2025 年 5 月 1 日　全 5 頁

1-3 月期ユーロ圏 GDP　成長ペースは再加速

市場予想を上回る良好な結果、ただし先行きは減速へ

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］

- ユーロ圏の 2025 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は、前期比＋0.4%（前期比年率＋1.4%）となった。前期並みの伸びを見込んでいた市場予想（Bloomberg 調査、前期比＋0.2%）に反して成長率は加速しており、想定以上に底堅い結果であった。

- 国別の内訳を見ると、ユーロ圏 20 ヵ国のうち成長率が公表された 11 ヵ国全てがプラス成長となった。前期にマイナス成長だったドイツ（前期比＋0.2%）、フランス（同＋0.1%）もプラス成長に転じており、ヘッドラインの上振れに加えて、内容も良好である。

- 既に需要項目別の内訳が公表されたフランスでは、外需寄与度がマイナスとなる一方、内需のプラスが GDP の押し上げ要因となった。もっとも、内需の増加の大半は在庫変動によるものであり、国内最終需要は力強さに欠ける。一方、スペインは内需、外需の双方がプラス寄与となりバランスの取れた成長となった。ドイツについては、まだ内訳の計数は公表されていないが、個人消費、および総資本形成の増加が報告されている。ユーロ圏全体でも、外需が足を引っ張る一方、内需、とりわけ個人消費の増加が GDP 押し上げに寄与したと推察される。

- 1-3 月期の GDP 統計では、ユーロ圏経済の緩やかな成長トレンドが確認されたが、4 月以降は下振れリスクが大きくなっている。米国の追加関税によって対米輸出のみならず、中国向けなど米国以外の国に向けた輸出も下振れしかねない。また、金融市場の乱高下や、家計・企業のマインド悪化による消費・投資の停滞など、様々な経路で貿易摩擦がユーロ圏経済の下押し要因になるとみられる。4 月の景況感指数（総合）は 2024 年 12 月以来の低さとなり、4-6 月期の成長鈍化を示唆するが、さらなる悪化への警戒が必要だろう。

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研と大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

ユーロ圏の 1-3 月期 GDP は前期比＋0.4%と市場予想を上回る

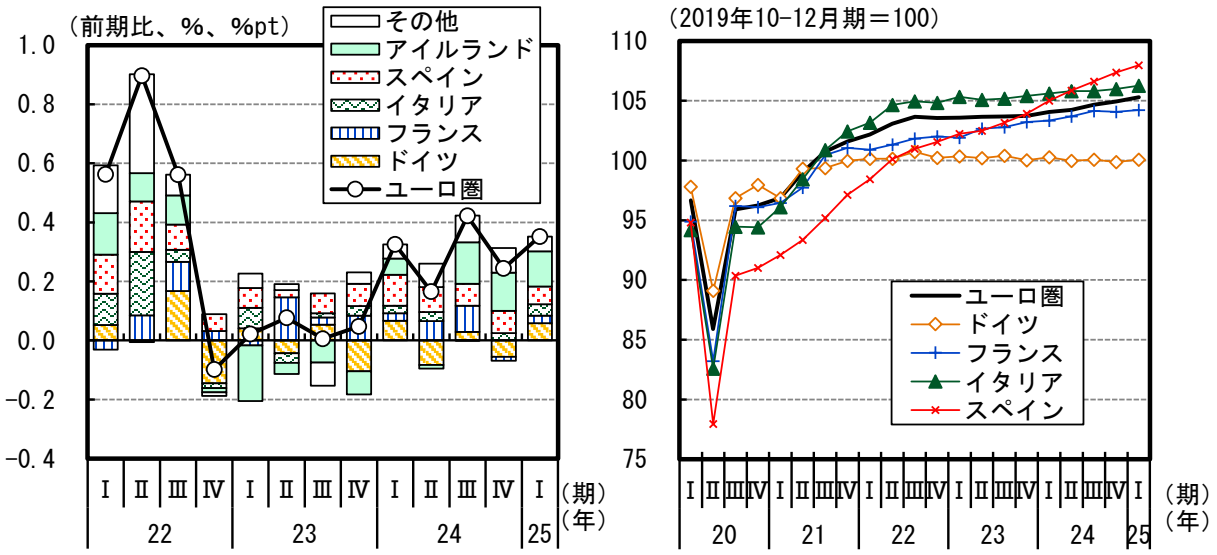
ユーロ圏の 2025 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は、前期比＋0.4%（前期比年率＋1.4%）となった。前期並みの伸びを見込んでいた市場予想（Bloomberg 調査、以下同：前期比＋0.2%）に反して成長率は加速しており、想定以上に底堅い結果であった。ユーロ圏経済は、緩やかなペースながら着実な成長が続いていることが確認されたといえる。

