

欧州経済：関税引き上げ前の駆け込み需要が剥落

ユーロ圏では、良好な雇用・所得環境を背景に個人消費が底堅さを保つ一方、関税引き上げ前の駆け込み需要の剥落によって景気が減速している。4月は米国向けの減速を主因に域外向け名目輸出が前年比でマイナスに転じ、生産活動も鈍化した。発動が延期されている相互関税の上乗せ分の交渉期限が迫るなか、米EU間での交渉に目立った進展はみられず、予断を許さない状況が続いている。

ECBは、6月の理事会で7会合連続となる利下げを決定した。一方、ラガルド総裁は利下げサイクルの終わりが近いことを示唆。次回の7月会合では利下げを一時停止し、政策金利を据え置くと予想する。英国でも、米国向け輸出の急減によって景気が減速している。加えて、4月からの最低賃金の引き上げや保険料負担の増加によるコスト上昇も企業の重石となっている。BOEは減速する景気の下支えと下げ渋るインフレへの警戒との間で難しい舵取りを迫られている。

ユーロ圏：駆け込み需要剥落で輸出を中心に景気が減速

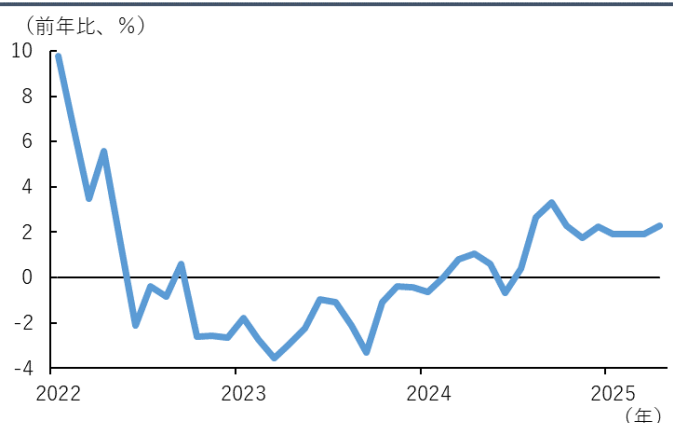
ユーロ圏では、良好な雇用・所得環境を背景に個人消費が底堅さを保つ一方、関税引き上げ前の駆け込み需要が剥落したことで輸出を中心に景気が減速している。

個人消費は引き続き底堅く推移している。ユーロ圏の4月の実質小売売上高は前年同月比+2.3%と、前月(+1.9%)から加速し、10か月連続で前年から増加した(右図)。

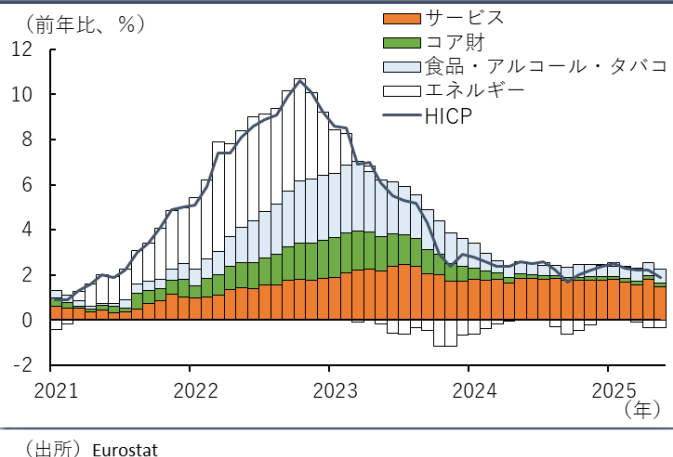
個人消費の増勢を支えているのは、良好な雇用・所得環境だ。4月の失業率は6.2%と前月(6.3%)から低下し、統計開始以来の最低水準での推移が続いている。こうした労働需給のひっ迫を反映し、賃金が高めの伸びを続ける一方、インフレ率は2%前後での推移が続いていることで、家計の実質所得も増加基調を保っている。1~3月期の実質雇用者報酬は前年同期比+2.3%と、前期(+2.7%)からは減速したものの、堅調な伸びを維持。5月の消費者物価上昇率(HICP)は前年同月比+1.9%と、サービス価格の伸び鈍化を主因に前月(+2.2%)から低下した(右図)。

