰ終了勧告などがなされた。

[12] なお、欧州委員会やＥＣＢは一時的で対象を限定した措置が望ましいとしているが、大部分は広範囲を対象にした措置となっている European Commission, Policy measures in EU Member States to address the 2026 energy price shock, 21 May 2026（26 年 6 月 15 日アクセス）。

｜Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

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、米金利の動向に左右される展開となっている。中東情勢緊迫化後は、インフレ率の上昇やＥＣＢの利上げ観測の高まりからドイツ 10 年債金利も 3%前後で高止まりしている（図表 25）。この間、ドイツ以外の加盟国の対独スプレッドもやや拡大したが、拡大幅は限定的にとどまっている（いわゆる「分断化」には至っていない）。

２．経済・金融環境の見通し

（　見通し：　成長率は一時的に減速するが、再び上向くと予想　）

ユーロ圏の今後については、成長率、インフレ率ともにエネルギー価格に左右される面が大きい。メインシナリオでは、中東情勢が緩和に向かうことを前提としている[13]。ただし、エネルギー価格の下落はゆっくりと進み、ＷＴＩは 27 年央にかけて 75 ドルまで緩やかに低下したのち、横ばいで推移すると仮定している。この前提のもと、ユーロ圏経済は、一時的にエネルギー高による逆風を受けて減速するものの、その後は再び成長率を高め、内需を中心にした成長基調は途切れないと予想する。

先行きの消費は、インフレ率が 3%前後に上昇し、1 人あたりの実質賃金上昇率が停滞するため、実質で見た消費も伸び悩むだろう。エネルギー高で景況感が悪化していることも消費の逆風となる。ただし、来年にかけて中東情勢が改善に向かいインフレ率が再び低下するため、消費の伸び悩みも一時的なものになると予想する。

投資は、民間投資については、エネルギー高による原材料価格の上昇に直面する製造業や景況感が低下している一部サービス業では投資意欲が高まりにくい状況が続くだろう。ただし、南欧の需要増が投資の下支えとなるだろう。また公的投資に関して、ドイツを中心とした防衛・インフラ投資が押し上げ要因となる状況が続くだろう。なお、復興基金は 26 年で資金配分が終了するが、他の未利用基金の活用等によって急激な財政の崖の発生は回避できると見ている。

域外環境の改善も緩慢なものにとどまるだろう。ＡＩ関連を中心に米国の需要は旺盛と予想するが、自動車などユーロ圏の主要輸出品目に対する需要は限定されるだろう。米国における関税の優位性低下、中国との競争環境の激化も輸出の伸びを抑制するだろう。中国向け輸出も、中国国内の内需の弱含みや中国における輸入代替の進展によってユーロ圏からの輸出拡大は見込みにくい。また、エネルギー価格の上昇を受けた交易条件の悪化が見込まれ、輸入物価上昇による消費者や企業の負担増が見込まれる。

上記を踏まえて、暦年でみた欧州経済の成長率は 26 年 0.5%、27 年 1.3%と予想する（図表 26）。

インフレ率は 26 年 2.8%、27 年 1.9%と予想する。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、国際的なエネルギー価格の低下を受けて、27 年には目標前後まで低下するだろう。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、コアインフレ率の低下スピードは緩やかになるだろう。ＥＣＢはエネルギー

[13] 報道では、米国とイランの間での停戦合意が 6 月 19 日に予定されており、ホルムズ海峡の実質封鎖も解除予定とされる。例えば、Andrew England, Najmeh Bozorgmehr, Iran and US agree deal to open Strait of Hormuz and extend ceasefire, Financial Times（26 年 6 月 15 日アクセス）

 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

価格の上昇と一部エネルギー以外の品目への物価上昇圧力が高まることを受けて、9 月に追加利上げを実施すると予想する。ただし、27 年以降は再びインフレ率が目標付近まで低下するため、27 年入り後は利下げに転じると見ている。

