

2026 年 7 月 31 日 全 5 頁

4-6 月期ユーロ圏 GDP 原油高でも底堅く成長

実質 GDP 成長率は前期比+0.4%と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 2026 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比+0.4%となり、ゼロ成長だった 1-3 月期から成長ペースが加速した。また、市場予想（Bloomberg 調査、以下同：+0.2%）を上回り、ユーロ圏経済が想定以上に底堅く推移したことを示す結果となった。
- 主要国では、スペインが前期比+0.7%と前期から成長ペースが加速したほか、フランスが同+0.2%と前期のマイナス成長からプラス成長に転じた。ドイツ（同+0.2%）、イタリア（同+0.2%）は前期から成長ペースが鈍化したが、市場予想を上回った。
- 既に内訳が公表されているフランス、スペインの需要項目別の動きを見ると、フランスでは輸出と個人消費が増加し、スペインでは個人消費、総固定資本形成、輸出が増加した。詳細な計数はまだ公表されていないものの、ドイツでも輸出の増加が報告されており、ユーロ圏全体でも輸出、および個人消費の増加が GDP の押し上げに寄与した可能性が高い。
- 7 月の景況感指数は 3 ヶ月連続で改善し、7-9 月期の成長持続に向けて順調な出だしとなった。しかし、7 月に入って原油価格は再び上昇し、7 月末時点のユーロ圏のガソリン小売価格は 5 月末につけた直近のピーク時の水準を上回った。8 月は再び、物価見通しの上昇が消費者、および家計関連業種の景況感を下押しする可能性が高い。景況感の悪化を発端にした景気の下振れリスクが大きい状況は当面続くと見込まれる。

4-6 月期 GDP は成長ペースが加速

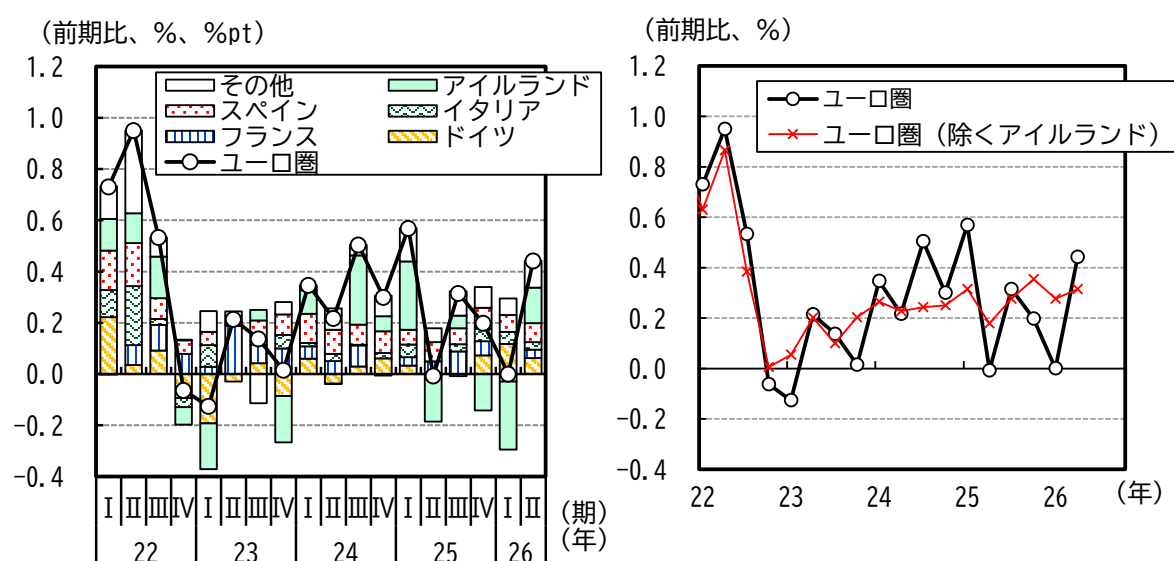
ユーロ圏の 2026 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比+0.4%となり、ゼロ成長だった 1-3 月期から成長ペースが加速した。また、市場予想（Bloomberg 調査、以下同：+0.2%）を上回り、ユーロ圏経済が想定以上に底堅く推移したことを示す結果となった。

