

2025 年 3 月 21 日 全 12 頁

欧州経済見通し 「トランプ」が欧州連帯を促す

貿易摩擦激化の可能性が高まる一方、国防費の増加議論が急展開

ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 橋本 政彦

[要約]

- 欧州経済の先行きに大きな影響を与え得る 2 つの動きが進展している。1 つ目は、米国による追加関税、および EU の報復による貿易摩擦の激化である。EU は 3 月 12 日に米国による鉄鋼・アルミニウム関税が発効したことを受け、同規模での報復を検討することを即座に発表した。EU は関税回避に向け米国と協議を続ける意向を示しているが、欧米間の関係性に改善の兆しは見られず、4 月 2 日に発表が予定される相互関税の対象から EU が除外される見込みは小さい。
- 2 つ目の動きは、国防費の増加による財政支出の拡大であり、EU はフォン・デア・ライエン委員長が提案した 8,000 億ユーロ規模の「欧州再軍備計画」に合意した。EU 予算による 1,500 億ユーロの融資が予定されているほか、国防費を EU の財政規律の適用外とすることで、4 年間で 6,500 億ユーロの確保を目指すこととされ、これは欧州経済の上振れ要因になると考えられる。
- また、ドイツでは国防費増額に向け、債務ブレーキ緩和の動きが急展開した。下院で可決された憲法改正案には、GDP 比 1%を上回る国防費を債務ブレーキの対象外とすることに加え、5,000 億ユーロのインフラ投資のための特別基金の創設が盛り込まれた。これまで財政規律を重視してきたドイツの財政政策は大きく転換することになり、停滞が続いてきたドイツ経済の先行きに対する期待感が高まっている。
- 英国も国防費の増加計画を発表したが、増加分は国際援助を削減することで捻出されるという。国防費を増額するという方針は EU やドイツと同じだが、財政赤字を拡大させず、他の歳出をカットすることで予算を確保することから、国防費の拡大による経済の押し上げ効果は限定的とみられる。
- むしろ、財政政策に関して、英国では規模縮小に向けた議論が活発化している。労働党政権は、2024 年 10 月の政権交代後最初の秋季予算案で、増税、歳出拡大による大規模な財政拡張を決定したが、想定以上に財政の悪化が進んだことで、3 月 26 日の公表が予定される春季予算案には歳出の削減が盛り込まれる可能性が高い。

ユーロ圏経済

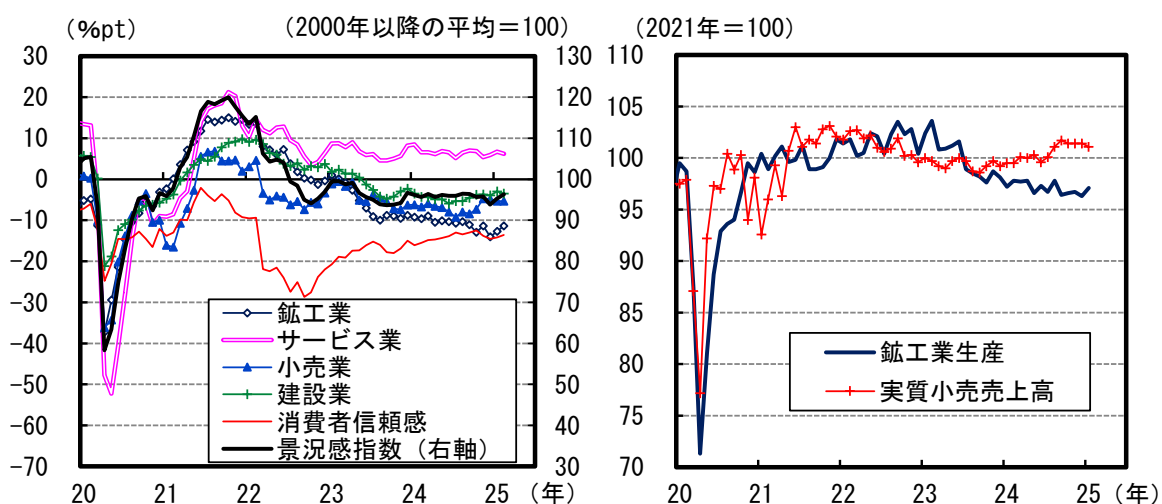
ユーロ圏経済は緩やかな成長が継続

2024 年 10-12 月期に減速が見られたユーロ圏経済は、2025 年 1-3 月期に入って再加速の兆しが見られている。欧州委員会が公表する 2025 年 2 月の景況感指数（総合）は、前月差+1.0pt と 2 ヶ月連続で上昇し、水準は 96.3 と 2024 年 9 月以来の高さとなった。また、1-2 月の平均値は 95.8 と、10-12 月期の 95.1 を上回っており、これに単純に照らせば 1-3 月期の実質 GDP 成長率は幾分伸びが加速することが期待される。

2 月の景況感指数の内訳を見ると、鉱工業が前月差+1.3pt と 2 ヶ月連続で改善したほか、消費者信頼感指数が同+0.6pt と上昇した。他方、サービス業は引き続き高水準ながら同▲0.5pt と 3 ヶ月ぶりの低下に転じ、建設業も前月の高い伸びからの反動で同▲0.5pt と低下した。国別では、ドイツ（同+1.2pt）、フランス（同+2.3pt）がいずれも 2 ヶ月連続で上昇する一方、イタリア（同▲0.4pt）、スペイン（同▲2.0pt）が低下した。指数の水準はスペインが高く、ドイツが低いという状況に変化はないものの、域内の景況感格差は幾分縮小する形となっている。

実体面でのデータを確認していくと、1 月の実質小売売上高は前月比▲0.3%と 3 ヶ月ぶりの減少に転じた。2024 年 11 月、12 月は減少こそしなかったものの、いずれも横ばいとなっていることから、個人消費の改善の動きは足踏みしている。飲食料品・たばこが同+0.6%と増加に転じたものの、非食品（除く自動車燃料）が同▲0.7%と減少に転じたことに加え、自動車燃料が同▲0.3%と 2 ヶ月連続で減少したことが押し下げ要因となった。国別では、スペインが同▲1.4%と前月の高い伸びからの反動減となったほか、フランス（同▲0.1%）、イタリア（同▲0.4%）が減少した。ドイツは同+0.3%と 2 ヶ月ぶりに増加したものの、前月の減少（同▲0.8%）に比べて増加幅は小さく、力強さに欠ける。

