

2025 年 9 月 24 日 全 11 頁

欧州経済見通し 利下げ終了後の注目点

関税リスクは後退、財政悪化・金利上昇が新たなリスクに

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]

- 2025 年 9 月 11 日の ECB 理事会では、金融市場で事前に想定されていた通り、2 会合連続で政策金利（預金ファシリティ金利）が 2% で据え置かれた。また、ラガルド ECB 総裁は会見の質疑応答の冒頭で、「ディスインフレーションのプロセスは終了した」と述べ、利下げサイクルの終了が示唆された。
- このところフランスの政治混乱・財政悪化に起因した金利上昇が注目されているが、これに対しラガルド総裁は、TPI（伝達保護措置）発動の必要はないとの見方を示した。現時点では、国債金利の上昇が金融システム全体に大きく影響を及ぼす可能性は低いという判断が示されたことになる。
- もっとも、フランスの政治混乱は収まる気配が見られず、長期金利にはさらなる上昇圧力が掛かる可能性がある。金利上昇が他国に波及するリスクや、財政支出の拡大機運に水を差すリスクには引き続き注意を払っていく必要がある。
- 英国経済は足元まで緩やかな拡大傾向が続いているものの、労働市場の悪化が続いていることに加え、11 月に発表される秋季予算での増税への懸念から、先行きは下振れリスクが大きい。与党労働党は所得税、付加価値税、国民保険料の雇用者負担分を引き上げないことを公約としており、選択肢が限られる中で、どこに財源を求めるかが注目点となる。

ユーロ圏経済

ECB は 2 会合連続で政策金利を据え置き、利下げサイクル終了を示唆

2025 年 9 月 11 日の ECB 理事会では、金融市場で事前に想定されていた通り、2 会合連続で政策金利（預金ファシリティ金利）が 2% で据え置かれた。政策金利の据え置きは事前に予想されており、サプライズのない結果であった。一方、9 月理事会の事前の注目点は、さらなる利下げの有無に関するヒントが示されるか否かであったが、この点に関して、追加利下げの可能性が低いことが強く示唆された。

具体的に内容を見ていくと、公表された声明文は、改定された経済見通しへの言及が追加されたこと以外にほぼ変更がなく非常に簡素なものとなった。経済見通しについては、2025 年の実質 GDP 成長率が 1.2% へと、前回見通しから +0.3%pt 上方修正される一方、2026 年が 1.0% へと ▲0.1%pt 下方修正されている。ただし、2025 年の上方修正については、その大半が 2025 年前半の実績の上振れ、および 2024 年からの成長率の「ゲタ」の上方修正に因るものであり、将来に向けた成長パスが大きく変更されたわけではない。

経済見通しの修正以上に利下げサイクルの終了を強く示唆したのは、見通しのリスク評価の変更である。前回、7 月理事会の時点では「下振れリスクに傾いている」とされていたが、9 月には「よりバランスしている」へと上方修正された。ラガルド総裁はこれに関して、①米国の追加関税に対する EU の報復リスクと、②貿易の不確実性、の 2 つが「レーダーから外れた」と表現した。なお、関税合意を受けて、経済見通しでは米国の追加関税、および不確実性の影響が再評価され、ユーロ圏の実質 GDP 成長率を 2025 年から 2027 年の累積で ▲0.7%pt 押し下げると試算された。相互関税の税率が 10% から 15% へと引き上げられたことで、負の影響は 6 月時点の試算から ▲0.1%pt 拡大したが、その影響は大きくない。また、合意によって不確実性が低下したことは、わずかながら成長率の押し上げに寄与したと分析されている。

こうした経済の下振れリスクの低下もあって、ラガルド総裁は会見の質疑応答の冒頭で、「デイスインフレーションのプロセスは終了した」と述べ、2% のインフレ目標達成に強い自信を示した。この発言からも、当面は追加利下げの必要性は低いとの見方が強く示唆されており、2024 年 6 月に始まった ECB の利下げサイクルは、一旦は終了したとみてよいだろう。

インフレ率は不確実性が高く、上下双方向にリスク

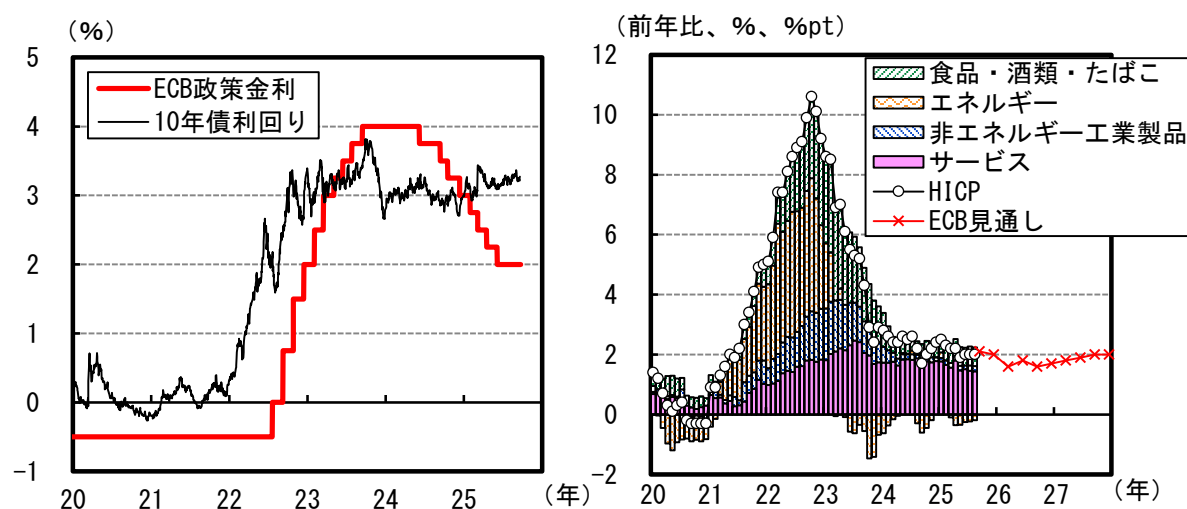
利下げサイクルの停止が強く示唆される一方、金融政策のフォワード・ガイダンスに関しては、これまで通り、事前にコミットせず、データ次第で会合ごとに判断していくという方針が維持された。これは必要となれば、機動的に政策変更を行う自由度を確保するための表現と解釈できる。現時点では当面、政策金利は維持される可能性が高いとみられるものの、ECB は長期間、金利を据え置くことを約束しているわけではない。ラガルド総裁が「良い位置」と表現するように、インフレ率が 2% の目標付近（2025 年 8 月のユーロ圏の HICP は 3 ヶ月連続で前年