国別の内訳を見ると、成長率が明らかになっている 12 カ国の中では、アイルランドの成長率が前期比+3.9%と最も高く、ユーロ圏全体に対する寄与度も最大となった。アイルランドの GDP は多国籍大企業の影響で毎期の振れが極めて大きい。4-6 月期の高成長についても、多国籍企業の影響が大きい情報通信セクターが押し上げたこと CSO（アイルランド中央統計局）はコメントしており、ユーロ圏全体の成長率についてもこの点を割り引いて評価する必要がある。

もっとも、アイルランドを除くユーロ圏 20 カ国の GDP 成長率（大和総研試算）は前期比+0.3%となり、アイルランドによる押し上げを割り引いても堅調だったといえる。成長率が公表された 12 カ国のうち、ベルギーとオーストリアの 2 カ国がゼロ成長となったものの、それ以外の 10 カ国はすべてプラス成長となり、マイナス成長の国がなかったことも好材料である。

主要国の成長率を見ていくと、スペインが前期比+0.7%と引き続き高めの成長となり、ドイツ、フランス、イタリアはいずれも同+0.2%となった。スペインは前期（同+0.6%）からわずかに成長ペースが加速したほか、フランスは前期のマイナス（同▲0.1%）からプラス成長に転換した。一方、ドイツ、イタリアは前期（ドイツ：同+0.4%、イタリア：同+0.3%）から成長ペースが鈍化したが、いずれも市場予想（ドイツ、イタリアともに同+0.1%）を上回った。ドイツは今回、1-3 月期が上方修正されたこともあり（同+0.3%→同+0.4%）、低成長でありつつもポジティブな結果である。

図表 1 ユーロ圏の実質 GDP 成長率と国別寄与度（左）、アイルランドを除く GDP 成長率（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

フランスは輸出、個人消費が増加、スペインは内需主導の成長維持

ユーロ圏全体の 4-6 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+0.2%となり、2 四半期ぶりのプラス成長に転じた。内・外需別では、内需の前期比寄与度が▲0.5%pt、外需が同+0.6%pt となり、外需が GDP を押し上げている。ただし、内需寄与度のマイナスは主に在庫変動（同▲0.6%pt）によるものである。内需から在庫変動を除いた国内最終需要の寄与度は同+0.1%pt と 2 四半期ぶりのプラスに転じ、悪化に歯止めがかかっている。

需要項目別の詳細を見ていくと、個人消費は前期比+0.2%となり、前期のマイナス成長（同▲0.3%）からプラス成長に転じた。財・サービス別の内訳では、財消費が同▲0.1%と小幅に減少した一方、サービス消費が同+0.2%と増加し全体を下支えした。サービス消費では、家事サービス（同+1.7%）が好調だったほか、宿泊・外食サービス（同+0.2%）が増加した。他方、航空輸送の減少によって運輸サービスは同▲0.3%と減少したが、これには航空運賃の上昇が影響したとみられる。財消費では、エネルギーが同▲1.7%減少しており、原油価格の上昇が個人消費の伸びを抑制したことがうかがえる。

一方、総固定資本形成は前期比▲0.3%と 2 四半期連続で減少し、個人消費とは対照的に軟調な結果となった。減少の主な要因は建設投資が同▲0.5%と減少したことである。とりわけ土木関連の減少が下押し要因となっており、これに関して INSEE（フランス国立統計研究所）は、コスト高の影響を指摘している。また、建設投資以外では、資本財が同▲1.1%減少しており、機械投資も軟調な結果となった。

外需に関して、輸出は前期比+2.6%と増加に転じた。前期に大幅に減少した航空宇宙関連の揺り戻しによって輸送用機器が同+20.1%と回復したことが最大の押し上げ要因になった。また、資本財が同+3.5%と好調だったほか、企業向けサービスの増加を主因にサービス輸出も同+1.5%と増加ペースが加速しており、輸出は幅広く増加している。

輸入は前期比+0.8%と 3 四半期ぶりの増加に転じた。航空宇宙および海軍装備品が同+15.5%と大きく増加したことに加え、資本財が増加（同+2.7%）し、財輸入が同+0.7%と 3 四半期ぶりの増加に転じた。また、サービス輸入は企業向けサービスの増加が押し上げ要因となり、同+1.2%と増加した。

