

## 欧州経済：トランプ関税の影響が徐々に顕在化（改定見通し）

ユーロ圏ではトランプ関税の影響が徐々に顕在化している。4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.1%と前期から減速し、主要国ではドイツとイタリアがマイナス成長となった。年後半は、駆け込み需要の反動と関税負担の増加によって輸出の停滞が続く公算が大きいほか、設備投資も盛り上がりには欠けると見込まれる。一方、堅調な個人消費が下支えとなることで景気は腰折れを回避し、2025 年のユーロ圏の成長率は前年比+1.0%になると予想する。2026 年にはドイツを中心としたインフラ投資の拡大も追い風に成長率は+1.3%へと加速し、その後は概ね潜在成長率程度の成長ペースへと落ちつく見通し。

## ユーロ圏現況：輸出を中心に景気が減速

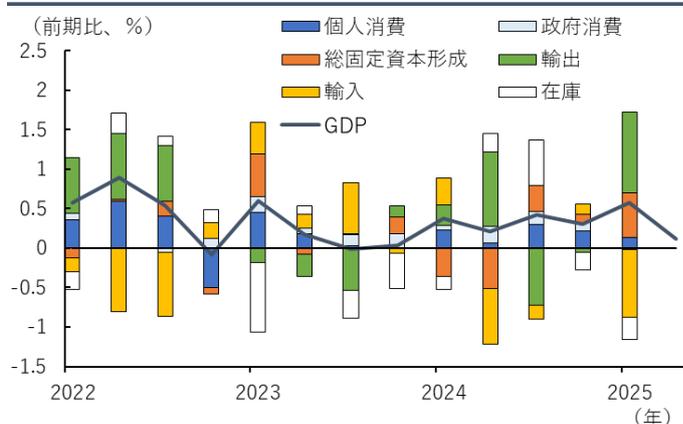
ユーロ圏の景気は減速している。とりわけ、駆け込み需要の剥落と関税負担の増加による輸出の減速が、生産活動を下押ししている。

ユーロ圏の 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.1%とプラス成長を維持したものの、1～3 月期（+0.6%）から減速した（右図）。内訳は未公表だが、1～3 月期に景気を押し上げていた輸出が、関税引き上げ前の駆け込み需要が剥落したことで大きく減速したことが背景にあるとみられる。

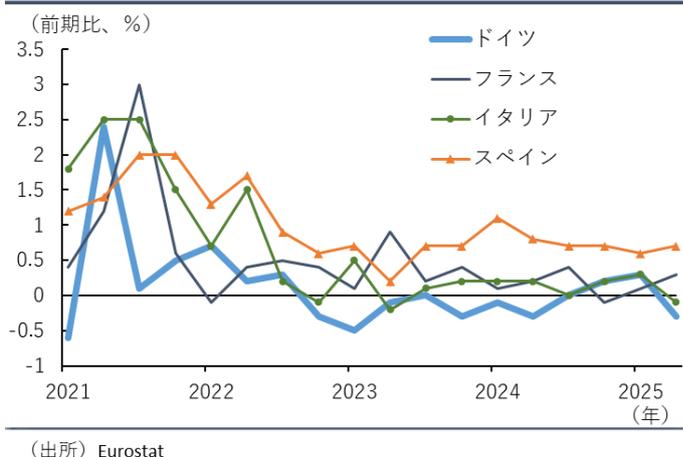
主要国を国別にみると、イタリアが▲0.1%と 2 年ぶりのマイナス成長となったほか、ドイツも前期比▲0.3%と再びマイナス圏へと沈んだ（右図）。一方、フランス（+0.3%）とスペイン（+0.7%）は前期から小幅に加速した。

マイナス成長となったドイツの内訳をみると、内容は見た目以上に悪い。主要項目のうちプラスに寄与しているのは政府支出（前期比寄与度+0.2%pt）と在庫変動等（+0.5%pt）のみであり、個人消費は前期から横ばいとなったほか、総固定資本形成（▲0.3%pt）と純輸出（▲0.7%pt）はマイナスに寄与した。また、プラス成長となったフランスの内容も堅調とは言い難く、純輸出（▲0.2%pt）のマイナス寄与を在庫変動等（+0.5%pt）が打ち消した形だ。

ユーロ圏の実質GDP（寄与度分解）



ユーロ圏主要国の実質GDP



こうしたユーロ圏景気の減速は、トランプ関税の負の影響が徐々に顕在化しつつあることを示している。ユーロ圏の6月の域外向け名目輸出は前年同月比+0.4%と辛うじてプラス圏を維持したものの、3月までの増勢は失われている（右図）。主因は、米国向け輸出の急減だ。

