

欧州経済：インフレ再燃で個人消費が弱含み（改定見通し）

ユーロ圏景気は、2026年入り後に減速。1～3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、成長ペースは鈍化傾向。米国の関税措置による米国向けを中心とした輸出低迷とそれに伴う鉱工業生産の弱さに加え、これまで景気をけん引してきた個人消費が鈍化したことが重石に。雇用環境はなお良好だが、中東情勢悪化に伴う原油・天然ガス価格の上昇を受けて消費者物価上昇率は3月から加速し始め、実質所得環境と消費者マインドが悪化したことが消費を下押し。先行きは、関税の影響が一巡することで輸出・生産の持ち直しが見込まれる一方、インフレ再燃が個人消費を抑制し、2026年の成長率は1%台前半とみられる潜在成長率を下回る、前年比+0.9%へ減速する見通し。

ECBは4月会合で、7会合連続となる政策金利の据え置きを決定。インフレ圧力が強まるなか、物価上振れが長期化することへの予防的措置として、次回の6月会合にも利上げに踏み切る可能性。

ユーロ圏：2026年入り後に景気は減速、先行きはインフレ再燃が景気の重石に

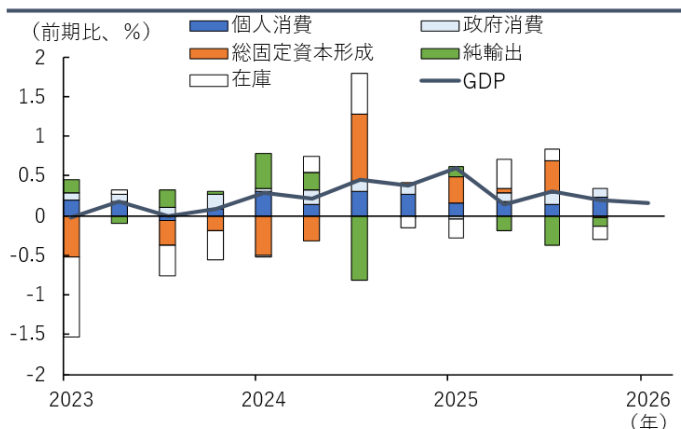
2026年入り後のユーロ圏景気はやや減速している。

ユーロ圏の2026年1～3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、2025年10～12月期の+0.2%から減速し、低めの伸びとなった（右図）。内訳は未公表だが、米国向けを中心とした輸出の減少が続くなか、これまで景気のけん引役であった個人消費の回復ペースが鈍化したことが押し下げ要因となったとみられる。

ユーロ圏の域外向け輸出は、関税措置を受けた米国向け輸出の減少によって低迷している。3月の米国向け名目輸出は前年同月比▲38.8%と、駆け込み需要で上振れていた前年の反動という面もあるものの、6か月連続で大幅なマイナスとなった（右図）。中国など他の主要な貿易相手国向けも振るわず、名目輸出全体でも▲5.5%と3か月連続で前年同月を下回った。

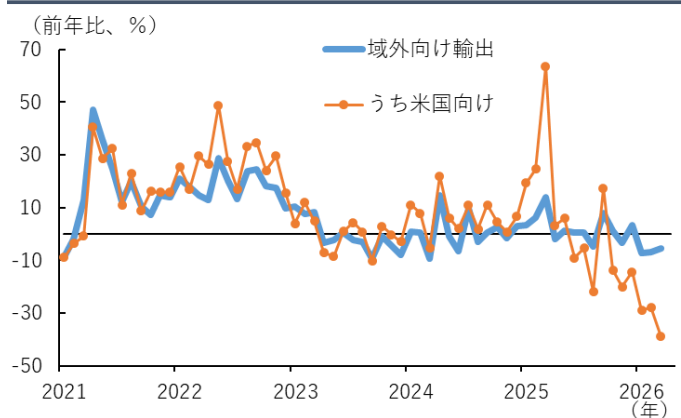
こうした輸出の停滞が生産活動の重石となっている。ユーロ圏の3月の鉱工業生産は前年同月比▲2.7%と前月（▲0.9%）からマイナス幅を拡大

