

2025 年 11 月 25 日 全 11 頁

欧州経済見通し 成長再加速の兆し

景気の下振れリスク緩和で ECB の追加利下げ観測は後退

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（改定値）は、前期比+0.2%となった。スペイン、フランスのプラス成長が押し上げに寄与する一方、ドイツ、イタリアは前期のマイナス成長に続いてゼロ成長となり足を引っ張った。業種別の内訳はまだ明らかになっていないが、生産指数の動向を見る限り、サービス業が景気拡大を下支えする一方、鉱工業は停滞が続いたとみられる。
- 一方、10 月以降の景気動向に関して、景況感指数（総合、欧州委員会公表）は 10 月に大幅に改善し、景気拡大ペースの加速を期待させる結果となった。とりわけ鉱工業の景況感が大幅に改善しており、これまで回復が後れてきた鉱工業の持ち直しが示唆される。
- ECB は 10 月の理事会で 3 会合連続となる政策金利の据え置きを決定した。ラガルド総裁は会見で経済の下振れリスクが緩和したことに言及しており、追加利下げの可能性が低下したことを示唆した。10 月の理事会後に公表されたインフレ率、賃金統計は概ね ECB の想定通り推移していることもあり、ECB は次回、12 月理事会でも様子見姿勢を続ける公算が大きい。
- 英国の 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.1%と、プラス成長を維持しつつも、前期から減速した。サイバー攻撃を受けた大手自動車メーカーの生産停止という特殊要因が下押しした点には留意が必要だが、その影響を割り引いて見たとしても英国経済の成長ペースは緩慢である。
- BOE は 11 月の金融政策委員会で 2 会合連続となる政策金利の据え置きを決定し、利下げペースを鈍化させた。ただし、前回、9 月会合時点に比べれば政策スタンスはハト派化している。英国では労働市場の悪化傾向が続いており、11 月 26 日に公表される秋季予算の内容を見極めた上、次回、12 月会合では追加利下げが検討されるとみられる。

ユーロ圏経済

7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.2%、前期からわずかに加速

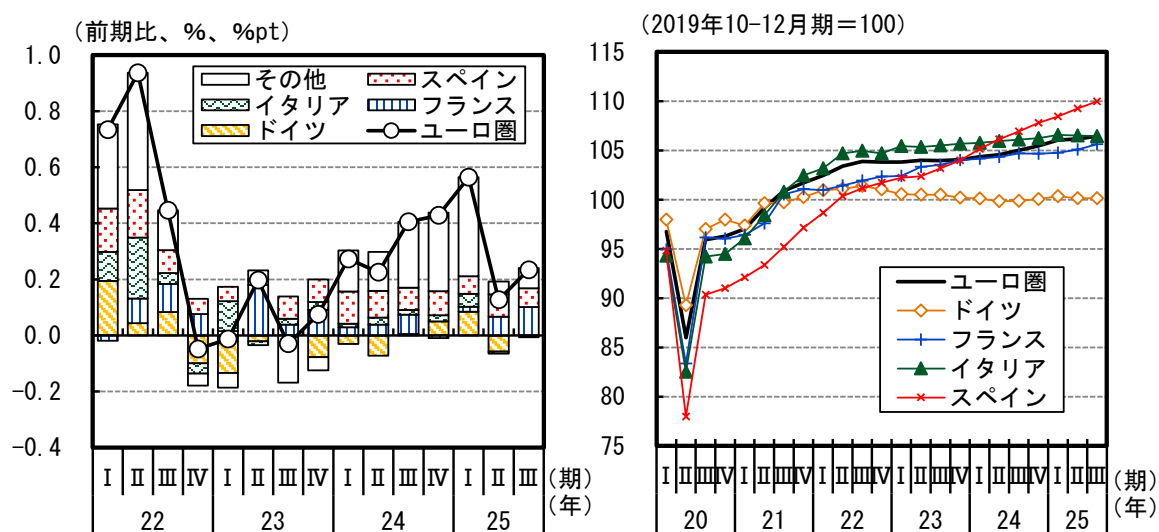
ユーロ圏の 2025 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率（改定値）は前期比+0.2%と、速報値と同じ伸びとなった。同+0.1%の低成長であった 2025 年 4-6 月期から成長率はわずかに加速したものの、引き続きユーロ圏経済の成長の足取りは重い。

成長率が公表されている 15 カ国では、10 カ国がプラス成長となり、マイナス成長が 3 カ国、2 カ国が横ばいとなった。成長率の大きさに注目すると、キプロス（前期比+0.9%）、ポルトガル（同+0.8%）、スペイン（同+0.6%）の成長率が特に高く、スペインの好調さがユーロ圏経済を下支えするという構図が 7-9 月期も継続した。また、フランスは同+0.5%と、2023 年 10-12 月期以来の高成長となり、ユーロ圏全体の成長への寄与度は最大となった。

7-9 月期のユーロ圏のプラス成長に大きく寄与したスペイン、フランスの GDP の中身を見ると、スペインでは輸出の減少によって外需寄与度が前期比▲0.6%pt とマイナスになる一方、個人消費、総固定資本形成の増加により、内需寄与度が同+1.2%pt となり成長率を押し上げた。これとは対照的に、フランスでは外需寄与度が同+0.9%pt と大幅なプラスとなる一方で、内需の寄与度は同▲0.4%pt と 3 四半期ぶりのマイナスとなっている。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、フランスでも個人消費、総固定資本形成は前期から増加している。

一方、主要国の中でもドイツ、イタリアは前期から横ばいとなった。両国とも 4-6 月期はマイナス成長であったことから、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ている。

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 4 カ国（ドイツ、フランス、イタリア、スペイン）を差し引いたもの。