スペインの実質 GDP 成長率は前期比+0.7%と、1-3 月期（同+0.6%）から成長ペースが加速する良好な結果となった。内・外需別では、内需の前期比寄与度が+0.6%pt と、堅調な内需が引き続き成長のドライバーとなっている。一方、外需の寄与度も同+0.1%pt と小幅ながら 2 四半期連続でプラスとなった。

個別の需要項目では、個人消費は前期比+0.7%と、前期と同程度の伸びであった。とりわけ好調だったのは耐久財であり、同+1.6%と前期（同+0.3%）から増加ペースが加速してい

る。また、サービス消費は同+1.1%と増加し、減速しつつも底堅い伸びとなった。他方、非耐久財は同▲0.0%と前期の減少（同▲1.8%）に続いて停滞が続いたほか、半耐久財は同▲0.5%と9四半期ぶりの減少に転じており、個人消費の一部では弱い動きも見られている。

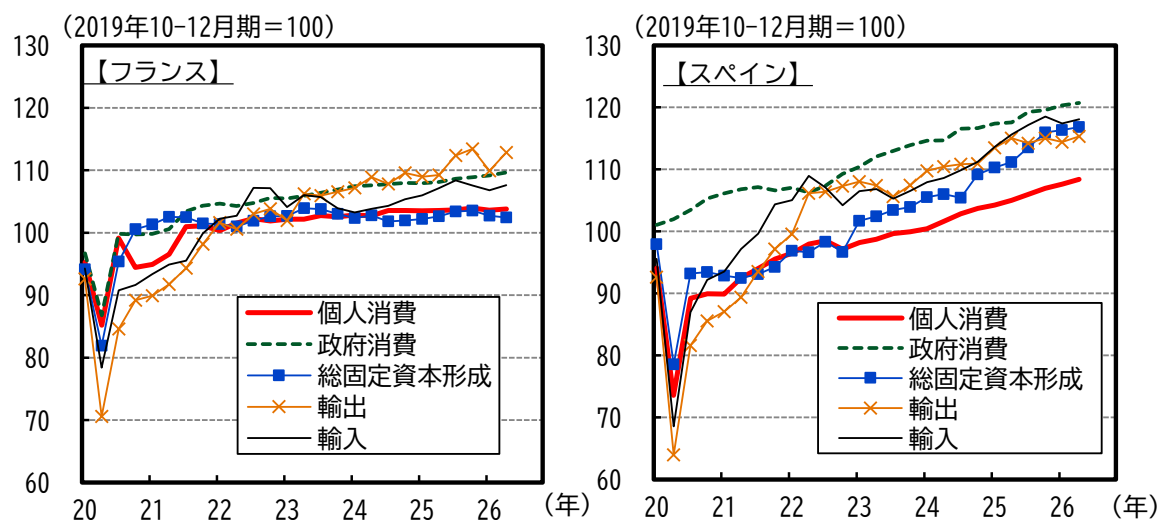
総固定資本形成は前期比+0.4%と、7四半期連続の増加となった。増加ペースは緩やかながら、投資需要も引き続き堅調である。内訳では、知的財産権が同+1.7%と前期から加速し、全体を押し上げた。他方、建設投資、および機械・設備・武器システムはいずれも同+0.1%と、増加を維持しつつも、緩やかな増加に留まっている。

外需に関して、輸出は前期比+0.8%と2四半期ぶりの増加に転じた。財・サービス別では、サービス輸出が同+1.8%、財輸出が同+0.2%となり、サービス輸出が全体を牽引した。インバウンド（非居住者による支出）は同+2.3%と2024年10-12月期以来の増加幅となっており、これがサービス輸出を押し上げた。財輸出の増加は小幅だったが、増加は4四半期ぶりであり、下げ止まりの兆しが見られたことは前向きに評価できる。

輸入は前期比+0.6%と2四半期ぶりの増加に転じた。前期に減少していた財輸入が同+0.6%と増加に転じ、サービス輸入も同+0.6%と緩やかな増加が続いた。

なお、ドイツ（前期比+0.2%）については、まだ内訳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、輸出の増加がGDPの押し上げに寄与したと報告されている。一方で、総固定資本形成は減少が報告された。個人消費については抑制傾向（subdued trend）とされており、前期と同様に横ばい圏で推移したとみられる。イタリア（同+0.2%）については、イタリア国家統計局から外需寄与度のマイナスと、内需寄与度のプラスが報告されている。これらの情報を総合すると、ユーロ圏全体でも輸出、および個人消費の増加が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



