

2025 年 10 月 31 日 全 5 頁

7-9 月期ユーロ圏 GDP 緩やかな成長が継続 フランスの成長ペースが加速し、市場予想からはわずかに上振れ

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 7-9 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は、前期比+0.2%（前期比年率+0.9%）となった。市場予想（Bloomberg 調査、以下同：前期比+0.1%）を上回ったことは前向きに評価できる一方、成長率自体は決して高いわけではなく、ユーロ圏経済の成長は 4-6 月期（同+0.1%）に続き 7-9 月期も緩やかなものに留まった。
- 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、7 カ国がプラス成長、3 カ国がマイナス成長、2 カ国が横ばいとなった。プラス成長になった国では、ポルトガルの成長率が前期比+0.8%と最も高く、これに次いでスペインが同+0.6%と高かった。加えて、フランスが同+0.5%と、2023 年 10-12 月期以来の高成長となったことが、ユーロ圏全体を押し上げた。
- 他方、ドイツ、イタリアの成長率は前期から横ばいとなった。両国とも 4-6 月期がマイナス成長であったことを踏まえれば、状況が悪化したわけではないが、ユーロ圏 1 位、および 3 位の経済規模を持つ両国の停滞は、4-6 月期に続いて 7-9 月期もユーロ圏経済の重しとなった。
- GDP と同日に公表された 10 月のユーロ圏景況感指数（総合）は、前月差+1.2pt と大幅に改善した。水準は 96.8 と 2023 年 4 月以来の高さであり、10-12 月期の成長率の加速を期待させるスタートとなった。内訳では、とりわけ鉱工業が前月差+1.9pt と大きく改善しており、鉱工業を中心としたマインド改善の動きは、企業の設備投資の増加を通じて、ユーロ圏経済の成長率を押し上げる要因になると見込まれる。

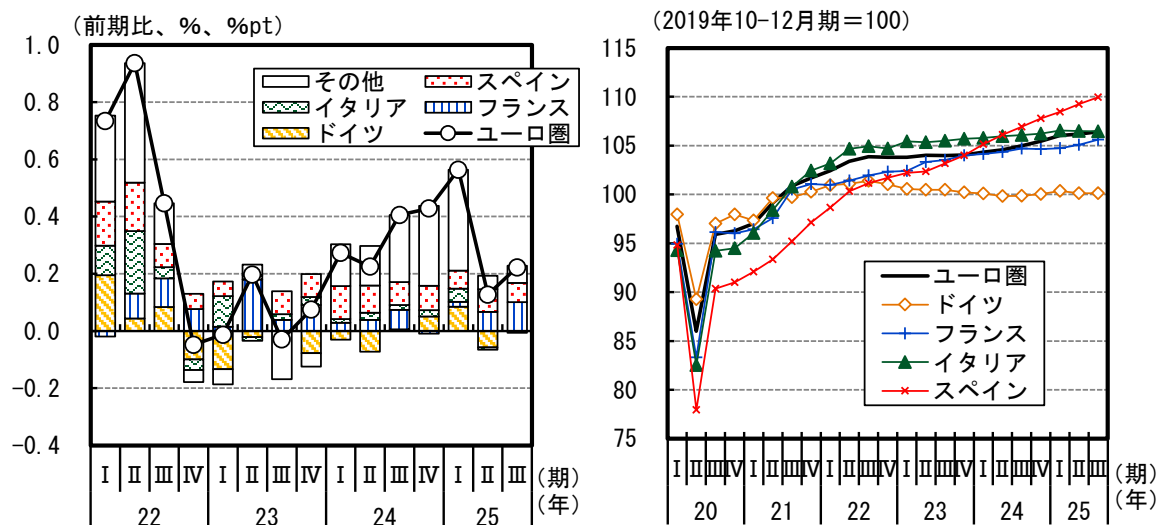
7-9 月期 GDP は前期比+0.2%と市場予想を上回る

ユーロ圏の 2025 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は、前期比+0.2%（前期比年率+0.9%）となった。市場予想（Bloomberg 調査、以下同：前期比+0.1%）を上回ったことは前向きに評価できる一方、成長率自体は決して高いわけではなく、ユーロ圏経済の成長は 4-6 月期（同+0.1%）に続き 7-9 月期も緩やかなものに留まった。