6月の米国向け名目輸出は▲11.4%と、大幅なマイナスとなった。5月までは、医薬品など今後関税引き上げが予定されている一部の品目で駆け込み輸出が続いていたことが支えとなっていたが、そうした下支えにも限界が近づいている状況だ。

家計部門に目を向けると、個人消費は底堅さを維持している。ユーロ圏の6月の実質小売上高は前年同月比+3.1%と前月（+1.9%）から加速し、12か月連続で前年から増加した。

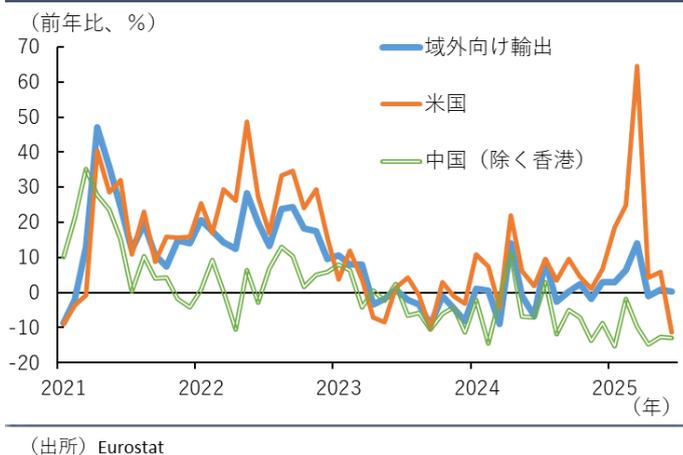
良好な雇用環境と落ち着いた物価動向が、個人消費の底堅さの背景にある。ユーロ圏の6月の失業率は6.2%と、統計開始以来の最低水準で推移している。また、7月の消費者物価指数（HICP）は前年同月比+2.0%と、2024年後半以降、欧州中央銀行（ECB）の目標である2%前後での推移が続いている（右図）。

**ユーロ圏見通し：トランプ関税の影響が本格化することで、景気は停滞へ**

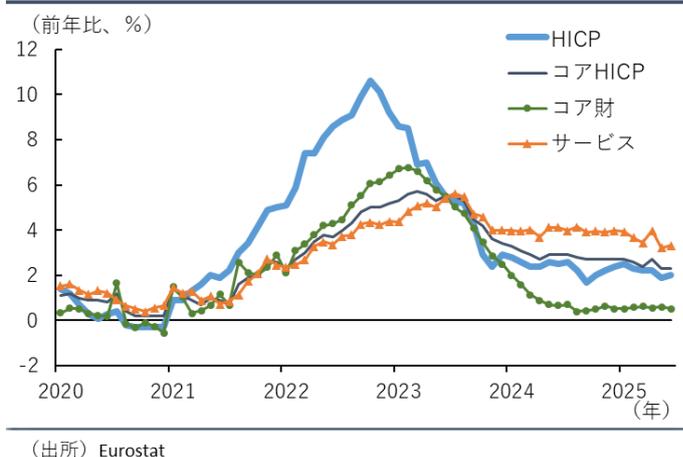
2025年後半以降のユーロ圏経済は、トランプ関税の影響が本格化することで一時的に停滞すると見込まれる。

最も影響を受ける輸出は、年後半にかけて一段と停滞感が強まるだろう。2025年の医薬品を含む「化学製品」の米国向け名目輸出は、6月までの半年で既に例年の8~9割程度まで到達しており、これ以上の駆け込み輸出による在庫の積み上げ余地は限られる（右図）。今後は、これまでの駆け込みの反動と、8月から相互関税がさらに引き上げられたことによる影響で、米国向け輸出はマイナス圏で推移する公算が大きい。