比+2.0%)にあり、かつ政策金利が中立金利近辺にあることに鑑みると、次回の政策変更が利下げではなく、利上げになる可能性も考えられ、ECB はこれまで以上に慎重に、インフレ率を中心とした経済指標を注視しつつ、政策運営を行っていく必要がある。

インフレ率の先行きに関して、ECB は不確実性が高いとの判断を変えておらず、下振れ、上振れ双方のリスクを指摘している。下振れリスクとしては、ユーロ高による輸入物価の低下や、米国の追加関税によって行き場をなくした割安な中国製品が欧州市場に流れ込むことが挙げられている。一方、上振れリスクについては、追加関税に伴うサプライチェーンの分断による輸入物価の上昇、国防・インフラ支出の拡大、異常気象による食品価格上昇などを指摘する。

もっとも、ラガルド総裁は、インフレ目標はあくまで中期的なものであり、目標からの短期的な離れを許容する姿勢を示している。つまり、政策変更が実施されるとすればインフレ率が継続的、かつ大幅に目標の2%から離れる可能性が高まった場合ということになるだろう。現状、想定されるリスクは外生的なものが大半であり、そうした外生的なショックが内生的なインフレ圧力にどれだけ影響を及ぼすかが今後の金融政策を考える上でのポイントとなる。インフレ率自体はもちろんのこと、期待インフレや企業の価格決定行動、賃金動向、景気動向など、幅広いデータを総合的に判断する必要があり、理事会内部で意見が割れることで、政策金利には現状維持バイアスが働きやすくなる可能性があるだろう。

図表 1 ユーロ圏の政策金利と長期金利（左）、ECB によるインフレ率見通し（右）



(出所) ECB、Bloomberg、Eurostat より大和総研作成

フランスの金利上昇の影響はまだ軽微だが、さらなる上昇リスクも

9月のECB理事会後の会見では、政策金利以外の話題として、TPI（伝達保護措置）発動の可能性に関して複数の質問が出たことも注目される。TPIとは2022年7月に導入された、ユーロ圏内の分断化抑止策、すなわち過度な金利スプレッドの拡大を防ぐための方策であり、これが発動されればECBは機動的に加盟国の国債を買い入れることが可能となる。足元ではフランス

国債金利が上昇基調を強め、10 年債利回りが 1999 年のユーロ導入以降初めてイタリア国債を上回っており、これに対する ECB の対応が注目された。

フランスに対する TPI に関して、ラガルド総裁は、個別国に関するコメントは避けるとしつつ、ユーロ圏の国債市場の流動性は良好であり、円滑に機能しているとして、発動の必要性を否定した。現時点では、国債金利の上昇が金融システム全体に大きく影響を及ぼす可能性は低いという判断が示されたことになる。

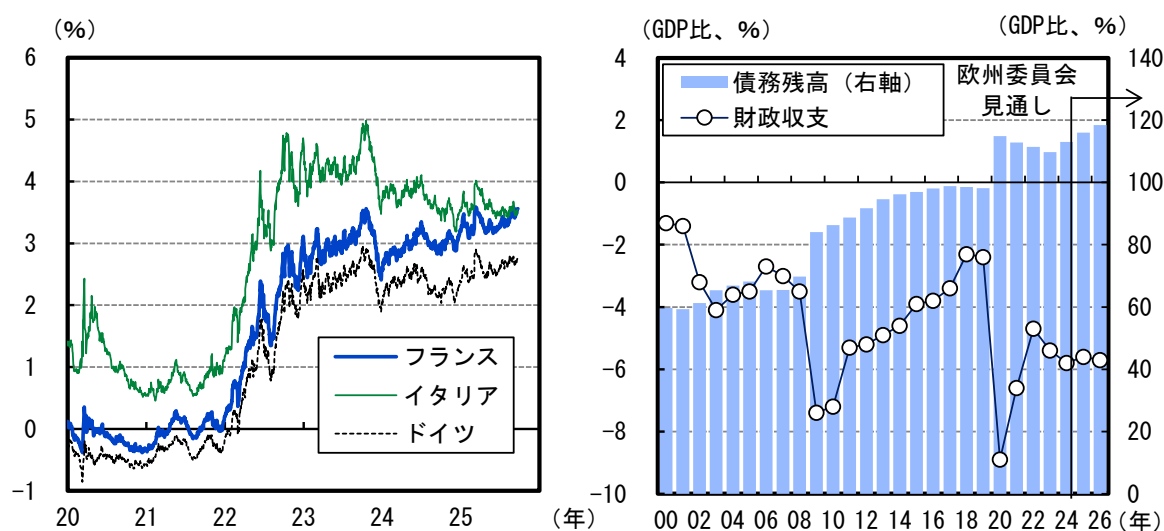
もっとも、フランスの政治混乱は収まる気配が見られず、長期金利にはさらなる上昇圧力が掛かる可能性がある。

