

2025 年 8 月 22 日 全 12 頁

# 欧州経済見通し 関税議論が一段落

米国による対 EU の追加関税率は 15% で決着

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、EU に対する相互関税率を 15% にすることで米国と EU は合意した。追加関税が課される以上、手放しで喜べる内容ではないが、関税率の引き上げ幅が 7 月 12 日に米国からの書簡で提示されたものより小幅に留まったことは安心材料といえる。また、更なる関税率引き上げの可能性が低下し、先行きの不確実性が大きく低下したことは、製造業を中心に企業マインドに一定程度のプラスの効果をもたらすと期待される。
- 米国との合意では、EU 側の譲歩として、①米国からのエネルギー輸入を 3 年間で 7,500 億ドル増やすこと、②3 年間で 6,000 億ドルの対米投資、が盛り込まれたが、これらの実現は容易ではないとみられる。エネルギー輸入や投資の意思決定は EU 域内の民間企業に委ねられるとみられ、EU はこれに対して強制力を持たない。合意が対米貿易、投資を劇的に変化させる可能性は低く、ユーロ圏経済に大きな影響を与えるものではないと考えられる。一方、合意内容を EU が十分に履行できていないと米国が判断した場合に、米国が EU に対する批判を強めるリスクには注意が必要である。
- ECB は 7 月の理事会で 1 年ぶりに政策金利を据え置き、これまで 7 会合連続で続けてきた利下げを一時停止した。ラガルド総裁は会見で、EU・米国間の通商を巡る緊張関係が解消されれば、不確実性の緩和によって経済見通しが改善すると述べており、EU と米国の通商協議の合意により、ECB は次回 9 月の理事会でも様子見姿勢となる可能性が高まった。
- BOE は 8 月の金融政策委員会で、2 会合ぶりとなる 0.25%pt の利下げを実施した。もっとも、決定にあたっての投票では、9 名の参加者中 4 名が金利の据え置きを主張し、BOE 内部での意見対立が明らかとなった。英国では労働需給の緩和傾向が続く反面、インフレ率の高止まりリスクが再び高まっており、政策判断はこれまで以上に困難さを増している。

## ユーロ圏経済

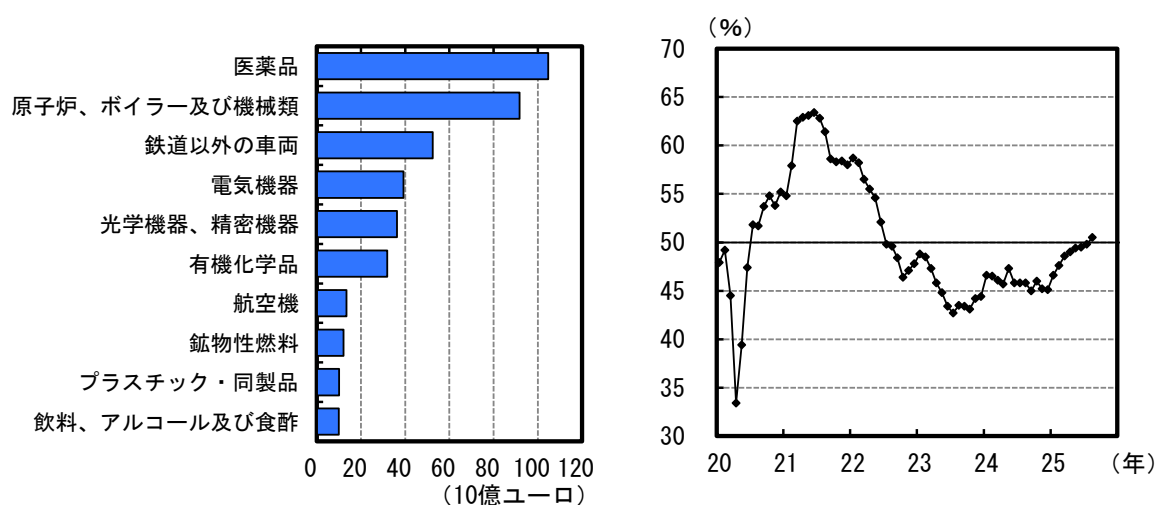
### EU・米国間の貿易合意が成立、関税率は引き上げも不確実性は低下

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。また、8月21日には、この合意内容を盛り込んだEU・米国による共同声明が公表された。

関税率の引き上げ幅が想定よりも小幅に留まったことはユーロ圏経済にとっての安心材料になったといえる。4月以降、27.5%の関税率が課されていた自動車・同部品についてもこの合意が適用されることで、関税率は15%へと引き下げられる。また、半導体、医薬品についても関税率15%の対象に含まれており、トランプ政権が検討中とされる半導体、医薬品に対する品目別関税が実施されたとしても、EUは適用除外となる見込みとなった。EUにおける対米輸出の主力製品である医薬品、自動車に対して極端な高関税が回避されたことで、輸出が下振れするリスクは大きく低下した。なお、50%の追加税率が課されている鉄鋼・アルミニウム製品については、15%の関税率の対象外となったが、関税割当枠の設定が検討される。

当然ながら、トランプ政権以前にはなかった追加関税が課される以上、米国との合意は手放しで喜べる内容ではない。実際、自動車や化学、鉄鋼などの業界団体からは今回の合意を評価しつつも、合意の内容では不十分との声が挙がっている。だが、合意によってEUによる米国への対抗措置は見送られるとみられ、米国との関税引き上げ合戦がエスカレートする最悪のシナリオは回避された。更なる関税率引き上げの可能性が低下し、先行きの不確実性が大きく低下したことは、製造業を中心に企業マインドに一定程度のプラスの効果をもたらすと期待される。

図表1 EUの対米輸出金額上位品目（2024年）（左）、ユーロ圏の製造業PMI（右）



（出所）Eurostat、S&P Global より大和総研作成

実際、合意の公表後に調査された8月のユーロ圏の製造業PMIは、前月差+0.7%ptの50.5%となり、2022年6月以来約3年ぶりに基準となる50%を上回った。PMIの改善は必ずしも米国