図表 1 ユーロ圏の景況感指数と内訳（左）、ユーロ圏の鉱工業生産と小売売上高（右）



（出所）欧州委員会、Eurostat より大和総研作成

一方、企業部門に関して、鉱工業生産にはやや明るい兆しが見られる結果となった。1月の鉱工業生産指数は、前月比+0.8%と2ヵ月ぶりに上昇し、水準は2024年8月以来の高さとなった。業種別では、自動車（同+2.7%）、飲食料品・たばこ（同+2.1%）の上昇幅が大きく、国別ではドイツの上昇（同+2.3%）が全体を押し上げた。1月の生産水準は2024年10-12月期平均と比べても0.6%高く、2023年4-6月期からマイナスが続いてきた四半期ベースの前期比は、1-3月期には8四半期ぶりのプラスに転じる可能性がある。

鉄鋼・アルミニウム関税に対しEUは報復を発表、貿易摩擦激化懸念が高まる

ただし、ここにきて欧州経済の先行きに大きな影響を与え得る2つの動きが進展し、先行きに対する不確実性が高まっている。

1つ目の動きは、米国による追加関税、およびEUの報復による貿易摩擦の激化である。米国のトランプ大統領が宣言通り、追加関税を実行に移したことで、欧米間の貿易をめぐる対立は深まっている。欧州が対象に含まれる追加関税としては、鉄鋼・アルミニウムに対する25%の追加関税が3月12日に発動された。欧州委員会によれば、米国の追加関税は80億ユーロ（2024年の対米輸出額）相当の鉄鋼・アルミニウム輸出に加えて、180億ユーロ相当の派生製品が対象になるとされ、EUは米国に対し、同規模での報復を検討することを即座に発表した。

EUによる報復の具体的な内容としては、トランプ大統領が前回の任期時に実施した鉄鋼・アルミニウムへの追加関税に対する対抗措置が再開される。2018年、2020年に決定されたこの対抗措置には、米国からのウイスキーやバイクなどの輸入に対する追加関税が含まれ、バイデン政権下で一時停止されていた。加えて、180億ユーロ規模の関税が新たに追加される予定である。具体的な内容についてはEU加盟国、および利害関係者との協議の上で決定されることになっているが、欧州委員会が開税対象候補として公表した品目のリストには、鉄鋼・アルミニウム製品、繊維製品、家庭用電気機械、肉類、海産物、野菜など、2,000以上の品目が挙げられている。米国の関税措置と同程度の規模を維持しつつ、EU経済への悪影響が一部に集中しないよう、幅広い品目が報復関税の対象になると見込まれる。なお、報復措置に関して、発表当初は4月1日と4月中旬の2段階に分けて実施するとされていたが、3月20日に第1弾の発動延期が決定され、4月中旬にまとめて実施される見込みとなった。

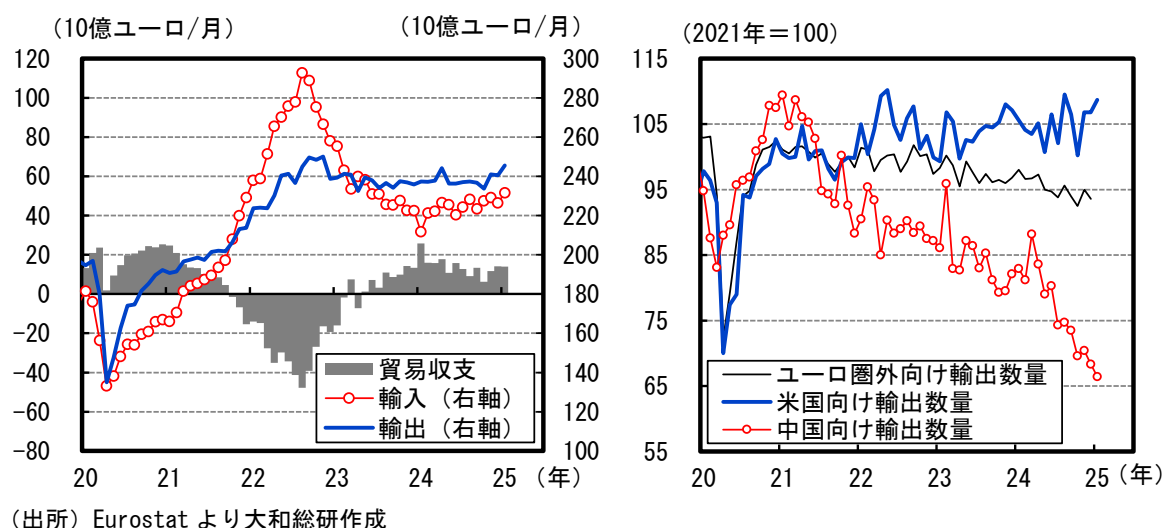
今回米国の追加関税の対象となる鉄鋼・アルミニウム製品、および派生製品の輸出額は、米国向け輸出の5%弱、EUの域外輸出全体の1%程度にすぎない。当然ながら、直接的に追加関税の影響を受ける製造業者にとって痛手であることに間違いはないものの、欧州経済全体にとっての影響は限定的とみられる。また報復関税についても、輸入コストの増加という形で欧州経済自身にも悪影響を及ぼすとみられるが、やはり、輸入全体の1%強という規模に鑑みれば、その影響は決して大きくない。より大きな影響が懸念されるのは、トランプ政権が4月2日に発表すると見込まれる相互関税である。

欧州委員会が報復決定の際に公表した声明文には、関税が欧州、米国の双方の経済にとって負

担になること、その上で米国との協議を続ける準備があるとの姿勢を示した。しかし、EU が報復を決定したことに対し、トランプ大統領はさらに EU からのワイン輸入に対して 200% の追加関税を課すと表明し、欧米間の関係性に改善の兆しは見られない。EU は直前まで米国との交渉を続けると見込まれるが、現状、EU が相互関税の対象から除外される可能性は低いとみられる。仮に相互関税が実行されれば、鉄鋼・アルミニウム関税への対応を見る限り、EU も報復の拡大を検討することになるだろう。相互関税の詳細はまだ明らかになっていないが、追加関税の規模は大きく拡大する可能性が高く、そうなれば米欧間の貿易、欧州経済に対する悪影響は無視できないものになる公算が大きい。