2026 年予算を巡って不信任となったバイルー前首相の後任として、マクロン大統領は自身の側近とされるルコルニュ前国防相を指名した。極右政党・国民連合の躍進が見込まれる解散総選挙が回避されたという点においては、一旦の危機は回避されたといえる。

だが、マクロン大統領に近い人物を首相に指名したことに対し、左派、右派の双方からの不満は強い。ルコルニュ新首相は、議会運営に関して穏健左派に協力を求めているが、協力を得るためには年金改革の巻き戻しなども迫られる可能性があり、フランスの財政再建は一層遠く可能性が高い。また、仮に協力が得られなければ、新首相も短命に終わり、解散総選挙の可能性が高まることになろう。

こうした政治混乱は、マインドの悪化を通じてフランス経済に影響を及ぼすとみられることに加え、金利上昇は景気に対してネガティブに働く。またこうした財政悪化に起因した金利上昇は、フランスのみに留まらず他国にも波及する可能性があるだろう。金利上昇圧力の強まりは、今後の景気押し上げ要因として期待される財政支出の増加機運に水を差す可能性があり、その動向を注視していく必要がある。

図表 2 独・仏・伊の 10 年国債利回り（左）、フランスの財政（右）



(出所) Bloomberg、Eurostat、欧州委員会より大和総研作成

7月の実質小売売上高は低調、一方、鉱工業生産は幅広く増加

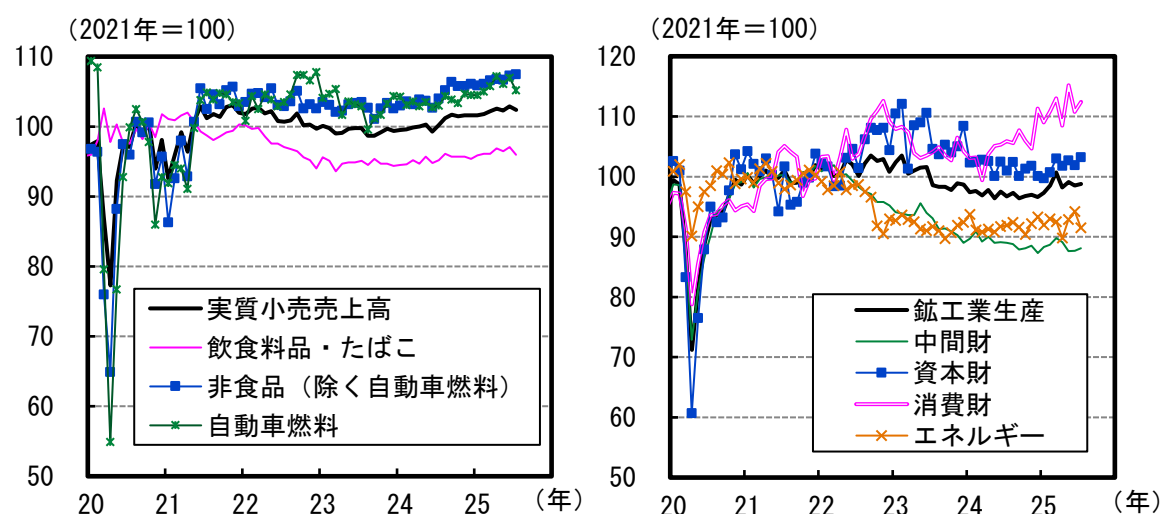
足元までのユーロ圏経済の状況を確認していくと、個人消費に関して、実質小売売上高の7月分は前月比▲0.5%と2ヵ月ぶりに低下し、低下幅は2024年6月以来の大きさとなった。前月が同+0.6%と好調だったことに鑑みれば、水準はさほど低いわけではないものの、7-9月期は低調な出だしとなった。

業種別に内訳を見ると、自動車燃料が前月比▲1.7%と大きく落ち込んだほか、飲食料品・たばこも同▲1.1%と2023年3月以来の低下幅となった。CPIベースのガソリン価格は6月（同+0.9%）、7月（同+1.3%）と2ヵ月連続で上昇しており、価格上昇が自動車燃料の落ち込みの要因となった可能性が高い。他方、非食品（除く自動車燃料）の売上は同+0.2%と2ヵ月連続で増加しており、これが全体を下支えした。国別では、ドイツが同▲0.8%と、とりわけ軟調な結果となったが、イタリア、スペインがいずれも同▲0.4%、フランスは3ヵ月連続での横ばいとなり、主要国が総じて振るわない。

一方、企業関連について、7月のユーロ圏の鉱工業生産指数は前月比+0.3%と2ヵ月ぶりの上昇に転じた。財別の内訳では、エネルギーが同▲2.9%と大きく低下したことが全体の伸びを抑制する要因となったものの、消費財が同+1.4%、資本財が同+1.3%、中間財が同+0.5%と上昇しており、幅広い財で上昇が見られた。引き続き、消費財の増加モメンタムが強く、鉱工業生産全体をけん引する状況が続いているが、資本財の生産も2023年12月以来の高さとなっており、非常に緩やかなペースながら徐々に持ち直しが見られてきた。