ユーロ圏の実質 GDP（寄与度分解）



(出所) Eurostat、伊藤忠総研

ユーロ圏の域外向け名目輸出



(出所) Eurostat

し、3 か月連続で前年同月を下回った（右図）。内訳を見ると、ドイツを中心としたインフラ投資の拡大や防衛支出の増加を追い風に、資本財が+2.2%と好調を維持した一方、非耐久消費財が▲12.5%と大幅なマイナスとなったほか、耐久消費財も▲3.4%と前月（▲1.1%）から減少幅が拡大した。輸出と同様に昨年の駆け込み需要の反動が出た面があるものの、停滞感の強い状況だ。

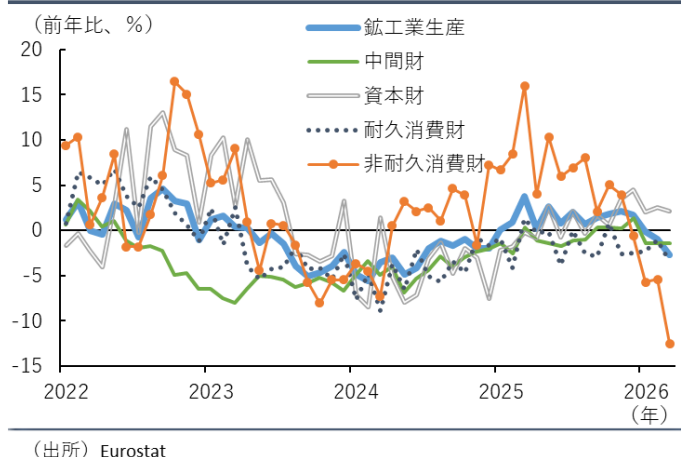
これまでユーロ圏景気を支えてきた個人消費にも、頭打ち感がみられる。ユーロ圏の3月の実質小売売上高は前年同月比+1.2%と21か月連続で前年同月を上回ったものの、前月（+1.3%）から伸びが鈍化した（右図）。

これまでの堅調な個人消費の背景には、良好な雇用環境と安定した物価動向の継続による実質所得の改善があった。ユーロ圏の3月の失業率は6.2%と、引き続き統計開始以来の最低水準で推移しているものの、2月まで欧州中央銀行（ECB）の目標である前年同月比+2%前後での推移が続いていた消費者物価（HICP）上昇率は、3月には中東情勢の悪化の影響で+2.6%まで急騰した。一方の名目賃金上昇率はコロナ禍以前程度の水準まで鈍化してきていることから、実質所得環境は急速に悪化しつつある。

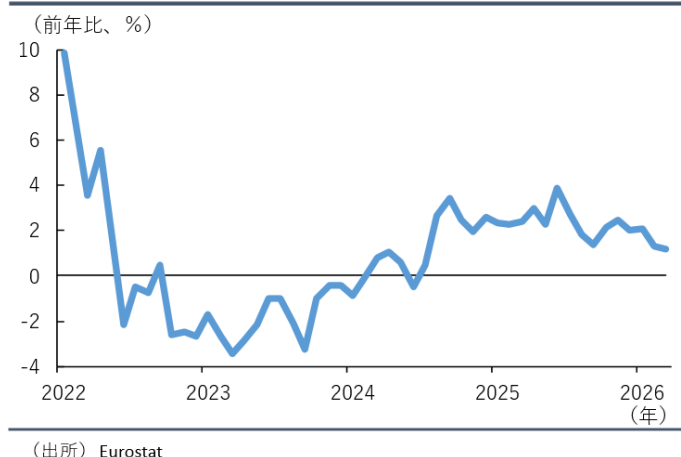
先行きは、米国の関税政策の影響が一巡することで輸出や生産が徐々に持ち直すと見込まれる一方、インフレ再燃が消費の重石となり、景気は弱含む見通しだ。