足元までの貿易動向を確認すると、ユーロ圏の 2025 年 1 月の輸出金額は前月比 +2.1% と増加し、2022 年 11 月以来の大きさとなった。地域別に見ると、米国向けが同 +6.6% と大幅に増加したことが増加に大きく寄与した一方、中国向けが同 ▲2.1% と 2 ヶ月連続で減少した。輸出数量については、世界全体向けはまだ公表されていないものの、米国向けが同 +1.8% と増加する一方、中国向けが同 ▲2.8% と 2 ヶ月連続で減少しており、やはり米国向け輸出の堅調さが輸出全体を下支えする構図が続いている。相互関税の実施によって対米輸出が停滞すれば、下げ止まりの兆しが見られる製造業にとって大きな打撃となるだろう。また、足元の対米輸出の好調さには、追加関税を見据えた駆け込みが影響している可能性もあり、短期的には反動減によって輸出が大きく落ち込むリスクにも警戒が必要となる。

図表 2 ユーロ圏の輸出入金額・貿易収支（左）、輸出数量指数（右）

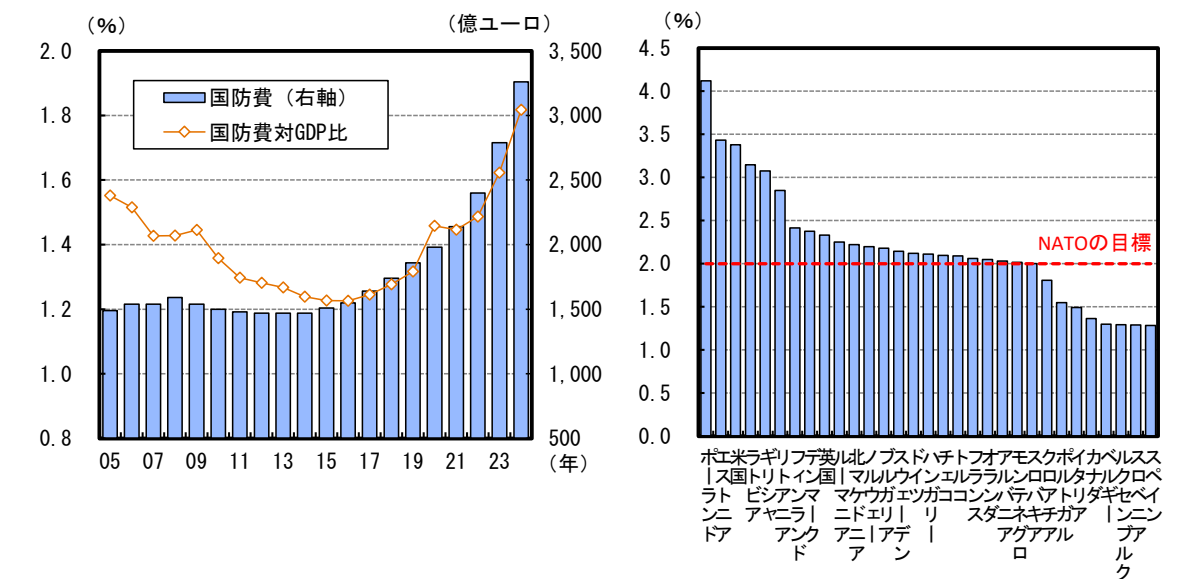


国防費増加の議論が急展開、EU は財政規律を緩和

欧州における 2 つ目の大きな動きは、国防費の増加による財政支出の拡大であり、これは欧州経済の上振れ要因になると考えられる。これにもやはり、米国トランプ政権の動きが大きく影響している。2 月 28 日に行われたトランプ大統領とウクライナ・ゼレンスキー大統領との会談で両者が口論となり、ウクライナの鉱物資源の権益をめぐる合意が破談となったことを受け、

欧州委員会のフォン・デア・ライエン委員長は3月4日、防衛力強化に向け、総額8,000億ユーロ規模の「欧州再軍備計画」を発表し、EU首脳は3月6日に開かれた特別会合でこれに合意した。防衛分野での投資を促進するため、EU予算による1,500億ユーロの融資が予定されているほか、国防費をEUの財政規律の適用外とすることで、4年間で6,500億ユーロを確保する見込みという。European Defence Agencyの発表によれば、2024年のEU全体の国防費は3,260億ユーロ、名目GDP比は1.8%とされており、計画では現状の国防費の2倍以上の規模を見込んでいることになる。財政規律の適用外にすることによる6,500億ユーロという金額については、EU加盟国が国防費をGDP1.5%分増加させるという前提に基づいたものであり、実際にどれだけ国防費が増えるかについては幅を持つてみる必要がある。ただし、米国による提案もあり、NATOでも現在2%に設定している国防費対GDP比目標の引き上げが検討されており、各国ベースでも国防費増額に向けた議論が進む可能性は高い。

図表 3 EU の国防費の推移（左）、NATO 加盟国の国防費対 GDP 比（2024 年）（右）



(出所) European Defence Agency、NATO より大和総研作成

ドイツは債務ブレーキ緩和へ、国防費増額に加えインフラ投資を拡大

実際、個別国の動きとして、ドイツでは国防費の増額に絡んで、独自に定める財政ルール、いわゆる債務ブレーキの見直しの議論が急展開した。

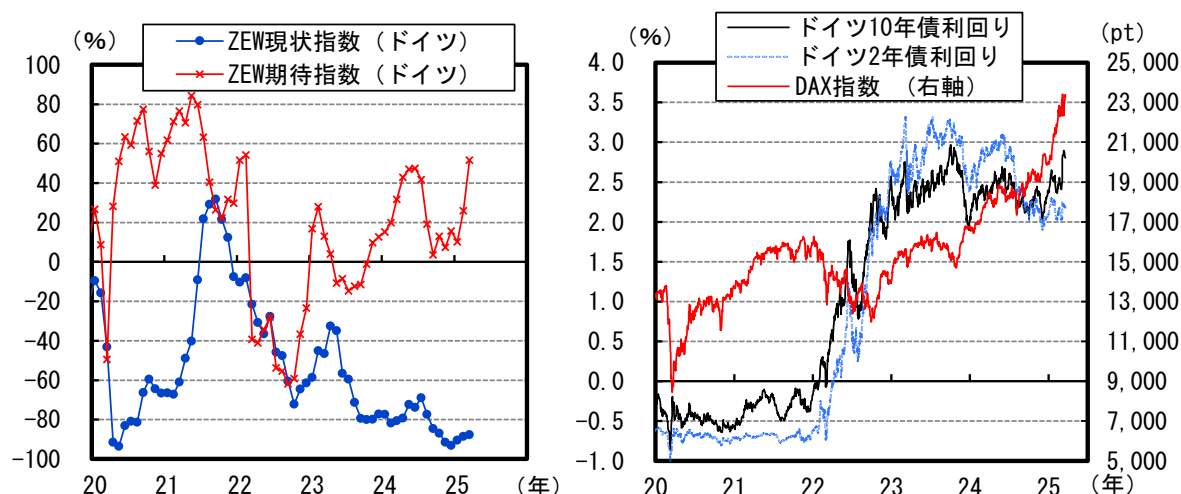
ドイツ連邦議会（下院）では、3月18日、債務ブレーキを緩和する憲法改正案を可決した。改正案には、国防費のうちGDP比1%を超える部分については債務ブレーキの対象外とすること