一方、駆け込み需要の剥落により、輸出には急

ユーロ圏の実質小売売上高



ユーロ圏のHICP (寄与度分解)



ブレーキがかかっている。ユーロ圏の4月の名目域外輸出は前年同月比▲1.4%と、高めの伸びをとった前月（+13.8%）からマイナスに転じた（右図）。主因は米国向け輸出の急減速だ。4月の米国向け名目輸出は前年同月比+3.9%と、記録的な伸びとなった前月（+63.9%）から伸びが大幅に鈍化した。また、英国（▲6.0%）やスイス（▲1.7%）、中国（▲14.9%）といったその他の主要相手国向け名目輸出も軒並み前年から減少した。

生産活動にも、関税の影響が出ている。ユーロ圏の4月の鉱工業生産は前年同月比+0.8%と、高めの伸びとなった前月（+3.8%）から減速した（右図）。内訳をみると、非耐久消費財の伸びが鈍化（3月：+15.3%→4月：+6.3%）したほか、幅広い品目で生産が前年から減少した。

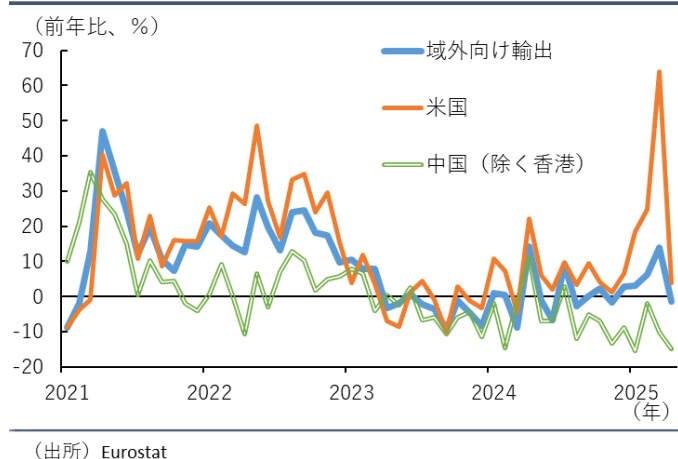
対米通商交渉は予断を許さない状況が続いている。トランプ米大統領は5月23日、自身のSNSでEUに対して「6月1日から50%の関税を課すべきだ」と表明。その後、25日にフォンデアライエン欧州委員長とトランプ氏による電話協議が開かれ、関税発動は7月9日まで延期されることになったものの、米欧間の通商交渉を巡る米国からの圧力が強まる状況だ。6月16日にはフォンデアライエン欧州委員長とトランプ米大統領が直接協議したものの、妥結には至らなかった。仮に現在課されている10%の相互関税が50%に引き上げられた場合、ユーロ圏経済への負の影響が一段と広がることは避けられない。

ECB：利下げサイクルの終わりが近づく

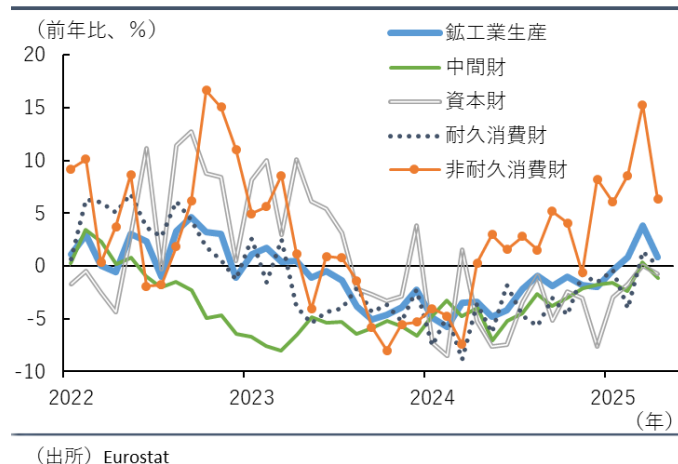
欧州中央銀行（ECB）は6月5日の理事会で、政策金利である預金ファシリティ金利を0.25%pt引き下げ、2.00%とすることを決定した（右図）。インフレ率がECBの目標である2%付近で推移するなか、2024年9月会合から7会合連続での利下げ決定となった。