との合意のみが押し上げ要因になったわけではないとみられ、単月の動きを過度に評価すべきではないが、明るい動きであることに間違いはない。

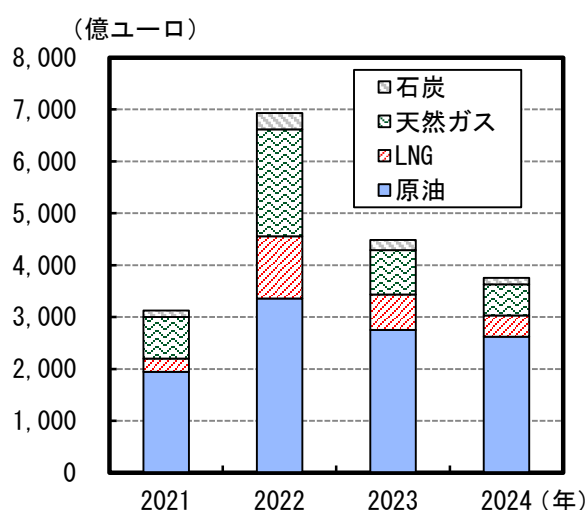
### 対米エネルギー輸入増と投資拡大の実現可能性は低い

一方、米国との合意では、EU 側の譲歩として、①米国からのエネルギー輸入を 3 年間で 7,500 億ドル増やすこと、②3 年間で 6,000 億ドルの対米投資、の 2 つが盛り込まれた。ただし、これらの内容に関して、実現は容易ではないとみられる。

まず、エネルギーに関して、欧州委員会の発表によれば 2024 年のエネルギー輸入金額は 3,754 億ユーロ（約 4,060 億ドル）であり、このうち米国からの輸入額は約 700 億ユーロ（約 760 億ドル）となっている。米国と合意された 1 年あたり 2,500 億ドルのエネルギー輸入を達成するためには、米国からの輸入額を現状の 3 倍超へと増やす必要がある。

EU は米国からのエネルギー輸入を増やすことに合意したものの、EU が公的にエネルギーを購入することを約束していない。意思決定は EU 加盟国、および民間部門に委ねられることになるが、これに対して EU は米国からの輸入を強制することはできない。また、多くの輸入業者はエネルギー調達に関して長期契約を結んでいるとみられ、他国からの輸入を米国からの輸入に即座に切り替えることは難しいとみられる。さらに、ウクライナ問題以降、欧州企業は調達の多様化を進めてきたという経緯がある。米国は現状、既に EU における原油、LNG の最大の輸入先であり、特に LNG においては米国からの輸入割合が 50%を超えている。EU 加盟国や企業は米国に対する依存度をさらに高めることには抵抗があるとみられ、これも米国からの輸入を増えづらくすると考えられる。

図表 2 EU のエネルギー輸入金額（左）、相手国別輸入割合（2025 年 1-3 月期）（右）



（出所）欧州委員会より大和総研作成

| 原油       |      | LNG    |      |
|----------|------|--------|------|
| 米国       | 15.0 | 米国     | 50.7 |
| ノルウェー    | 13.5 | ロシア    | 17.0 |
| カザフスタン   | 12.7 | カタール   | 10.8 |
| リビア      | 9.0  | アルジェリア | 5.9  |
| サウジアラビア  | 6.6  | ナイジェリア | 4.1  |
| ナイジェリア   | 6.3  | アンゴラ   | 4.1  |
| アゼルバイジャン | 4.1  | ノルウェー  | 3.4  |
| その他      | 32.7 | その他    | 3.9  |

（単位：％）

対米投資に関しても同様に、EU が民間企業に対して対米投資を強制することはできない。米国との合意が公表された直後、EU 高官からは合意における対米投資は民間部門のみに限定され

たもので、公的な投資は含まれないとの見解が示されている。また、共同声明においても「欧州企業は」追加的に 6,000 億ドルの投資を行う見込みと記述されており、やはり EU による公的な投資が約束されたわけではないことを暗に示している。

以上を踏まえれば、合意に含まれた EU 側の譲歩が、対米貿易、投資を劇的に変化させる可能性は低く、ユーロ圏経済に大きな影響を与えるものではないと考えられる。一方、リスクとなるのは、合意内容を EU が十分に履行できていないと米国が判断した場合に、米国が EU に対する批判を強める可能性があることだ。トランプ政権がこれまで幾度となく関税に関する方針を変更してきたことに鑑みれば、15%とされた追加税率が再度変更される可能性も否定できない。合意の成立を以て関税を巡る議論は一段落したといえるものの、引き続き一定の警戒は必要だろう。

## ECB は 8 会合ぶりに利下げを見送り、様子見姿勢を強める

金融政策に関して、7 月 24 日に行われた ECB 理事会では、ECB は政策金利（預金ファシリティ金利）を 2.00%で維持することを決定した。ECB は 2024 年 9 月理事会以降、7 会合連続で 0.25%の利下げを続けてきたが、2024 年 7 月理事会以来、1 年ぶりに政策金利が据え置かれた。

前回、0.25%pt の利下げを決定した 6 月の理事会において、ラガルド総裁は政策金利が非常に良い位置にあると繰り返し述べ、利下げの一時停止を強く示唆していたことから、7 月の理事会で政策金利が据え置かれたことにサプライズはない。政策金利据え置きは全会一致だったとされ、ECB 内部においても大きな意見対立はなかったとみられる。また、声明文は非常に簡素なものとなり、インフレ率が概ね ECB の見通しに沿って推移しており、経済は底堅く推移しているとの判断が示された。