（図表 26）

ユーロ圏の経済見通し

		2024年	2025年	2026年	2027年	2025年				2026年				2027年			
						1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
		実績	実績	予測	予測	実績	実績	実績	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測
実質GDP	**前年同期比、%**	**1.0**	**1.4**	**0.5**	**1.3**	**1.7**	**1.6**	**1.4**	**1.2**	**0.3**	**0.3**	**0.4**	**0.6**	**1.2**	**1.4**	**1.4**	**1.3**
	前期比年率、%	**1.0**	**1.4**	**0.5**	**1.3**	**2.6**	**0.5**	**1.1**	**0.7**	**▲ 0.9**	**0.5**	**1.2**	**1.6**	**1.4**	**1.4**	**1.3**	**1.3**
内需	前年同期比寄与度	0.66	1.91	1.28	1.36	2.08	2.41	1.68	1.89	1.63	1.25	1.05	0.90	1.17	1.48	1.46	1.33
民間最終消費支出	前年同期比、%	1.3	1.4	1.1	1.8	1.7	1.7	1.3	1.3	1.1	0.6	1.1	1.2	1.4	2.1	1.9	1.7
総固定資本形成	前年同期比、%	▲ 2.4	3.0	2.8	1.8	2.5	3.6	3.3	3.3	0.3	4.0	3.2	2.8	3.4	1.5	1.3	1.2
外需	前年同期比寄与度	0.32	▲ 0.50	▲ 0.80	▲ 0.04	▲ 0.38	▲ 0.82	▲ 0.26	▲ 0.68	▲ 1.31	▲ 0.93	▲ 0.70	▲ 0.33	▲ 0.03	▲ 0.09	▲ 0.04	0.00
消費者物価(HICP)	**前年比、%**	**2.4**	**2.1**	**2.8**	**1.9**	**2.4**	**2.0**	**2.1**	**2.1**	**2.0**	**3.1**	**3.0**	**2.9**	**2.3**	**1.8**	**1.8**	**1.7**
コア(飲食･エネ除く)	**前年比、%**	**2.8**	**2.4**	**2.4**	**2.1**	**2.6**	**2.4**	**2.3**	**2.4**	**2.3**	**2.4**	**2.4**	**2.4**	**2.2**	**2.1**	**2.0**	**2.0**
失業率	**平均、%**	**6.4**	**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	2.50	2.00	2.50	2.00	2.00	2.00	2.00	2.25	2.50	2.50	2.25	2.00	2.00	2.00
ドイツ10年国債金利	**平均、%**	**2.3**	**2.6**	**2.9**	**2.5**	**2.5**	**2.5**	**2.7**	**2.7**	**2.8**	**3.0**	**3.0**	**2.8**	**2.7**	**2.5**	**2.4**	**2.4**
対ドル為替相場	平均、ドル	1.09	1.13	1.18	1.20	1.05	1.13	1.17	1.16	1.17	1.17	1.18	1.19	1.19	1.19	1.19	1.20
対円為替相場	平均、円	164	169	186	183	161	164	172	179	184	186	188	187	184	183	182	182

（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 2.9%、27 年平均 2.5%を予想する。当面はインフレ高止まりとＥＣＢの利上げにより 3%前後で推移するだろう。その後、国際的なエネルギー価格の低下を受けて、米金利が低下し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 2%台半ばまで低下すると見ている。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））への支持率が高まっており、同政党所属の大統領が誕生する可能性もある。この場合、フランス長期金利の上昇やリスクプレミアムが拡大する可能性がある。

（　リスク：　中東情勢緊迫化で成長率下振れ、インフレ率上振れのリスクが強まる　）

見通しを取り巻くリスクとして、中東情勢とエネルギー価格の動向が成長率、インフレ率を大きく左右する要因となる。エネルギー価格の高止まりが長期化すれば、インフレ率をさらに押し上げ、成長率を押し下げる要因となる。この場合、2 次的効果も強まり、ＥＣＢが積極的な利上げを余儀なくされる可能性も高まる。反面、エネルギー供給の回復やエネルギー価格の低下が予想以上に速やかに進めば成長率上振れ、インフレ下振れの要因となる。現時点ではリスクバランスはインフレ率上振れ、成長率下振れと見ている。

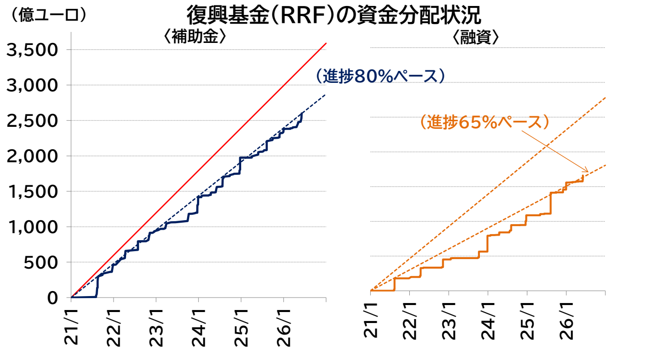
その他のリスクとしては以下が挙げられる。

消費について、高インフレを受けて消費者景況感がさらに悪化し、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。

投資に関して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・インフラ投資の予算消化に遅れが生じる可能性がある。民間投資は、エネルギー高の長期化や、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。逆に、今年で終了する復興基金には一定規模の未消化分が存在する。終了前に進捗が加速すれば投資が押し上げられる可能性もある（図表 27）。

 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

（図表 27）



(注)赤線は21年初から26年末にかけて予算が全額一定に分配された場合
予算は補助金3590億ユーロ、融資2780億ユーロで計算
(資料)欧州委員会　(日次)

域外環境では、トランプ関税に関する不確実性が引き続き残る。上述の通り、ＥＵの対米工業製品関税の引き下げが実施されないことを問題視するトランプ氏が今後、ＥＵに対する関税を現行水準以上に引き上げる可能性がある。また、米国の対中関税引き下げなどを通じて、相対的に対ＥＵ関税が他地域と比べて重くなる可能性もある。

また、世界的な需要を押し上げている要因として、現在はＡＩを中心としたＩＴ関連産業の成長期待がある。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。

インフレ率については、上振れリスクとして賃金上昇率の高止まりといった２次的効果の顕在化、関税や中東紛争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の可能性が指摘できる。一方、下振れリスクとしては、ユーロ高による輸入物価の想定以上の低下、中国製品などの安価な財の流入圧力がさらに強まることでディスインフレ圧力となる可能性がある（ただし、当該リスクが高まった場合には、ＥＵもセーフガード等の措置を講じると思われ、影響が一定程度軽減されるだろう）。

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。