(出所) Eurostat より大和総研作成

7-9 月期もサービス業が経済をけん引

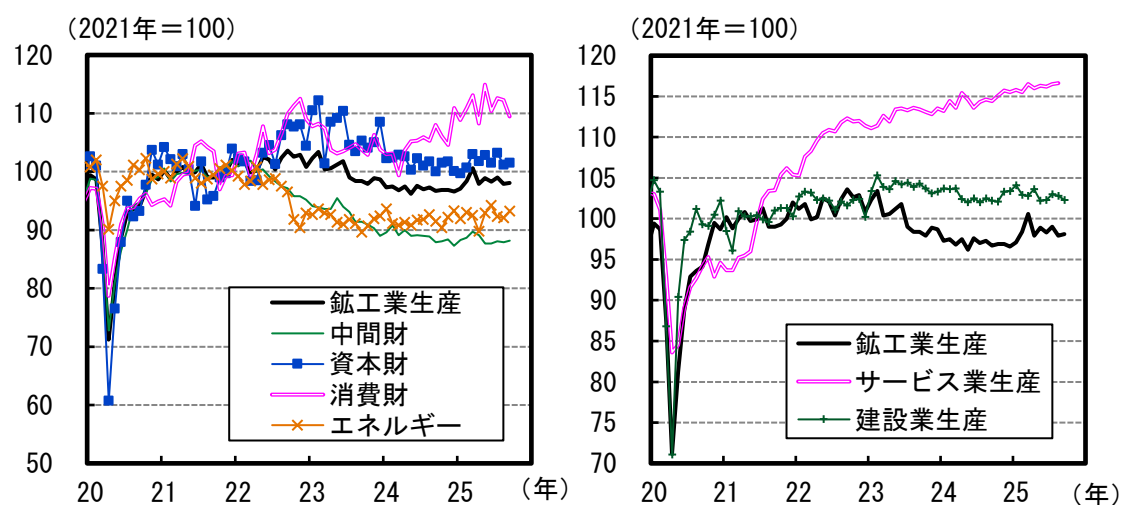
ユーロ圏の 7-9 月期の GDP の詳細はまだ明らかとなっていないため、関連統計を確認していくと、ユーロ圏の 9 月の鉱工業生産指数は前月比+0.2%と小幅に上昇し、7-9 月期では前期比横ばいとなった。

9 月分の内訳では、自動車生産の低下を主因に 8 月が不調だったドイツ、イタリアが前月からの揺り戻しによってそれぞれ前月比+1.9%、同+2.8%と高めの伸びとなった。また、フランスは同+0.8%、スペインは同+0.4%と上昇しており、主要国は軒並み底堅い結果となった。もっとも、四半期ベースでは、8 月の大幅な低下が響いたドイツが前期比▲0.8%と 2 四半期連続で低下し、イタリアは同▲0.5%と 3 四半期ぶりの低下に転じた。鉱工業生産の停滞が両国経済の足を引っ張った。

財別の生産について四半期ベースの動きを確認すると、消費財は前期比+0.2%と小幅ながら 6 四半期連続で上昇しており、相対的な底堅さを維持した。7-9 月期の実質小売売上高も同+0.2%と、増加ペースが縮小しつつも 8 四半期連続で増加しており、財消費の増加基調は 7-9 月期も続いたとみられる。消費財以外では、エネルギーの生産が同+0.3%と 2 四半期ぶりの上昇に転じたものの、中間財は同▲0.1%、資本財は同▲0.1%と小幅に低下しており、企業活動に関連した財の生産は引き続き伸び悩んだ。

鉱工業以外では、建設業の生産指数は 8 月、9 月と 2 ヶ月連続で低下し、7-9 月期は前期比横ばいとなった。鉱工業と同様に建設業も 7-9 月期は GDP の押し上げにはほとんど寄与しなかった。一方、サービス業の生産指数はまだ 8 月分までしか公表されていないが、8 月は前月比+0.1%と 2 ヶ月連続で上昇し、7-8 月平均は 4-6 月期平均を 0.3%上回っている。ペースは鈍化しつつも 4 四半期連続で上昇したとみられ、サービス業がユーロ圏の景気拡大をけん引するというこれまで同様の構図が 7-9 月期も維持されている。

図表 2 ユーロ圏の鉱工業生産と財別内訳（左）、鉱工業・建設業・サービス業の生産指数（右）



(出所) Eurostat より大和総研作成

10月の景況感指数は成長ペースの加速を示唆

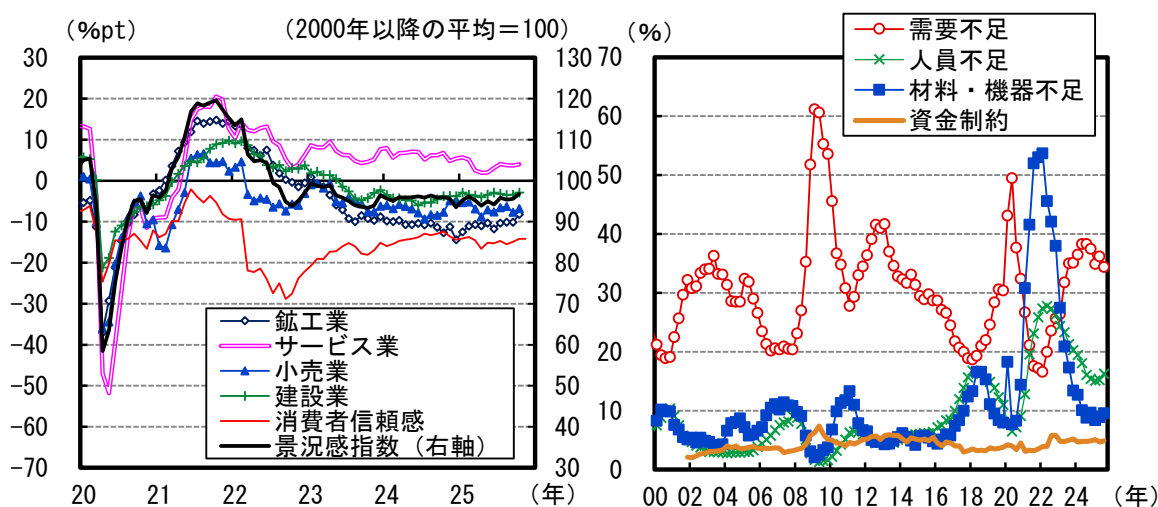
10月以降の動向についてはまだ、実体経済に関する統計はほとんど公表されていないが、マインド統計では明るい動きが見られている。

