

2025 年 7 月 31 日 全 6 頁

4-6 月期ユーロ圏 GDP だろうじてプラス成長

ドイツ、イタリアがマイナス成長転換も、好調スペインが下支え

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 4-6 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は、前期比+0.1%（前期比年率+0.4%）となり、横ばいを見込んでいた市場予想（Bloomberg 調査：前期比 0.0%）をわずかに上回った。もっとも、成長率は高い伸びとなった前期（前期比+0.6%）から大きく低下しており、ユーロ圏経済の回復の足踏みを確認させる結果であった。
- 国別の内訳を見ると、ユーロ圏 20 カ国のうち成長率が公表された 12 カ国中、8 カ国がプラス成長、3 カ国がマイナス成長、1 カ国が横ばいとなった。プラス成長の国では、スペインの成長率が前期比+0.7%と最も高く、スペインの好調さがユーロ圏全体の成長を下支えする構図が 4-6 月期も続いた格好である。また、フランスも同+0.3%と成長率が前期（同+0.1%）から拡大し、市場予想（同+0.1%）から上振れした。他方で、ドイツ（同▲0.1%）、イタリア（同▲0.1%）がマイナス成長だったことに加え、アイルランドが前期からの反動で同▲1.0%と大幅なマイナスとなったことがユーロ圏全体の成長率を抑制した。
- ユーロ圏経済にとって最大のリスク要因であった米国の追加関税に関して、相互関税率を 15%にすることで米国と EU は合意した。現状の 10%から税率が引き上げられるが、引き上げ幅は想定よりも小幅に留まったことに加え、4 月以降、27.5%の関税が課されている自動車・同部品については税率が引き下げられる。米国の関税引き上げによってユーロ圏の輸出が下振れするリスクは大幅に低下したと言える。また、合意によって先行きの不確実性が大きく低下したことは、企業や家計のマインドにも好影響を及ぼすと期待され、ユーロ圏の成長率は、2025 年後半以降、再加速していく見通しである。

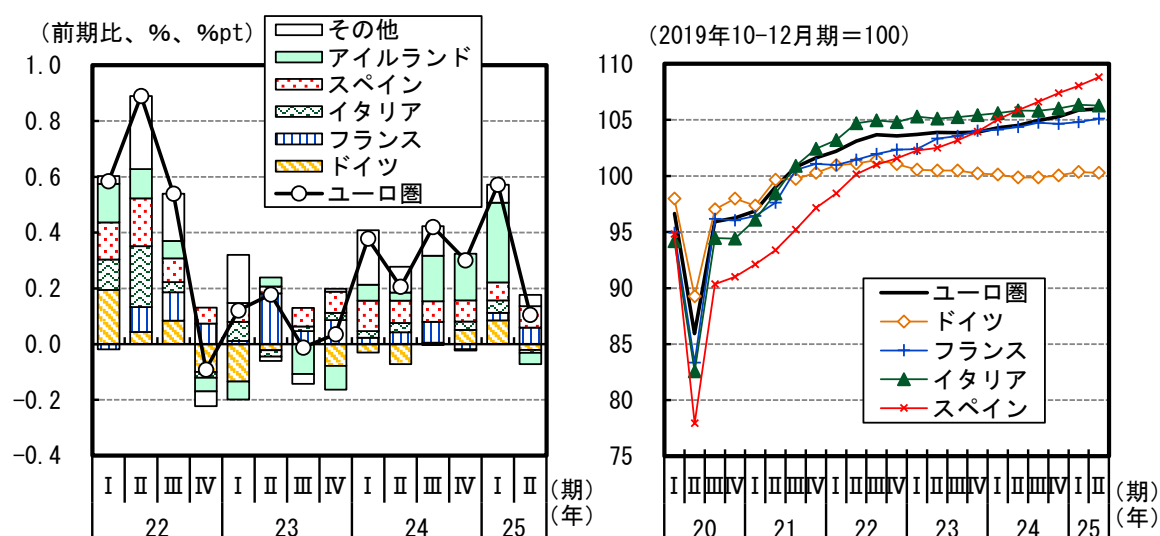
4-6 月期 GDP は前期比+0.1%と市場予測を上回るも、前期からは減速

ユーロ圏の 2025 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は、前期比+0.1%（前期比年率+0.4%）となり、横ばいを見込んでいた市場予想（Bloomberg 調査、以下同：前期比 0.0%）をわずかに上回った。もっとも、成長率は高い伸びとなった前期（前期比+0.6%）から大きく低下し、2023 年 1-3 月期以来の低成長となっている。市場予想から上振れしたとはいえ、ユーロ圏経済の回復の足踏みを確認させる結果であった。