に加え、インフラ投資のための 5,000 億ユーロの特別基金の創設が盛り込まれた。憲法改正に協力した緑の党からの提案により、5,000 億ユーロのうち 1,000 億ユーロについては気候変動対策に充てられる。下院で可決された改正案は 21 日に連邦参議院（上院）での採決を経て成立する見通しである。ドイツはこれまで独自の厳格な財政ルールを設定し、財政規律を重視する立場を貫いてきたが、今回の憲法改正によって財政政策は大きく転換することになる。

振り返ると、ドイツでは景気低迷への対応として、以前から債務ブレーキ緩和の議論が行われてきたが、なかなか実現には至らなかった。2024 年 11 月の連立政権崩壊のきっかけとなったのも、政権内における債務ブレーキに関する意見対立だった。しかし、景気低迷の長期化に加えて、米トランプ政権の発足によって、安全保障に対する危機感が急速に高まったことが、今回の急スピードでの憲法改正に繋がった。また、2 月に実施された連邦議会選挙の結果、3 月 25 日に召集される新議会では、今回、憲法改正に同意した CDU/CSU、SPD、緑の党の 3 党で、可決に必要である、総議席数の 3 分の 2 を確保できないという事情も早期合意を後押しした。

財政拡張への道筋が立ったことで、ドイツ経済の先行きに対する楽観は金融市場、市場関係者を中心に急速に広がっている。投資家に対する調査である ZEW 景況感指数のうち、期待指数の 3 月分は前月差+25.6%pt と大幅に改善し、51.6%とロシアのウクライナ侵攻で急激に落ち込む直前の 2022 年 2 月調査以来の高水準となった。期待指数は、実体経済の動向よりもむしろ金融市場動向の影響を受けやすいことには留意が必要であるものの、前向きな動きであることには間違いない。財政拡張が経済に実際に影響を及ぼすまでには時間がかかるとみられ、こうしたマインド改善の動きが、投資家のみならず企業部門や消費者にも拡大するか否かがドイツ経済をみる上での当面の注目点となる。

図表 4 ZEW 景況感指数（左）、ドイツの株価指数と金利（右）



(出所) ZEW、Bloomberg より大和総研作成

一方、留意が必要なのは、財政支出の増加による金利上昇リスクであろう。実際、ドイツでの債務ブレーキ緩和の議論を受けて、ドイツの長期金利は急騰し、10 年債利回りは一時、2023 年 10 月以来となる 2.9%台まで上昇した。金利上昇には、将来の景気回復に対する期待も影響し

ているとみられるが、債務ブレーキ緩和による財政悪化懸念が主な要因と考えられる。財政政策の実現に先回りして上昇した長期金利が、短期的にはドイツ経済の重荷になる可能性がある。

また、同様の議論はドイツに限らず、他の EU 諸国でも問題になると見込まれる。ドイツは財政規律が緩和されたとはいえ、過去の緊縮の結果、債務残高に見るストックベースの財政状況は健全であり、直ちに債務リスクが高まる可能性は低い。一方、EU 全体を見渡すと、財政状況がより悪い国が多く存在しており、そうした国でも EU による財政規律緩和方針を受けて、国防費の積み増しが議論されるとみられる。財政のさらなる悪化が EU から規律違反を問われなくても、金利急騰リスクには注意が必要となる。

ECB の利下げサイクルは終盤戦

金融政策面では、ECB は 3 月 6 日に開かれた理事会で、5 会合連続となる 0.25%pt の利下げを決定した。2024 年 6 月の利下げサイクル開始以降の利下げ幅は合計で 1.50%pt となり、政策金利（預金ファシリティ金利）は 2.50%となった。

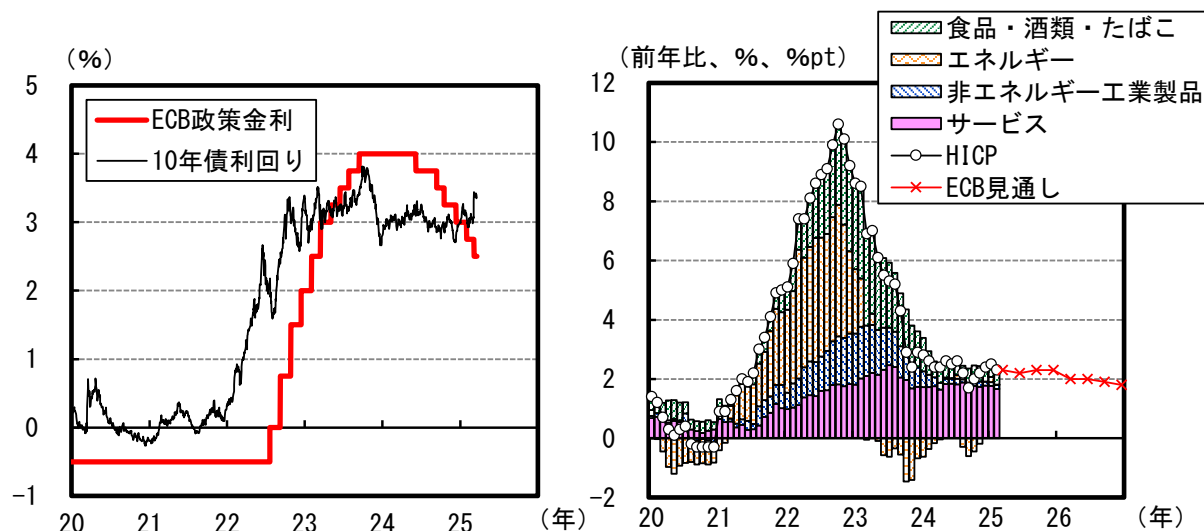
追加利下げの決定に関して、ECB は引き続き 2%のインフレ目標達成に向けた進捗が見られることを理由として挙げた。2025 年 2 月のユーロ圏 HICP（消費者物価指数）速報値が、前年比+2.4%と前月（同+2.5%）から伸びが縮小した（その後改定値で同+2.3%に下方修正）ことに加え、10-12 月期の妥結賃金が同+4.1%と、ECB の見通しに沿う形で伸びを縮小したことが、追加利下げを後押しする材料になったとみられる。金融市場では事前に 0.25%pt の利下げを織り込んでいたため、利下げの決定にサプライズはなかった。