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、7 カ国がプラス成長、3 カ国がマイナス成長、2 カ国が横ばいとなった。

プラス成長になった国では、ポルトガルの成長率が前期比+0.8%と最も高く、これに次いでスペインが同+0.6%と高かった。スペインの成長率は前期の同+0.8%から減速したものの他国に比べて高く、ユーロ圏全体を下支えする構図が続いている。加えて、7-9 月期はフランスが同+0.5%と、2023 年 10-12 月期以来の高成長となったことが、ユーロ圏全体を押し上げた。市場予想ではフランスの成長率は同+0.2%と前期（同+0.3%）からの減速が見込まれていたが、これに反して前期から加速したことが、ユーロ圏全体としても市場予想を上回る要因となった。

図表 1 ユーロ圏の実質 GDP 成長率と国別寄与（左）、ユーロ圏主要国の実質 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4カ国（ドイツ、フランス、イタリア、スペイン）を差し引いて計算。

(出所) Eurostat より大和総研作成

一方、マイナス成長だったのは、リトアニア（前期比▲0.2%）、アイルランド（同▲0.1%）、フィンランド（同▲0.1%）である。もっとも、アイルランドについては、2024 年 7-9 月期から 2025 年 1-3 月期までが極めて高い成長だったことに鑑みれば、マイナス幅は小幅に留まったといえる。前年比の変化率は+12.3%とユーロ圏内で突出して高く、前期比ベースでのマイナスを悲観視する必要はないだろう。これとは対照的に、2 四半期連続で前期比マイナスとなったフィンランドは、成長率が公表された 12 カ国の中で唯一、水準が前年割れとなっており、景気の低迷が続いている。

前期から横ばいとなったのはドイツ、イタリアの 2 カ国である。ドイツについては市場予想通りであった一方、イタリアについては市場予想（前期比+0.1%）をわずかに下回った。両国とも 4-6 月期がマイナス成長であったことを踏まえれば、状況が悪化したわけではないが、ユーロ圏 1 位、および 3 位の経済規模を持つ両国の停滞は、4-6 月期に続いて 7-9 月期もユーロ圏経済の重しとなった。

フランスは外需が好調、スペインは内需の成長が加速

ユーロ圏全体の 7-9 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+0.5%と前期（同+0.3%）から加速した。内需の寄与度が同▲0.4%pt と 3 四半期ぶりのマイナスとなる一方で、外需寄与度が+0.9%pt と大幅なプラスとなったことが成長率を押し上げた。ただし、内需の減少の主因は在庫減少（寄与度：同▲0.6%pt）であり、内需から在庫を除いた国内最終需要の寄与度は同+0.3%pt と前期から拡大している。前期から減少した内需についても内容はさほど悪くない。

需要項目別の詳細を見ていくと、個人消費は前期比+0.1%と小幅ながら 2 四半期連続で増加した。財・サービス別では、財消費は前期から横ばいだったものの、サービス消費が同+0.2%と増加し全体を押し上げた。サービス消費の内訳では、情報通信サービスが同+1.1%と増加したことが主な押し上げ要因となった。一方、前期に好調だった宿泊・外食サービスが同▲0.7%と減少に転じたほか、運輸サービスが同▲0.5%と減少し、サービス消費全体の伸びを抑制した。財消費では、前期に大きく減少していたエネルギーが同+1.3%と増加に転じた半面、食品の反動減（同▲1.0%）がこれを相殺し、全体としては横ばいに留まった。

総固定資本形成は前期比+0.4%と 3 四半期ぶりに増加した。情報通信関連による押し上げを主因にサービス投資が同+0.9%と増加を維持したことに加え、資本財が同+2.1%と増加し、輸送用機械も同+0.3%と増加に転じた。他方、建設投資は同▲0.1%と、小幅ながらも 9 四半期連続で減少し、減少基調が続く結果となった。

外需に関して、輸出は前期比+2.2%と 2023 年 4-6 月期以来の増加幅となった。航空関連製品を中心に輸送用機器が同+8.9%と大幅に増加したことが最大の押し上げ要因となった。航空関連製品は在庫の減少が報告されており、4-6 月期以前に生産された航空関連製品が 7-9 月期に輸出されたとみられる。また、航空関連以外では、化学製品、医薬品の輸出が増加した。一方、飲食料品の輸出は同▲4.9%と減少したが、特に飲料については米国、中国との貿易摩擦が影響したと INSEE（フランス国立統計経済研究所）は報告している。