国別では、資本財の生産が好調だったドイツが前月比+1.5%と大きく上昇し全体を押し上げたほか、イタリアが同+0.4%と上昇した。他方、フランスが前月の大幅増からの反動で同▲1.2%と低下し、スペインも同▲0.7%と低下に転じている。

図表 3 ユーロ圏の実質小売売上高（左）、ユーロ圏の鉱工業生産と財別内訳（右）



（出所）Eurostat より大和総研作成

景況感は8月以降も緩やかな改善トレンド

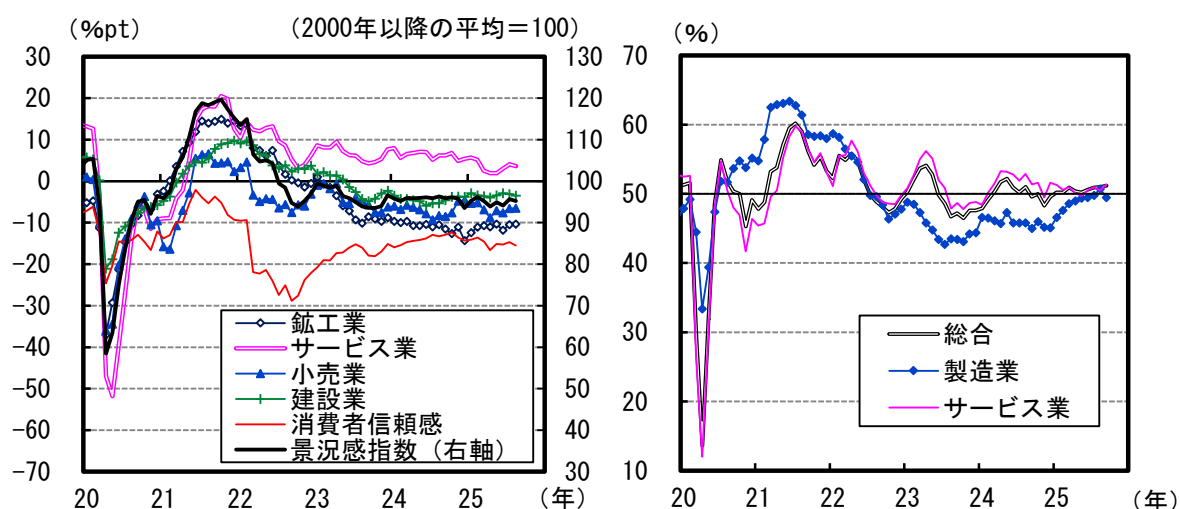
8月以降に関して、マインド統計を見ていくと、2025年8月のユーロ圏の景況感指数（総合、欧州委員会公表）は前月差▲0.5ptと2ヵ月ぶりの低下となった。もっとも、前月の大幅な上昇（同+1.6pt）に比べて低下幅は小さく、単月での低下を悲観視する必要はないだろう。指数の7-8月平均値は95.5%ptと、4-6月平均の94.3%ptを上回っており、非常に緩やかなペースながら景況感は回復傾向にある。

8月の指数の内訳では、消費者信頼感指数が前月差▲0.8ptと2ヵ月ぶりに低下したほか、サービス部門が同▲0.5ptと4ヵ月ぶりに低下し、建設業は同▲0.4ptと2ヵ月連続で低下した。他方、鉱工業は同+0.2pt、小売業は同+0.1ptと、いずれも小幅ながら2ヵ月連続で上昇している。全体の傾向として、サービス業の水準が高く、全体を下支えしているという状況は長く変わっていないが、2025年初からの製造業の緩やかな持ち直しが続いていることは前向きに捉えることができよう。一方、消費者信頼感の改善がなかなか進まない点は懸念材料である。

国別では8月はスペインが前月差▲2.6ptと大きく低下したほか、ドイツ、イタリアがそれぞれ同▲1.0pt低下し、全体の押し下げ要因となった。一方で、フランスは同+0.1ptと小幅に改善している。ただし、指数の水準に注目すると、スペインが他の主要国に比べて高い状態は維持されており、7-9月期もスペインの高成長がユーロ圏全体を押し上げることが期待される。

9月のユーロ圏総合PMI（速報値）は前月差+0.2ptと小幅ながら4ヵ月連続で改善し、水準は51.2%と9ヵ月連続で基準となる50%を上回った。製造業PMIは前月差▲1.2ptと低下し、再び50%を割り込んだ一方で、サービス業PMIは同+0.9ptと改善し、2024年12月以来の高水準となった。ただし、製造業の低下については9ヵ月ぶりのことであり、これまでの改善傾向を踏まえれば、過度に悲観視する必要はないだろう。企業景況感の動きを見る限り、7-9月期のユーロ圏は小幅なプラス成長が見込まれる。

