

欧州経済：サービス業主導の景気回復が続く

ユーロ圏の7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と、景気は底堅さを維持。良好な雇用環境と安定した物価動向を背景とした個人消費の回復が下支え役に。輸出は米国の関税措置に左右される状況。8月には相互関税の引き上げで落ち込んでいたが、9月は自動車や医薬品などへの関税引き下げの影響などから輸出が上振れ。もっとも、関税負担は以前よりも増加しており、輸出は今後停滞する見込み。ECBは、10月会合で3会合連続となる政策金利の据え置きを決定。景気が底堅く推移するなか、当面は様子見姿勢を維持すると予想。また、早ければ2029年にもデジタルユーロが発行されることに。

ユーロ圏：米国の関税政策の影響で輸出が激しい動きに

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。

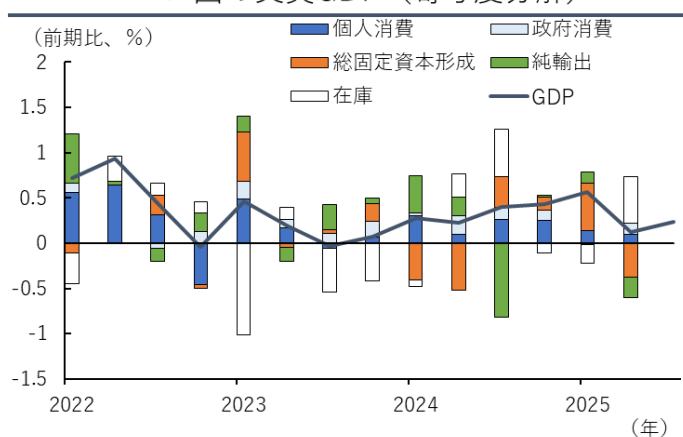
ユーロ圏の7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と、4～6月期（+0.1%）から伸びが小幅に加速した（右図）。内訳は未公表だが、底堅い個人消費や政府支出に支えられたとみられる。

主要国を国別にみると、航空機関連の輸出が好調であったことなどからフランス（4～6月期：+0.3%→7～9月期：+0.5%）が伸びを高めた。ドイツ（▲0.2%→+0.0%）とイタリア（▲0.1%→+0.0%）は前期から横ばいとなり、テクニカルリセッション（2四半期連続のマイナス成長）を回避した。スペイン（+0.8%→+0.6%）は好調を維持したものの、前期からは伸びが減速した。

良好な雇用環境に支えられ、個人消費は底堅さを維持している。ユーロ圏の9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。こうしたなか、9月の実質小売売上高は前年同月比+1.0%と、夏以降やや減速傾向にはあるものの、15か月連続で前年から増加した。

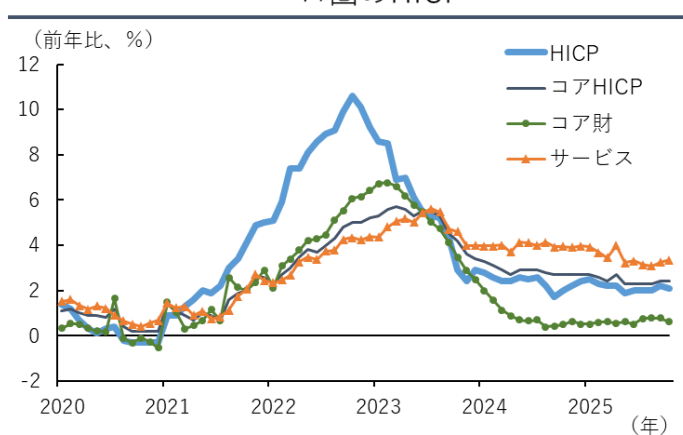
落ち着いた物価動向も個人消費の底堅さの一因となっている。ユーロ圏の10月の消費者物価指数（HICP）は前年同月比+2.1%と前月（+2.2%）から低下した（右上図）。2024年後半以降、欧州中央銀行（ECB）の目標である2%前後での推移が続いている。

ユーロ圏の実質GDP（寄与度分解）



（出所）Eurostat、伊藤忠総研

ユーロ圏のHICP



（出所）Eurostat

先行きも、インフレ率は 2%前後で安定的に推移する見通しだ。エネルギー価格の下落による物価押し下げ効果が剥落する一方、賃金上昇率の伸び鈍化に伴い、高止まりしているサービス価格の伸び率が低下していくと見込まれるためだ。ユーロ圏の 7~9 月期の妥結賃金¹は前年同期比+1.9%と、約 4 年ぶりに 2%を下回った（右図）。この統計は 2024 年以降振れが大きくなっており、1 期のみの結果を過度に重視すべきではないものの、趨勢的に賃金上昇圧力が低下していることが見て取れる。

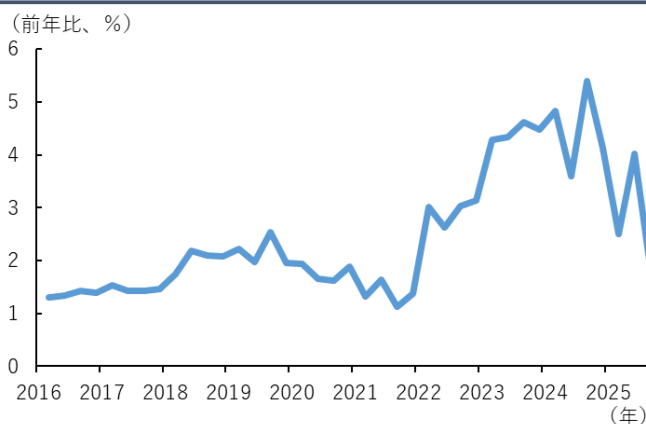
企業部門では、トランプ関税の影響で、輸出の振れが非常に大きくなっている。ユーロ圏の 9 月の域外向け名目輸出は前年同月比+7.7%と、前月（▲4.6%）から大きく反発した（右図）。主因は、米国向け輸出の急増だ。