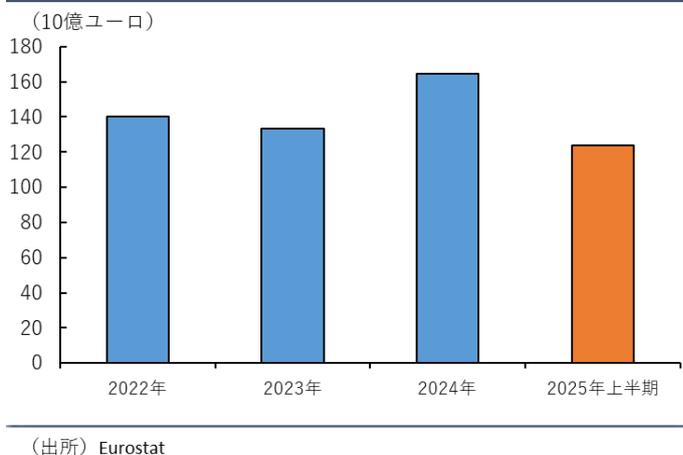
ユーロ圏の相手国別名目輸出



ユーロ圏のHICP



ユーロ圏の米国向け「化学製品」名目輸出



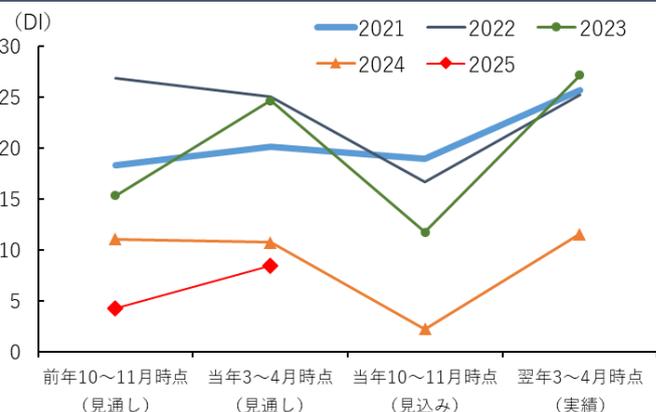
企業の生産活動は緩やかな回復基調にあるものの、今後は輸出の減少が重石となるだろう。ユーロ圏の6月の製造業生産は前年同月比横ばいとなり、5月の+2.8%からは減速したものの、6か月連続でマイナスを回避した。もっとも、2025年入り後は駆け込み輸出向けの生産で上振れていた面も大きいとみられるため、年後半には生産活動が再び停滞すると見込まれる。

設備投資も当面は勢いに欠ける状況が続くだろう。3~4月時点のユーロ圏製造業の設備投資計画を見ると、2025年に設備投資を増やす計画をしている企業の割合はコロナ禍以降で最低の水準にとどまっている（右図）。7月に米国とEUが関税交渉で合意したことによる不確実性の低下や、ドイツを中心としたインフラ・防衛関連の公共支出の拡大が投資の後押しとなるものの、そうした押し上げ効果が実際の投資に反映されるのは2026年入り後になる可能性が高い。

一方で、個人消費は先行きも堅調に推移する見通しだ。ユーロ圏の4~6月期の欠員率<sup>1</sup>は2.2%と、2022年のピークからは低下したものの、コロナ禍前と同水準にあり、労働需要は底堅い。同時に、過度な労働需給の引き締まりが解消したことで、賃金上昇率の高止まりによるサービス価格を中心としたインフレ再燃の可能性も低いだろう。実際に、ユーロ圏の求人票に掲載されている賃金の伸びは、足元でコロナ禍以前のペースまで低下している（右図）。

以上を踏まえ、ユーロ圏経済の2025年の成長率見通しは前年比+1.0%と、1.2%程度とされる<sup>2</sup>潜在成長率をやや下回ると予想する（次頁上表）。2026年は、個人消費が引き続き景気の下支えとなるなか、年後半にはトランプ関税の悪影響が一巡することで輸出も持ち直すとみている。ドイツを中心としたインフラ投資の拡大も追い風となり、成長率は+1.3%へと加速する見通しだ。その後、2027年にかけては、概ね潜在成長率程度の成長ペースへ落ちついていくと見込んでいる。

ユーロ圏製造業の設備投資計画



(出所) 欧州委員会

ユーロ圏の求人票掲載賃金



(出所) Indeed Hiring Lab

<sup>1</sup> 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

<sup>2</sup> 推計方法等によりブレが存在するものの、例えばOECDの2025年7月の見通し「OECD Economic Surveys: European Union and Euro Area 2025」ではユーロ圏の2025年の潜在成長率は+1.2%とされている。詳細は以下URL参照。

[https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-surveys-european-union-and-euro-area-2025\\_5ec8dccc2-en/full-report/implementing-prudent-macroeconomic-policies\\_5c582e21.html](https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-surveys-european-union-and-euro-area-2025_5ec8dccc2-en/full-report/implementing-prudent-macroeconomic-policies_5c582e21.html)

