

欧州経済：干ばつによる河川の水位低下が景気の下振れリスク

ユーロ圏経済は減速しつつも底堅さを維持。個人消費は伸びが鈍化。良好な雇用環境が下支えとなる一方、中東情勢の悪化を受けたインフレ加速やマインド悪化が重石に。増勢を取り戻すのはインフレ率が再び+2%前後へと鈍化するとみられる 2027 年入り後になる見込み。一方、輸出の持ち直しを背景に製造業には復調の兆し。関税の影響が一巡したことなどから、6 月の米国向け名目輸出は 9 か月ぶりに前年同月を上回り、輸出全体でも +14.4% と高い伸びを記録。先行きも輸出の回復が製造業の追い風となるとみられる一方、足元では河川の水位低下による物流の混乱が生産活動を下押しするリスクが浮上。ライン川など欧州の主要河川の足元の水位は、大規模な干ばつが発生した 2018 年の水準を下回る。こうした状況が長引けば、水運の混乱が製造業の回復に水を差すおそれ。

ユーロ圏：米国の関税政策の影響一巡で輸出が持ち直し

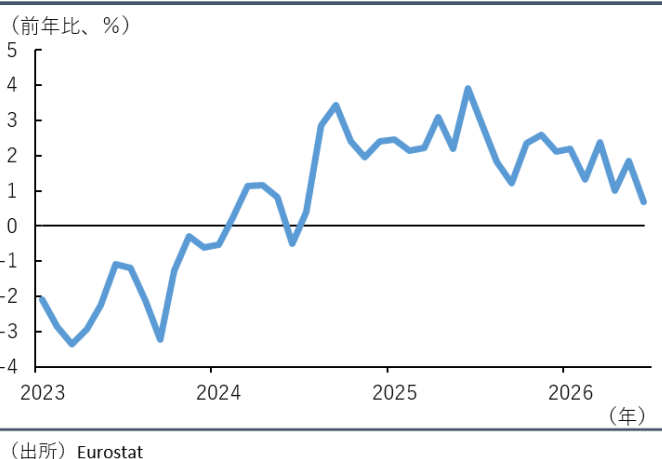
2026 年入り後のユーロ圏経済は減速しつつも、底堅さを維持している。

個人消費はやや減速している。ユーロ圏の 6 月の実質小売売上高は前年同月比+0.7%とプラス圏を維持したものの、伸びは鈍化傾向が続いている（右図）。雇用環境は引き続き良好な一方で、インフレ率の上昇や中東情勢の悪化などによるマインドの悪化が重石となっている模様だ。

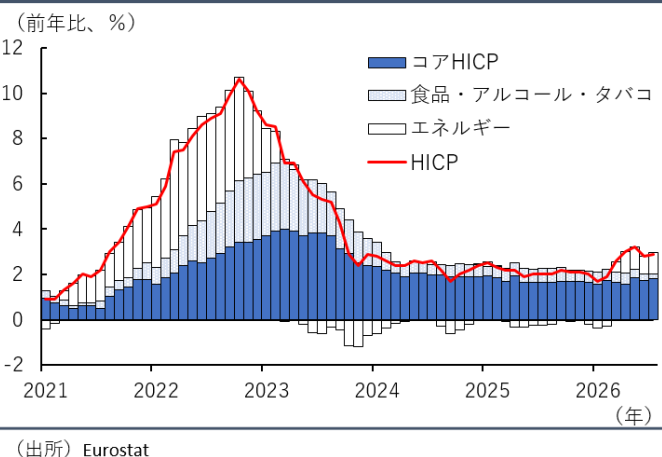
ユーロ圏の 6 月の失業率は 6.3%と、統計開始以来の最低水準での推移が続いている。一方、消費者物価指数（HICP）上昇率は今春以降、前年同月比+3%前後で推移しており、7 月は+2.9%と前月（+2.8%）から小幅に上昇した（右図）。内訳を見ると、原油価格の高騰を受けたエネルギー価格（6 月：+8.5%→7 月：+10.3%）の高い伸びが続いたほか、エネルギーや変動の大きい品目（食品・アルコール・タバコ）を除いたコア HICP も+2.5%と、前月（+2.4%）から加速した。