国別の内訳を見ると、ユーロ圏 20 カ国のうち成長率が公表された 12 カ国中、8 カ国がプラス成長、3 カ国がマイナス成長、1 カ国が横ばいとなった。プラス成長の国の数がマイナス成長の国の数を大きく上回ったものの、経済規模が大きいドイツ（前期比▲0.1%）、イタリア（同▲0.1%）がマイナス成長だったことに加え、多国籍企業の動向によって振れが大きいアイルランドが、前期からの反動で同▲1.0%と大幅なマイナスとなったことがユーロ圏全体の成長率を抑制した。なお、ドイツについては市場予想通りの結果であったが、イタリアは市場予想（同+0.1%）を下回り、想定外のマイナス成長となった。

一方、プラス成長になった国を見ていくと、スペインの成長率が前期比+0.7%と最も高く、ユーロ圏全体への寄与度も最大となった。前期並みの伸びが続くと見込んでいた市場予想（同+0.6%）を上回り、成長ペースは前期から加速しており、スペインの好調さがユーロ圏全体の成長を下支えする構図が 4-6 月期も続いた格好である。また、フランスも同+0.3%と成長率が前期（同+0.1%）から拡大し、市場予想（同+0.1%）から上振れしており、これらがユーロ圏全体の成長率が市場予想を上回る要因となった。この他、ポルトガル（同+0.6%）、エストニア（同+0.5%）が相対的に高い成長率となったが、両国は 1-3 月期がマイナス成長であったことから、そこからの反動が高い成長の要因になったと考えられる。

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 カ国（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、スペインは内需の成長が加速

ユーロ圏全体の 4-6 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+0.3%と 2 四半期連続でプラスとなり、プラス幅は前期（同+0.1%）から拡大した。内需寄与度が+0.5%pt のプラスである一方、外需寄与度が▲0.2%pt と 2 四半期連続のマイナスとなったが、外需のマイナス幅は前期から縮小した。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、内需から在庫変動を除いた国内最終需要は前期比+0.1%と小幅な増加に留まる。GDP 成長率は加速したものの、やや割り引いて評価する必要があるだろう。

需要項目別の詳細を見ていくと、個人消費は前期比+0.1%となり、マイナス成長だった前期から小幅ながら増加に転じた。増加に転じた主な要因はサービス消費が同+0.6%と好調だったことである。内訳では、宿泊・外食サービスが同+2.4%と大幅に増加したほか、運輸サービスが同+0.9%と加速し、押し上げに寄与した。財消費では、食品・たばこが同+1.7%と好調だった。値上げの影響で前期に大きく落ち込んだたばこが増加に転じたことに加え、4、5 月の好天が押し上げに寄与したと報告されている。一方、春先の気温が例年に比べて温暖だったことで、ガス、電力を中心にエネルギー（同▲2.4%）の消費が大きく減少しており、これが個人消費全体の伸びを抑制した。

総固定資本形成は前期比▲0.3%と 2 四半期連続で減少し、低調な結果となった。建設投資が同▲0.4%となり、減少基調が続いたことに加え、輸送用機械（同▲2.3%）の減少が押し下げ要因となった。資本財については同+0.6%と増加に転じ、不動産などを中心に市場サービス（同+0.7%）は前期から加速したものの、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+0.2%と増加に転じた。航空関連製品を中心に輸送用機械の輸出が減少する一方、化学・医薬品の増加が押し上げに寄与した。化学、医薬品の増加については、米国による関税率の引き上げを見据えた駆け込み需要が押し上げに寄与したとみられる。輸入については同+0.8%と増加した。国内の製油所の停止により、石油製品の輸入が大幅に増加したことに加え、自動車、航空関連製品の増加が押し上げ要因となった。他方、サービス輸入については同▲0.6%と 5 四半期ぶりの減少に転じている。

スペインの実質 GDP 成長率は、前期比+0.7%と前期（同+0.6%）から加速する堅調な結果となった。内外需別の内訳では、外需寄与度が同▲0.1%pt と 2 四半期ぶりのマイナスに転じたものの、内需寄与度が同+0.9%pt と前期（同+0.5%pt）からプラス幅を拡大したことが成長率全体を押し上げており、内容も良好である。

個別の需要項目では、個人消費は前期比+0.8%と 10 四半期連続で増加し、増加幅が前期から加速した。内訳では、サービスが同+0.4%、非耐久財が同+1.2%と、それぞれ前期から増加幅が拡大した。耐久財については増加幅が縮小したものの、それでも同+1.8%と高い伸びが続