図表 4 ユーロ圏の景況感指数（左）、ユーロ圏のPMI（右）



（出所）欧州委員会、S&P Global より大和総研作成

英国経済

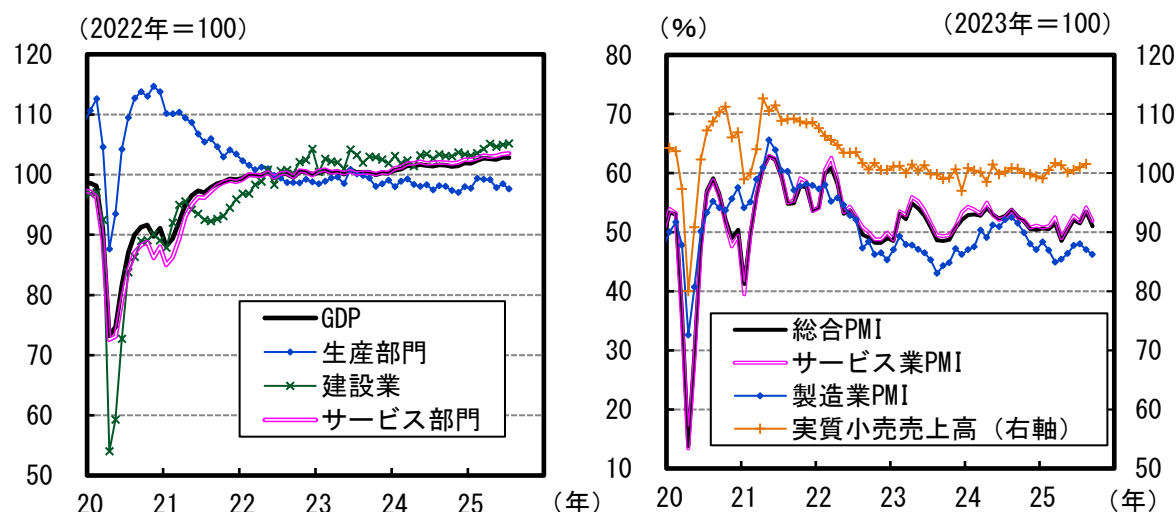
7 月月次 GDP は横ばい、8 月も個人消費は好調維持

英国経済は緩やかな拡大傾向が続いている。2025 年 7 月の月次 GDP は前月から横ばいとなった。単月では成長にブレーキが掛かった結果であるものの、6 月が前月比+0.4%と高めの伸びであったことを踏まえれば底堅い結果であり、7 月の水準は 4-6 月期平均を 0.2%上回っている。

業種別ではサービス部門が前月比+0.1%と小幅ながら 3 ヶ月連続の増加となったほか、建設業（同+0.2%）が増加した。サービス部門の内訳では、運輸・倉庫業が同+1.4%と好調だったほか、娯楽業が同+1.2%と、前月の高い伸び（同+2.3%）に続いて 2 ヶ月連続で増加し全体を押し上げた。一方、情報通信（同▲0.7%）、事務サービス（同▲0.6%）、宿泊・飲食（同▲0.4%）などが前月から減少している。

他方で、生産部門は前月比▲0.9%と減少した。水準は 2024 年 11 月以来の低さまで落ち込んでおり、生産部門が経済全体の足を引っ張る状況が続いている。生産部門の内訳では、鉱業が同▲2.0%と 3 ヶ月連続で減少したことに加え、製造業も同▲1.3%と振るわなかった。製造業では 13 あるサブセクターのうち 9 つで生産が前月から減少しており、とりわけコンピューター・電子機器が前月の大幅増の反動で同▲7.0%と大きく落ち込んだほか、化学（同▲4.6%）、医薬品（同▲4.5%）などで減少した。

図表 5 英国の月次 GDP（左）、実質小売売上高と PMI（右）



(出所) ONS、S&P Global より大和総研作成

8 月以降の状況について、現時点で得られる統計は限られるが、実質小売売上高は前月比+0.5%と 3 ヶ月連続で増加する堅調な結果となった。内訳では、自動車燃料小売では前月から減少したものの、これ以外の業態では幅広く前月から売上が増加している。ONS（英国国家統計局）によれば、晴天に恵まれ、降水量が少なかったことが売上の押し上げ要因になったとのコメントが報告されている。実質小売売上高の 7-8 月平均値は 4-6 月平均を 0.6%上回っており、

7-9 月期は 4-6 月期の前期比+0.2%を上回る伸びとなる可能性が高い。サービス消費を含めた個人消費全体としても、7-9 月期の加速を期待させる。

また、企業景況感に関して、総合 PMI は 8 月に前月差+2.0pt と大きく改善した後、9 月（速報値）は同▲2.5pt 悪化した。製造業 PMI が 2 ヶ月連続で悪化したことに加え、8 月に改善したサービス業 PMI も 9 月には悪化に転じている。もっとも、サービス業 PMI、および総合 PMI は悪化した 9 月時点でも基準となる 50%を上回っている。サービス業がけん引する形での景気拡大は 7-9 月期も持続しているとみられる。