4月のユーロ圏の消費者物価指数（HICP）上昇率は前年同月比+3.0%と、3月（+2.6%）から一段と加速し、2023年9月以来、約2年半ぶりに3%台まで上昇した（右図）。内訳を見ると、賃金上昇率の低下を受けたサービス価格（3月：+3.3%→4月：+3.0%）の伸び鈍化を背景に、エネルギーや変動の大きい品目（食品・アルコール・たばこ）を除いたコアHICPは+2.2%と、前月（+2.3%）から小幅に伸びが鈍化した。一方、原油価格や天然ガス価格の高騰の影響から、エネルギー価格が+10.8%と、13か月ぶりにプラスに転じた前月（+

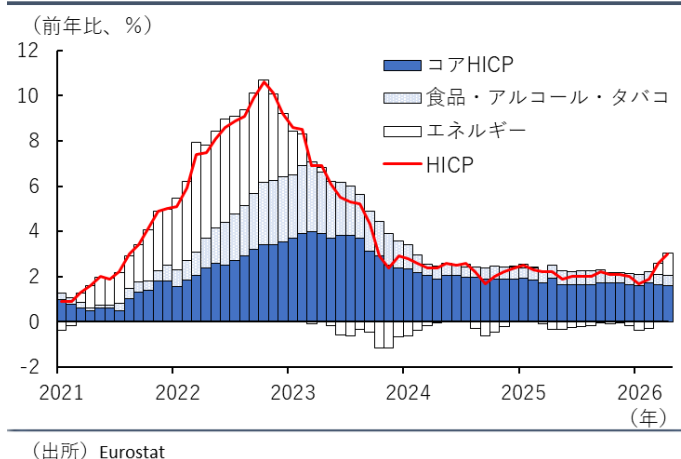
ユーロ圏の鉱工業生産



ユーロ圏の実質小売売上高

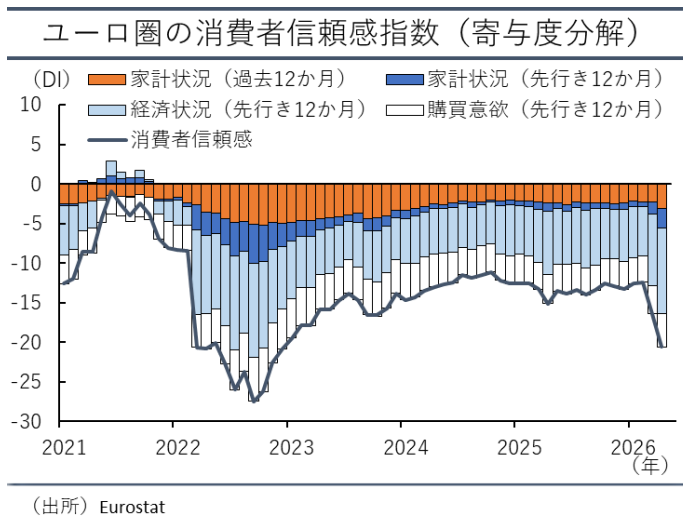


ユーロ圏のHICP（寄与度分解）



5.1%) から一段と伸びを高めたことが全体を押し上げた。今後は、原油価格の高騰の影響がエネルギー以外の財やサービスへと波及することで、インフレ率は当面の間高止まりする公算が大きい。

中東情勢の悪化を受け、消費者マインドも足元で急速に悪化している。4月のユーロ圏の消費者信頼感指数は▲20.6と、大きく低下した前月(▲16.4)に続き▲4.2ポイントの大幅な悪化となった(右図)。内訳を見ると、「経済状況」や「家計状況」の先行きに対する見方が大きく悪化したことが悪化の主因である。また、3月には大きく変化していなかった「過去12か月の家計状況」も4月には悪化しており(▲9.3→▲12.6)、エネルギー価格高騰が家計に影響を及ぼしていることが見て取れる。こうしたマインドの冷え込みによって、実際の物価上昇による実質所得の減少以上に消費が押し下げられる懸念がある。