ラガルド総裁は理事会後の記者会見で、「（中立金利の）水準に近付いている」、「金融政策の（利下げ）サイクルの終点に到着しようとしてい

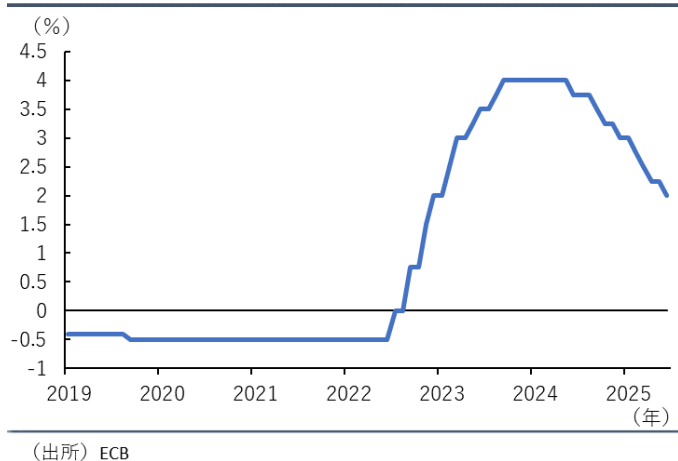
ユーロ圏の相手国別名目輸出



ユーロ圏の鉱工業生産



ECBの政策金利



る」とし、2024 年以降の利下げサイクルの終わりが近いとの考えを表明。また、「我々は（＝現在の政策金利は）適切な水準にある」と繰り返し発言するなど、1 年近く続けてきた連続利下げを一度打ち止める可能性を示唆した。

四半期に一度公表される ECB スタッフによる経済見通しでは、2026 年の実質 GDP 成長率が僅かに下方修正されるにとどまった（右図）。物価見通し（HICP、消費者物価指数）は 2025 年と 2026 年がともに 0.3%pt ずつ引き下げられたが、主因はエネルギー価格見通しの大幅下方修正。エネルギーと食品を除くコア HICP ベースでみれば、2025 年が 0.2%pt の上方修正となった。

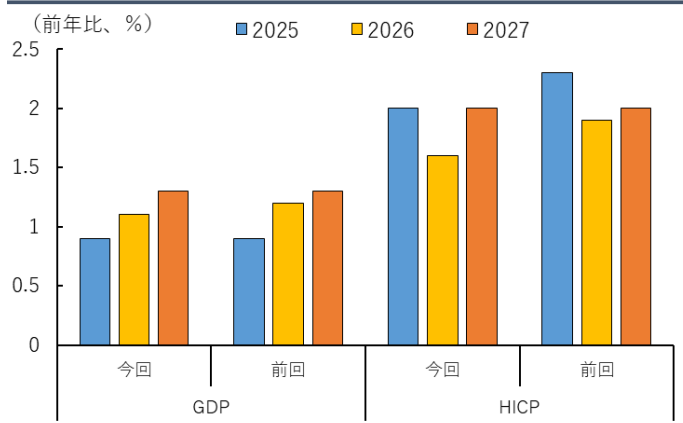
先行きの金融政策については、ラガルド総裁の発言を踏まえ、次回の 7 月会合で ECB は政策金利を据え置くと想定している。ただし、ユーロ圏の景気が減速するなか、インフレ率は 2026 年にかけて 2%を下回って推移することが見込まれており、ECB は年内にも追加利下げを実施すると予想。ユーロ圏内の賃金上昇圧力は低下しており、基調的なインフレ率は下落基調にある。1～3 月期のユーロ圏の妥結賃金¹は前年同期比+2.4%と、前期（+4.1%）から伸びが大幅に低下した（右図）。追加利下げ実施後も、米国との通商交渉の実態経済への影響などを注視しつつ、当面は緩和的な政策スタンスを維持するとみている。

