

2026 年 9 月 17 日 全 11 頁

欧州経済見通し 足元堅調もリスクは下向き

長引くインフレリスクと強まる金利上昇圧力

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]

- 7-9 月期に入ってユーロ圏の景況感は明るさを増している。とりわけ足元では、これまで改善が遅れていた景気の現状認識が改善基調を強めており、景気回復の実感が強まっている点は前向きな動きである。
- ユーロ圏経済における先行きのリスクは、引き続きエネルギー価格上昇による高インフレである。インフレリスクへの対応として ECB は 9 月の理事会で 2 会合ぶりの利上げを実施した。また、9 月の経済見通しではインフレ率の予想が上方修正されており、さらなる利上げの可能性を示唆する内容であったといえる。
- ただし、足元の原油価格は ECB の見通しの前提を大きく上回っており、インフレ率の上振れリスク、および景気の下振れリスクは高まっている。9 月理事会では、4-6 月期の原油価格の下振れを一因とした、想定以上の景気の底堅さが利上げを後押しした面があった。一方、今後は原油価格の上振れによる景気減速が、追加利上げを躊躇させる要因になり得る。
- ユーロ圏の別のリスクとして、長期金利のさらなる上昇には注意が必要である。金利上昇のきっかけは必ずしもユーロ圏独自の要因ではないものの、金利上昇によってユーロ圏でも財政への注目度が一層高まった。とりわけ、財政状況が悪く、2027 年 4 月に大統領選挙を控え政治混乱のリスクが大きいフランスでは、長期金利の上昇圧力が強い状況が今後も続くと思込まれる。
- 長期金利が上昇したことで、英国では 10 月 28 日に秋季予算の公表を控えるバーナム政権の財政運営の困難さが増している。公約実現と財政規律の両立のためには、増税、もしくは歳出削減による財源の確保が必要となる。政策への期待感や家計や企業のマインド改善の一因になっているとみられ、秋季予算が国民にとって期待外れのものとなれば、マインドの悪化によって景気にも悪影響を及ぼす可能性がある。

ユーロ圏経済

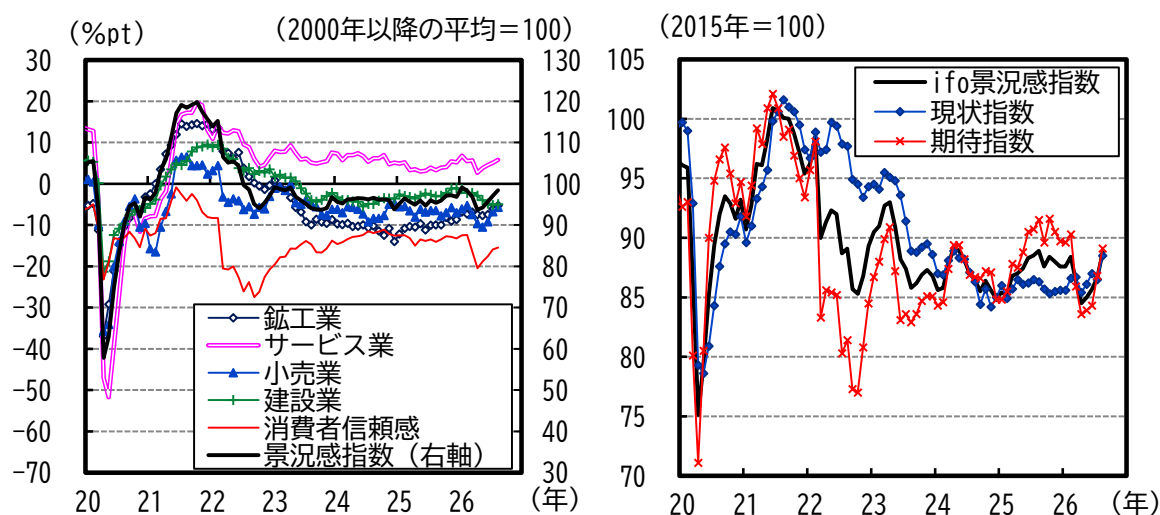
マインド統計は景気拡大継続を示唆

2026 年 4-6 月期のユーロ圏経済は、中東での地政学リスクの高まり、エネルギー価格の上昇という逆風がありながらも想定以上に底堅く推移したが、7-9 月期に入って各種サーベイによる景況感はさらに明るさを増している。