10月のユーロ圏景況感指数（総合、欧州委員会公表）は、前月差+1.2ptと大幅に上昇し、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ており、部門を問わず幅広く景況感が改善した。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。

また、10月に特に改善が目立ったのは、これまで景気の足を引っ張ってきた鉱工業である。10月の鉱工業の景況感指数は前月差+1.9ptと大きく改善し、水準は2023年6月以来の高さとなった。鉱工業の景況感は2024年末を底に緩やかに改善してきたが、改善ペースが足元で加速した形である。同調査の四半期調査項目である「生産の阻害要因」を確認すると、引き続き「需要不足」の割合が全ての選択肢の中で最も高い。しかし、2025年10月調査ではその割合が2四半期ぶりに低下し、水準は2023年7月調査以来の低さとなった。過去の動きに照らせば、まだ決して安心できる水準ではないものの、鉱工業を取り巻く環境は着実に改善へと向かいつつある。

景況感指数の水準を部門別に比較すると、サービス業が高く、鉱工業が低いという構図に変化はないが、鉱工業の回復基調によって両者の差は徐々に縮まっている。既述したように、7-9月期の鉱工業生産は横ばいに留まり、景気拡大にほとんど寄与しなかったとみられるが、こうした景況感の動きに照らせば、10-12月期には鉱工業生産も拡大へ向かうことが期待される。

図表3 ユーロ圏の景況感指数と内訳（左）、鉱工業の生産阻害要因（右）



(出所) 欧州委員会より大和総研作成

ECB は 3 会合連続の金利据え置き、経済の下振れリスク緩和に言及

ECB は 10 月 30 日の理事会で 3 会合連続となる政策金利の据え置きを決定した。ECB は政策金利を据え置いた 7 月、9 月の会合で、金融政策は「良い位置」にいるとの見方を示していたが、10 月会合でもそのスタンスは維持され、様子見姿勢が続く形となった。

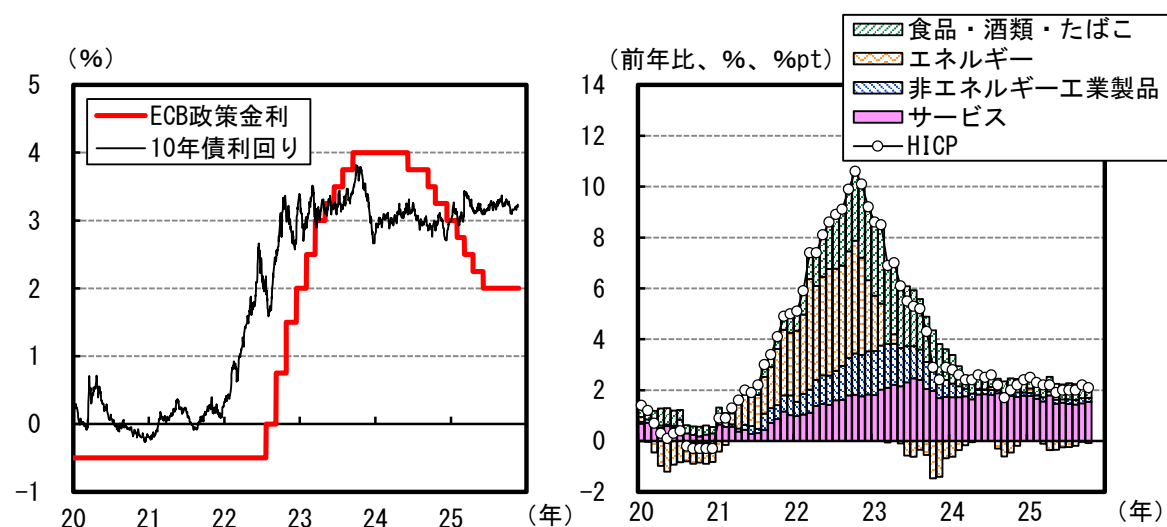
金融政策の先行きに関して、特定の金利経路は事前にコミットせず、データ次第で会合ごとに判断していくという従来の方針に変更はなく、ECB は追加利下げの可能性も排除していない。ただし、10 月の理事会後のラガルド総裁会見では、従来よりも経済見通しに明るさが増していることが示された。

具体的には、会見の冒頭説明に含まれるリスクアセスメントが変更された。前回、9 月会合では経済のリスクは「よりバランスしている」とされていたが、10 月の説明ではリスクバランスに対する評価の文言が削除された。その代わりに、EU・米国間の通商合意、中東での停戦、米中貿易交渉の進展が、「下振れリスクの一部を緩和した」と言及された。政策金利の据え置きという決定自体は前回と同様だったものの、経済の下振れリスク緩和を踏まえれば、ECB が追加利下げを実施する可能性は低下したと考えられる。

インフレ率に関して ECB は、引き続き上下双方の不確実性が高いという見方を示したが、10 月の理事会後に公表されたインフレ関連の統計は、概ね ECB の想定通りの結果となった。