他方で、3 月の理事会において最大の注目点となったのは、ECB の利下げサイクルのゴールが近づいていることが明言されたことである。金融政策の先行きに関しては、従来通り、データ次第、会合ごとに判断というスタンスが維持されたものの、声明文では、政策金利の水準に関して「有意に引き締め度合が縮小している (meaningfully less restrictive)」と表現が変更された。前回までの声明文では政策金利は制限的であるとしていたが、ECB スタッフが 2 月 7 日に公表したレポートで、ユーロ圏の中立金利が 1.75%~2.25%という推計結果が示されたこともあり、政策金利が中立水準に近づいていることが明記された形である。また、理事会後の会見でラガルド総裁は、この文言の変更にに関して、軽微な変更ではなく、一定の意味を持つ変更であると述べ、利下げの一時停止についても否定しなかった。ECB の利下げサイクルが終盤戦に差し掛かっているといえる。

もっとも、ラガルド総裁が会見で幾度となく繰り返した通り、ユーロ圏経済、インフレ率の先行きをめぐる不確実性は極めて高い。米国との貿易摩擦の激化が、景気に対してネガティブであることはおおそ確かであるものの、インフレ率に対しては上下双方向の影響を及ぼし得る。また、ドイツにおける財政政策の転換や、EU 全体としての国防費の増額は景気やインフレ率の押し上げに作用するとみられ、これら上下のリスクを見極めつつ ECB は今後の政策を決定していくことになる。ECB の次回理事会は 4 月 17 日に予定されており、それまでに米国による追加関税のさらなる動きが見込まれる。しかし、4 月理事会では経済見通しの改定は予定されてい

いことから、経済見通しが改定され、より多くの情報が手に入る 6 月理事会で次回の追加利下げが決定されると大和総研は予想する。

図表 5 ユーロ圏の政策金利と長期金利（左）、消費者物価の要因分解と ECB 見通し（右）



(出所) Bloomberg、ECB より大和総研作成

英国経済

英国でも防衛費増額が決定、ただし、財政全体では規模縮小へ

英国でも安全保障の強化への意識が高まっているのはユーロ圏と同様である。スターマー首相は 2 月 25 日、英国の国防費対 GDP 比を 2027 年までに 2.5%に引き上げると表明した。2024 年の英国の国防費対 GDP 比は 2.3%であり、0.2%pt の増加分は国際援助を前年比 40%削減することで捻出されるという。国防費を増額するという方針は EU やドイツと同じだが、財政赤字を拡大させず、他の歳出をカットすることで予算を確保することから、国防費の拡大による経済の押し上げ効果は限定的とみられる。

むしろ、財政政策に関して、英国では規模縮小に向けた議論が活発化している。労働党政権は、2024 年 10 月の政権交代後最初の秋季予算案で、増税、歳出拡大による大規模な財政拡張を決定したが、想定以上に財政の悪化が進んだことで、3 月 26 日の公表が予定される春季予算案には歳出の削減が盛り込まれる可能性が高い。

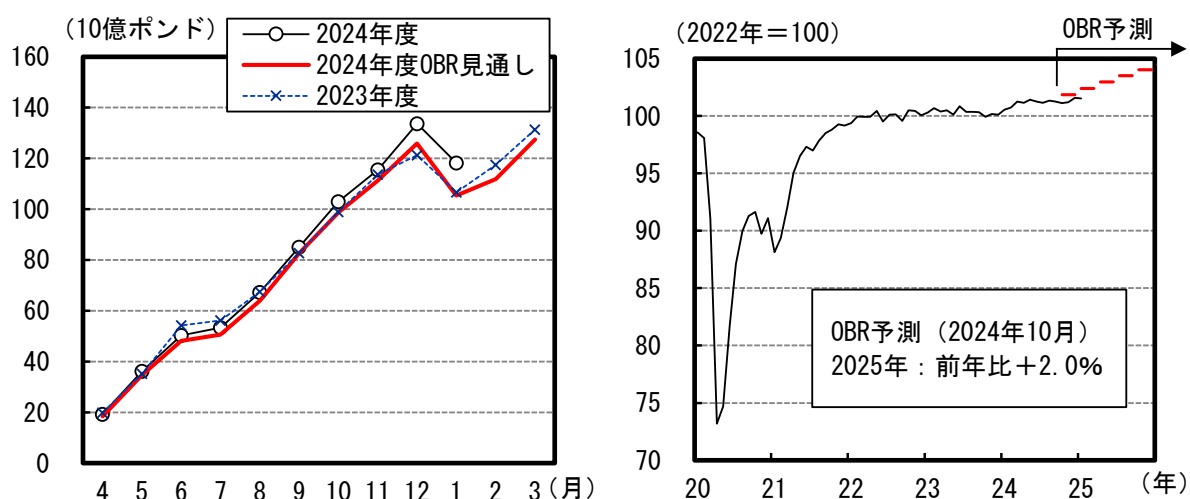
足元までの財政の状況を確認すると、2024 年度（2024 年 4 月～2025 年 1 月まで）の累積赤字額（公的部門純借入）は 1,182 億ポンドとなり、OBR(予算責任局)が 2024 年 10 月に予想した 1,054 億ポンドを大きく上回っている。OBR によれば、法人税、およびキャピタルゲイン税を主因に歳入が下振れしたことに加え、歳出面では金利上昇を受けた利払い費の上振れが財政悪化の要因とされた。