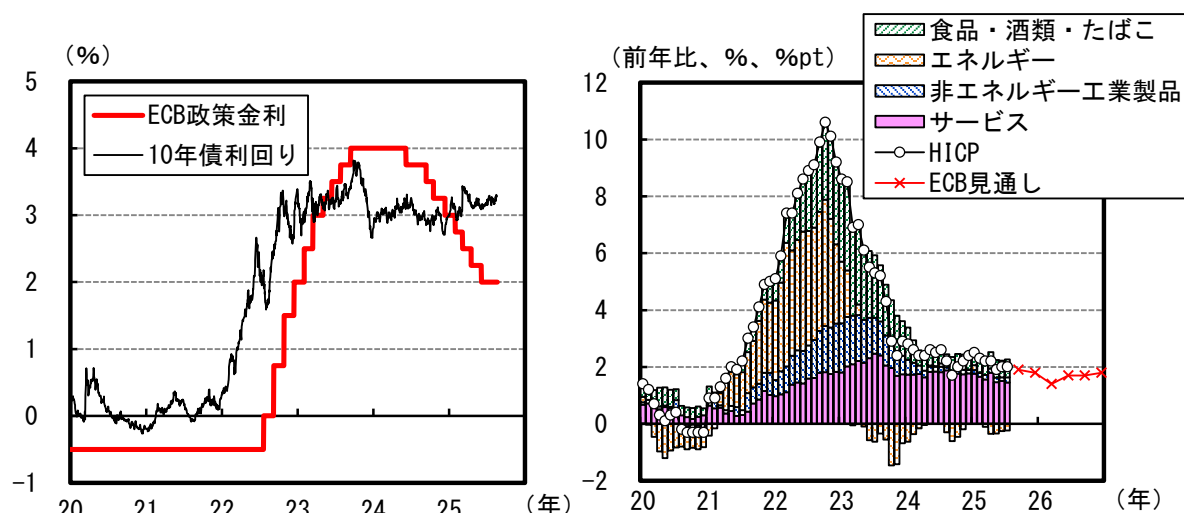
金利の据え置きが事前にほぼ確実視されていたことで、7 月理事会の注目点はさらなる利下げの有無と、そのタイミングに関する示唆が得られるか否かであった。実際、会見ではこの点に関して多くの質問が出されたが、これに関してラガルド総裁は従来通り明言を避け、様子見の姿勢が適切であると繰り返した。

一方、ラガルド総裁は経済見通しに関して、引き続き下振れリスクが優勢であるとし、主なリスクとしては、貿易摩擦の激化、金融市場のセンチメント悪化、地政学的な緊張を挙げた。ただし、EU・米国間の通商を巡る緊張関係が解消されれば、不確実性の緩和によって経済見通しが改善するとも述べている。7 月の理事会の時点で、EU と米国の通商協議は合意が近いとの観測は伝えられていたが、理事会後に実際に合意に達したことで、下振れリスクに対する ECB の警戒感は和らいだとみられる。

また、インフレ率は既に ECB の目標である 2%に到達し、ユーロ高の進行などによって 2%を割り込むリスクが高まっているが、これに関してラガルド総裁は 6 月時点の経済見通しで既に目標を下回る予想が示されているとし、下振れリスクを重視しない姿勢を明らかにしている。これらの事情を勘案すると、ECB が追加利下げを急ぐ可能性は低く、次回、9 月の理事会でも ECB

は政策金利を据え置く公算が大きい。9月の理事会では経済見通しの改定が予定されており、米国との合意が前提として盛り込まれることで、経済成長率、およびインフレ率がどれだけ修正されるかが注目点となる。

図表3 ユーロ圏の政策金利と長期金利（左）、ユーロ圏のHICPとECB見通し（右）



(出所) Bloomberg、ECB、Eurostat より大和総研作成

#### 4-6 月期 GDP は減速、スペインが好調を維持する一方、ドイツは再びマイナス成長

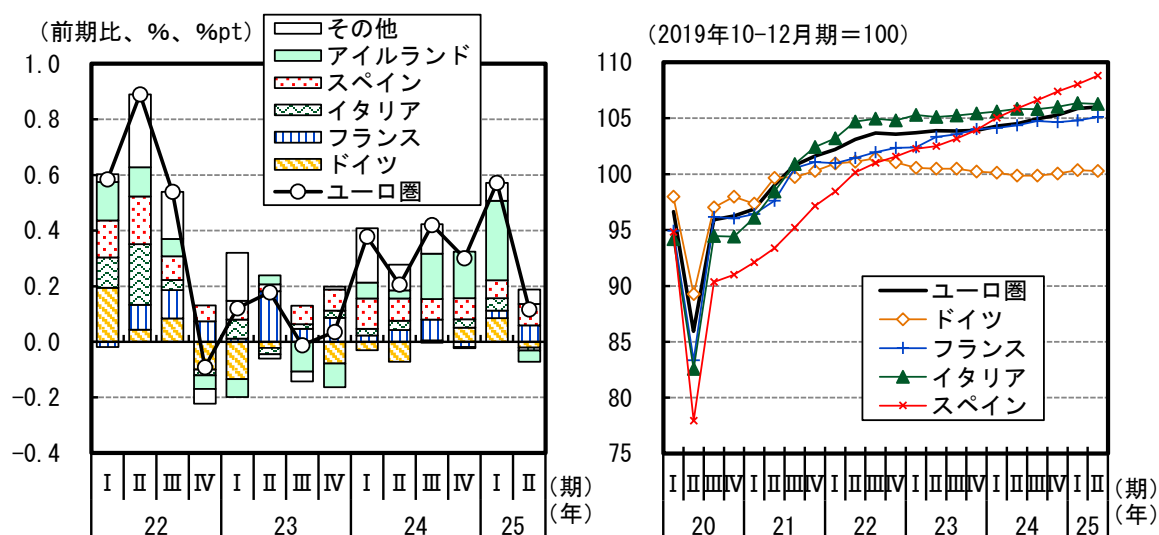
ユーロ圏経済の足元までの状況を確認していくと、2025 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率（改定値）は、前期比+0.1%（前期比年率+0.5%）となり、速報段階とほぼ変わらない結果となった。高成長であった前期（前期比+0.6%）から成長率は大きく低下しており、ユーロ圏経済の回復が足踏みしているという速報段階の判断に修正を迫るような内容ではなかった。

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 15 カ国中、11 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。ドイツ、イタリアについては、まだ需要項目別の内訳が公表されていないため詳細は不明だが、両国の統計局のコメントによれば、ドイツでは総固定資本形成の減少、イタリアでは外需寄与度のマイナスが報告されている。

一方、プラス成長になった国を見ていくと、スペイン、スロバキアの成長率が前期比+0.7%と最も高く、スペインはユーロ圏全体の成長への寄与度が最大となっている。スペインの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。成長率の内訳を見ても、外需寄与がマイナスとなる中、個人消費、総固定資本形成の増加による内需の堅調さが GDP を押し上げており、内容も良好である。

また、主要国ではフランスも前期比+0.3%と成長率が前期（同+0.1%）から拡大し、ユーロ圏全体の成長率を押し上げたが、フランスについてはプラス成長の最大の押し上げ要因は在庫変動（前期比寄与度+0.5%pt）であった。個人消費は増加しているものの増加幅は前期比+0.1%と小幅であることに加え、総固定資本形成は同▲0.3%と2四半期連続で減少した。ユーロ圏全体への寄与度はスペインに次いで大きい、内容はあまり良くない。