10 月のユーロ圏の HICP (消費者物価指数) は前年比 +2.1% となり、前月の同 +2.2% から上昇幅が縮小した。上昇幅縮小の要因は飲食料品、およびコア財 (非エネルギー工業製品) 価格の上昇ペースが鈍化したことである。一方、サービス価格が前年比 +3.4% と前月 (同 +3.2%) から上昇ペースが加速したことは懸念材料といえるが、これには振れが大きい航空運賃の上昇が影響しており、単月の動きを過度に重視すべきではないだろう。

図表 4 ユーロ圏の政策金利と長期金利 (左)、ユーロ圏の消費者物価の要因分解 (右)



(出所) ECB、Bloomberg、Eurostat より大和総研作成

賃金上昇によるインフレ圧力は急低下

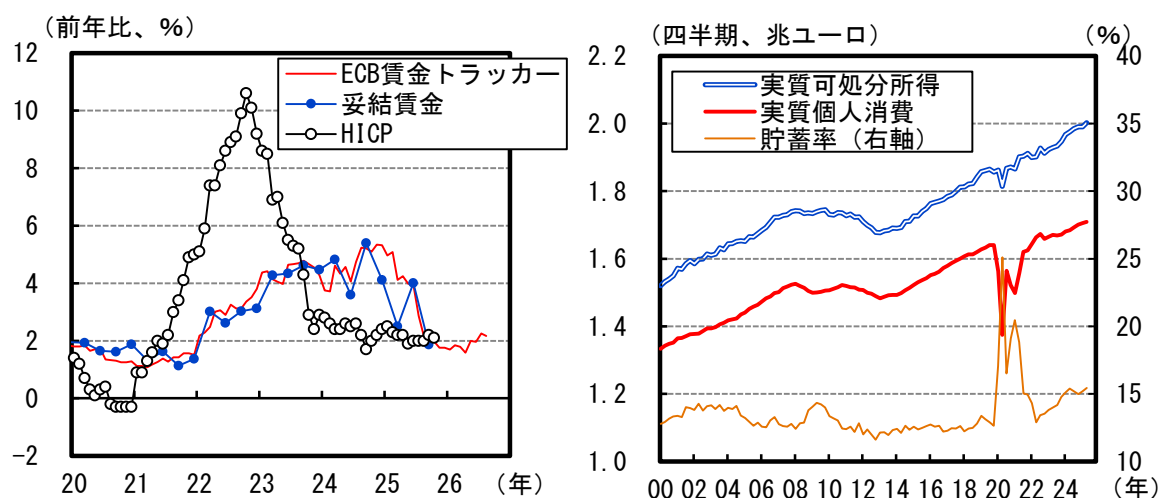
また、2025 年 7-9 月期の妥結賃金は前年比+1.87%と、4-6 月期の同+4.01%から上昇ペースが大幅に縮小した。市場予想（Bloomberg 調査、以下同）の同+2.45%からも下振れしたが、ECB が公表する賃金トラッカーに照らせばさほど違和感のない結果であり、ECB の想定からは大きく外れたものではないと考えられる。現時点で手に入る統計を見る限り、ECB が追加利下げに踏み切る根拠に乏しく、12 月の理事会でも政策金利を据え置く可能性が高い。12 月の理事会では政策金利の変更よりも、経済見通しの改定が最大の注目点となる。

なお、インフレ抑制という観点からすれば既述の賃金上昇率の鈍化は歓迎すべきことだが、景気動向という点においては、必ずしも好材料とはいえない点には注意が必要である。

既述した通り、2025 年の 7-9 月期の妥結賃金は前期から伸びが大きく減速した結果、2023 年 7-9 月期以降で初めてインフレ率を下回った。すなわち、実質ベースで見た妥結賃金は、2 年ぶりに前年比でマイナスとなった。賃金上昇率とインフレ率、とりわけサービス価格との強い連動性に鑑みれば、賃金上昇率の鈍化に伴ってインフレ率は低下し、実質賃金の下押し圧力は緩和すると見込まれる。また、ECB が公表する賃金トラッカーは、賃金上昇率の再加速を示唆しており、実質賃金は再びプラス圏へと戻ることが期待される。

しかし、過去の高いインフレ率が労使交渉などを通じて賃金に反映されてきた 2025 年前半までと比べれば、今後の賃金上昇率は低いものとなり、実質賃金の増加ペースも緩やかなものに留まると見込まれる。したがって、今後、個人消費の増加ペースが維持、ないし加速するためには、消費性向の上昇、すなわち貯蓄率の低下が必要になる。ユーロ圏の貯蓄率は、足元まで高い水準で推移しており、家計は消費に対して慎重な状態が続いている。貯蓄率が低下へと向かうか否かが今後のユーロ圏経済拡大のペースと持続性を左右することになり、その動向をこれまで以上に注視していく必要がある。