国別の内訳を見ると、ユーロ圏 20 ヵ国のうち成長率が公表された 11 ヵ国全てがプラス成長となった。前期にマイナス成長だったドイツ（前期比＋0.2%）、フランス（同＋0.1%）もプラス成長に転じており、ヘッドラインの上振れに加えて、内容も良好である。

個別国の成長率に目を向けると、アイルランドが前期比＋3.2%と突出して高く、ユーロ圏全体の成長に最も大きく寄与した。アイルランド中央統計局によれば、国内セクターの成長は緩やかだった一方、多国籍企業が多いセクターが GDP の押し上げに大きく寄与したとされる。アイルランドは輸出に占める米国向けの割合が高いこともあり、米国による追加関税を見据えた駆け込み生産、輸出が GDP を大きく押し上げた可能性もあろう。ただし、アイルランドの統計は振れが大きく、事後的に大幅に改定されることも多い点には注意を要する。

アイルランドに次いで、スペイン、リトアニアが前期比＋0.6%と高い成長率となった。スペインの成長率は前期（同＋0.7%）から減速し、市場予想（同＋0.7%）からも下振れしたが、それでも他の主要国に比べて高い成長率を維持している。直近 3 四半期は、アイルランドによる押し上げが際立っているが、これに加えてスペインの安定的な成長がユーロ圏全体の成長を下支えする構図は 1-3 月期も変わっていない。

図表 1　ユーロ圏実質 GDP 成長率の国別寄与（左）、ユーロ圏と主要加盟国の実質 GDP 水準（右）



（注）左図のその他は、ユーロ圏全体から表示された 5 ヵ国（ドイツ、フランス、イタリア、スペイン、アイルランド）を差し引いて計算。
（出所）Eurostat より大和総研作成

フランスは在庫増が押し上げに寄与、スペインは内外需とも底堅い

ユーロ圏全体の 1-3 月期の需要項目別の内訳は速報段階で明らかになっていないため、以下では内訳が明らかになっているフランスとスペインの需要項目別の動きを見ていく。

フランスの実質 GDP 成長率は前期比＋0.1%と、小幅なマイナス成長だった前期（同▲0.1%）から 2 四半期ぶりのプラス成長に転じた。外需寄与度が▲0.4%pt と 3 四半期連続のマイナスとなったものの、内需寄与度が＋0.5%pt となったことで、プラス成長を確保した。もっとも、内需の増加の大半は在庫変動（寄与度：＋0.5%pt）によるものであり、国内最終需要は力強さに欠ける。

需要項目別の詳細を見ていくと、個人消費は前期比＋0.0%と、前期からほぼ横ばいとなった。財・サービス別では、サービス消費が同＋0.5%と増加した一方、財消費が同▲0.6%と減少したことで、全体の伸びが抑制された。サービス消費の内訳では、オリンピック関連の反動により前期に大きく落ち込んでいた家計サービスが同＋0.3%と小幅ながら増加に転じたほか、輸送サービスが同＋1.0%と前期から加速した。宿泊・外食サービス（同＋0.2%）、情報通信サービス（同＋0.5%）は前期から伸びが縮小しつつも、増加は維持しており、サービス消費は総じて底堅い。他方、前期から減少した財消費については、輸送用機器が同▲4.4%と大きく落ち込んだことが主な下押し要因となった。これに関して INSEE（フランス国立統計経済研究所）は、2024 年 12 月から電気自動車などの低公害車に対する補助金が減額されたことが影響したと指摘している。また、1 月からのたばこの値上げによって食品・たばこが同▲0.8%と落ち込んだほか、衣料品も同▲0.8%と減少しており、財消費は幅広く停滞した。

総固定資本形成は前期比▲0.2%と 3 四半期連続で減少した。建設投資が同▲0.8%と 9 四半期連続で減少したことに加え、資本財が同▲1.6%と減少幅が拡大し全体を押し下げた。輸送用機械（同＋1.3%）や、情報通信サービスを中心に市場サービス（同＋0.9%）では増加が見られたが、総固定資本形成全体をプラス圏まで押し上げるには至らなかった。

外需に関して、輸出は前期比▲0.7%と 2 四半期ぶりの減少に転じた。サービス輸出は前期から横ばいに留まったものの、化学、自動車、電気機器の輸出が減少したことで、財輸出が同▲1.4%と減少したことが響いた。他方、輸入については同＋0.4%と増加した。サービス輸入が同▲0.2%と小幅に減少する一方、医薬品や農業産品など財輸入の増加が押し上げに寄与した。

スペインの実質 GDP 成長率は、前期比＋0.6%と前期（同＋0.7%）からわずかに減速したものの、それでもユーロ圏内においては相対的に高い成長を維持する底堅い結果となった。内外需別の内訳では、内需寄与度が＋0.4%pt と前期から縮小したものの、外需寄与度が同＋0.2%pt と 3 四半期ぶりのプラスに転じており、内外需のバランスが取れた成長となっている。