リスクは労働市場悪化と増税

英国経済は足元まで底堅く推移していると言えるが、先行きについては必ずしも楽観視できる状況ではない。

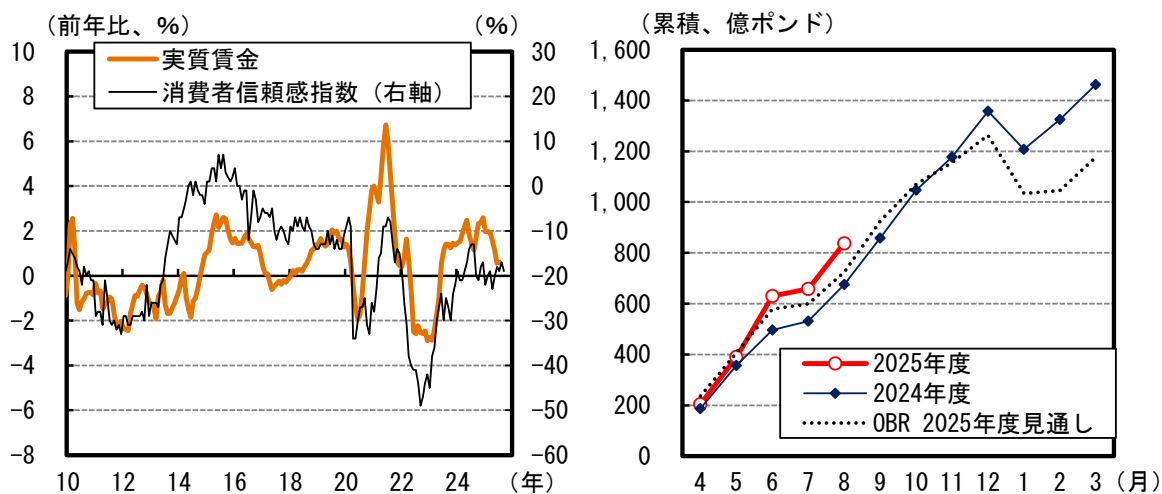
まず、懸念されるのは、雇用環境の悪化である。英国の 2025 年 5~7 月の失業率は、前月から横ばいの 4.7%となったが、失業者数は前月からわずかに増加し、2020 年 12 月~2021 年 2 月以来の多さとなっている。労働力調査による雇用者数は前月差+2.8 万人と増加基調にある一方、よりカバレッジが広い源泉徴収情報を基にした給与所得者数を見ると、8 月は同▲0.8 万人と 7 ヶ月連続で減少し、減少傾向が続いている。また、賃金に関して、2025 年 5~7 月の実質賃金（含む賞与）は前年比+0.5%と、依然としてプラス圏にはありつつも、増加幅は 2024 年末をピークに明確に鈍化している。消費者マインドは低水準での推移が続いているが、その背景には労働市場の悪化があるとみられる。

加えて、先行きにおける懸念材料となるのが、財政規律維持のために増税の可能性が高まっていることだ。2025 年 3 月の春季予算に盛り込まれた福祉予算の削減が撤回されたことや、金利上昇による利払い費負担の増加などを受けて、英国の財政状況は悪化が進んでいる。

政府借入の 4-8 月累計値は 838 億ポンドと、OBR（予算責任局）が 3 月時点で予想した 724 億ポンドを大きく上回った。リーブス財務相は 2029 年までに均衡財政を達成するとの財政規律を再三強調してきたこともあり、次回、11 月 26 日に発表予定の秋季予算では、増税が発表されとの見方が強まっている。なお、労働党政権は 9 月にレイナー副首相の税金支払を巡るスキャンダル、辞任をきっかけに内閣改造に踏み切った。多くの閣僚が配置換えとなる中、リーブス財務相が留任したことは、財政規律維持に向けた労働党の決意表明ととれる。

労働党は、主要財源である所得税、付加価値税、国民保険料の雇用者負担分を引き上げないことを公約としており、仮にこの公約を堅持するのであれば増税の選択肢は限られる。増税先としては、相続税の生前贈与に関する変更や ISA（個人貯蓄口座）の非課税枠の引き下げなどが取り沙汰されるが、景気への悪影響も考慮した上で、労働党は難しい決断を迫られることになる。

図表 6 英国の実質賃金と消費者マインド（左）、英国の年度累積政府借入（右）



(注) 右図のOBR 見通しは2025年3月時点。

(出所) ONS、GfK、OBR、Haver Analytics より大和総研作成

BOE は2 会合連続で金利据え置き、インフレ率高止まりへの警戒が続く

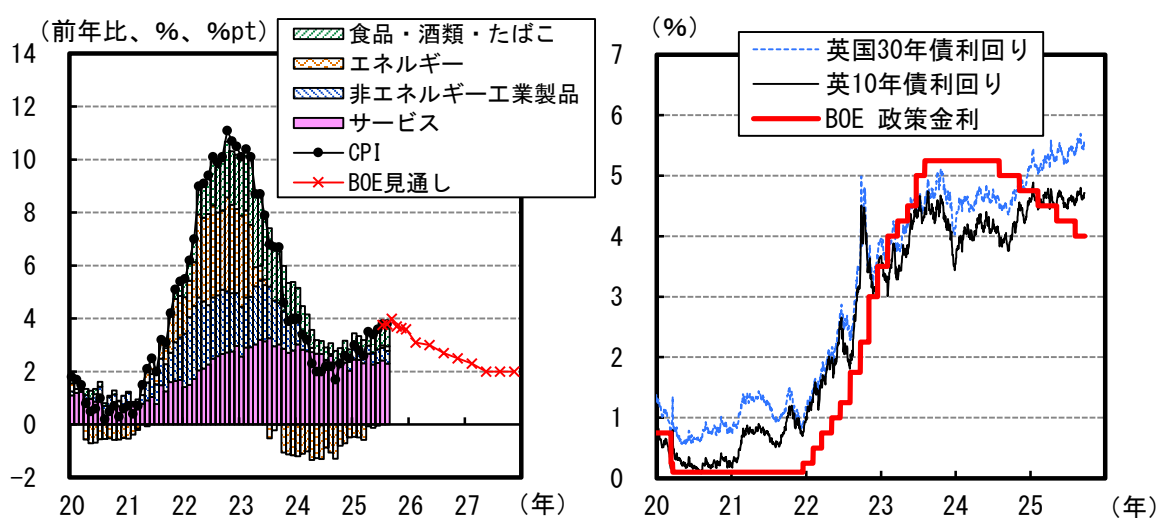
9 月 18 日に結果が公表された金融政策委員会で、BOE は 2 会合ぶりの金利の据え置きを決定した。金融市場では、事前に金利の据え置きがほぼ確実視されていたため、決定内容にサプライズはない。政策決定における投票では、7 名が現状維持に賛成する半面、2 名（ディングラ委員、テイラー委員）が、0.25%pt の利下げを実施するべきとして反対票を投じており、委員全体としてはややハト派寄りの中での現状維持の決定となった。