図表 5 ユーロ圏の賃金とインフレ率（左）、ユーロ圏の所得・消費・貯蓄率（右）



(注) 右図の最新値は 2025 年 4-6 月期、実質可処分所得は個人消費デフレーターで実質化。

(出所) Eurostat、ECB より大和総研作成

英国経済

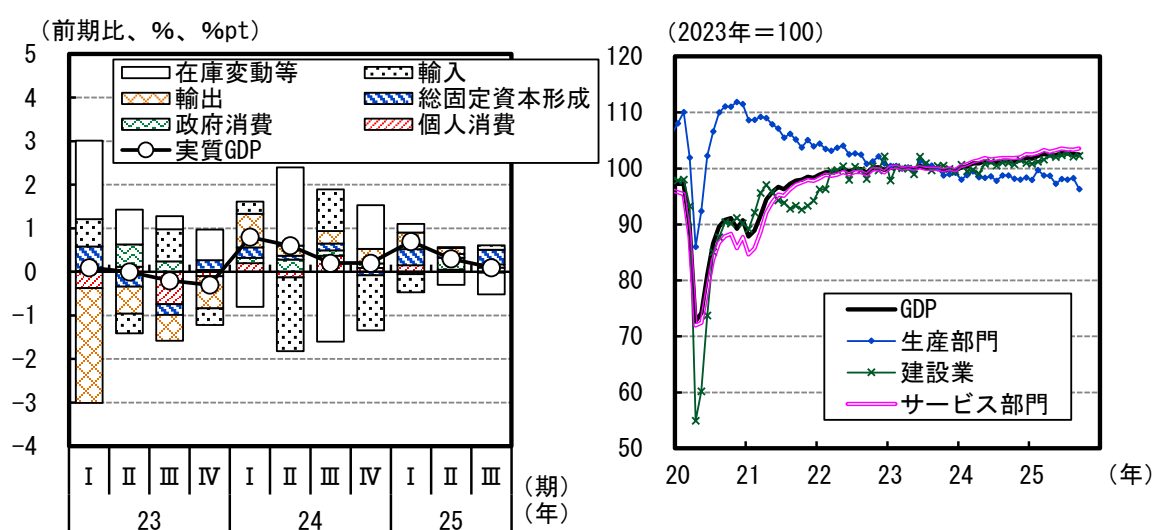
7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.1%の低成長

2025 年 7-9 月期の英国の実質 GDP 成長率は前期比+0.1%と、7 四半期連続のプラス成長となった。ただし、市場予想（同+0.2%）には届かず、プラス成長が続く 2024 年 1-3 月期以降で最も低い成長率となり、英国経済の減速傾向が示される結果であった。

需要項目別の動向を見ていくと、個人消費は前期比+0.2%と、4-6 月期（同+0.1%）からわずかに増加幅が加速しつつも、引き続き緩やかな伸びに留まった。衣服・履物（同+1.9%）、教育（同+1.0%）、娯楽（同+0.8%）、保健（同+0.8%）などが増加する一方、酒類・たばこ（同▲0.7%）、外食・宿泊（同▲0.5%）などが減少した。なお、個人消費の裏付けとなる所得環境に関して、名目雇用者報酬は同+1.5%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）は同+0.7%となった。所得に比べて個人消費の伸びは小さく、家計は引き続き消費に対して慎重であったといえる。ただし、雇用者報酬の増加には、雇い主の社会保険料負担の増加が寄与しており、賃金・俸給の伸びは名目ベースで同+0.8%、実質ベースでは横ばいに留まった。労働者が実際に手にする賃金の伸び悩みが個人消費の低い伸びに繋がったとみられる。

総固定資本形成は前期比+1.8%と 3 四半期連続で増加し、増加幅は前期（同+0.5%）から拡大した。内訳では、民間住宅投資が同+7.6%と大きく増加したことに加えて、公共投資が同+3.6%と増加した。他方、総固定資本形成の最大の割合を占める民間企業設備投資は、同▲0.3%と 2 四半期連続で減少しており、冴えない結果となった。

図表 6 英国の実質 GDP 成長率と需要項目別寄与（左）、月次 GDP と業種別内訳（右）



（出所）ONS より大和総研作成

外需に関して、輸出は前期比▲0.1%と小幅に減少し、輸入は同▲0.3%と減少した。輸入の減少幅が輸出よりも大きかったことから、外需（純輸出）の寄与度は前期比+0.1%pt と 2 四

半期連続のプラスとなった。輸出の内訳では、財輸出が前期から横ばい、サービス輸出が同▲0.1%となり、財・サービスともに横ばい圏での推移となった。一方、輸入については、財輸入が横ばいとなる中、サービス輸入が同▲0.8%と減少したことが全体を下押しした。

生産側の GDP を確認すると、サービス業が前期比+0.2%と7四半期連続の増加となり、建設業も同+0.1%と小幅ながら増加を維持した。他方、生産部門が同▲0.5%と2四半期連続で減少しており、引き続き生産部門が足を引っ張る構図となった。生産部門の内訳では鉱業が同▲1.5%と減少したことに加え、製造業が同▲0.8%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。

ただし、製造業の低下については、サイバー攻撃による大手自動車メーカーの生産停止という特殊要因が大きく影響している。9月の自動車の生産は前月比▲28.6%と急減し、自動車を含む輸送用機械の生産は同▲13.8%と大きく落ち込んだ。これによって7-9月期の輸送用機械の生産は前期比▲4.5%となり、7-9月期の生産部門のGDP成長率を▲0.4%pt、GDP全体を▲0.05%pt押し下げている。もっとも、こうした特殊要因を割り引いたとしても、英国経済の成長ペースが緩慢という評価が大きく変わるわけではない。

BOE は利下げペース鈍化も、前回会合よりもハト派的

BOE は11月6日に結果が公表された金融政策委員会で、2会合連続となる政策金利の据え置きを決定した。BOE は2024年8月に利下げサイクルを開始して以降、2会合に一度のペースで利下げを続けてきたが、このペースが今回崩れることになった。

ただし、11月の会合では利下げは見送られたものの、前回、9月会合に比べてBOEのスタンスはハト派色が強まった。まず、政策決定における投票では、4名が0.25%ptの利下げを支持し、政策金利の据え置きへの賛成は5名と、薄氷での金利据え置きであった。前回9月会合でディングラ委員、テイラー委員の2名は利下げを主張していたが、これに、ブリーデン副総裁、ラムズデン副総裁の2名が加わっている。

