

10-12月期ユーロ圏 GDP 内需主導で成長加速

主要国が揃ってプラス成長、市場予想から上振れ

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10-12月期の実質GDP成長率（速報値）は、前期比+0.3%となり、市場予想（Bloomberg調査、以下同：前期比+0.2%）を上回った。年率換算では同+1.3%と7-9月期の同+1.1%からわずかに成長ペースが加速しており、ユーロ圏経済が底堅く推移したことを見た結果となった。
- 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、10カ国がプラス成長となった。マイナス成長となったのはアイルランドの1カ国のみ、残りの1カ国（エストニア）は前期から横ばいとなった。ヘッドラインが市場予想から上振れしたことに加えて、主要国を含む大半の国がプラス成長となった点も、ポジティブに評価できる。
- 需要項目別内訳が既に判明しているフランス、スペインでは、個人消費、総固定資本形成がいずれも増加しGDPを押し上げた。また、詳細な計数は公表されていないものの、ドイツでは家計、政府の消費支出の増加が、イタリアでは内需寄与度のプラスが報告されている。これら主要国的情報を総合すると、10-12月期のユーロ圏のプラス成長は、個人消費、総固定資本形成を中心とした内需の増加が押し上げに寄与した可能性が高い。
- 2026年1月のユーロ圏景況感指数（総合）は、前月差+2.2ptと大きく改善し、指数の水準は2022年7月以来の高さに達した。10-12月期の実質GDP成長率は前期からわずかに加速したが、1月の景況感指数の水準の高さに照らせば、2026年1-3月期の成長ペースはさらに加速することが期待される。

10-12月期 GDP は前期比年率 +1.3% と成長ペースが加速

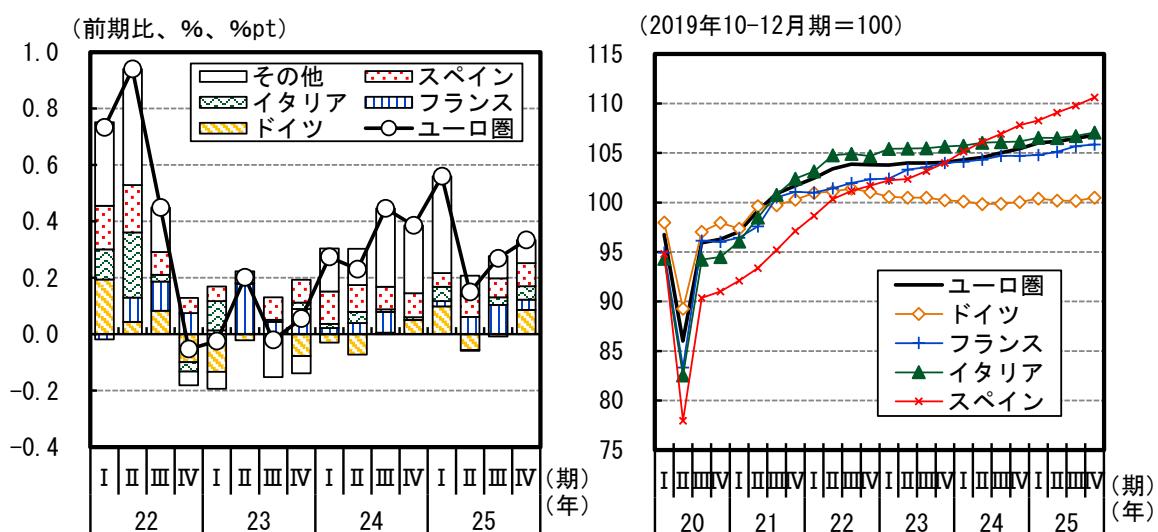
ユーロ圏の 2025 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は、前期比 +0.3% となり、市場予想（Bloomberg 調査、以下同：前期比 +0.2%）を上回った。年率換算では同 +1.3% と 7-9 月期の同 +1.1% からわずかに成長ペースが加速しており、ユーロ圏経済が底堅く推移したことを示す結果となった。