2026 年 8 月の景況感指数（欧州委員会公表）は前月差+1.3pt と 4 ヶ月連続で上昇し、水準は 98.4pt と、2026 年 1 月以来の高さとなった。景況感指数は 2026 年 2 月末の米国・イスラエルによるイラン攻撃をきっかけに大きく落ち込んだが、その落ち込み分を 5 月以降の持ち直しで取り戻した格好である。

指数の内訳では、8 月は企業部門、家計部門の双方で景況感が改善した。特に改善幅が大きかったのは小売業で、6 月（前月差+1.3pt）、7 月（同+2.4pt）の上昇に続いて、8 月も同+1.1pt と上昇した。また、サービス部門は同+0.7pt、消費者信頼感指数は同+0.4pt と、どちらも 4 ヶ月連続で上昇しており、イラン戦争開始後に特に悪化した家計、および個人消費関連セクターの景況感の持ち直しが続いている。加えて、鉱工業の景況感指数は同+0.8pt と 3 ヶ月連続で改善し、2023 年 4 月以来の高水準となった。サービス業に比べれば指数の水準は低いものの、鉱工業の景況感は着実に改善している。

図表 1 ユーロ圏の景況感指数と業種別内訳（左）、ifo 景況感指数（右）



（出所）欧州委員会、ifo 経済研究所より大和総研作成

また、ドイツの ifo 景況感指数の 8 月分は前月差+2.1pt と 4 ヶ月連続で改善し、水準は 2025 年 8 月以来の高さとなった。8 月の結果で特筆すべきは、これまで改善が遅れていた現状指数が大幅に改善したことである。現状指数の改善幅は同+2.0pt と 2022 年 5 月以来の大きさとなり、水準は 2024 年 4 月以来の高水準となった。さらに、投資家調査である ZEW 景況感指数の 9

月分でも、期待指数の改善幅が同+0.5pt と小幅に留まる一方で、現状指数が同+14.0pt と上昇しており、ifo 景況感指数と同様に景気の現状認識が大きく改善した。

EU やドイツでの財政拡張の議論が高まった 2025 年前半から、中東情勢の悪化によって急激に景況感が悪化する 2026 年 3 月までの間は、ドイツを中心にユーロ圏の景況感は将来への期待先行で改善していた。足元での現状認識の改善は、期待されてきた景気回復がようやく実現しつつあることを示唆しており、前向きな動きと評価できる。

7 月の小売売上高、鉱工業生産は軟調な結果も、過度な悲観は不要

足元までの実体面のデータを見ていくと、ユーロ圏の 7 月の実質小売売上高は前月比▲0.6% と 3 ヶ月ぶりの減少に転じた。減少幅は 2025 年 5 月以来の大きさであり、水準は 2026 年 2 月以来の低さまで落ち込んだ。4-6 月期の GDP 統計では、実質個人消費が前期比+0.4%と 1-3 月期（同+0.1%）から成長ペースが加速する堅調な結果となったが、7-9 月期は一転して低調なスタートとなった。

7 月の実質小売売上高の内訳を見ると、ドイツが前月比▲3.4%と、2021 年 7 月以来の大幅な減少となり、これがユーロ圏全体を大きく押し下げた。5、6 月に実施されていた燃料に対する減税が終了したことで燃料小売の売上が同▲9.1%と急減したことが最大の下押し要因となった。ドイツでの減少を主因にユーロ圏全体の燃料小売の売上高も同▲0.8%と減少している。