いており、個人消費は幅広く増加している。

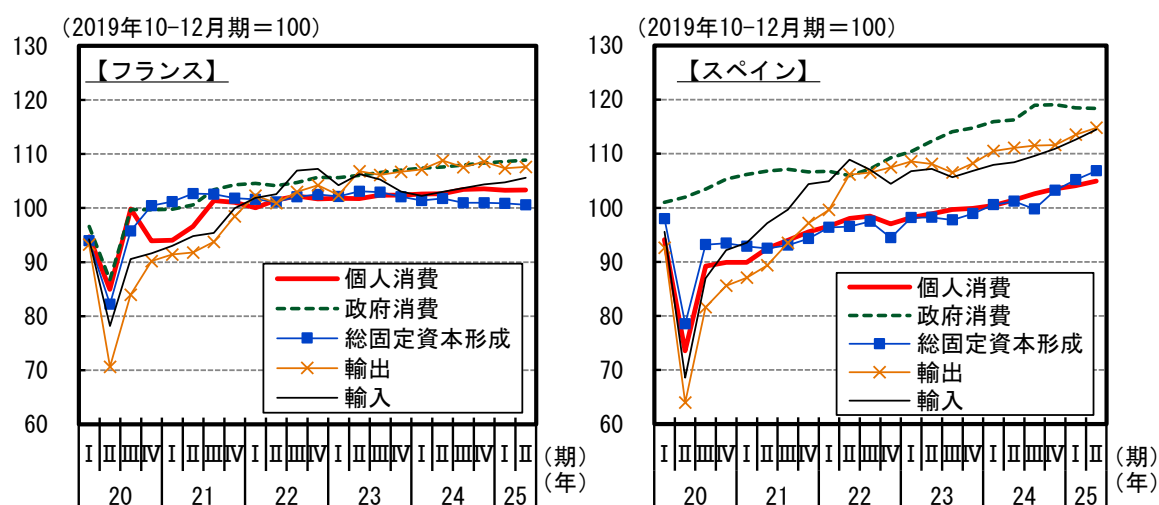
総固定資本形成は前期比+1.6%となり、前期から増加ペースは減速しつつも、3 四半期連続で増加した。内訳では、機械・設備・武器システムは同+2.2%と3 四半期連続で増加し、増加幅は前期（同+1.8%）から拡大した。輸送用機械の伸びが小幅に留まる一方、それ以外の伸びの加速が押し上げに寄与した。また、知的財産生産物についても同+1.7%と、前期（同+1.6%）からわずかに伸びが加速している。一方、住宅以外の構築物の減速を主因に建設投資の伸びが同+1.6%と、前期の同+2.4%から縮小しており、これが総固定形成全体の伸びを縮小させた。

外需面では、輸出が前期比+1.1%と7 四半期連続の増加となったが、増加幅は前期（同+1.7%）から縮小した。増加幅縮小の要因は、サービス輸出が同+0.4%と前期の同+5.5%から大きく減速したことである。財輸出は同+1.5%と3 四半期ぶりの増加に転じており底堅い結果となった。一方、輸入については同+1.7%と、前期の同+1.5%から伸びが加速した。サービス輸入が同+2.1%増加したことに加え、財輸入も同+1.5%と2023 年1-3 月期以来の高い伸びとなった。輸入の伸びが輸出の伸びを上回ったことで外需寄与度はマイナスとなったが、輸出、輸入ともに前期から増加しており、内容はさほど悪いものではないといえる。

なお、マイナ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、総固定資本形成のうち、機械投資と建設投資が減少したことが報告されている。他方で、個人消費、および政府消費については増加したという。また、同様にマイナス成長となったイタリアに関して、イタリア国家統計局は在庫投資など内需の増加がGDP を押し上げる一方、外需寄与度がマイナスであったと報告している。