国別の内訳を見ると、ユーロ圏のうち成長率が公表された 12 カ国中、10 カ国がプラス成長となった。マイナス成長となったのはアイルランドの 1 カ国のみ、残りの 1 カ国（エストニア）は前期から横ばいとなった。ヘッドラインが市場予想から上振れしたことに加えて、主要国を含む大半の国がプラス成長となった点も、ポジティブに評価できる。

個別国の動向を見ていくと、リトアニアの成長率が前期比 +1.7% と最も高く、これに次いで、スペイン（同 +0.8%）、ポルトガル（同 +0.8%）が好調な結果となった。スペインはこれまで高い成長率でユーロ圏経済全体をけん引してきたが、成長率は 7-9 月期から再加速し、引き続き全体の成長を下支えした。市場予想では前期並み（同 +0.6%）が見込まれていたことから、スペインの好調さはユーロ圏全体が市場予想から上振れする要因となった。

他の主要国では、ドイツは前期比 +0.3% と 3 四半期ぶりのプラス成長となり、イタリアも同 +0.3% と前期から増加幅が拡大した。ドイツの成長率は 1 月 15 日に公表された暫定値（同 +0.2%）から上方修正されており、これもユーロ圏全体の上振れ要因となった。他方、フランスの成長率は同 +0.2% と、前期（同 +0.5%）から鈍化し低成長に留まったが、市場予想通りの結果であり、サプライズはない。

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

フランスは減速も在庫減が要因、スペインは内需が好調を維持

ユーロ圏全体の 10-12 月期の需要項目別の内訳は速報段階で明らかになつてないため、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 +0.2% と前期（同 +0.5%）から減速した。外需の寄与度が前期比 +0.9%pt と、前期（同 +0.5%pt）から拡大した一方、内需の寄与度が同 ▲0.7%pt となったことが成長率を押し下げた。ただし、内需の減少の主因は在庫減少（寄与度：同 ▲1.0%pt）である。内需から在庫を除いた国内最終需要は前期から増加しており、内需寄与度のマイナスを過度に悲観的に捉える必要はない。

需要項目別の詳細を見ていくと、個人消費は前期比 +0.3% と 3 四半期連続で増加し、前期か（同 +0.1%）から増加ペースは加速した。財・サービス別では、財消費が同 +0.4%、サービス消費が同 +0.2% となり、いずれも前期から増加幅が拡大している。財消費の内訳では、輸送用機器、資本財の増加ペースが前期から鈍化する一方、前期に減少していた衣料品、燃料が増加に転じたことが全体を押し上げた。サービス消費については、輸送サービス、および情報通信サービスが主な押し上げ要因となっている。

総固定資本形成は前期比 +0.2% と 3 四半期連続で増加したもの、増加幅は前期（同 +0.7%）から縮小した。建設投資（同 +0.2%）、市場サービス（同 +0.9%）は増加が続いたものの、いずれも伸びが前期から鈍化した。加えて、輸送用機器（同 ▲1.3%）、資本財（同 ▲0.9%）が減少に転じたことで、全体の伸びが抑制された。

外需に関して、輸出は前期比 +0.9% と前期（同 +3.2%）から伸びが鈍化した。もっとも、前期は航空関連製品の押し上げにより高い伸びであったことに鑑みれば、底堅く推移したと評価できる。輸送用機器は 7-9 月期の同 +14.3% に続いて、10-12 月期も同 +5.4% と増加が続いている。引き続き輸出の増加に寄与している。また、サービス輸出が同 +0.2% と小幅ながら 5 四半期ぶりの増加に転じた。

輸入は、前期比 ▲1.7% と 7 四半期ぶりの減少に転じた。エネルギー・水・廃棄物（同 ▲5.2%）、および石油精製品（同 ▲11.1%）の大幅な減少が主な押し下げ要因となった。また、農業產品（同 ▲3.3%）、輸送用機器（同 ▲2.6%）と、幅広い品目で輸入は減少している。外需（純輸出）寄与度はプラスとなったが、輸出の増加よりも輸入の減少の影響が大きいことを踏まえると、やや割り引いて評価する必要があるだろう。