英国：米国向け輸出が急減

英国の景気はやや減速している。4 月の月次実質 GDP 成長率は前月比▲0.3%と、6 か月ぶりのマイナスとなった。方向感を見るために後方 3 か月平均をとっても、回復ペースが鈍化していることが分かる（右図）。

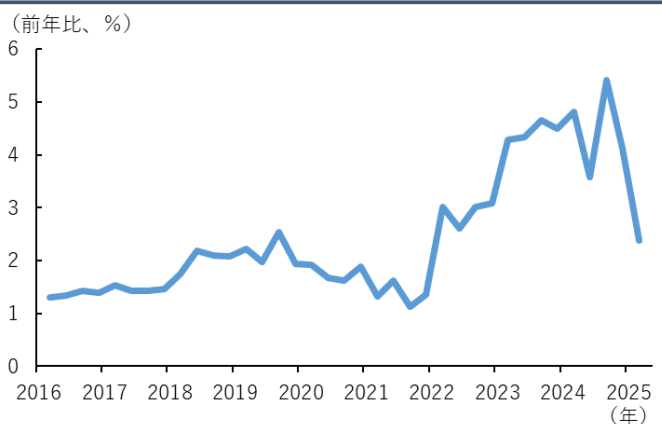
部門別の内訳をみると、建設部門が前月比+0.9%と高めの伸びとなった一方、サービス部門（▲0.4%）と鉱工業部門（▲0.6%）が前月から縮小した。農林水産部門は 2 か月連続で横ばいと

ECBスタッフによる経済見通し



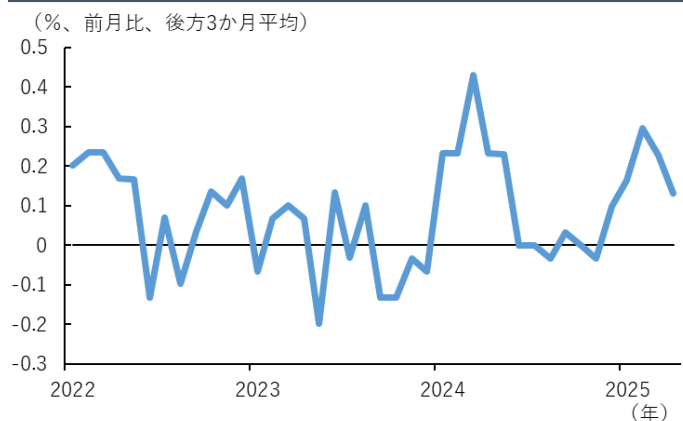
(出所) ECB

ユーロ圏の妥結賃金



(出所) ECB

英国の月次実質GDP



(出所) ONS

¹ 労使間で妥結した賃金協約に基づく賃金のこと。

なった。

景気減速の主因は、米国向けを中心とした輸出の減少だ。2025 年入り後、米トランプ政権による関税引き上げ前の駆け込み需要によって、米国向けの名目輸出は前年同月比+10%を超える高い伸びとなっていた（右図）。4 月には全世界に対する 10%の相互関税が導入されたこともあり、こうした駆け込み需要が剥落。4 月の米国向け名目輸出は前年同月比▲13.9%と大幅なマイナスに転じた。英国の名目輸出全体でみても、4 月は▲7.1%と 2 か月ぶりに前年から減少した。

当面は英国の輸出は弱含みが続くだろう。駆け込み需要の反動減に加え、実際に関税が引き上げられたことによる影響で米国向けを中心に輸出は伸び悩む公算が大きいからだ。5 月 8 日に合意に至った米英貿易協定によって関税負担は若干軽減されるものの、ほとんどの対米輸出品に課されている 10%の相互関税については維持されるため、輸出に下押し圧力がかかることは変わらない²。また、米国以外の貿易相手国の景気が減速することによる間接的な悪影響も及ぶだろう。