図表4 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

## 駆け込み需要の反動で対米輸出が急減

ユーロ圏全体の GDP の需要項目別内訳はまだ明らかになっていないため、関連統計から4-6月期の状況を確認していく。前期は4月からの米国による追加関税を見据えた駆け込み需要が GDP の押し上げに作用したが、4-6月期はその反動減が GDP の下押し要因になったとみられる。

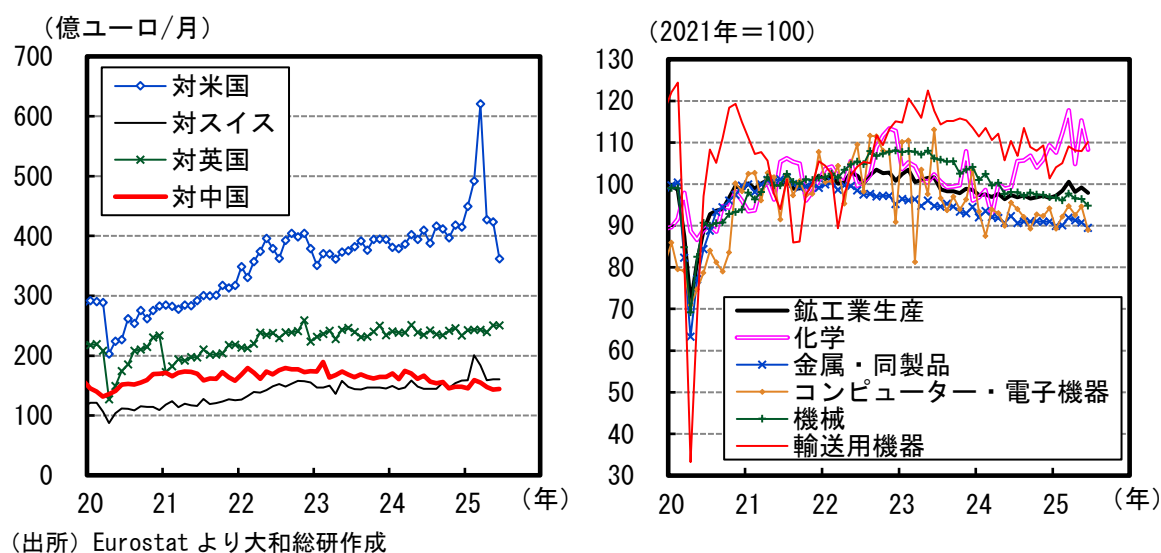
貿易統計によれば、2025年4-6月期の財輸出金額は前期比▲5.9%と大幅に減少し、減少幅はコロナ禍で大幅に落ち込んだ2020年4-6月期以来の大きさとなった。輸入についても同▲2.4%と減少したものの、輸出に比べて減少幅は小さいことから、財の純輸出は GDP の押し下げ要因となった可能性が高い。

ユーロ圏の財輸出を相手国別に見ると、4-6月期の米国向け輸出が前期比▲22.4%と大幅に減少し、これが輸出全体の落ち込みの大部分を占めている（前期比寄与度▲4.5%pt）。対米輸出の品目では、1-3月期の増加幅が特に大きかった化学製品が、4-6月期は前期比▲35.7%と大きく落ち込んだほか、機械・輸送用機器が同▲14.1%となったことが全体を大きく押し下げた。なお、月次で見ると、米国向け輸出は3月に前月比+26.3%と大幅に増加した後、4月が同▲31.2%、5月が同▲0.8%、6月が同▲14.5%と3ヵ月連続で減少しており、6月の水準は2023年4月以

来の低水準まで落ち込んでいる。4-6 月期の米国以外の主要な相手国向け輸出については、スイス向けが同▲11.7%と低調だったほか、中国向けも同▲5.2%と減少しているが、輸出全体への影響は米国向け輸出の減少に比べれば非常に小さい。

こうした米国向け輸出急減の影響は、鉱工業生産からも見て取れる。ユーロ圏の鉱工業生産指数は4月に前月比▲2.5%と大きく低下、5月には同+1.1%と増加に転じたものの、6月は同▲1.3%と再び減少に転じ、四半期ベースでは4-6 月期は前期比▲0.3%と3 四半期ぶりの減少に転じた。業種別では化学が同▲2.7%と大幅に低下しており、上述の対米輸出減少の影響がうかがえる。また、国別では医薬品を中心とした化学セクターのウエイトが高いアイルランドが同▲1.6%と低下したほか、化学、機械の低下によりドイツが同▲0.8%と低下した。

**図表 5 ユーロ圏の主要相手国別輸出金額（左）、ユーロ圏の主要業種の鉱工業生産（右）**



一方、内需のうち個人消費については、フランス（前期比+0.1%）、スペイン（同+0.8%）では既に GDP 統計でも増加が確認されているが、ユーロ圏全体でも底堅く推移したとみられる。

ユーロ圏の6月の実質小売売上高は前月比+0.3%と増加に転じた。5月は同▲0.3%と減少していたものの、4月が同+0.5%と堅調だったこともあり、4-6 月期全体では前期比+0.7%と前期（同+0.3%）から増加ペースが加速し、2024 年7-9 月期以来の高い伸びとなった。業種別では自動車燃料が同+1.5%と増加したほか、飲食料品・たばこが同+0.7%、非食品（除くエネルギー）が同+0.6%と増加しており、幅広い業種で増加が見られている。また、国別では、スペインが同+1.9%と大幅に増加し、フランスが同+0.4%と増加したほか、GDP 全体がマイナス成長となったドイツ（同+0.3%）、イタリア（同+0.3%）でも増加が見られた。

