

## 欧州経済：安定した物価動向の下、ECB の様子見姿勢が続く

ユーロ圏景気は、良好な雇用環境と安定した物価動向を背景に、個人消費を中心に底堅く推移。先行き、高止まりしていたサービス価格の伸びも次第に低下し、実質所得の増加を通じて個人消費を下支えする見通し。企業部門では、米国向けを中心に輸出が停滞。もっとも、防衛支出やインフラ投資が追い風となり、低迷が長期化する製造業には底打ちの兆し。

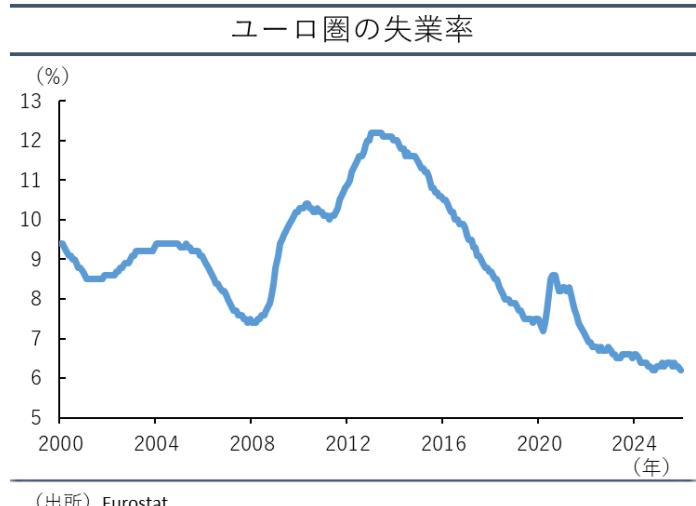
ECB は 2 月会合で、政策金利を 2.00% で据え置くことを決定。インフレ率が目標と整合的に推移するなか、ECB は当面の間様子見姿勢を維持する公算が大。

### ユーロ圏：個人消費を中心に景気は底堅く推移

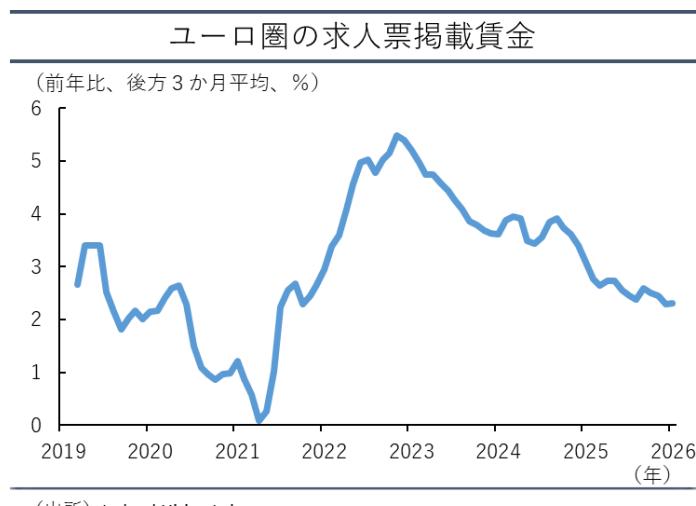
ユーロ圏景気は、個人消費を中心に底堅さを維持している。

背景には、良好な雇用環境と安定した物価動向の継続がある。ユーロ圏の 2025 年 12 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推移している（右図）。また、1 月の消費者物価指数（HICP）も前年同月比 +1.7 % と、2024 年後半以降、欧洲中央銀行（ECB）の目標である 2% 前後での推移が続いている。こうしたなか、ユーロ圏の 2025 年 12 月の実質小売売上高は前年同月比 +1.3% と前月（+2.4%）からは減速したものの、18か月連続で前年から増加した。

先行きも、安定した物価動向が続くなか個人消費は回復基調を保つ見通しだ。インフレ率は当面 2% 前後での推移が続くとみている。高止まりが続いているサービス価格の伸びについても、サービスインフレの主因である賃金上昇率は引き続き低下基調にある。賃金の先行指標である求人票に掲載されている賃金の伸びも減速傾向が続いており、サービス価格の伸びも徐々に低下していく可能性が高い（右図）。この先、賃金上昇率の鈍化ペースに追いつくようサービス価格の伸び鈍化が進み、消費者物価を勘案した実質所得の増加傾向が続くことで、個人消費は底堅く推移するだろう。