中東情勢の悪化によるこうした物価高や先行き不透明感によって、消費者マインドも低迷している。ユーロ圏の 7 月の消費者信頼感（DI）は▲15.9 と前月（▲17.6）からは改善したものの、マインドが悪化する以前の 2 月時点（▲12.4）の水

ユーロ圏の実質小売売上高



ユーロ圏のHICP（寄与度分解）



準を引き続き下回っている（右下図）。物価の上昇による実質所得の減少に加え、こうしたマインドの低迷が個人消費の下押し圧力となっているとみられる。

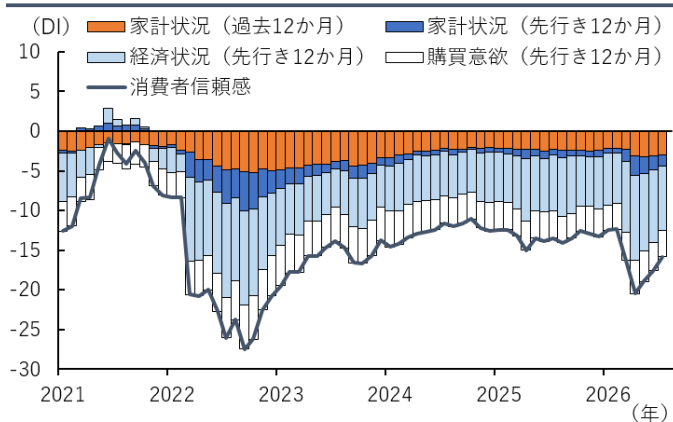
先行きは、中東情勢が改善するにつれて原油価格も下落基調をたどるとみられるものの、エネルギー以外の品目への波及効果や、ドイツなどで実施されていた減税などのエネルギー価格抑制策が終了することによる物価上昇圧力などから、インフレ率が+2%に向けて鈍化し始めるのは年末以降になると見込まれる。良好な雇用環境が支えとなることで一定の底堅さは保つとみられるが、個人消費が再び増勢を取り戻すのは 2027 年入り後になるとみている。

一方、企業の生産活動には復調の兆しが見られる。ユーロ圏の 6 月の鉱工業生産は前年同月比+0.1%と、前月（▲0.2%）からプラスに転じ、2 か月ぶりに前年同月を上回った（右図）。米国の関税引き上げ前の駆け込み需要の反動で大きく落ち込んでいた非耐久消費財のマイナス幅が縮小した（5 月：▲6.9%→6 月：▲0.6%）ことが押し上げ要因となった。

製造業の復調の主因は、米国向けを中心に低迷していた輸出の持ち直しだ。ユーロ圏の 6 月の域外向け名目輸出は前年同月比+14.4%と前月（▲0.1%）からプラスに転じ、米国の関税引き上げ前の駆け込み需要で上振れた 2025 年 3 月以来となる 10%台の高い伸びとなった（右図）。米国向け輸出（5 月：▲13.9%→6 月：+10.3%）が 9 か月ぶりに前年同月を上回ったほか、英国（▲0.4%→+7.7%）や中国（▲2.9%→+14.4%）などその他の主要な貿易相手国向けも好調であったことも押し上げ要因だ。

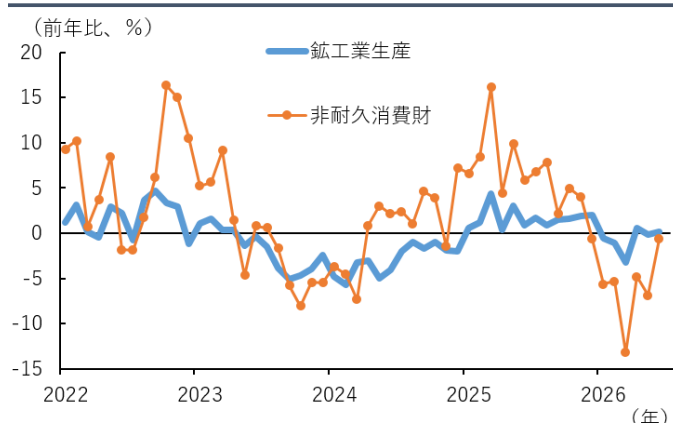
先行きも輸出の回復が追い風となり、製造業は長引く低迷を抜け出すことが期待される。しかし、足元では河川の水位低下による物流の混乱が生産活動を下押しするリスクが浮上している。