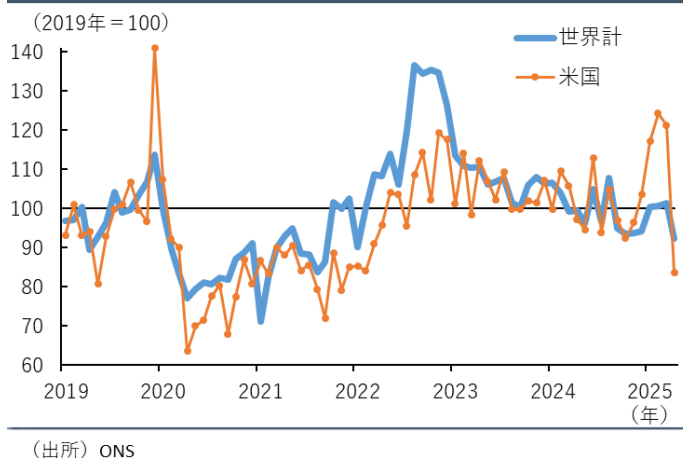
また、英国特有のコスト上昇も企業活動の重石となるだろう。英国では 4 月から最低賃金が引き上げられたほか（右上図）、国民健康保険料の企業負担率も上昇した。

BOE：四半期に一度の利下げペースを維持

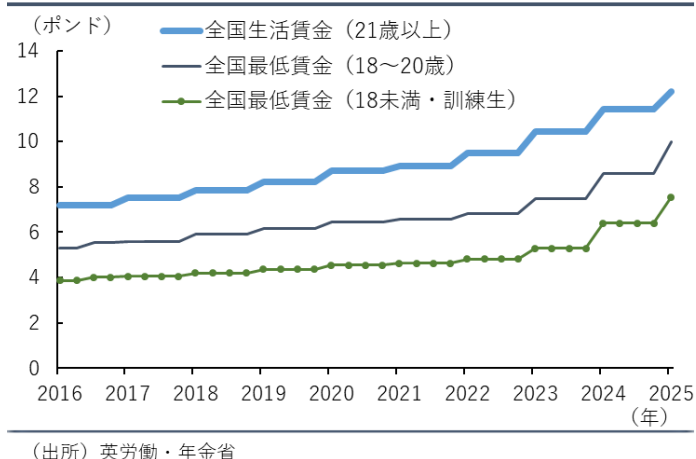
英イングランド銀行（BOE）は 6 月 18 日まで開催された金融政策委員会（MPC）で、政策金利を 4.25%で据え置くことを決定した（右図）。決定は 6 対 3 で可決され、3 名の委員が 0.25%pt の金利引き下げを主張した。前回の 5 月会合では 0.25%pt の利下げを行っていた。

