

欧州経済：景気は底堅いものの、トランプ関税で輸出が停滞

ユーロ圏では、トランプ関税と駆け込み需要の剥落によって輸出が停滞。8 月からは EU 向けの相互関税が 10% から 15% へと引き上げられたことで、8 月の米国向け輸出は前年同月比▲22.3%と、コロナ禍以来の規模の大幅なマイナスに。一方、良好な雇用環境と落ち着いた物価動向を背景に、個人消費は底堅く推移しており、景気を下支え。

フランスでは、9 月に就任したルコルニュ首相が在任 1 か月足らずで辞任。マクロン大統領はルコルニュ氏を再指名する異例の策に出たものの、内閣不信任案の可決を回避すべく、年金改革の凍結を約束することに。混乱はひとまず沈静化したものの、議会構成が変わらないなか、今後も政局が不安定な状況が続く公算大。政局の混乱や財政再建の遅れを受け、フランスの 10 年債利回りへの上昇圧力が高まる。

ユーロ圏：米国向け輸出が大幅減少、サービス部門は堅調

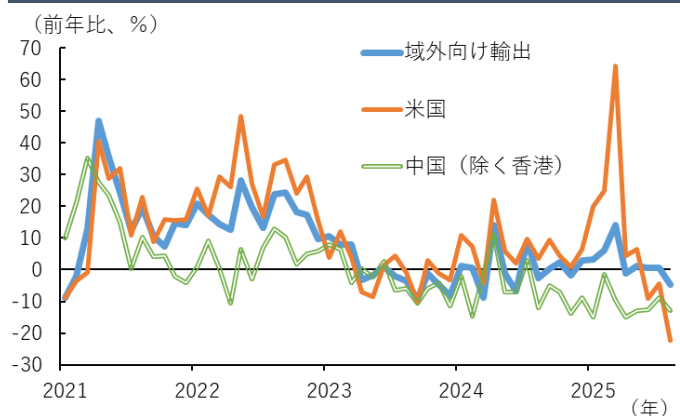
ユーロ圏では、個人消費を中心に景気は底堅さを維持している。もっとも、トランプ関税の逆風は続いており、駆け込み需要の剥落と関税負担の増加による輸出の減速が、生産活動を下押ししている。

ユーロ圏の 8 月の域外向け名目輸出は前年同月比▲4.7%と、4 か月ぶりに前年から減少した。（右図）。主因は、米国向け輸出の急減だ。

8 月の米国向け名目輸出は▲22.3%と、前月（▲4.4%）から減少幅を拡大し、コロナ禍以来の規模の大幅なマイナスとなった。内訳をみると、化学製品（▲27.3%）や機械・輸送機器（▲18.3%）、食品（▲13.0%）とほぼ全ての主要品目で大幅に減少している。駆け込み輸出の剥落に加え、8 月からは EU 向けの相互関税が 10% から 15% へと引き上げられたことが下押し圧力となったとみられる。

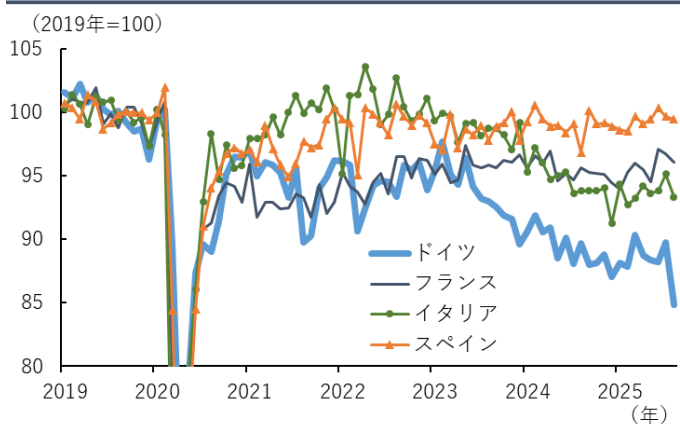
こうした輸出の停滞が製造業の生産活動の重石となっている。ユーロ圏の 8 月の製造業生産は前年同月比+0.8%とプラス圏を維持したものの、前月（+2.1%）から減速した。