ユーロ圏の消費者信頼感指数（寄与度分解）



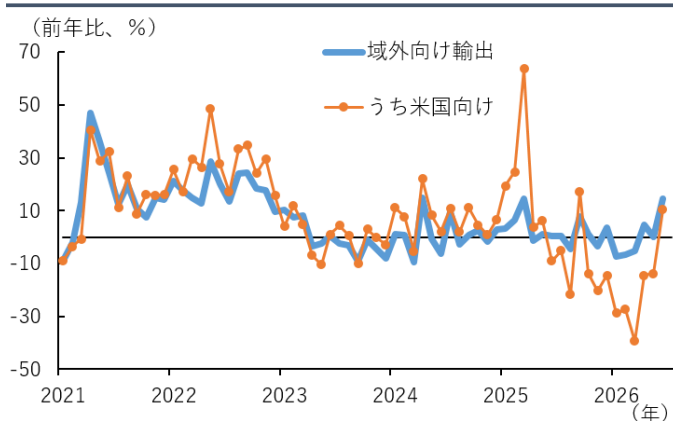
(出所) Eurostat

ユーロ圏の鉱工業生産



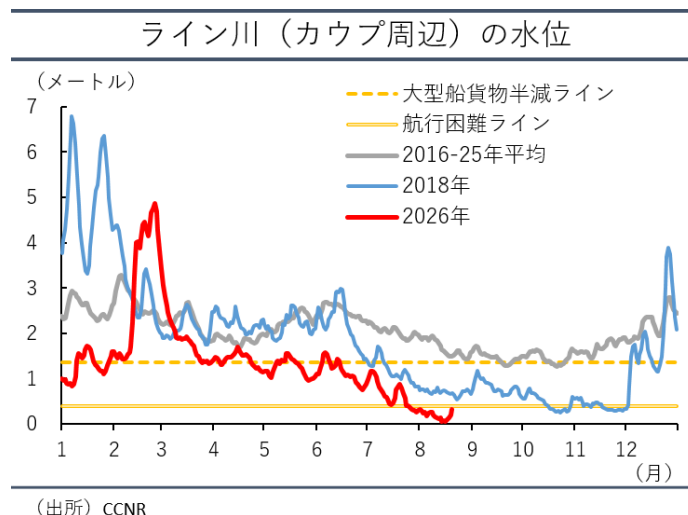
(出所) Eurostat

ユーロ圏の域外向け名目輸出



(出所) Eurostat

今夏の欧州は、強力な「ヒートドーム（熱波）」が何度も発生し、各地で歴史的な暑さとなっている。こうした猛暑と雨不足によって、各地の河川の水位は例年を大幅に下回っており、水運にも影響が出始めている。ドイツの内陸水運で最も重要な河川¹であるライン川の足元の水位（カウプ周辺）は、一般的に貨物船の航行が困難になるとされる 40cm を下回っており、大規模な干ばつが発生した 2018 年の同時点よりも深刻な状況だ（右図）。



内陸水運の目詰まりは、ドイツを中心に欧州製造業の下振れリスクとなる。キール世界経済研究所の推計²では、ライン川（カウプ周辺）の水位が 78cm を下回った状態が 30 日間続くと、ドイツの鋁工業生産が 1%減少するとされる。この推計を基にすると、約 1.5 か月間続いた 2018 年の干ばつによる水位低下は、鋁工業生産がドイツの GDP に占める割合がおおよそ 2 割であることを踏まえると、10~12 月期のドイツの GDP を 0.3%程度下押しした計算となる。今夏は 2018 年を超えた水位低下が見込まれることから、年後半にかけてドイツ経済にそれ以上の下押し圧力がかかるとみられる。欧州の製造業は長い低迷からようやく抜け出し始めたところだが、水運の混乱によって回復に水を差されるおそれがある。

¹ ドイツ連邦統計局によれば、ライン川は欧州域内で最も重要かつ最も交通の多い内陸水路であり、ドイツの内陸水運貨物の約 80%がライン川上を通るとされる。

² Kiel Working Paper 「Extreme weather events and economic activity: The case of low water levels on the Rhine river」 2020 年 4 月