## 7 月のマインド統計は幅広く改善

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ため、マインド統計を確認する

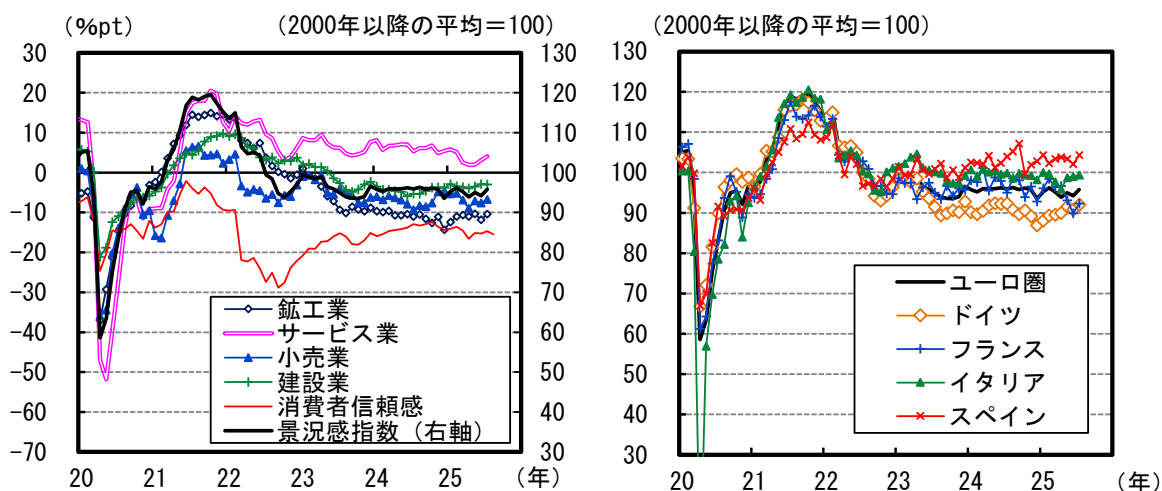
と、総じて持ち直しの動きが見られている。

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。

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、地理的にも改善に広がりが見られる。

7 月については、8 月から予定されていた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。その反動によって、8 月以降の景況感が下押しされる可能性がある点には注意が必要だが、既述したように製造業 PMI は 8 月も改善していることに鑑みれば、反動減による影響は大きくなさそうである。一方、消費者信頼感指数の 8 月速報値は前月差▲0.8% と低下に転じ、力強さに欠ける結果となった。7-9 月期の実質 GDP 成長率は、4-6 月期と同程度の小幅なプラス成長を見込み、10-12 月期以降、回復ペースが加速していくと予想する。

図表 6 ユーロ圏の景況感指数と内訳（左）、ユーロ圏主要国の景況感指数（右）



（出所）Eurostat、欧州委員会より大和総研作成

## 英国経済

### 個人消費、投資低迷で 4-6 月期 GDP 成長率は減速

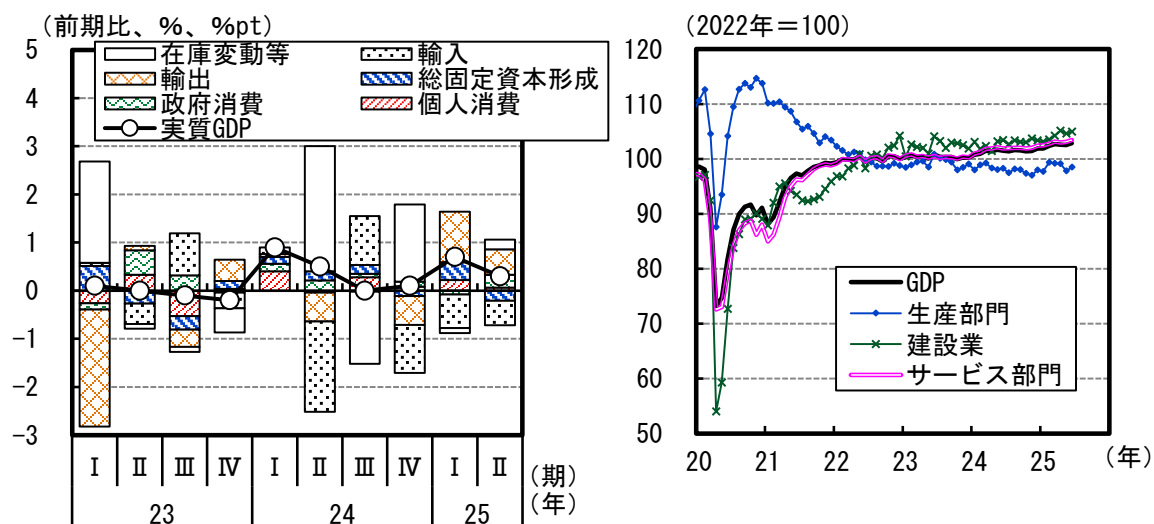
2025 年 4-6 月期の英国の実質 GDP 成長率は前期比+0.3%となり、市場予想（Bloomberg 調査：+0.1%）を上回った。月次 GDP の推移を見ると、4 月、5 月はマイナス成長となったもの

の、6月に前月比+0.4%と3ヵ月ぶりのプラス成長に転じたことで、四半期ベースでもプラス成長を確保した。もっとも、好調だった1-3月期（前期比+0.7%）から成長率は低下しており、英国経済の成長ペースは鈍化している。また、成長の内訳を内外需別に見ると、外需（純輸出）の寄与度がほぼゼロとなる一方、内需の増加がプラスに寄与したが、これは主に政府消費（前期比+1.2%）および、在庫増減（前期比寄与度+0.2%）に押し上げられている。個人消費、固定資本形成は力強さを欠いており、内容は冴えない。

需要項目別の詳細を見ていくと、個人消費は前期比+0.1%と辛うじて増加を維持したものの増加幅は前期（同+0.3%）から縮小した。個人消費の内訳では衣料品や教育への支出などが増加に寄与する一方、情報通信、食料品の減少が全体の伸びを抑制した。個人消費の裏付けとなる所得動向に関して、名目雇用者報酬は同+1.3%と増加し、実質雇用者報酬（大和総研による試算値、個人消費デフレーターで実質化）も同+0.7%と増加した。個人消費の伸びは所得の伸びを下回っており、1-3月期に低下した家計の貯蓄率は4-6月期に再び上昇に転じたとみられる。サーベイに見る消費者マインドの改善が足踏みしていることにも表れているように、家計消費に対する慎重姿勢が表れる結果となった。

総固定資本形成については前期比▲1.1%と2四半期ぶりの減少に転じた。公共投資は同+6.9%と大きく増加したものの、民間企業投資は前期からの反動もあって同▲4.0%と減少しており、これが4-6月期のGDP成長率の減速の大きな要因となった。公的部門が拡大する一方、民間部門が冴えないという構図は、投資も消費と同様である。