ユーロ圏の相手国別名目輸出



（出所）Eurostat

ユーロ圏主要国の製造業生産



（出所）Eurostat

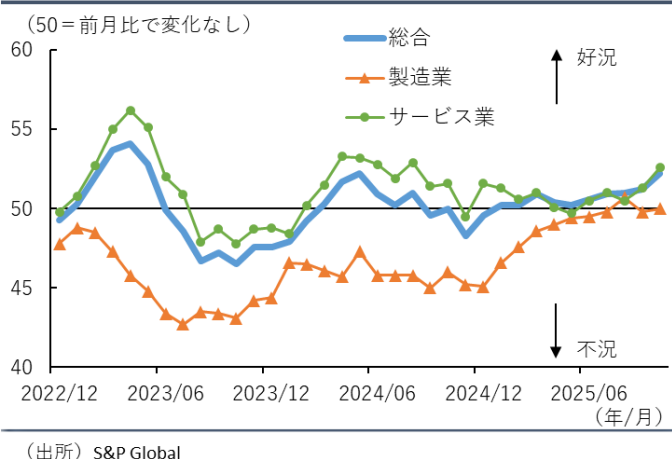
8月の製造業生産を主要国別にみると、ドイツ（▲5.4%）の落ち込みが目立つ（前頁右下図）。ドイツでは幅広い品目で生産が減少しているが、なかでも自動車生産（▲20.7%）の急減が全体を押し下げた。ドイツ連邦統計局は8月の製造業生産の大幅減少について、「自動車産業の生産ラインの切り替えが一因となっている可能性がある」との見解を示しており、一時的な特殊要因が影響している可能性には留意が必要だ。もっとも、自動車以外の品目でも減少していることを踏まえれば、ドイツの製造業がまだ低迷期を脱していないことは確かだろう。

足元でも、製造業の景況感は冴えない。10月の総合 PMI（購買担当者景気指数）は 52.2 と前月（51.2）から上昇したが、その主因はサービス業（52.6）の改善だ（右上図）。製造業は 50.0 と前月（49.8）からは僅かに改善したものの、好不況の境目となる 50 前後での推移が続いている。

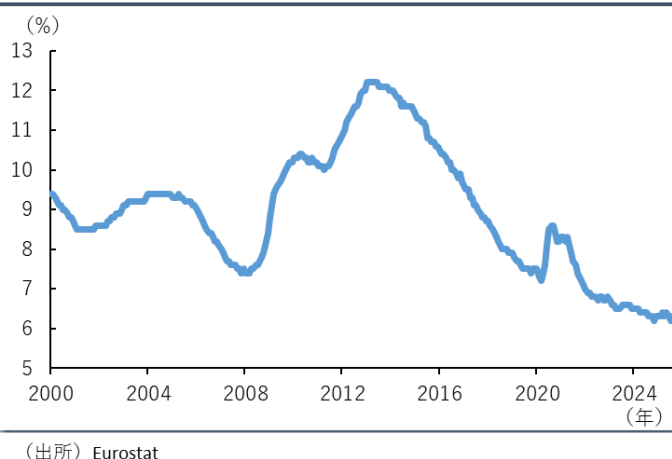
一方、サービス業の景況感は、底堅い個人消費に支えられて好調を維持している。ユーロ圏の8月の実質小売売上高は前年同月比+1.0%と前月（+2.1%）からは減速したものの、14 か月連続で前年から増加した。

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8月の失業率は6.3%と、統計開始以来の最低水準で推移している（右上図）。また、9月の消費者物価指数（HICP）は前年同月比+2.2%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）。

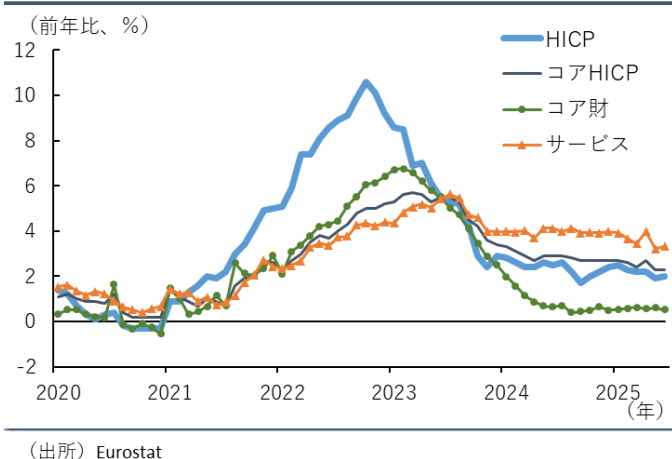
ユーロ圏のPMI（購買担当者景気指数）



ユーロ圏の失業率



ユーロ圏のHICP



フランス：2026 年度予算案を巡る対立で政局は不安定化

フランスで政局が混乱している。10月6日、9月に首相に就任したばかりのルコルニュ氏が在任期間1か月足らずで辞任した。前日に発表された内閣人事において、9月に総辞職したバイル前内閣の主要閣僚の多くが再任されたことに、野党だけでなく与党内からも反発の声が上がったことで、組閣の翌日に首相が辞任に追い込まれるという前代未聞の事態となった。