スペインの実質 GDP 成長率は、前期比 +0.8% となり、成長ペースが前期（同 +0.6%）から加速した。内外需別では、外需寄与度が同 ▲0.2%pt と 3 四半期連続のマイナスとなる一方、内需寄与度が同 +1.0%pt となっており、引き続き内需の堅調さによって高い成長が維持されている。

個別の需要項目では、個人消費は前期比 +1.0% と 12 四半期連続で増加し、増加幅は前期と同程度であった。内訳では、半耐久財が同 +2.5% と好調だったほか、前期に大幅に増加して

いた耐久財も、同+1.6%と増加を維持する好調な結果となった。また、サービスは同+1.0%、非耐久財は同+0.6%と、個人消費は全てのカテゴリで増加しており、総じて堅調である。

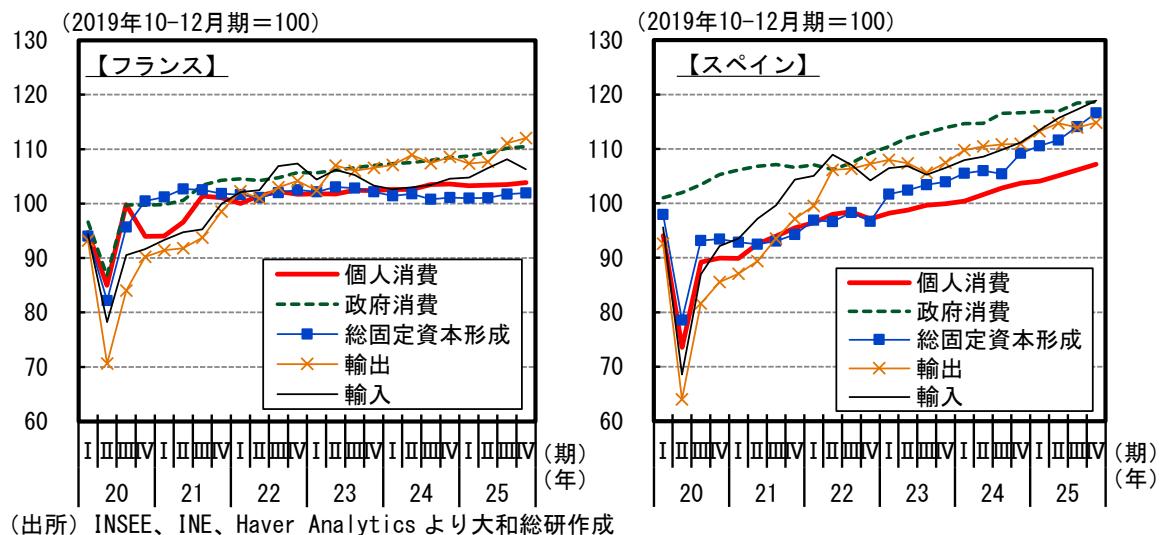
総固定資本形成は前期比+2.2%と5四半期連続で増加した。内訳を見ると、機械・設備・武器システムについては同+1.2%と、前期（同+1.9%）から伸びが縮小したが、建設投資（同+2.7%）、および知的財産生産物（同+2.5%）の伸びが加速したことで、全体としては前期と同程度の伸びを維持した。投資についても幅広い分野で増加が見られ、底堅い結果といえる。

寄与度がマイナスとなった外需を見していくと、輸出は前期比+0.8%と2四半期ぶりの増加に転じた。輸出の増加をけん引したのはサービス輸出であり、インバウンド（非居住者による支出）の加速などから同+2.3%と3四半期ぶりの高い伸びとなった。一方、財輸出については同▲0.0%と小幅に減少し、全体の足を引っ張った。また、輸入については、財（同+1.2%）、サービス（同+2.1%）ともに増加し、全体では同+1.4%となった。外需（純輸出）寄与度のマイナスは、輸出よりも輸入が大きく増加したことによるものだが、輸入の増加は内需の堅調さを反映したものとみられ、悲観的に捉える必要はないだろう。

なお、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、家計、政府の消費支出の増加がGDPを押し上げたと報告されている。また、イタリアに関して、イタリア国家統計局は、外需寄与度がマイナスとなる一方、内需寄与度がプラスであったと報告している。