個別の需要項目では、個人消費は前期比＋0.4%となった。増加は 9 四半期連続だが、2 四半期連続で増加幅は縮小しており、やや減速感が見られる。個人消費の内訳では、耐久財が同＋2.6%と前期から加速し、非耐久財が前期の減少から増加に転じた一方、前期に好調だったサービスが同＋0.3%と伸びを大きく縮小したことで、個人消費全体としては減速した。

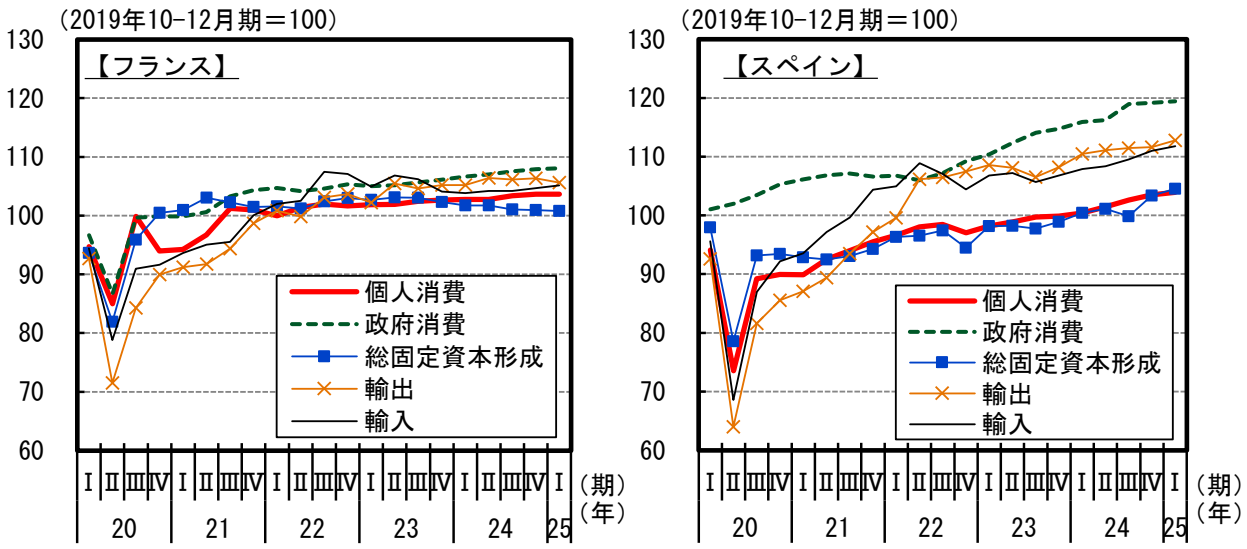
総固定資本形成は前期比＋1.1%と 2 四半期連続で増加した。こちらも前期から伸びが縮小したものの、前期の伸び率が同＋3.5%と高かったことに鑑みれば、十分堅調な結果といえる。輸送用機器を中心に前期に大幅に増加した機械・設備・武器システムは、同＋0.5%と小幅ながら 2 四半期連続で増加し、高い水準を維持した。また、建設投資（同＋1.6%）、知的財産生産物（同＋0.7%）についても、いずれも前期から増加ペースは低下しつつも 2 四半期連続で増加している。

外需面では、輸出が前期比＋1.0%と 6 四半期連続で増加し、増加幅は 5 四半期ぶりの大きさとなった。一方で輸入は同＋0.7%と増加幅が縮小しており、結果として外需（純輸出）寄与度は前期比＋0.2%pt と 3 四半期ぶりのプラスに転じた。輸出の内訳では、財輸出が同▲0.3%と 2 四半期連続で減少する一方、サービス輸出が同＋3.5%と加速したことが押し上げに寄与した。これまでと同様、非居住者による支出（インバウンド）が同＋1.8%と増加しているが、増加幅は前期から縮小しており、1-3 月期に関してはインバウンド以外のサービスが主な押し上げ要因となっている。輸入の内訳では、財輸入が同＋0.2%、サービス輸入が同＋2.7%となり、サービス貿易が相対的に高い伸びとなった。

なお、2 四半期ぶりのプラス成長に転じたドイツについては、まだ需要項目別の詳細な計数は公表されていないが、ドイツ連邦統計局によれば、個人消費、および総資本形成の増加が報告されている。また、イタリアは前期比＋0.3%と成長率が加速したが、これに関してイタリア国家統計局は、外需寄与度がマイナスとなる一方、在庫投資など内需の増加が GDP を押し上げたと報告している。生産側では、サービス業の寄与はゼロとなったものの、鉱工業および農林漁業が増加したという。