英国経済の状況を見ていくと、2025 年 1 月の英国の月次 GDP は前月比▲0.1%と 4 ヶ月ぶりの

減少に転じた。サービス部門については同+0.1%と増加基調を維持したものの、生産部門が同▲0.9%と2024年4月以来の減少幅となったほか、建設業は同▲0.2%と2ヵ月連続で減少した。生産部門の大幅な落ち込みについては、鉱業が同▲3.3%と落ち込んだことに加え、製造業が同▲1.1%となったことが押し下げ要因となった。製造業では13のサブセクターのうち、9つが前月から減少しており、幅広い業種で生産の停滞が見られている。2024年12月の月次GDPが同+0.4%と高めの伸びであったことから、2025年1月の水準は2024年10-12月平均を0.2%上回っており、1-3月期全体としてはプラス成長を維持可能とみられる。英国経済の状況を過度に悲観視する必要はないが、10月の財政計画の前提となったOBRの経済見通しからは大きく下振れしており、3月の春季予算案のタイミングでは、OBRによる見通しは下方修正されることになるだろう。景気の見通しの下振れによって歳入計画も下方修正される可能性が高く、労働党政権は追加増税を否定していることから、財政規律を維持するためには歳出の削減が避けられない。

実際、3月18日、英国政府は26日に予定する春季予算に先立って、年間50億ポンド規模の福祉予算の削減を発表した。詳細は春季予算で明らかにされるとのことだが、これ以外にも支出削減が盛り込まれる可能性が高く、その内容が注目される。10月の政府予算によって、労働党政権による拡張財政が英国景気を押し上げるとの見方が強まっていたものの、そうした見方は修正を迫られている。

図表6 英国の累積公的純借入とOBR見通し（左）、英国月次GDPとOBR見通し（左）



（出所）ONS、OBR より大和総研作成

英国は米国の追加関税に報復を実施せず、貿易協定締結を目指す

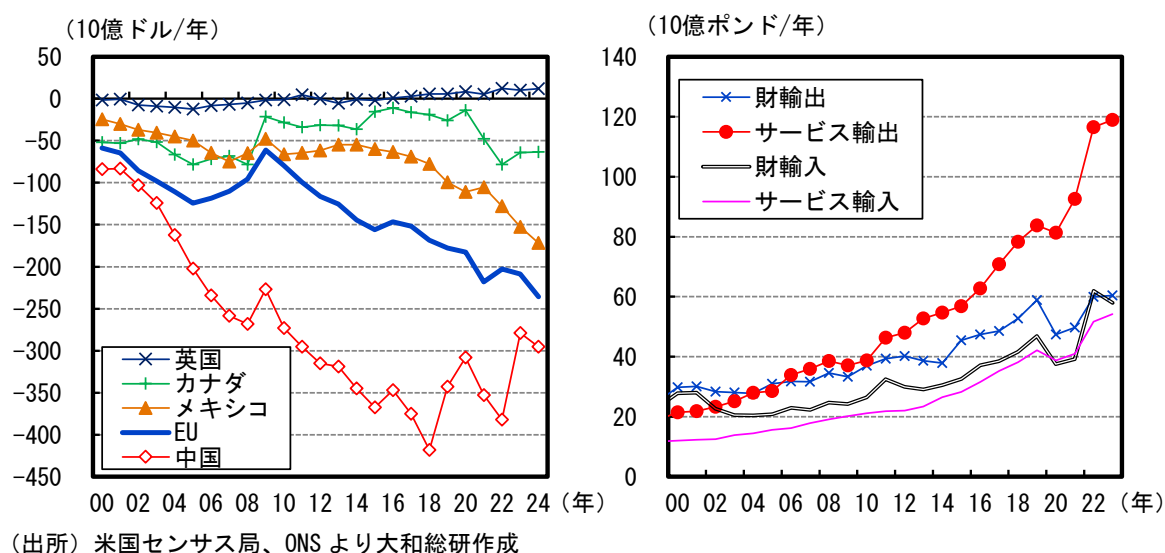
外需面に関して、英国でも米国による追加関税の動向が最大の懸念材料である。ただし、英国はトランプ政権との対立が深まるEUとは対照的なアプローチでの対応を進めている。米国が3月12日から発動した鉄鋼・アルミニウム関税に対し、EUが即時に同規模の報復を決定したのは既述の通りだが、英国は報復実施を見送っている。

英国が米国に対する報復を見送った背景には、米国との交渉によって追加関税を回避できるとの考えがある。スターマー首相は鉄鋼・アルミニウム関税が実行される直前の2月27日にトランプ大統領と会談し、その後、開かれた記者会見でトランプ大統領は英米間の貿易協定の可能性に言及した。英国は報復を実施しないことで、米国との交渉をよりスムーズに進める狙いがあるとみられる。米国が世界各国に対して追加関税を導入する背景には、貿易赤字が米国にとって悪であるというトランプ大統領の考えがある。しかし、米国のセンサス局が公表する統計によれば、米国の英国に対する貿易収支は2016年以降、黒字（米国の輸出超過）が続いていることから、英国に対する貿易面でのプレッシャーはさほど強くなく、貿易協定の交渉は進めやすいとみられる¹。

また、英国の対米輸出は財よりもむしろサービス中心であり、国内産業における製造業のウェイトが低い。このため鉄鋼・アルミニウム関税による悪影響は英国経済にとってさほど深刻なものとはなりづらい。報復を実施すれば、それは米国のみならず英国自身にとってもマイナスの影響を及ぼすこともあり、報復を実施せず、米国との関係悪化を回避することで、早期の自由貿易協定締結を目指す方針を取ったと考えられる。

もちろん英国が報復を見送ったからといって、さらなる追加関税のリスクがなくなったわけではない。しかし、自由貿易協定の締結を前提に、英国は4月にも導入される見込みの相互関税や自動車関税からの除外を米国と交渉しているとみられ、英国の戦略が功を奏するか、その行方が注目される。

図表7 米国の地域別貿易収支（左）、英国の財・サービス別対米輸出入



BOE は3月金融政策委員会で金利据え置き、高まるリスクに様子見姿勢

BOE は3月20日、前日まで行われていた金融政策委員会で、2会合ぶりに政策金利を据え置く（4.5%）決定をしたことを発表した。金利の据え置きは事前の予想通りであり、決定にサブ