これらの情報を総合すると、ユーロ圏全体でも4-6 月期は、内需については個人消費を中心に底堅く推移する一方、外需が足を引っ張ったと推察される。

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

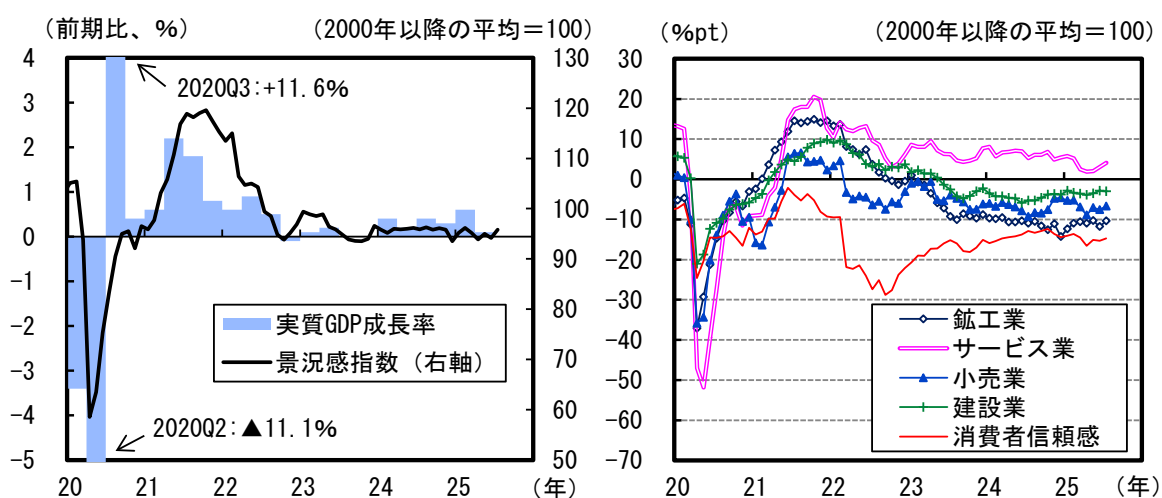
米国との合意で先行きの不確実性は低下、7-9 月期以降は成長再加速へ

7 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、マインド統計では持ち直しの動きが見られている。欧州委員会が公表する 2025 年 7 月のユーロ圏景況感指数（総合）は、前月差+1.6pt と 2 ヶ月ぶりに改善し、水準は 95.8 と 2025 年 2 月以来の高さに回復した。過去の景況感指数と GDP 成長率の関係に単純に照らせば、7-9 月期は成長率の加速が期待されるスタートとなった。

景況感指数の内訳では、建設業の景況感が前月差▲0.1pt と小幅ながら 3 ヶ月ぶりに低下したが、これ以外の 4 系列が上昇した。特に製造業が前月の落ち込みからの反動で同+1.4pt と大きく改善したことが大きく押し上げに寄与した。また、サービス業が同+1.0pt と 3 ヶ月連続で改善し、年初来の低下傾向からの持ち直しが見られている点も安心材料である。この他、小売業は同+0.9pt、消費者信頼感指数は同+0.6pt と、いずれも 2 ヶ月ぶりの改善に転じた。また、国別では、ドイツ（同+1.2pt）、フランス（同+2.4pt）、イタリア（同+0.4pt）、スペイン（同+2.2pt）と、主要国がいずれも改善しており、地域的にも改善に広がりが見られる。

ただし、7 月については、8 月からの米国による追加関税率の引き上げを前にした駆け込み需要が発生したことで、製造業を中心とした景況感の改善に繋がった可能性がある。実際に駆け込み需要が発生したか否かを判断するためには、7 月の貿易統計、鉱工業生産などのハードデータを待つ必要があるが、8 月以降、反動減によって景気が一時的に落ち込むリスクには一定の注意が必要であろう。四半期ベースの GDP 統計においては、駆け込み需要（主に 7 月）と反動減（主に 8 月）が同四半期内に発生することで、影響が見えづらくなるとみられるが、短期的に景気の振れが大きくなる可能性が高い。

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の内訳（右）



(出所) Eurostat、欧州委員会より大和総研作成

なお、ユーロ圏経済にとって最大のリスク要因であった米国の追加関税に関して、7 月 12 日に米国が送付した書簡では、EU に対する相互関税率は 8 月 1 日から 30%に引き上げられるとさ

れていたものの、7月27日にこれを15%にすることで米国とEUは合意した。現状の10%から関税率が引き上げられるが、引き上げ幅は想定よりも小幅に留まったことに加え、4月以降、27.5%の関税率が課されている自動車・同部品については税率が引き下げられることになる。また、相互関税とは別に品目別関税が検討されていた半導体、医薬品についても、税率15%の対象に含まれており、トランプ大統領が主張していたような極端な高関税は回避されるとみられる。当然ながら、関税が課される以上、手放しで喜べる内容ではないものの、米国の関税引き上げによってユーロ圏の輸出が下振れするリスクは大幅に低下したといえる。また、合意が成立したことでEUによる米国への対抗措置も見送られるとみられ、米国との関税合戦がエスカレートする最悪のシナリオは回避される公算が大きい。

関税を巡る先行きの不確実性が大きく低下したことで、企業の投資における意思決定にもプラスの影響を及ぼすことが期待される。また、不確実性の低下は企業部門のみならず、消費者マインドに対してもプラスに働く可能性があるだろう。家計の雇用・所得環境は引き続き改善が見込まれることに加え、ECBによるこれまでの利下げの効果などもあり、今回、減速したユーロ圏の成長率は、2025年後半以降、再加速していく見通しである。