9 月の米国向け名目輸出は前年同月比+16.7%と、前月（▲21.9%）から反発し、大幅なプラスとなった（右下図）。内訳をみると、石油製品（8 月：▲50.7%→9 月：+40.9%）や化学製品（▲26.5%→+47.0%）が大幅なプラスに転じたことが主因。また、マイナスとなった品目でも、原材料（▲27.8%→▲7.2%）や機械・輸送機器（▲17.9%→▲3.0%）などほとんどの主要品目で減少幅が縮小した。8 月には EU からの輸入品に米国が課す相互関税が 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一方、9 月には米 EU 通商合意に基づき、EU 製の自動車や航空機、ジェネリック医薬品などへの関税の引き下げが適用されたことが押し上げ要因になったとみられる。

もっとも、9 月の輸出の増加は米国の関税措置による一時的な動きであり、外需の実態を表しているとは言い難い。相互関税によって以前よりも関税負担が増していることなどを踏まえると、輸出は当面停滞すると見込まれる。

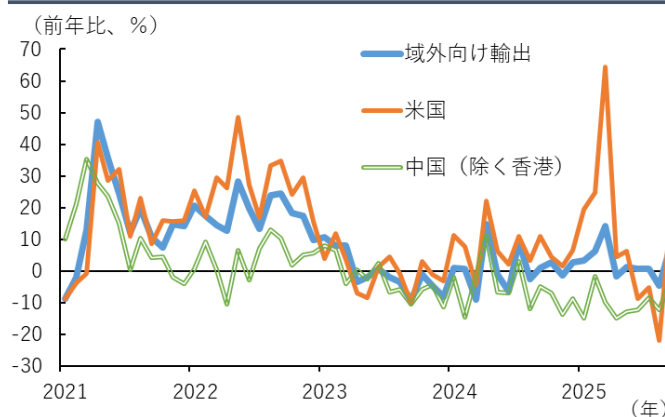
実際、製造業の景況感は冴えないままだ。11 月の総合 PMI（購買担当者景気指数）は 52.4 と好不況

ユーロ圏の妥結賃金



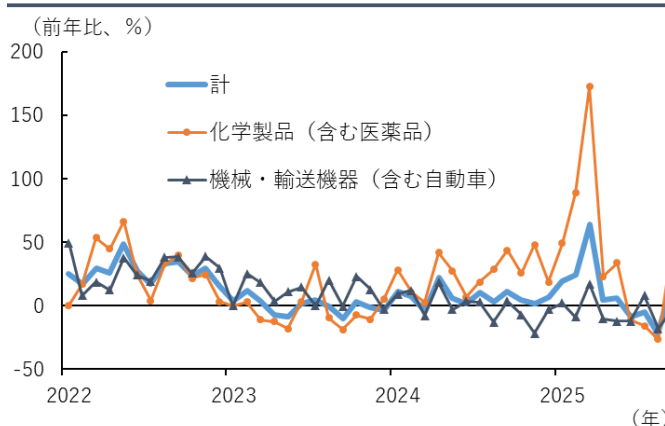
(出所) ECB

ユーロ圏の相手国別名目輸出



(出所) Eurostat

ユーロ圏の米国向け名目輸出



(出所) Eurostat

¹ 労使間で妥結した賃金協約に基づく賃金のこと。

の境目となる 50 を上回っているものの、サービス業（53.1）が好調を維持していることが要因。製造業は 49.7 と前月（50.0）から悪化するなど、低調に推移している。

ECB：景気が底堅く安定するなか、当面様子見姿勢へ

欧州中央銀行（ECB）は 10 月 30 日の理事会で、政策金利である預金ファシリティ金利を 2.00% で据え置くことを決定した（右図）。8 会合ぶりの金利据え置きとなった 7 月以降、3 会合連続で金利を据え置いた。

ラガルド総裁は理事会後の記者会見で、中東情勢の混乱が鎮静化しつつあることや、米 EU 通商合意による関税の引き下げなどにより、景気下振れリスクが低下したとの認識を示した。今後の金利の道筋について言及することは避けつつも、「我々（金融政策）は良好な位置にある」とし、当面の政策変更には慎重な姿勢を示した。

先行きの金融政策については、ECB は当面の間政策金利を据え置くと予想する。上述の通り、景気は底堅く推移しており、インフレ率も ECB の目標である 2% 前後での推移が続いている。米国の関税政策による影響や、ユーロ高による輸出下押し・デフレ圧力の程度を注視しつつ、ECB は様子見姿勢を続けるとみている。

また、今回の会合では、デジタルユーロの導入に向けたプロジェクトを次の段階に進めることも決定された。具体的には、2026 年以内に法整備が進むことを条件に、2027 年に試験運用を開始、早ければ 2029 年にもデジタルユーロが発行されることとなった。ただし、保有上限や付利の有無などの詳細な制度設計は未定であるため、デジタルユーロの導入が ECB の金融政策運営に与える影響は現時点では不透明だ。今後の動向を注視する必要があるだろう。

ECBの政策金利