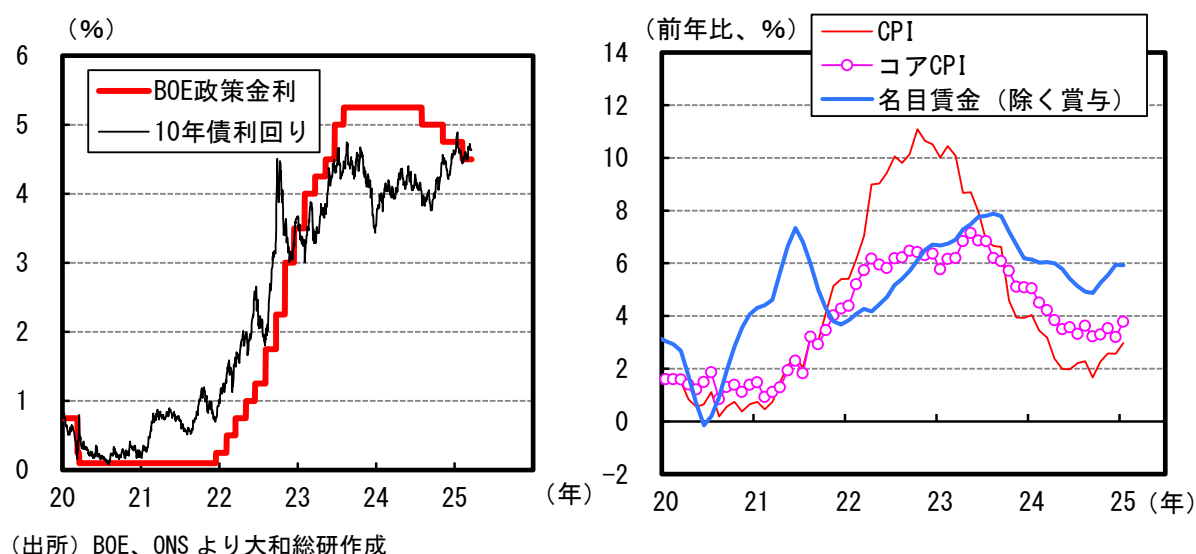
¹ ただし、英国 ONS が公表する統計では、1999 年以降、2022 年を除いて英国の貿易黒字となっている。

ライズはない。決定に際しての投票では、1名（ディングラ委員）が0.25%ptの利下げをするべきとして反対票を投じた。前回、2月の委員会では、それまでタカ派とみられていたマン委員がディングラ委員と同様の0.50%ptの利下げを支持したことがサプライズとなったが、マン委員は今回、金利の据え置きを支持しており、前回の主張を取り下げる形となった。投票行動から判断すると、BOE全体としては前回の委員会からややタカ派に傾いたといえる。

金融政策の先行きに関して、声明文のフォワードガイダンスは、概ね前回の表現が踏襲された。金利の抑制度合いは徐々に縮小していく方針であるものの、引き続き賃金上昇率の高さなどからインフレ圧力が残存しており、段階的かつ慎重なアプローチが適切との見方を維持した。実際、委員会の結果公表当日に公表された労働統計では、2024年11月～2025年1月の賃金上昇率（除く賞与）は、前年比+5.9%と、前月（2024年10～12月）と変わらず高止まりが続く結果となっている。

また、今回の声明文では、経済における不確実性の高まりが指摘されており、これもBOEの様子見姿勢を後押しする要因になった。具体的には、米国による追加関税とそれに対する報復、地政学リスクの高まりによる金融市場のボラティリティの高まり、ドイツでの財政改革が言及されている。BOEはこうした要因以外にも、10月に決定された財政政策の影響を見極める必要性をこれまで説明してきた。とりわけ雇用への影響が懸念される国民保険料の雇用主負担の増加が実施されるのは4月であり、その影響も引き続き注視していく必要があるとみられる。さらに、既述したように、財政政策は3月に修正される可能性も高まっており、国内政策をめぐる不確実性も高い。大和総研では、次回5月の委員会で追加利下げが実施されるとの見通しを維持するが、国内景気、インフレ動向に加えて、国内外の政策動向を直前まで注視していく必要がある。

図表8 英国の政策金利と長期金利（左）、インフレ率と賃金上昇率（右）



図表9 ユーロ圏経済・金利見通し

	2024				2025				2026				2024	2025	2026
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
前期比年率															
国内総生産	1.3%	0.7%	1.7%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%	1.3%	1.4%	1.6%	1.5%	0.9%	1.1%	1.3%
家計消費支出	1.9%	0.0%	2.3%	1.7%	0.9%	1.5%	1.3%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%	1.0%	1.3%	1.1%
政府消費支出	1.3%	4.7%	3.7%	1.8%	1.1%	1.0%	1.0%	1.2%	1.4%	1.7%	2.0%	2.0%	2.8%	1.7%	1.5%
総固定資本形成	-7.6%	-9.7%	7.3%	2.6%	1.9%	1.2%	1.4%	2.1%	2.5%	2.7%	2.8%	2.8%	-1.9%	1.7%	2.3%
輸出	4.5%	5.9%	-5.3%	-0.3%	1.2%	0.0%	0.5%	0.8%	1.5%	2.1%	2.4%	2.6%	1.0%	0.0%	1.4%
輸入	-0.9%	4.3%	1.9%	-0.3%	1.5%	0.6%	1.0%	1.2%	1.9%	2.4%	2.7%	2.8%	0.2%	1.1%	1.8%
前年同期比（除く失業率）															
国内総生産	0.5%	0.5%	1.0%	1.2%	1.1%	1.2%	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%	1.4%	1.5%	0.9%	1.1%	1.3%
家計消費支出	1.0%	0.6%	1.1%	1.5%	1.2%	1.6%	1.4%	1.2%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.3%	1.1%
政府消費支出	2.2%	3.0%	3.1%	2.8%	2.8%	1.9%	1.2%	1.1%	1.2%	1.3%	1.6%	1.8%	2.8%	1.7%	1.5%
総固定資本形成	-1.0%	-3.2%	-1.6%	-2.1%	0.3%	3.2%	1.8%	1.6%	1.8%	2.2%	2.5%	2.7%	-1.9%	1.7%	2.3%
輸出	-0.6%	1.9%	1.5%	1.1%	0.3%	-1.1%	0.3%	0.6%	0.7%	1.2%	1.7%	2.1%	1.0%	0.0%	1.4%
輸入	-1.6%	-0.5%	1.6%	1.2%	1.8%	0.9%	0.7%	1.1%	1.2%	1.6%	2.0%	2.4%	0.2%	1.1%	1.8%
鉱工業生産（除く建設）	-4.6%	-4.0%	-1.6%	-1.6%	-0.5%	0.2%	0.8%	1.7%	1.6%	1.8%	2.0%	2.1%	-3.0%	0.5%	1.9%
実質小売売上高	0.1%	0.4%	2.0%	2.0%	1.7%	1.7%	1.0%	0.8%	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%	1.1%	1.3%	0.8%
消費者物価	2.6%	2.5%	2.2%	2.2%	2.4%	2.3%	2.4%	2.2%	1.8%	1.7%	1.8%	2.0%	2.4%	2.3%	1.8%
生産者物価	-7.9%	-4.4%	-2.7%	-1.5%	3.0%	5.4%	4.7%	3.8%	2.5%	2.4%	2.4%	2.5%	-4.2%	4.2%	2.5%
失業率	6.5%	6.4%	6.3%	6.2%	6.2%	6.2%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.4%	6.2%	6.1%
10億ユーロ															
貿易収支	57.5	44.4	35.3	32.3	48.6	50.2	52.9	55.7	58.8	62.0	65.4	68.9	169.5	207.5	255.0
経常収支	107.8	134.4	84.1	92.7	88.0	88.8	90.7	92.6	94.9	97.5	100.2	103.1	419.1	360.2	395.7
独 国債10年物（期中平均）															
欧 政策金利（末値）	2.31%	2.49%	2.29%	2.26%	2.58%	2.76%	2.71%	2.67%	2.64%	2.61%	2.58%	2.55%	2.34%	2.68%	2.59%
	4.00%	3.75%	3.50%	3.00%	2.50%	2.25%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	3.00%	2.00%	2.00%