以上を踏まえ、ユーロ圏経済の2026年の成長率見通しは前年比+0.9%と、2025年(+1.4%)から減速し、1%台前半程度とされる潜在成長率を下回ると予想する(下表)。先行き、中東情勢が沈静化に向かうにつれて原油価格も下落基調をたどるとみられるものの、エネルギー以外の品目への波及効果などから、インフレ率が再び鈍化し、個人消費が持ち直すのは年末以降になるとみている。2027年には、再びおおむね潜在成長率程度の成長ペースへと回復していくと見込んでいる。

%,%Pt	2023 実績	2024 実績	2025 実績	2026 予想	2027 予想
実質GDP	0.4	0.9	1.4	0.9	1.2
個人消費	0.5	1.4	1.5	0.9	1.1
総固定資本形成	2.5	▲2.5	3.0	1.4	1.7
在庫投資 (寄与度)	(▲1.0)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.1)	(0.0)
政府消費	1.5	2.3	1.6	1.6	1.5
純輸出 (寄与度)	(0.3)	(0.3)	(▲0.6)	(▲0.2)	(▲0.1)
輸出	▲1.2	0.5	2.0	1.9	2.2
輸入	▲2.0	▲0.1	3.7	2.4	2.6

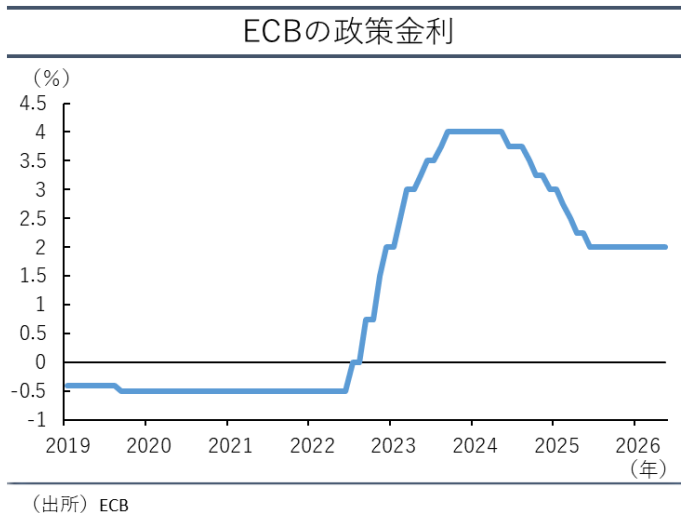
(出所) Eurostat、伊藤忠総研

ECB：6月にも利上げに踏み切る可能性

欧州中央銀行 (ECB) は4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(次頁右上図)。2025年7月以降、7会合連続で金利を据え置いた。

声明文では、前回会合から「インフレ上振れと成長下振れのリスクが強まった」とし、3月の見通しで示した、中東での戦争の短期収束と限定的な波及効果を前提とした基本シナリオ¹から現状が乖離しつつあることを認めた。また、ECBのラガルド総裁は会合後の記者会見で、次回の6月会合が状況を評価しなおす「適切な時期」になると述べ、6月にも利上げに踏み切る可能性を示唆した。

当社は、ECBは次回の6月会合で利上げに踏み切ると予想する。6月会合までにそろそろ物価動向のデータを踏まえた新たな経済見通しを確認したうえで、インフレ率の上振れが長期化することへの予防的な利上げを行うと見込んでいる。その後は、中東情勢や物価動向次第で1~2回程度の追加利上げを実施した後に利上げを停止し、物価の上振れが収束する2027年後半には再び中立金利とみられる2%前後に向けて利下げを開始すると予想している。



¹ 詳細は2026年3月27日付 Economic Monitor 「欧州経済：中東情勢の悪化でECBはタカ派姿勢を強める」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3178/>