図表7 英国の実質GDP成長率の要因分解（左）、月次GDPと業種別内訳（右）



(出所) ONS より大和総研作成

外需面では、輸出（前期比+1.6%）、輸入（同+1.4%）ともに前期から増加したが、輸出、輸入ともに増加幅は前期から縮小した。輸出のうち財輸出については、同▲0.2%と減少に転じているが、これはユーロ圏と同様、米国向けが前期の駆け込み需要からの反動で大きく減少したことが影響した。貿易統計によれば、対米輸出金額（名目値）は1-3月期に前期比+22.5%と

大幅に増加した後、4-6 月期は同▲25.3%と減少している。他方、サービス輸出については企業向けサービス、輸送サービスを中心に同+3.0%と前期から伸びが加速する形となっており、これが輸出全体を下支えした。これと対照的に輸入については、財輸入が同+2.3%と前期から加速する一方で、サービス輸入は旅行サービスを中心に同▲0.3%と4 四半期ぶりの減少に転じた。

なお、生産側から GDP（粗付加価値）を見ると、サービス部門が前期比+0.4%、建設業が同+1.2%と増加する一方、生産部門が同▲0.3%と2 四半期ぶりの減少に転じ足を引っ張った。

## BOE は 2 会合ぶりの利下げを実施、ただし、想定外に意見が割れる

8 月 7 日に結果が公表された金融政策委員会で、BOE は 2 会合ぶりとなる 0.25%pt の利下げを実施し、政策金利は 4.00%となった。BOE はこれまでも 2 会合ごと、3 ヶ月に 1 度のペースで利下げを続けてきたが、そのペースが今回も維持される形となった。

もともと、決定にあたっての投票では、9 名の参加者中 4 名が金利の据え置きを主張し、薄氷での決定となった。金融市場では 8 月会合での利下げが事前にはば織り込まれていたため、4 名による反対票があったことはタカ派的なサプライズとなった。また、投票においては史上初となる再投票が行われたことが伝えられている。1 度目の投票では、1 名が 0.50%pt の利下げを主張したため、0.25%pt の利下げと金利据え置きがそれぞれ 4 名で同数となったためである。利下げの決定自体は想定通りの結果であったものの、BOE の内部で意見が大きく割れていることが明らかになった。

利下げを主張した委員は、労働市場の緩和によって賃金上昇率の鈍化傾向が続いていることに加え、足元の英国経済の弱さを重視している。他方、金利の据え置きを主張した委員は、短期的にインフレ率再加速の見通しが強まる中、インフレ期待の上昇による 2 次的効果を引き起こすリスクを指摘する。こうした BOE を悩ませる板ばさみ的な状況は、8 月の委員会と同時に公表された金融政策報告書における経済見通しで、短期的な失業率見通しが引き上げられる（悪化）一方、インフレ率見通しが引き上げられたことにも表れている。

また、8 月の金融政策委員会よりも後に公表された経済統計を見ても、BOE が示した通り、インフレ率の上下双方向のリスクを意識させる結果となった。

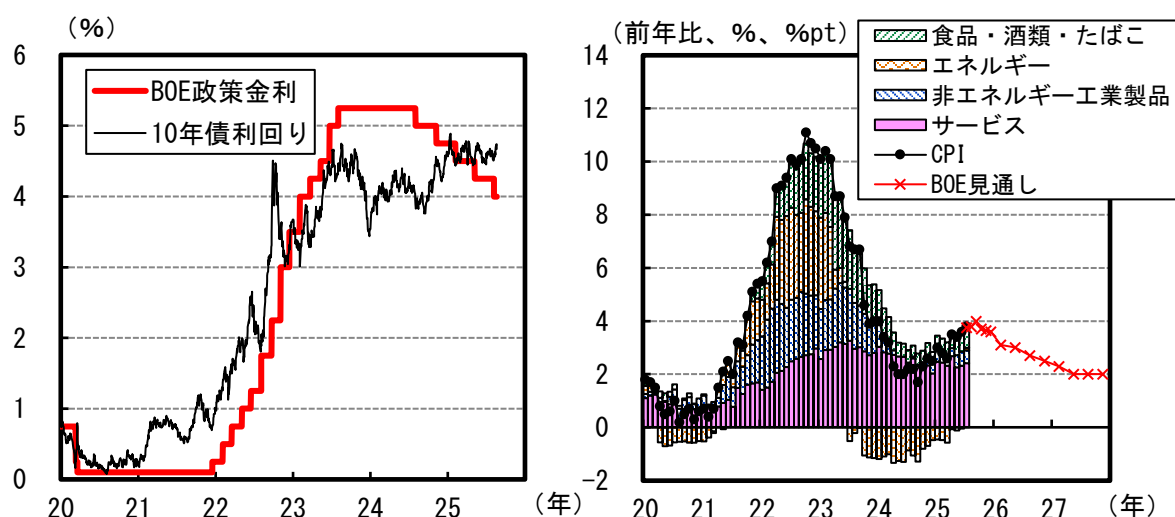
労働統計では 4-6 月の失業率は前月から横ばいの 4.7%となったが、5-7 月の求人件数は前月差▲7 千人と 16 ヶ月連続で減少し、企業の労働需要は減少が続いている。また、4-6 月の賃金上昇率（含む賞与）は前年比+4.6%と 4 ヶ月連続で伸びが鈍化し、2024 年 7-9 月以来の低さとなった。BOE が重視する民間部門の賃金上昇率（除く賞与）についても、4-6 月は同+4.8%と 2021 年 11 月～2022 年 1 月以来の低さとなっている。6 月単月では同+4.5%と 5 月の同+4.9%から大きく伸びが低下しており、7-9 月期は BOE の予想（同+4.6%）を下回る可能性が高い。

他方、7 月の英国の CPI（消費者物価指数）は前年比+3.8%となり、2 ヶ月連続で上昇ペースが加速した。これまで CPI の押し下げに寄与してきたエネルギー価格が同+1.4%と 2023 年 6 月以来の上昇に転じたほか、食品・酒類・たばこの上昇ペースが同+5.1%とわずかに加速した。