声明文にもハト派的な変更が加えられた。具体的には、「賃金とサービス価格の上昇の弱まり」によってインフレ率は「ピークをつけた」とされ、インフレ率の低下に対して自信を深めていることが示された。また、9月時点ではインフレ率の先行きに関して、「中期的な上振れリスクが中心」とされていたが、今回の声明文では「持続的上昇のリスクは最近弱まり」、「リスクはバランスしている」とされ、上振れリスクの後退が明示された。

さらに、これまで「経路は約束しない」とされていた金融政策の先行きに関して、「ディスインフレの進展が続けば、引き下げが続く」という表現に変更されている。今回の利下げの見送りはあくまで一時停止であり、利下げサイクルの終了ではないことを強調する意図があったとみられるが、追加利下げの経路を明示したことは、やはりハト派的な変更といえる。

失業率は5%台まで上昇、12月の追加利下げを後押し

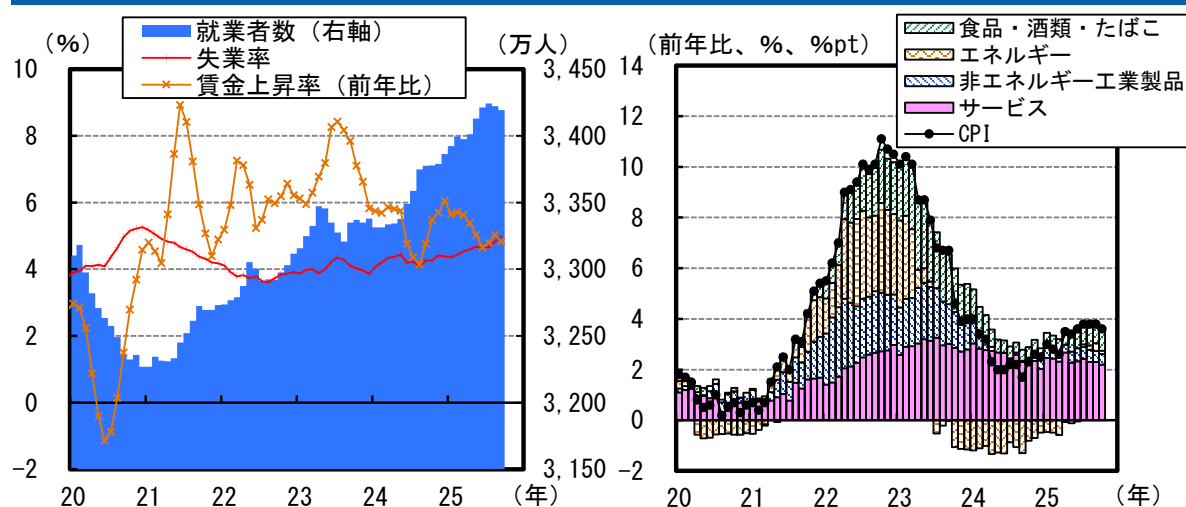
BOEの11月会合以降に公表された経済統計を確認していくと、総じてインフレ圧力の低下を示すものとなり、BOEの追加利下げを後押しする結果となったといえる。

まず、労働市場に関して、2025年7～9月の失業率は前月から0.2%pt上昇の5.0%となり、2020年12月～2021年2月以来の高水準に達した。失業者数は前月差+5.2万人と増加し、就業者数は同▲2.9万人と2ヵ月連続で減少した。これまで英国の失業率の上昇には、労働参加率の上昇、すなわち労働供給の増加も影響してきたが、9月の悪化は労働需要の減少に因るものであり、内容が悪い。就業者数は足元で増加が一巡していることに加え、源泉徴収情報を基にした給与所得者数も、9月に続いて10月も同▲3.2万人と減少した。

また、賃金動向に関して、7-9月の名目賃金（含む賞与）は前年比+4.8%と、3ヵ月ぶりに伸びが縮小した。セクター別に見ると、公的部門については同+6.8%と高く、しかも伸びが加速している。他方、民間部門の賃金上昇率は同+4.4%と前月の同+4.8%から大きく減速しており、これが全体の賃金上昇率を押し下げた。BOEがインフレ圧力として特に注目する民間部門の賞与を除く賃金は同+4.2%と2021年10～12月以来の低い伸びとなり、労働需給の緩和基調が続く中、賃金上昇率は着実に伸びを鈍化させている。

インフレ率に関して、10月のCPIは前年比+3.6%と、5ヵ月ぶりに上昇幅が前月から縮小し、BOEの予想と一致した。11月の声明文に盛り込まれたインフレ率の「ピークアウト」を確認させる結果であったといえる。上昇幅が縮小した最大の要因はエネルギーによる押し上げが縮小したことだが、これに加えて、エネルギー・飲食料品を除くコアCPIの伸びも同+3.4%と2025年3月以来の低さとなった。また、コアCPIの中でもサービス価格の上昇幅は同+4.5%と、BOEの予想（同+4.6%）以上に伸びが鈍化しており、労働需給の緩和、賃金上昇率の鈍化がインフレ率にも影響していることがうかがえる。

図表 7 英国の労働市場の動向(左)、英国の消費者物価の要因分解 (右)