輸入については、前期比▲0.4%と 6 四半期ぶりの減少に転じた。エネルギー輸入の減少を主因に財輸入が同▲0.3%と減少に転じた上、サービス輸入も同▲0.6%と 3 四半期連続で減少した。

スペインの実質 GDP 成長率は、前期比+0.6%と市場予想通りの結果であった。内外需別では、外需寄与度が同▲0.6%pt とマイナスになる一方、内需寄与度が同+1.2%pt と前期から拡大したことが成長を下支えしており、改めて内需の堅調さが示された。

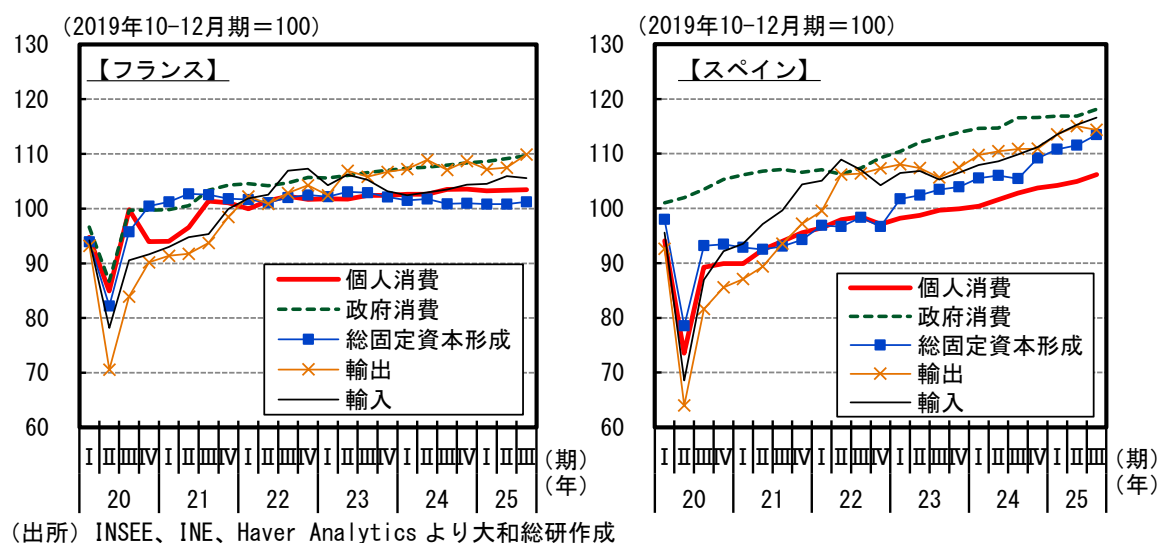
個別の需要項目では、個人消費は前期比+1.2%と 11 四半期連続で増加し、増加幅は 2024 年 7-9 月期以来の大きさとなった。内訳では、耐久財が同+4.3%と大幅に増加したほか、半耐久消費財は同+2.6%、非耐久消費財は同+1.6%と増加した。また、サービスについても同+0.4%と増加しており、個人消費は幅広い品目で堅調だった。

総固定資本形成は前期比+1.7%と 4 四半期連続で増加し、増加幅は前期から拡大した。内訳の機械・設備・武器システム（同+1.7%）、建設投資（同+1.4%）、知的財産生産物（同+2.4%）のいずれも前期から伸びが加速しており、総固定資本形成も総じて好調である。

寄与度がマイナスとなった外需に関して見ていくと、輸出は前期比▲0.6%と 8 四半期ぶりの減少に転じた。インバウンド（非居住者による支出）の増加などから、サービス輸出は同+0.7%と増加を維持したものの、財輸出が同▲1.3%と 3 四半期ぶりの減少に転じたことが押し下げ要因となった。一方の輸入については、財（同+1.0%）、サービス（同+1.5%）ともに増加し、全体では同+1.1%となった。輸入の増加は内需の堅調さが背景にあるとみられる。