これら主要国情報総合すると、10-12月期のユーロ圏のプラス成長は、個人消費、総固定資本形成を中心とした内需の増加が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



2026年1月の景況感指数は3年半ぶりの高水準、景気加速に期待

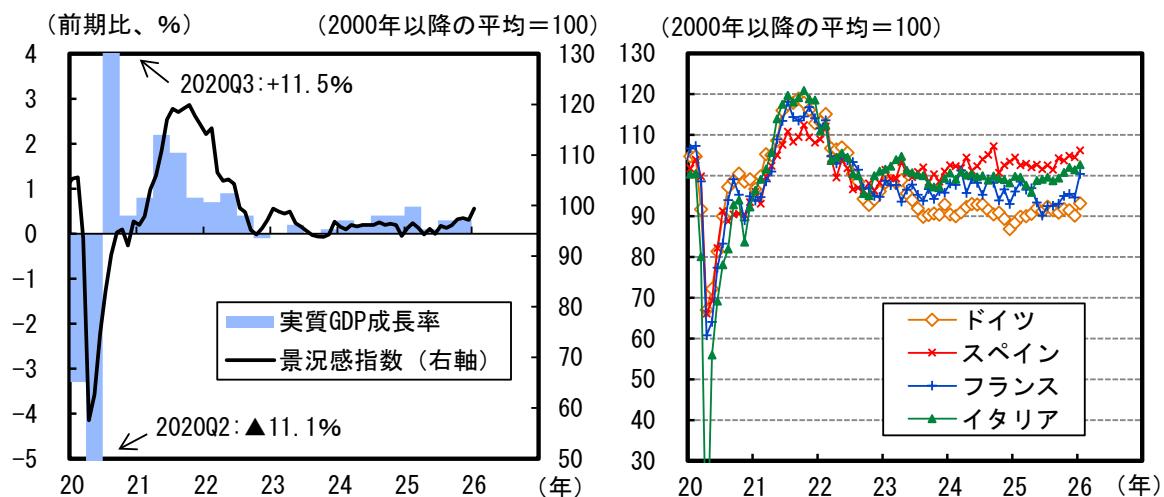
2026年1月以降の景気動向に関して、1月のユーロ圏景況感指数（総合）は、前月差+2.2ptと大きく改善した。改善幅は2023年12月以来の大きさである。また、指数の水準は99.4と2022年7月以来の高さに達した。10-12月期の実質GDP成長率は前期からわずかに加速したが、1月の景況感指数の水準の高さに照らせば、2026年1-3月期の成長ペースはさらに加速することが期待されるスタートとなった。

1月の景況感指数の内訳を見ていくと、建設業が前月から横ばいとなったものの、これ以外の4系列が改善しており、とりわけ鉱工業が前月差+1.7ptと大きく上昇した。鉱工業の指数は他業種と比較してまだ低い位置にあるものの、2023年5月以来の水準を回復し、持ち直しの動きを強めている。また、相対的に好調な状態が続くサービス業の指数も同+1.4ptと、2025年半ばからの改善基調が加速する形となり、水準は2024年1月以来の高さとなった。

国別では、主要国がそろって前月から改善したが、中でもフランスが前月差+5.8ptと際立って大きく改善した。議会での対立によって成立が遅れていた2026年予算が1月に入って成立したこと、内閣不信任が回避されたことが好感され、景況感を押し上げたとみられる。ただし、類似の統計である製造業PMIと比べると、景況感指数の改善幅は極端に大きく、2月以降の反動減には一定の注意が必要だろう。

1月時点の主要国の指数の水準（2000年以降の長期平均（=100））では、スペイン（106.2）が最も高く、1-3月期も他の主要国に比べて高い成長が続くことを示唆する。一方、改善が遅れるドイツは93.2と依然として100を下回っている中でも、2023年6月以来の高さまで回復が進んだ。ドイツでは2025年末頃から財政拡張策が実行段階へと移っていることを示唆する統計が増えしており、1-3月期以降は財政が景気の押し上げに寄与すると見込まれる。ドイツ経済の停滞脱出によって、ユーロ圏経済全体としても成長ペースが加速していく見通しである。

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