再び窮地に追い込まれたマクロン大統領は、辞任したルコルニュ氏を再び首相に指名するという異例の策に打って出た。当然ながら、極右の「国民連合（RN）」を中心とした野党勢力はルコルニュ氏の再任に猛反発したものの、ルコルニュ首相はマクロン大統領が 2023 年に決めた年金改革の凍結を約束することで、左派勢力の一角である「社会党」からの協力を得ることに成功。急進左派「不服従のフランス」が提出した内閣不信任案は 10 月 16 日に否決され、9 月のバイル元首相の辞任を発端とした混乱はひとまず沈静化した。

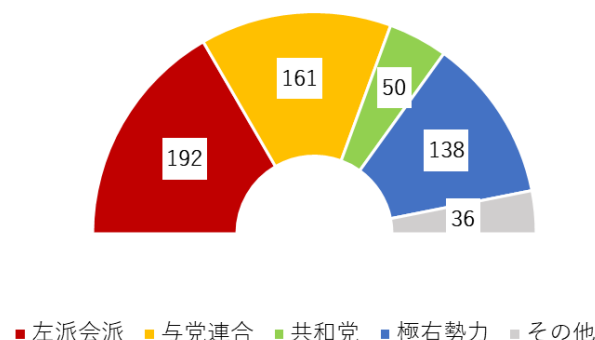
このところフランスで政局が不安定な状況が続いている背景には、2024 年の解散総選挙で、与党勢力（中道）・左派勢力・極右勢力がそれぞれおよそ三分の一の議席を獲得し、どの勢力も過半数に達しない「ハングパーラメント（宙づり議会）」という状態に陥ったことが存在する（右図）。さらに、今回の混乱を受け、これまで与党連合と連立関係にあった保守政党「共和党」が連立から離脱したことで、政権は一段と不安定になった。

深刻な財政悪化に直面しているフランスでは、手厚い年金制度を中心とした社会保障の見直しが急務とされている。しかし、目指す方向性の異なる勢力が合意しなければ政策が進まない議会では、痛みを伴う改革を実行することは困難だ。実際、バイル元首相が 9 月に辞任に追い込まれた主因も、2026 年度予算案を巡る野党との対立だ。バイル元首相は、約 440 億ユーロ（約 7 兆 5000 億円）規模の歳出削減を含む 2026 年度予算案を議会に提示したが、年金支給額の抑制や祝日削減など国民への負担増が盛り込まれていたことで、野党の強い反発を招いた。

議会構成が変わらないなか、ルコルニュ首相は引き続き難しいかじ取りを迫られることになる。既に、社会党の協力を得るために年金改革の凍結を約束しており、財政再建が遅れることは避けられない状況だ。

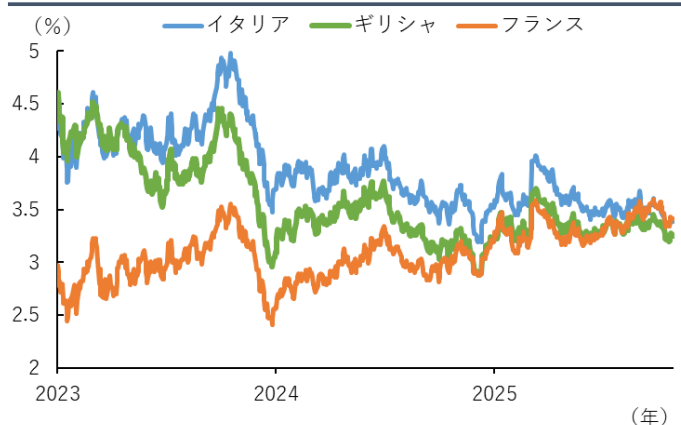
こうした政局の混乱や財政懸念の高まりから、フランスの金利が高止まりしている。9 月以降、フランスの 10 年債利回りはイタリア国債と同じかそれ以上の水準での推移が続いている（右図）。金利上昇の要因が早期に解決することは望み難く、フランス国債利回りの上昇圧力は当面続くことが見込まれる。

フランス国民議会（下院）の議席数



（出所）フランス国民議会

各国の10年国債利回り



（出所）Bloomberg L.P.