声明文では、「段階的かつ慎重な」ペースでの

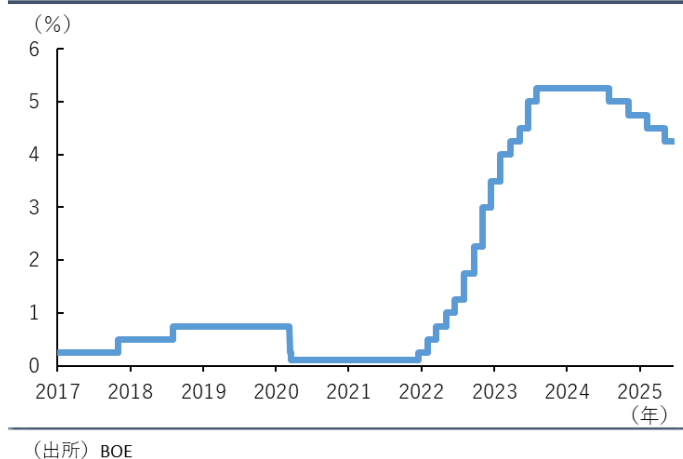
英国の名目輸出



英国の最低賃金（時給）



英国の政策金利



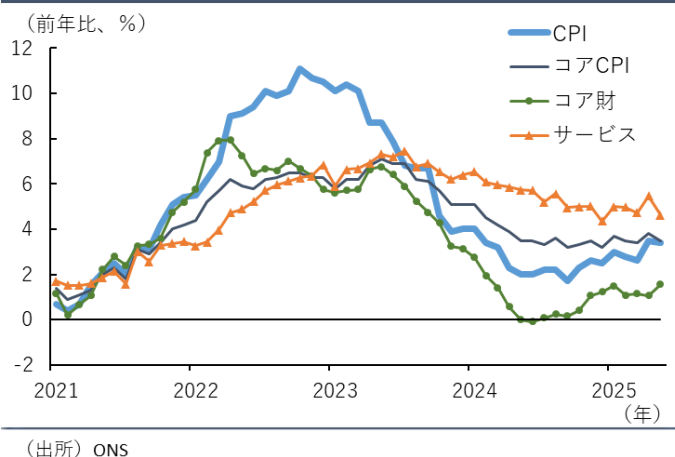
² 詳細は 2025 年 5 月 15 日付 Economic Monitor『英国経済：米英貿易協定の英景気浮揚効果は限定的』（<https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/2868/>）を参照。

金融引き締めの緩和が適切であるとの文言が維持された。景気が減速する一方でサービス価格を中心に消費者物価上昇率が高止まりしており、インフレへの警戒姿勢を維持した形だ。5月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+3.4%と、前月（+3.5%）からは小幅に低下したものの、BOEの目標である2%を大きく上回っている（右図）。

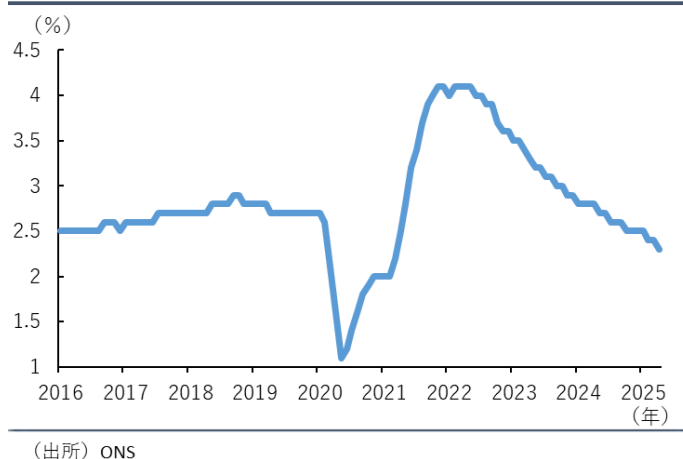
ただし、BOEのベイリー総裁は「政策金利は引き続き緩やかな低下軌道にある」と、今後も利下げを進めていく意向を示唆した。この背景には、英国の労働市場で需給が緩みつつあることが指摘できる。労働需給のひっ迫度の指標となる欠員率³は、4月時点で2.3%と、コロナ禍以前の水準を下回っている（右図）。また2月～4月の平均失業率は4.6%と、2022年中旬の3.6%を底に緩やかな上昇傾向が続いている。こうした労働需給の緩和を受けて、サービスインフレの高止まりをもたらしている高い賃金上昇率も、その伸びを徐々に低下させていくことが見込まれる。

先行きも、BOEは緩やかなペースでの利下げを継続すると予想する。インフレ率は当面の間BOEの目標を上回って推移すると見込まれるものの、中期的には2%へと向かうとみられるなか、概ね四半期に一度程度の利下げペースを維持するとみている。

英国のCPI



英国の欠員率



³ 常用労働者数に対する未充足求人割合のこと。欠員率＝求人数／（充足済ポスト数＋求人数）＊100