## ユーロ圏の成長率予想

%,%Pt	2023 実績	2024 実績	2025 予想	2026 予想	2027 予想
実質GDP	0.6	0.9	1.0	1.3	1.2
個人消費	0.5	1.1	1.2	1.1	1.2
総固定資本形成	2.0	▲1.8	2.1	1.1	1.5
在庫投資（寄与度）	(▲0.8)	(▲0.2)	(0.0)	(0.1)	(▲0.0)
政府消費	1.5	2.5	1.2	1.2	1.2
純輸出（寄与度）	(0.4)	(0.5)	(▲0.3)	(0.1)	(0.0)
輸出	▲0.7	0.0	0.7	1.9	2.3
輸入	▲1.3	0.0	1.4	1.9	2.5

(出所) Eurostat、伊藤忠総研

トランプ関税：瀬戸際で貿易戦争突入を回避するも、合意内容実現のハードルは高い

米国と欧州連合（EU）は7月27日、関税交渉で合意に達したと発表した。8月1日に相互関税の引き上げ期限が迫るなか、瀬戸際で貿易戦争突入を回避した形だ。

今回の合意によって、8月1日に30%への引き上げが予定されていた相互関税率は15%への引き上げに止まった（右表）。また、4月から課されている自動車への関税率も15%まで引き下げられるほか、今後米国が関税引き上げを計画している医薬品・半導体・木材に関しても、EUに対する関税率は最大で15%に止まる予定だ。EU側は見返りとして、全ての米国製工業製品に対する関税を撤廃することに加え、6000億ドル超の対米投資や7500億ドルのエネルギーを米国から購入することなどを約束した。

今回の合意によって、関税引き上げによる欧州経済への悪影響は一定程度緩和されることになる。とりわけ、輸出依存度・対米輸出比率ともに極めて高いアイルランドのほか、主要国ではドイツやイタリアなどは米国の関税の影響を受けやすいため、関税引き下げの恩恵も相対的に大きい。

また、EUは今回の合意を受けて、米国への報復関税措置を6か月間停止すると発表した。EU側の対抗関税が導入されていれば、米国の関税引き上げによる輸出減少や雇用情勢の悪化によって景気が下押しされるだけでなく、コストプッシュ型のインフレ圧力が加わり、欧州経済はスタグフレーションに陥るおそれがあったため、この点も大きなプラス材料だ。

もっとも、トランプ米大統領の就任前と比べれば関税率が上がることは変わらず、景気への下押し圧

米EU関税交渉合意の主なポイント	
米国側	
相互関税	一般関税率（MFN）と合計で最大15% 航空機やジェネリック医薬品は対象外
自動車関税	税率引き下げ（現行27.5%→15%）
医薬品・半導体	関税率は最大でも15%
鉄鋼・アルミ	EUに対する低関税枠の設定を検討
EU側	
関税	全ての工業製品に対する関税を撤廃
市場開放	農水産品に対する特惠市場アクセスを検討
投資	6000億ドル超の対米投資
購入	7500億ドルのエネルギー購入 人工知能半導体・防衛装備品の購入拡大

(出所) ホワイトハウス、欧州委員会

力は避けられない。上述の通り、欧州からの米国向け輸出は今後弱含む見通しだ。今回の米 EU 関税合意は最悪の事態を回避したという点は評価できるが、直接的に景気を押し上げるような性質のものではない。

欧州経済にとって米国と EU が関税合意に至ったことによる最も重要な点は、関税率自体ではなく、先行きの不透明感が緩和したことだろう。とりわけ、これまで不確実性の高まりなどによって下押しされていた消費者マインドや企業の投資意欲が改善することが期待できる。

ただし、今後の詳細交渉や EU の約束事項の進捗次第では、再び米 EU 間の摩擦が高まる可能性は否定できない。8月21日に発表された米国と EU の共同声明では、米国が問題視する EU のデジタル規制について「対処することを約束する」とされるなど、大枠の方向性の合意にとどまる部分も多く、詳細は引き続き交渉していくことになる。また、EU が約束した米国からのエネルギー購入や対米投資の実現のハードルは高い。2024年の EU の石油・LNG 輸入額は約 3500 億ドル、うち米国は 700 億ドル、ロシアが 160 億ドルであり、ロシア産をすべて米国産に代替しても年間目標の 2500 億ドルには遠く及ばない。対米投資についても、欧州委員会は EU の民間企業に委ねる方針であり、実行手段は不明なままだ。引き続き動向を注視する必要がある<sup>3</sup>。

<sup>3</sup> 詳細は 7 月 29 日付 Economic Monitor 「欧州経済：米 EU 関税交渉合意の最大の恩恵は不確実性の低下」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/2945/>