だが、公表された声明文は、インフレ率の高止まりに対する懸念が引き続き強調されており、投票結果ほどハト派的な内容ではない。「一時的なインフレ率の加速が賃金と企業の価格決定プロセスに上昇圧力をかけるリスクを警戒している」という文言は、前回声明文のまま残される形となった。また、見通しの評価においては中期的なインフレ圧力を巡る上振れリスクが依然として重要な位置を占めるとされている。9 月の政策委員会前に公表された 8 月の CPI は前年比+3.8%と前月から変わらず、8 月時点での BOE の予想通りではあったものの、引き続き目標の 2%を大きく上回っており、BOE は高インフレ継続に対する警戒を解いていない。

金融政策のフォワード・ガイダンスについてもこれまでのものから変更されず、追加利下げについては段階的かつ慎重なアプローチを続けていくという文言が維持されている。9 月の理事会の時点で 2 名の委員が利下げを主張していたことから、次回、10 月の会合での利下げの可能性も残されているが、それまでに公表される 9 月の CPI はエネルギー価格による押し上げなどで上昇ペースが加速する可能性が高く（8 月時点で BOE は前年比+4.0%と予想）、利下げ実施のハードルは高いとみるべきだろう。BOE は、これまで 2 会合に一度のペースで利下げを実施してきたが、次回、10 月の会合でも利下げの実施を見送り、利下げのペースを遅らせる可能性が高まっている。

なお、9月の金融政策委員会では、政策金利とは別の決定事項として、QT（量的引き締め）のペースの見直しが実施された。BOEは過去2年間、年間1,000億ポンドのペースで保有する国債の残高を減少させてきたが、10月以降は、これを年間700億ポンドに変更し、減少ペースを緩やかにする。また、これに加えてBOEは国債の売却に際して、長期債の比率を低下させることも決定した。議事要旨によれば、これまでのQTが金融市場に及ぼす影響は限定的であった一方、長期債のタームプレミアムが上昇する中、QTがこれまで以上に市場に影響を及ぼす可能性が言及されている。実際、英国30年債利回りは9月に入って、1998年以来の高さまで上昇している。長期金利の上昇については、財政悪化懸念が最大の要因とみられ、財政政策がその先行きを大きく左右することになるが、QTにおいて配慮が見られた点は安心材料といえる。

図表 7 英国のCPIとBOEによる予測（左）、英国の政策金利と長期金利（右）



(出所) ONS、BOE、Bloomberg より大和総研作成

図表 8 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	1.1%	0.8%	1.6%	1.6%	2.3%	0.5%	0.2%	0.9%	1.2%	1.4%	1.6%	1.7%	0.9%	1.3%	1.1%
家計消費支出	2.4%	0.6%	2.2%	1.9%	1.0%	0.6%	0.4%	0.9%	1.2%	1.3%	1.4%	1.5%	1.2%	1.1%	1.1%
政府消費支出	0.6%	3.9%	2.9%	2.0%	-0.3%	2.1%	0.8%	1.0%	1.4%	1.6%	1.8%	1.8%	2.3%	1.5%	1.4%
総固定資本形成	-7.2%	-9.5%	6.5%	2.3%	11.1%	-6.9%	3.3%	1.5%	1.8%	2.1%	2.3%	2.8%	-2.0%	2.4%	1.5%
輸出	0.9%	6.3%	-5.4%	0.2%	8.9%	-1.9%	-2.3%	0.2%	1.2%	1.8%	2.2%	2.5%	0.4%	1.2%	0.7%
輸入	-3.5%	5.2%	1.4%	-0.4%	9.1%	-0.2%	-1.5%	0.7%	1.6%	2.1%	2.5%	2.8%	-0.4%	2.4%	1.2%
前年同期比（除く失業率）															
国内総生産	0.5%	0.5%	0.9%	1.3%	1.6%	1.5%	1.1%	1.0%	0.7%	0.9%	1.3%	1.5%	0.9%	1.3%	1.1%
家計消費支出	0.9%	0.7%	1.3%	1.8%	1.4%	1.4%	1.0%	0.7%	0.8%	0.9%	1.2%	1.3%	1.2%	1.1%	1.1%
政府消費支出	1.8%	2.5%	2.6%	2.4%	2.1%	1.7%	1.1%	0.9%	1.3%	1.4%	1.6%	1.6%	2.3%	1.5%	1.4%
総固定資本形成	-1.1%	-3.2%	-1.8%	-2.2%	2.3%	3.0%	2.2%	2.0%	-0.2%	2.2%	1.9%	2.2%	-2.0%	2.4%	1.5%
輸出	-1.0%	1.3%	0.9%	0.4%	2.4%	0.3%	1.1%	1.1%	-0.7%	0.2%	1.3%	1.9%	0.4%	1.2%	0.7%
輸入	-2.6%	-0.8%	1.2%	0.6%	3.8%	2.4%	1.7%	1.9%	0.1%	0.7%	1.7%	2.3%	-0.4%	2.4%	1.2%
鉱工業生産（除く建設）	-4.7%	-4.1%	-1.6%	-1.7%	1.6%	1.4%	2.1%	2.4%	0.7%	1.5%	1.9%	2.2%	-3.1%	1.9%	1.6%
実質小売売上高	0.0%	0.3%	2.0%	2.1%	2.2%	2.7%	2.0%	1.6%	1.5%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	2.1%	1.2%
消費者物価	2.6%	2.5%	2.2%	2.2%	2.3%	2.0%	2.1%	2.0%	1.6%	1.7%	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%	-0.0%	-1.2%	-2.1%	1.8%	1.7%	2.0%	-4.2%	0.4%	0.8%
失業率	6.6%	6.4%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.2%	6.2%	6.2%	6.1%	6.1%	6.1%	6.4%	6.3%	6.1%
10億ユーロ															
貿易収支	57.5	44.0	36.2	31.4	61.4	34.0	32.8	38.8	44.3	47.6	50.8	54.1	169.0	167.0	196.7
経常収支	107.2	124.0	83.3	74.3	74.7	86.2	89.4	93.6	97.7	99.9	102.2	104.6	388.7	343.9	404.4
独 国債10年物（期中平均）	2.31%	2.49%	2.29%	2.26%	2.58%	2.55%	2.71%	2.74%	2.71%	2.70%	2.73%	2.76%	2.34%	2.65%	2.73%
欧 政策金利（末値）	4.00%	3.75%	3.50%	3.00%	2.50%	2.00%	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9月23日時点）。