これらの情報を総合すると、ユーロ圏全体でも 1-3 月期の成長においては、外需が足を引っ張る一方、内需、とりわけ個人消費の増加が押し上げに寄与したと推察される。

図表 2　フランスとスペインの実質 GDP の需要項目別推移



（出所）INSEE、INE、Haver Analytics より大和総研作成

米追加関税により 4-6 月期は減速へ

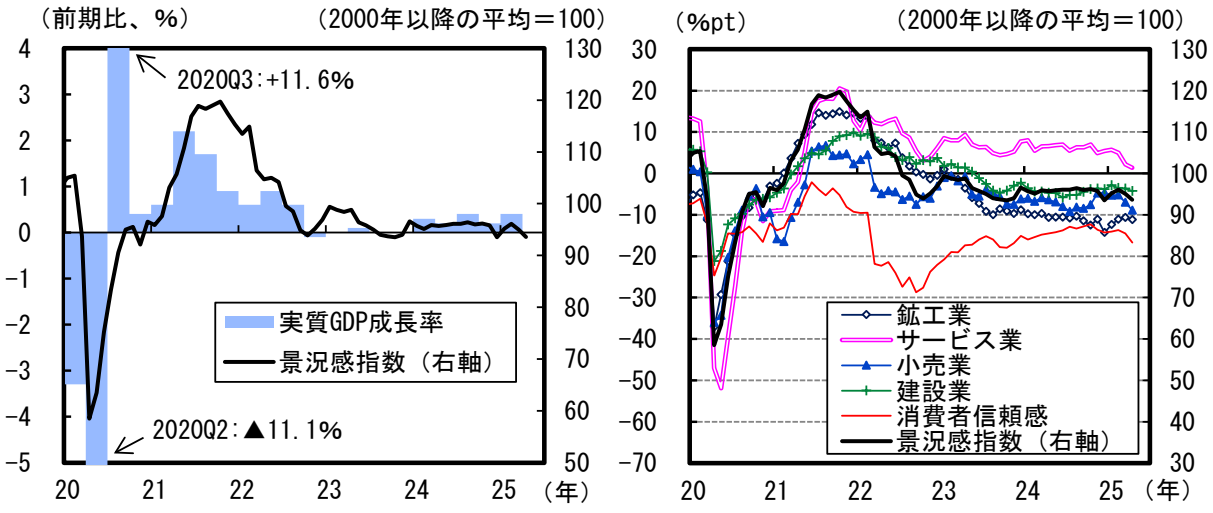
1-3 月期の GDP 統計では、ユーロ圏経済の緩やかな成長トレンドが確認されたが、4 月以降は下振れリスクが大きくなっている。最大の要因は言うまでもなく、米国トランプ政権による追加関税が実行に移されたことである。追加関税によって対米輸出のみならず、中国向けなど米国以外の国に向けた輸出も下振れしかねない。また、金融市場の乱高下や、家計・企業のマインド悪化による消費・投資の停滞など、様々な経路で貿易摩擦が欧州経済の下押し要因になるとみられる。

4 月以降に関して、実体面でのデータはまだ公表されていないが、マインド悪化の兆しは既に見られている。欧州委員会が公表する 2025 年 4 月の景況感指数（総合）は、前月差▲1.4pt と 2 ヵ月連続で低下し、水準は 93.6 と 2024 年 12 月以来の低さとなった。過去の景況感指数と GDP 成長率の関係に照らせば、明確なマイナス成長を示唆するほどの弱さではないものの、1-3 月期からは成長ペースが鈍化する可能性が高い。

景況感指数の内訳では、5 系列全てが前月から低下しており、特に消費者信頼感（前月差▲2.2pt）、小売業（同▲1.9pt）の低下幅が大きい。また、サービス業は同▲0.8pt と、3 ヵ月連続で低下し、2021 年 4 月以来の低さまで落ち込んだ。製造業も同▲0.5pt と低下したが、低下幅は小幅に留まり、直近のボトムである 2024 年 12 月よりもまだ幾分高い水準に留まっている。

追加関税が実行された後の 4 月の時点で、直接的に関税の影響を受ける鉱工業の落ち込みが小さい点は安心材料といえる。だが、米国が課した相互関税では、上乗せ税率の適用が 90 日間停止されており、税率の引き上げに備えた駆け込み需要が鉱工業の悪化を和らげている可能性がある。追加関税自体がネガティブなのはもちろんのこと、交渉の行方を含めた不確実性の高さが景況感を下押しする可能性があり、さらなる悪化への警戒が必要だろう。

図表 3　ユーロ圏の景況感指数と実質 GDP 成長率（左）、ユーロ圏の景況感指数と内訳（右）



（出所）Eurostat、欧州委員会より大和総研作成