（出所）INSEE、INE、Haver Analytics より大和総研作成

2026 年 7 月の景況感指数は 3 ヶ月連続で改善、ただし下振れリスクが大きい

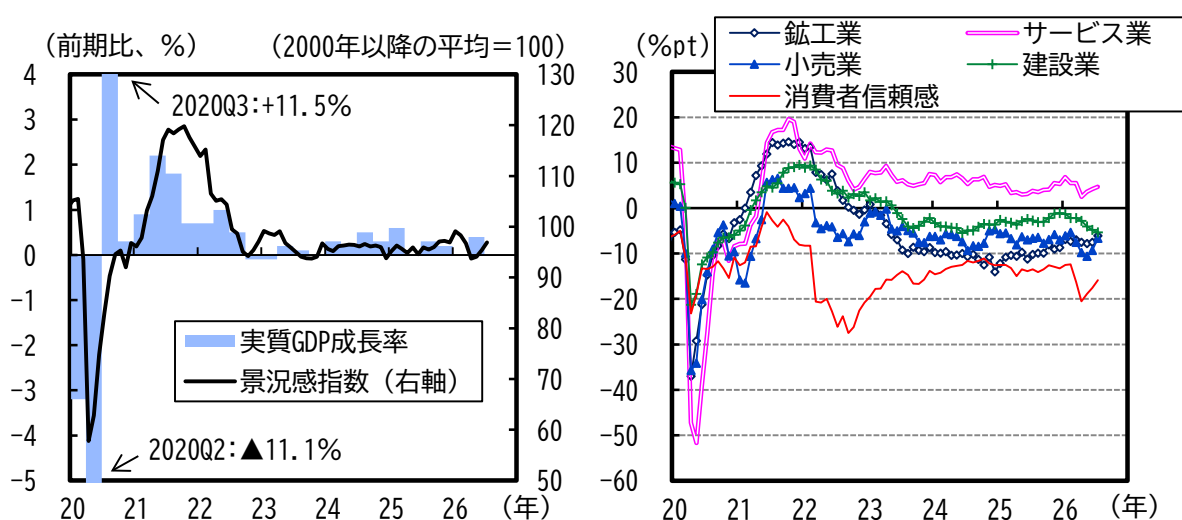
7-9 月期に入ってからからの景気の動向に関して、欧州委員会が公表する 2026 年 7 月のユーロ圏景況感指数（総合）は、前月差+1.5pt と 3 ヶ月連続で改善し、成長持続に向けて順調な出だしとなった。景況感指数全体に先立って速報値で改善が確認されていた消費者信頼感指数（同+1.7pt）に加えて、小売業（同+2.7pt）、鉱工業（同+1.4pt）、サービス業（同+0.5pt）と、企業部門でも幅広く改善が見られた。

7 月の消費者信頼感指数、および小売業の大幅な改善は、6 月後半の米国とイランの停戦合意と、それに伴う 6 月末から 7 月初旬にかけてのエネルギー価格の下落を反映したものとみられる。同調査における家計の物価見通しは 7 月も前月から低下している。

しかし、7 月に入って原油価格は再び上昇し、足元の水準は 7 月平均を大きく上回っている。また、3 月からの原油価格の急上昇時に導入された各国での減税策が期限切れ、ないし段階的に縮小されることで、7 月最終週時点のユーロ圏のガソリン小売価格（欧州委員会公表）は 5 月末につけた直近のピーク時の水準を上回った。原油価格が現状の水準で推移すれば、8 月は再び、物価見通しが上昇し、これが消費者、および家計関連業種の景況感を下押しする可能性が高い。

もちろんサーベイベースの景況感指数の動きは必ずしも実体経済の動きと一致するわけではない。実際、景況感指数の 4-6 月期平均は 94.4pt と、四半期ベースでみれば 2023 年 1-3 月期以来の低さだったにもかかわらず、今回公表された 7-9 月期の GDP は底堅い結果となった。だが、家計、企業のマインドの悪化が消費や投資を抑制する要因であることに疑いはなく、景況感の悪化を発端にした景気の下振れリスクが大きい状況は当面続くと見込まれる。

図表 3 ユーロ圏の景況感指数と実質 GDP 成長率（左）、景況感指数の内訳（右）



(出所) Eurostat、欧州委員会より大和総研作成