また、これらを除いたコア CPI も同+3.8%と2ヵ月連続で加速し、2025年4月以来の高さとなった。コア CPI の内訳では、コア財（非エネルギー工業製品）価格が同+1.6%と前月から伸びが鈍化する一方、サービス価格が同+5.0%と加速している。サービス価格の上昇幅拡大については、振れが大きい航空運賃による押し上げが大きく、やや割り引いて見る必要があるものの、BOE による予想（同+4.9%）をわずかに上回った。

ベイリー総裁は8月の会見で、これまで通り、段階的かつ慎重に利下げを続けていくという方針を繰り返したが、政策判断はこれまで以上に困難さを増している。これまでの利下げペースや8月の委員会の結果を踏まえれば、次回、9月の委員会では政策金利が据え置かれるとみられるが、その後の利下げペースは緩やかになる可能性も高まっている。

図表8 英国の政策金利と長期金利（左）、英国の CPI と BOE 見通し（右）



（出所）Bloomberg、BOE、ONS より大和総研作成

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          | 1.5%  | 0.8%  | 1.7%  | 1.2%  | 2.3%  | 0.5%  | 0.4%  | 0.9%  | 1.3%  | 1.5%  | 1.7%  | 1.8%  | 0.9%  | 1.2%  | 1.2%  |
| 家計消費支出         | 1.8%  | 0.5%  | 2.3%  | 1.7%  | 1.0%  | 0.3%  | 0.5%  | 0.8%  | 1.1%  | 1.3%  | 1.4%  | 1.5%  | 1.0%  | 1.1%  | 1.0%  |
| 政府消費支出         | 1.0%  | 3.9%  | 3.0%  | 1.8%  | -0.4% | 0.5%  | 0.8%  | 1.0%  | 1.5%  | 1.9%  | 2.0%  | 2.0%  | 2.8%  | 1.1%  | 1.4%  |
| 総固定資本形成        | -6.5% | -9.3% | 6.6%  | 2.0%  | 11.4% | 0.7%  | 1.2%  | 1.8%  | 2.1%  | 2.4%  | 2.6%  | 2.8%  | -1.9% | 3.7%  | 2.0%  |
| 輸出             | 2.2%  | 8.2%  | -5.9% | -0.5% | 8.9%  | -4.5% | -2.3% | 0.2%  | 1.2%  | 1.8%  | 2.2%  | 2.5%  | 1.0%  | 0.6%  | 0.5%  |
| 輸入             | -3.2% | 6.9%  | 1.6%  | -1.3% | 8.3%  | -3.5% | -1.4% | 0.7%  | 1.6%  | 2.2%  | 2.6%  | 2.9%  | 0.2%  | 1.6%  | 1.0%  |
| 前年同期比（除く失業率）   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 国内総生産          | 0.6%  | 0.6%  | 1.0%  | 1.3%  | 1.5%  | 1.4%  | 1.1%  | 1.0%  | 0.7%  | 1.0%  | 1.3%  | 1.6%  | 0.9%  | 1.2%  | 1.2%  |
| 家計消費支出         | 0.9%  | 0.6%  | 1.1%  | 1.6%  | 1.4%  | 1.3%  | 0.9%  | 0.7%  | 0.7%  | 0.9%  | 1.1%  | 1.3%  | 1.0%  | 1.1%  | 1.0%  |
| 政府消費支出         | 2.1%  | 2.7%  | 2.8%  | 2.4%  | 2.1%  | 1.2%  | 0.7%  | 0.5%  | 0.9%  | 1.3%  | 1.6%  | 1.8%  | 2.8%  | 1.1%  | 1.4%  |
| 総固定資本形成        | -1.0% | -3.1% | -1.6% | -2.0% | 2.4%  | 5.1%  | 3.7%  | 3.7%  | 1.4%  | 1.9%  | 2.2%  | 2.5%  | -1.9% | 3.7%  | 2.0%  |
| 輸出             | -0.8% | 1.7%  | 1.3%  | 0.9%  | 2.5%  | -0.6% | 0.3%  | 0.5%  | -1.4% | 0.2%  | 1.3%  | 1.9%  | 1.0%  | 0.6%  | 0.5%  |
| 輸入             | -2.5% | -0.5% | 1.4%  | 1.0%  | 3.8%  | 1.2%  | 0.4%  | 0.9%  | -0.7% | 0.7%  | 1.8%  | 2.3%  | 0.2%  | 1.6%  | 1.0%  |
| 鉱工業生産（除く建設）    | -4.8% | -4.1% | -1.6% | -1.6% | 1.5%  | 1.3%  | 1.7%  | 2.0%  | 0.6%  | 1.5%  | 2.0%  | 2.3%  | -3.0% | 1.6%  | 1.6%  |
| 実質小売売上高        | 0.0%  | 0.4%  | 2.0%  | 2.1%  | 2.1%  | 2.6%  | 1.5%  | 1.1%  | 1.0%  | 0.6%  | 0.9%  | 1.1%  | 1.1%  | 1.8%  | 0.9%  |
| 消費者物価          | 2.6%  | 2.5%  | 2.2%  | 2.2%  | 2.3%  | 2.0%  | 2.0%  | 1.9%  | 1.5%  | 1.6%  | 1.7%  | 1.9%  | 2.4%  | 2.1%  | 1.7%  |
| 生産者物価          | -7.9% | -4.4% | -2.7% | -1.5% | 2.3%  | 0.5%  | -0.5% | -1.7% | -2.6% | 1.4%  | 1.7%  | 2.1%  | -4.2% | 0.1%  | 0.6%  |
| 失業率            | 6.5%  | 6.4%  | 6.3%  | 6.2%  | 6.3%  | 6.2%  | 6.2%  | 6.2%  | 6.2%  | 6.1%  | 6.1%  | 6.1%  | 6.4%  | 6.2%  | 6.1%  |
| 10億ユーロ         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 貿易収支           | 57.9  | 43.9  | 35.7  | 31.7  | 61.5  | 33.0  | 31.8  | 37.8  | 42.7  | 45.6  | 48.5  | 51.5  | 169.3 | 164.1 | 188.3 |
| 経常収支           | 107.2 | 124.0 | 83.3  | 74.3  | 74.7  | 86.2  | 53.8  | 58.1  | 61.6  | 63.5  | 65.5  | 67.7  | 388.7 | 272.8 | 258.3 |
| 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% | 2.55% | 2.70% | 2.70% | 2.67% | 2.65% | 2.64% | 2.62% | 2.34% | 2.63% | 2.64% |
|                | 4.00% | 3.75% | 3.50% | 3.00% | 2.50% | 2.00% | 2.00% | 1.75% | 1.75% | 1.75% | 1.75% | 1.75% | 3.00% | 1.75% | 1.75% |