(出所) ONS より大和総研作成

秋季予算では所得増税は回避見込みも、財政引き締めは避けられず

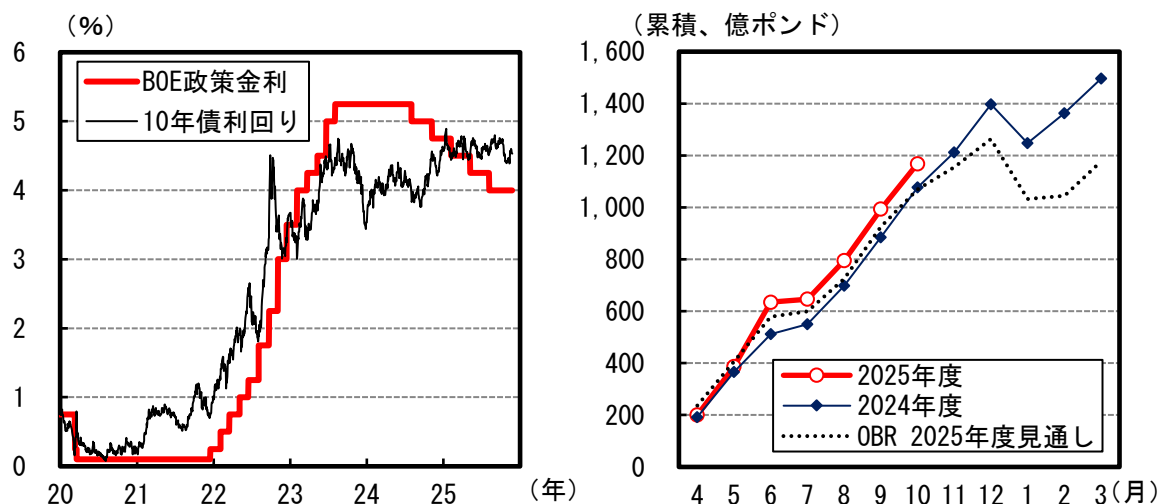
英国経済の先行きを見通す上での大きなイベントとして、11月26日に公表される秋季予算では、財政政策の緊縮方向への変更が見込まれる。10月の財政統計では、政府借入額は174億ポンドと市場予想（150億ポンド）を上回った。4月からの年度累積値では1,168億ポンドと、2025年春季予算時点でのOBRの予想を99億ポンド上回っており、労働党政権は財政赤字の縮小のため、不足する財源をどうにか確保しなければならない。

秋季予算での実施が取り沙汰されていた所得税率の引き上げについては、世論の批判、および公約を破ることへの労働党内からの反発を受け、今回の秋季予算には盛り込まれないことが明らかになっている。ただし、所得税率の引き上げを断念したとの報道が伝えられた11月14日には英国長期金利が急騰し、財政に対する金融市場の監視の目の厳しさが改めて浮き彫りとなった。仮に財政規律を緩めれば、金融市場の混乱は避けられないとみられ、そうした事態を労働党政権は回避する必要がある。秋季予算で所得税以外の増税と、歳出削減を組み合わせることで財政赤字の縮小を目指すと見込まれる。

具体的な政策変更の内容は発表を待つ必要があるが、財政引き締めのものである以上、秋季予算は経済にとってネガティブなものになる可能性が高い。制度変更による直接的な影響はもちろんのこと、企業や家計のマインドにも悪影響を及ぼすと想定される。

BOEが11月に利下げを実施しなかった理由の1つとしては、11月に予定されていた秋季予算の内容を見極めたいとの意図があったとみられる。このため、仮に秋季予算が想定されるような引き締めのものとなれば、BOEの早期追加利下げを後押しする要因となるだろう。ペイリー総裁は12月の会合までには、予算の内容を見極めるために十分な時間があるとの見方を示しており、12月会合での追加利下げの可能性は高い。