（出所）Eurostat



（出所）Indeed Hiring Lab

消費者物価を勘案した実質所得の増加傾向が続くこと

企業部門では、米国向け輸出の停滞が重石となる一方で、長引く製造業の低迷による底打ちの動きがみられつつある。

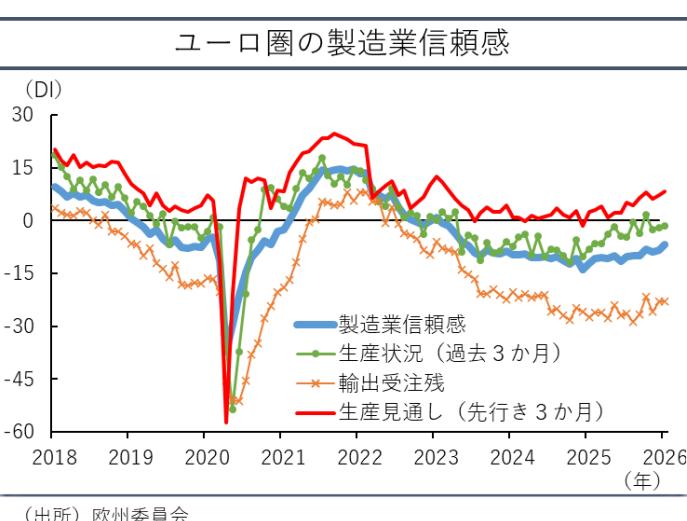
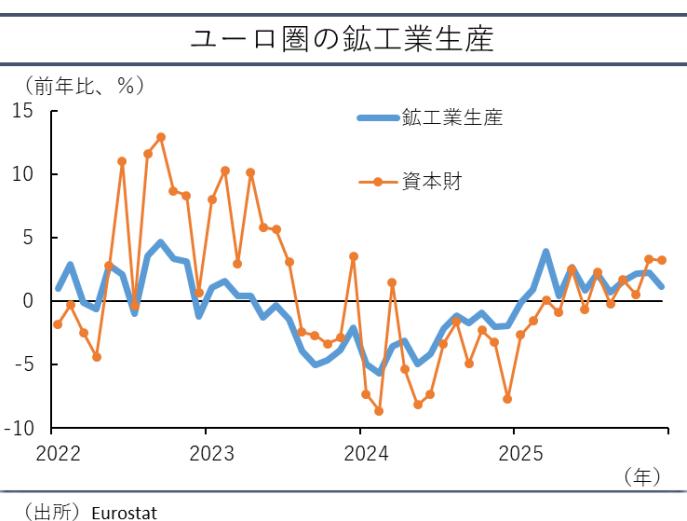
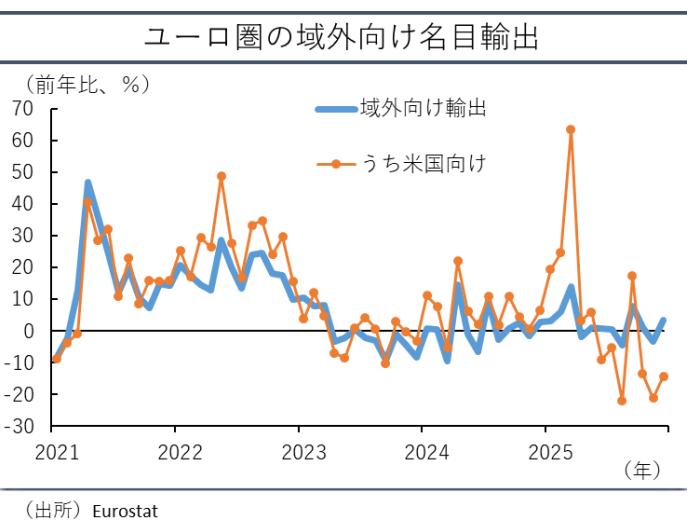
ユーロ圏の米国向け輸出は、関税措置の影響を受け、大きな振れを伴ながら総じてみれば停滞感の強い状況が続いている。2025年8月にEUからの輸入品に米国が課す相互関税が10%から15%へと引き上げられたことで、ユーロ圏の米国向け名目輸出は大きく落ち込んだ。9月には米EU通商合意に基づき、EU製の自動車や航空機、ジェネリック医薬品などへの関税の引き下げが適用されたことで一時的に押し上げられたものの、以前よりも関税負担が増していることなどを背景に、10月以降は再び大幅なマイナスに転じている。12月の米国向け名目輸出は前年同月比▲14.3%と、3か月連続で大幅なマイナスとなった（右上図）。

このように米国向けを中心に輸出が伸び悩むなかでも、ユーロ圏の製造業にはようやく回復の兆しが見えつつある。2025年12月の製造業生産は前年同月比+1.1%と前月(+2.3%)からは伸びが鈍化したものの、プラス圏を維持（右図）。ドイツのインフラ投資拡大や欧州各国の防衛支出拡大方針によって資本財生産が持ち直していることなどが背景にある。

製造業のマインドも底打ちしつつある。ユーロ圏の代表的なマインド指標の一つである製造業信頼感は引き続き低水準にとどまっているものの、方向感としては緩やかに改善している（右図）。また、この調査からも、輸出向けの受注は低迷している一方で、足元の生産状況や先行きの生産見通しが改善傾向にあることが見て取れる。

## ECB：物価が安定するなか、様子見姿勢を維持

欧州中央銀行（ECB）は2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2.00%で据え置くことを決定した（次頁右上図）。2025年7月以降、5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、1月のインフレ率低下は想定内の結果であり、基調的なインフレ率は ECB の目標である 2%と整合的に推移しているとの認識を示した。今後の金利の道筋については、「会合ごとに」「データ次第で」判断するという従来通りの考え方を維持しつつも、景気や物価のリスクは上下方向で「概ね均衡して」おり、政策金利は「良好な水準」にあると、当面の政策変更に慎重な姿勢を維持した。

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。1月の消費者物価上昇率の低下についても、内訳をみると、エネルギー価格が前年同月比▲4.1%と前月（▲1.9%）からマイナス幅を拡大したことが主因であり、コア HICP の伸びは引き続き緩やかな低下基調で安定している（右図）。こうした状況を踏まえれば、貿易を巡る不確実性や地政学情勢、ユーロ高やエネルギー価格の動向を注視しつつ、ECB は様子見姿勢を維持する公算が大きいだろう。