(注) 網掛け部分は大和総研予想（2025年8月21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        | 3.7%  | 1.8%  | 0.0%   | 0.4%  | 3.0%  | 1.4%  | 0.4%  | 1.0%  | 1.3%  | 1.4%  | 1.5%  | 1.6%  | 1.1%   | 1.3%   | 1.2%   |
| 家計消費支出       | 2.7%  | -0.2% | 1.9%   | 0.5%  | 1.4%  | 0.4%  | 0.5%  | 0.7%  | 0.9%  | 1.0%  | 1.1%  | 1.2%  | 0.6%   | 0.9%   | 0.8%   |
| 一般政府消費支出     | 2.9%  | 4.0%  | 1.3%   | 2.0%  | -1.5% | 5.1%  | 1.0%  | 1.8%  | 1.5%  | 1.2%  | 1.0%  | 1.0%  | 3.0%   | 1.6%   | 1.6%   |
| 総固定資本形成      | 3.1%  | 4.4%  | 4.0%   | -2.5% | 8.4%  | -4.5% | 0.5%  | 1.1%  | 1.8%  | 2.3%  | 2.5%  | 2.6%  | 1.5%   | 1.6%   | 1.3%   |
| 輸出           | 0.7%  | -7.0% | -0.2%  | -7.2% | 13.8% | 6.7%  | 3.1%  | 0.5%  | 1.5%  | 2.2%  | 2.5%  | 2.7%  | -1.2%  | 3.0%   | 2.2%   |
| 輸入           | -1.6% | 23.8% | -10.9% | 11.9% | 8.1%  | 5.7%  | 3.4%  | 0.5%  | 1.1%  | 1.6%  | 1.8%  | 1.9%  | 2.7%   | 5.6%   | 1.8%   |
| 前年同期比（除く失業率） |       |       |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |        |        |
| 国内総生産        | 0.7%  | 1.1%  | 1.2%   | 1.5%  | 1.3%  | 1.2%  | 1.3%  | 1.4%  | 1.0%  | 1.0%  | 1.3%  | 1.5%  | 1.1%   | 1.3%   | 1.2%   |
| 家計消費支出       | 0.4%  | -0.2% | 1.1%   | 1.2%  | 0.9%  | 1.1%  | 0.7%  | 0.8%  | 0.6%  | 0.8%  | 0.9%  | 1.0%  | 0.6%   | 0.9%   | 0.8%   |
| 一般政府消費支出     | 4.6%  | 3.1%  | 1.9%   | 2.6%  | 1.5%  | 1.7%  | 1.6%  | 1.6%  | 2.3%  | 1.4%  | 1.4%  | 1.2%  | 3.0%   | 1.6%   | 1.6%   |
| 総固定資本形成      | -1.4% | 1.2%  | 3.8%   | 2.2%  | 3.5%  | 1.3%  | 0.4%  | 1.3%  | -0.3% | 1.4%  | 1.9%  | 2.3%  | 1.5%   | 1.6%   | 1.3%   |
| 輸出           | 0.7%  | -1.4% | -0.4%  | -3.5% | -0.5% | 3.0%  | 3.8%  | 5.9%  | 2.9%  | 1.8%  | 1.7%  | 2.2%  | -1.2%  | 3.0%   | 2.2%   |
| 輸入           | -0.7% | 3.4%  | 3.1%   | 5.0%  | 7.5%  | 3.3%  | 7.2%  | 4.4%  | 2.7%  | 1.6%  | 1.2%  | 1.6%  | 2.7%   | 5.6%   | 1.8%   |
| 鉱工業生産        | -0.2% | -1.5% | -1.9%  | -1.1% | 0.0%  | 0.3%  | 1.0%  | 1.7%  | 0.6%  | 1.2%  | 1.0%  | 1.0%  | -1.2%  | 0.8%   | 1.0%   |
| 実質小売売上高      | -0.1% | -1.0% | 1.4%   | 1.1%  | 0.9%  | 1.8%  | 0.9%  | 2.1%  | 1.0%  | 1.1%  | 1.1%  | 1.1%  | 0.4%   | 1.4%   | 1.1%   |
| 消費者物価        | 3.5%  | 2.1%  | 2.0%   | 2.5%  | 2.8%  | 3.5%  | 3.8%  | 3.5%  | 2.7%  | 2.2%  | 2.1%  | 2.1%  | 2.5%   | 3.4%   | 2.3%   |
| 失業率          | 4.3%  | 4.2%  | 4.3%   | 4.4%  | 4.5%  | 4.7%  | 4.8%  | 4.8%  | 4.7%  | 4.7%  | 4.6%  | 4.5%  | 4.3%   | 4.7%   | 4.6%   |
| 10億英ポンド      |       |       |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |        |        |
| 貿易収支         | -47.5 | -64.1 | -52.7  | -61.8 | -60.2 | -66.3 | -66.8 | -67.0 | -66.8 | -66.0 | -64.9 | -64.4 | -226.0 | -260.3 | -262.0 |
| 経常収支         | -15.9 | -26.3 | -12.5  | -21.0 | -23.5 | -24.9 | -25.1 | -25.2 | -24.7 | -24.1 | -23.6 | -23.0 | -75.7  | -98.6  | -95.4  |
| 国債10年物（期中平均） |       |       |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |        |        |
| 政策金利（末値）     | 4.03% | 4.20% | 4.00%  | 4.35% | 4.60% | 4.57% | 4.65% | 4.63% | 4.49% | 4.32% | 4.28% | 4.14% | 4.14%  | 4.61%  | 4.31%  |
|              | 5.25% | 5.25% | 5.00%  | 4.75% | 4.50% | 4.25% | 4.00% | 3.75% | 3.50% | 3.25% | 3.25% | 3.00% | 4.75%  | 3.75%  | 3.00%  |

(注) 網掛け部分は大和総研予想（2025年8月21日時点）。

(出所) ONS、BOE より大和総研作成