図表 8 英国の政策金利と長期金利（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) BOE、Bloomberg、ONS、OBR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		1.1%	0.9%	1.6%	1.7%	2.3%	0.5%	0.9%	1.0%	1.1%	1.3%	1.4%	1.6%	0.9%	1.4%	1.1%
家計消費支出		2.4%	0.8%	2.1%	2.0%	1.1%	0.8%	0.3%	0.7%	1.0%	1.1%	1.2%	1.4%	1.2%	1.2%	0.9%
政府消費支出		0.6%	3.7%	2.5%	2.1%	-0.4%	2.1%	1.0%	1.2%	1.3%	1.6%	1.8%	1.8%	2.3%	1.4%	1.4%
総固定資本形成		-7.4%	-9.5%	6.6%	2.7%	10.5%	-7.0%	4.7%	1.8%	1.9%	2.1%	2.3%	2.5%	-2.0%	2.5%	1.8%
輸出		0.8%	6.5%	-5.3%	0.2%	9.6%	-2.1%	-1.5%	0.5%	1.0%	1.5%	2.1%	2.5%	0.4%	1.5%	0.7%
輸入		-3.0%	5.3%	1.6%	0.0%	9.5%	-0.3%	-0.6%	0.9%	1.4%	1.9%	2.4%	2.8%	-0.4%	2.7%	1.2%
前年同期比（除く失業率）																
国内総生産		0.5%	0.5%	1.0%	1.3%	1.6%	1.5%	1.4%	1.2%	0.9%	1.1%	1.2%	1.4%	0.9%	1.4%	1.1%
家計消費支出		0.9%	0.8%	1.4%	1.8%	1.5%	1.5%	1.0%	0.7%	0.7%	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	0.9%
政府消費支出		1.8%	2.4%	2.5%	2.2%	2.0%	1.6%	1.2%	1.0%	1.4%	1.3%	1.5%	1.6%	2.3%	1.4%	1.4%
総固定資本形成		-1.0%	-3.2%	-1.9%	-2.1%	2.3%	3.0%	2.5%	2.3%	0.3%	2.6%	2.0%	2.2%	-2.0%	2.5%	1.8%
輸出		-0.9%	1.5%	1.0%	0.5%	2.6%	0.5%	1.4%	1.5%	-0.5%	0.4%	1.3%	1.8%	0.4%	1.5%	0.7%
輸入		-2.3%	-0.5%	1.5%	0.9%	4.0%	2.6%	2.1%	2.3%	0.3%	0.9%	1.6%	2.1%	-0.4%	2.7%	1.2%
鉱工業生産（除く建設）		-4.7%	-4.1%	-1.6%	-1.7%	1.5%	1.3%	1.4%	2.2%	0.6%	1.4%	2.0%	2.0%	-3.1%	1.6%	1.5%
実質小売売上高		0.1%	0.3%	2.0%	2.2%	2.1%	2.8%	1.7%	1.1%	1.1%	0.5%	0.5%	0.9%	1.1%	1.9%	0.7%
消費者物価		2.6%	2.5%	2.2%	2.2%	2.3%	2.0%	2.1%	2.1%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	2.4%	2.1%	1.7%
生産者物価		-7.9%	-4.4%	-2.7%	-1.5%	2.3%	0.5%	-0.2%	-1.7%	-2.6%	1.3%	1.4%	2.1%	-4.2%	0.2%	0.5%
失業率		6.6%	6.4%	6.3%	6.2%	6.3%	6.4%	6.3%	6.3%	6.2%	6.2%	6.1%	6.1%	6.4%	6.3%	6.2%
10億ユーロ																
貿易収支		56.7	43.1	36.3	30.0	61.7	32.8	36.2	48.5	53.6	56.5	59.7	62.8	166.0	179.3	232.5
経常収支		114.2	125.1	86.0	74.0	67.3	89.9	75.2	83.0	86.8	88.8	91.1	93.4	399.3	315.4	360.1
欧 国債10年物（期中平均）		2.31%	2.49%	2.29%	2.26%	2.58%	2.55%	2.69%	2.67%	2.71%	2.74%	2.77%	2.80%	2.34%	2.62%	2.76%
独 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11月24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	3.4%	2.5%	1.0%	1.0%	2.7%	1.1%	0.3%	0.3%	1.1%	1.3%	1.4%	1.7%	1.1%	1.4%	1.0%
家計消費支出	1.3%	-0.9%	2.5%	0.6%	1.0%	0.4%	0.7%	0.2%	0.8%	0.9%	1.0%	1.2%	-0.2%	0.8%	0.7%
一般政府消費支出	2.3%	5.4%	2.3%	2.0%	-1.0%	5.3%	1.4%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	3.4%	2.0%	1.2%
総固定資本形成	5.1%	2.0%	3.5%	-1.6%	8.0%	1.9%	7.2%	1.4%	1.8%	2.1%	2.4%	2.9%	1.8%	3.6%	2.6%
輸出	10.3%	2.9%	3.7%	4.4%	4.8%	1.7%	-0.3%	-0.0%	1.8%	2.5%	2.8%	3.0%	0.6%	2.9%	1.5%
輸入	-3.4%	22.3%	-10.7%	16.1%	5.0%	-0.2%	-1.2%	0.3%	1.3%	1.8%	2.0%	2.2%	2.6%	3.7%	1.0%
前年同期比（除く失業率）															
国内総生産	0.3%	0.9%	1.4%	1.9%	1.8%	1.4%	1.3%	1.1%	0.7%	0.8%	1.0%	1.4%	1.1%	1.4%	1.0%
家計消費支出	-0.9%	-1.3%	0.6%	0.9%	0.8%	1.1%	0.7%	0.6%	0.5%	0.6%	0.7%	1.0%	-0.2%	0.8%	0.7%
一般政府消費支出	4.5%	3.3%	2.7%	3.0%	2.1%	2.1%	1.9%	1.7%	2.1%	1.0%	0.8%	0.8%	3.4%	2.0%	1.2%
総固定資本形成	-0.6%	1.6%	3.9%	2.2%	2.9%	2.9%	3.8%	4.6%	3.1%	3.1%	1.9%	2.3%	1.8%	3.6%	2.6%
輸出	-3.4%	-0.9%	1.8%	5.3%	3.9%	3.6%	2.6%	1.5%	0.8%	1.0%	1.8%	2.5%	0.6%	2.9%	1.5%
輸入	-0.6%	3.2%	2.5%	5.2%	7.4%	2.1%	4.7%	0.9%	0.1%	0.6%	1.4%	1.9%	2.6%	3.7%	1.0%
鉱工業生産	-1.6%	-1.9%	-1.9%	-0.8%	0.1%	-0.4%	-0.9%	0.0%	-0.3%	0.7%	1.5%	1.0%	-1.5%	-0.3%	0.7%
実質小売売上高	-0.4%	-1.1%	1.1%	0.7%	-0.1%	0.1%	0.2%	1.1%	0.7%	1.1%	0.6%	0.9%	0.1%	0.3%	0.8%
消費者物価	3.5%	2.1%	2.0%	2.5%	2.8%	3.5%	3.8%	3.4%	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%	5.0%	5.0%	5.0%	4.9%	4.9%	4.8%	4.3%	4.8%	4.9%
10億英ポンド															
貿易収支	-44.6	-59.8	-48.9	-57.7	-57.5	-61.7	-58.5	-59.3	-59.5	-59.1	-58.6	-58.6	-211.0	-237.0	-235.9
経常収支	-16.8	-19.1	-8.4	-18.9	-21.2	-28.9	-25.4	-25.9	-25.3	-24.5	-23.9	-23.3	-63.2	-101.5	-97.1
国債10年物（期中平均）	4.03%	4.20%	4.00%	4.35%	4.60%	4.57%	4.64%	4.55%	4.50%	4.45%	4.35%	4.29%	4.14%	4.59%	4.40%
政策金利（末値）	5.25%	5.25%	5.00%	4.75%	4.50%	4.25%	4.00%	3.75%	3.75%	3.50%	3.25%	3.25%	4.75%	3.75%	3.25%

(注) 網掛け部分は大和総研予想（2025年11月24日時点）。

(出所) ONS、BOE より大和総研作成