(出所) Eurostat、ECB より大和総研作成

図表 9 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%	0.6%	0.9%	1.1%	1.2%	1.5%	1.6%	1.1%	1.3%	1.1%
家計消費支出	2.7%	-0.2%	1.9%	0.5%	1.4%	0.4%	0.7%	0.8%	0.9%	1.0%	1.1%	1.2%	0.6%	0.9%	0.9%
一般政府消費支出	2.9%	4.0%	1.3%	2.0%	-1.5%	5.1%	1.0%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	3.0%	1.6%	1.3%
総固定資本形成	3.1%	4.4%	4.0%	-2.5%	8.4%	-4.5%	1.5%	0.9%	1.3%	1.5%	2.2%	2.6%	1.5%	1.7%	1.1%
輸出	0.7%	-7.0%	-0.2%	-7.2%	13.8%	6.7%	1.9%	0.5%	1.5%	2.2%	2.5%	2.7%	-1.2%	2.9%	2.0%
輸入	-1.6%	23.8%	-10.9%	11.9%	8.1%	5.7%	4.4%	0.4%	1.1%	1.6%	1.8%	1.9%	2.7%	5.7%	1.9%
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%	1.5%	1.0%	1.0%	1.2%	1.4%	1.1%	1.3%	1.1%
家計消費支出	0.4%	-0.2%	1.1%	1.2%	0.9%	1.1%	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%	0.9%	1.0%	0.6%	0.9%	0.9%
一般政府消費支出	4.6%	3.1%	1.9%	2.6%	1.5%	1.7%	1.6%	1.4%	2.1%	1.1%	1.1%	1.0%	3.0%	1.6%	1.3%
総固定資本形成	-1.4%	1.2%	3.8%	2.2%	3.5%	1.3%	0.6%	1.5%	-0.2%	1.3%	1.5%	1.9%	1.5%	1.7%	1.1%
輸出	0.7%	-1.4%	-0.4%	-3.5%	-0.5%	3.0%	3.5%	5.6%	2.6%	1.5%	1.7%	2.2%	-1.2%	2.9%	2.0%
輸入	-0.7%	3.4%	3.1%	5.0%	7.5%	3.3%	7.5%	4.6%	2.9%	1.9%	1.2%	1.6%	2.7%	5.7%	1.9%
鉱工業生産	-0.2%	-1.5%	-1.9%	-1.1%	0.0%	0.3%	0.4%	1.2%	0.1%	0.6%	1.0%	1.0%	-1.2%	0.5%	0.7%
実質小売売上高	-0.3%	-1.1%	1.0%	0.8%	0.0%	0.7%	0.8%	2.0%	1.5%	1.6%	1.1%	1.1%	0.1%	0.9%	1.3%
消費者物価	3.5%	2.1%	2.0%	2.5%	2.8%	3.5%	3.9%	3.5%	2.8%	2.3%	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%	4.7%	4.6%	4.3%	4.7%	4.7%
10億英ポンド															
貿易収支	-47.5	-64.1	-52.7	-61.8	-60.2	-66.3	-68.0	-68.3	-68.0	-67.2	-66.1	-65.7	-226.0	-262.8	-267.0
経常収支	-15.9	-26.3	-12.5	-21.0	-23.5	-24.9	-26.3	-26.4	-25.9	-25.3	-24.8	-24.3	-75.7	-101.1	-100.3
国債10年物（期中平均）	4.03%	4.20%	4.00%	4.35%	4.60%	4.57%	4.65%	4.72%	4.63%	4.59%	4.51%	4.47%	4.14%	4.64%	4.55%
政策金利（末値）	5.25%	5.25%	5.00%	4.75%	4.50%	4.25%	4.00%	4.00%	3.75%	3.75%	3.50%	3.50%	4.75%	4.00%	3.50%

(注) 網掛け部分は大和総研予想（2025年9月23日時点）。

(出所) ONS、BOE より大和総研作成