なお、ゼロ成長となっ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、ドイツ連邦統計局からは、総固定資本形成のうち機械投資の増加が GDP を押し上げた一方、輸出が減少したと報告されている。また、ドイツと同様、ゼロ成長だったイタリアに関して、イタリア国家統計局は、外需寄与度がプラスとなった一方、内需寄与度がマイナスであったと報告している。主要国間でも需要項目ごとの動きはまちまちとなっているが、フランス、スペイン、ドイツの増加に鑑みれば、ユーロ圏全体でも総固定資本形成が GDP の押し上げに寄与した可能性が高い。

図表 2 フランス・スペインの実質 GDP の需要項目別水準



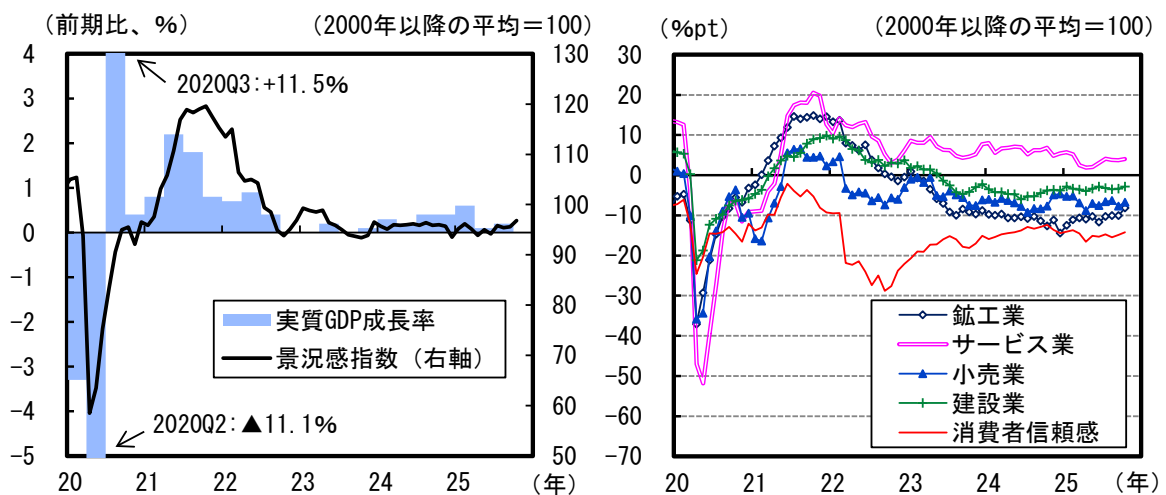
10月の景況感は大幅改善、10-12月期の成長率加速への期待が高まる

10月以降の景気動向に関して、GDP と同日に公表された10月のユーロ圏景況感指数（総合）は、前月差+1.2pt と大幅に改善した。水準は96.8 と2023年4月以来の高さであり、10-12月期の成長率の加速を期待させるスタートとなった。

景況感指数の内訳では、構成指数の5系列全てが前月から改善したが、とりわけ鉱工業が前月差+1.9pt と大きく改善したことが全体を押し上げた。2024年末を底にこれまで続けてきた鉱工業の改善基調が加速した形であり、指数の水準は2023年6月以来の高さとなった。2025年7月にEUと米国の通商協議が合意に達し、先行きの不確実性が後退したことに加え、大規模投資を含むドイツの2025年予算が9月末に成立したことなどが景況感の改善に繋がったとみられる。景況感指数の構成指数の中では、サービス業の水準が最も高く、景気拡大をけん引するという構図は変わっていないが、鉱工業のマインドの改善は、回復が後れている鉱工業生産の持ち直しを期待させる。また、こうした鉱工業を中心としたマインド改善の動きは、企業の設備投資の増加を通じて、ユーロ圏経済の成長率を押し上げる要因になると見込まれる。

ただし、米国の追加関税率引き上げの影響については引き続き注意が必要であることや、期待がかかるドイツでの財政支出の遅れ、フランスでの政治混乱など、ユーロ圏経済の下振れ要因は少なくない。ユーロ圏経済は10-12月期以降、成長率を高めていくと見込まれるものの、下振れリスクを注視していく必要があるだろう。

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の構成指数（右）



(出所) Eurostat、欧州委員会より大和総研作成