（注）網掛け部分は大和総研予想（2025年3月20日時点）。

（出所）Eurostat、ECB より大和総研作成

図表10 英国経済・金利見通し

	2024				2025				2026				2024	2025	2026
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
前期比年率															
国内総生産	3.4%	1.8%	-0.1%	0.4%	1.3%	1.3%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	0.9%	1.0%	1.4%
家計消費支出	3.1%	0.2%	2.4%	-0.1%	0.6%	0.8%	1.1%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%	0.7%	0.8%	1.0%
一般政府消費支出	1.0%	3.0%	1.2%	3.1%	2.0%	2.5%	2.0%	1.8%	1.5%	1.2%	1.0%	1.0%	2.0%	2.3%	1.5%
総固定資本形成	3.8%	2.8%	3.9%	-3.5%	0.6%	1.5%	1.8%	2.0%	2.1%	2.3%	2.5%	2.6%	1.3%	0.8%	2.1%
輸出	0.5%	-4.5%	-3.0%	-9.6%	1.8%	0.3%	1.0%	1.5%	1.8%	2.2%	2.4%	2.5%	-2.2%	-1.8%	1.7%
輸入	-3.4%	24.2%	-9.8%	8.6%	-3.2%	0.4%	0.8%	1.2%	1.3%	1.6%	1.7%	1.8%	1.6%	1.0%	1.3%
前年同期比（除く失業率）															
国内総生産	0.5%	0.9%	1.0%	1.4%	0.9%	0.7%	1.1%	1.4%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%	0.9%	1.0%	1.4%
家計消費支出	0.4%	-0.2%	1.3%	1.4%	0.8%	0.9%	0.6%	0.9%	1.0%	1.1%	1.1%	1.0%	0.7%	0.8%	1.0%
一般政府消費支出	3.2%	1.8%	0.9%	2.1%	2.3%	2.2%	2.4%	2.1%	1.9%	1.6%	1.4%	1.2%	2.0%	2.3%	1.5%
総固定資本形成	-1.0%	0.9%	3.5%	1.7%	0.9%	0.6%	0.1%	1.5%	1.8%	2.0%	2.2%	2.4%	1.3%	0.8%	2.1%
輸出	-1.5%	-2.0%	-0.9%	-4.2%	-3.9%	-2.7%	-1.7%	1.1%	1.1%	1.6%	2.0%	2.2%	-2.2%	-1.8%	1.7%
輸入	-2.4%	2.3%	2.6%	4.1%	4.2%	-1.2%	1.6%	-0.2%	0.9%	1.2%	1.5%	1.6%	1.6%	1.0%	1.3%
鉱工業生産	-0.8%	-2.0%	-2.3%	-1.7%	-1.5%	-0.9%	-0.3%	0.7%	0.9%	1.1%	1.0%	1.0%	-1.7%	-0.5%	1.0%
実質小売売上高	-0.1%	-0.9%	1.6%	1.4%	0.3%	1.1%	0.1%	1.3%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	0.5%	0.7%	1.1%
消費者物価	3.5%	2.1%	2.0%	2.5%	2.8%	3.4%	3.7%	3.3%	2.6%	2.2%	2.1%	2.0%	2.5%	3.3%	2.2%
生産者物価（出荷価格）	0.3%	1.3%	0.3%	-0.4%	0.2%	1.2%	2.5%	3.1%	2.7%	2.4%	2.3%	2.2%	0.4%	1.7%	2.4%
失業率	4.3%	4.2%	4.3%	4.4%	4.4%	4.4%	4.3%	4.3%	4.2%	4.1%	4.1%	4.1%	4.3%	4.4%	4.1%
10億英ポンド															
貿易収支	-42.1	-58.7	-48.1	-55.4	-52.8	-52.8	-52.4	-52.0	-51.1	-49.7	-48.1	-47.0	-204.3	-209.9	-195.9
経常収支	-11.8	-24.0	-18.1	-26.5	-23.5	-22.8	-22.6	-22.5	-22.0	-21.5	-21.0	-20.4	-80.4	-91.4	-84.9
国債10年物（期中平均）															
政策金利（末値）	4.03%	4.20%	4.00%	4.35%	4.61%	4.61%	4.48%	4.35%	4.24%	4.12%	4.00%	3.97%	4.14%	4.51%	4.08%
	5.25%	5.25%	5.00%	4.75%	4.50%	4.25%	4.00%	3.75%	3.50%	3.25%	3.00%	3.00%	4.75%	3.75%	3.00%

（注）網掛け部分は大和総研予想（2025年3月20日時点）。

（出所）ONS、BOE より大和総研作成