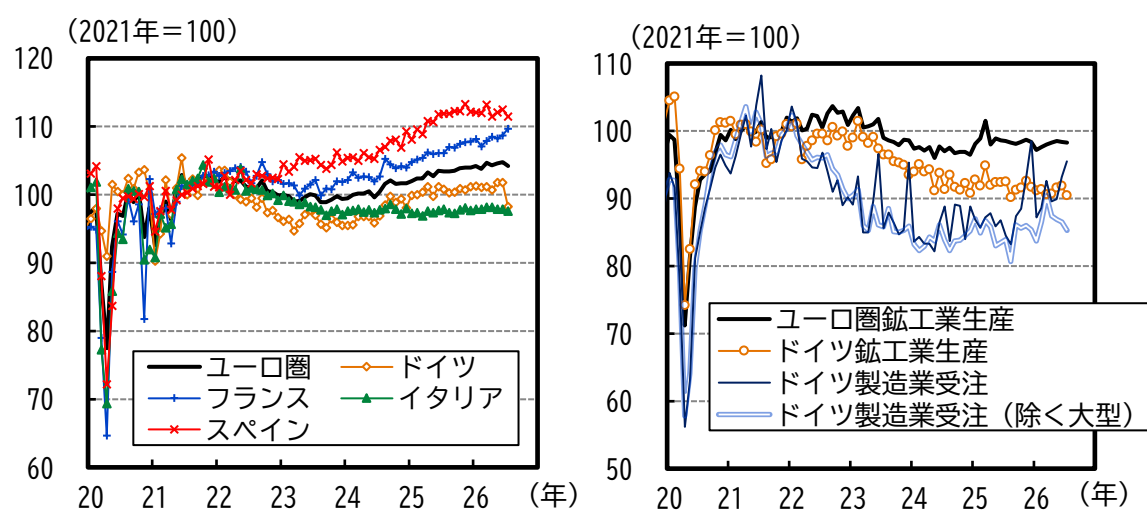
他方、ユーロ圏全体では燃料小売よりもむしろ、非食品（除く燃料小売）が前月比▲1.4%と減少したことが全体を押し下げている。特に非店舗小売が同▲3.7%と落ち込んだが、これは例年 7 月に実施される大手オンライン販売業者のセールが、2026 年は 6 月に前倒しされた影響があったとみられる。実際、ドイツ以外の主要国で実質小売売上高が減少したイタリア（同▲0.3%）、スペイン（同▲0.9%）では、いずれも非店舗小売の落ち込みが下押し要因となっている。特殊要因による押し下げの可能性を踏まえれば、7 月の落ち込みを過度に悲観的に捉える必要はないだろう。

次に企業動向を見ていくと、7 月のユーロ圏の鉱工業生産指数は、前月比▲0.1%と 2 ヶ月連続で低下し、こちらも軟調な結果となった。国別ではドイツが同▲1.5%と大幅に低下しており、小売売上高と同様、ドイツの落ち込みがユーロ圏全体を押し下げた。他の主要国ではフランスが同▲0.4%と低下する一方、イタリア（同+0.7%）、スペイン（同+0.6%）では上昇した。ドイツに関して業種別の内訳を確認すると、自動車の生産が同▲9.2%と急減したことが全体を下押しした。ただし、これに関してドイツ連邦統計局は新モデル生産のための工場の改修、操業停止が影響したと報告しており、8 月以降に揺り戻しが起こる可能性が高い。

鉱工業生産の先行きを占う上で重要となる製造業の需要動向を確認すると、7 月のドイツ製造業受注数量は前月比+2.5%と 3 ヶ月連続で増加する好調な結果となった。受注先別では、国内向けが 6 月の大幅な増加（同+9.0%）に続いて、7 月も同+9.1%と大きく増加しており、

足元では特に内需の好調さが際立っている。業種別では、船舶、鉄道車両、航空機を含むその他輸送用機械の受注が急増しており、国防支出やインフラ投資に関連した大型受注が押し上げ要因となったとみられる。大型受注を除く製造業受注は、7月まで4ヵ月連続で減少している点にはやや留意が必要だが、大型受注も含めた受注の好調さは今後の生産を下支えすると見込まれる。また、こうした受注の好調さは、既述した景況感の改善の要因になっているとみられ、企業マインドの改善を通じて、雇用や設備投資の増加など、より広く波及することが期待される。

図表2 ユーロ圏主要国の実質小売売上高（左）、鉱工業生産とドイツ製造業受注（右）



(出所) Eurostat、ドイツ連邦統計局より大和総研作成

ECB は 2 会合ぶりに利上げを実施、さらなる利上げの可能性を示唆

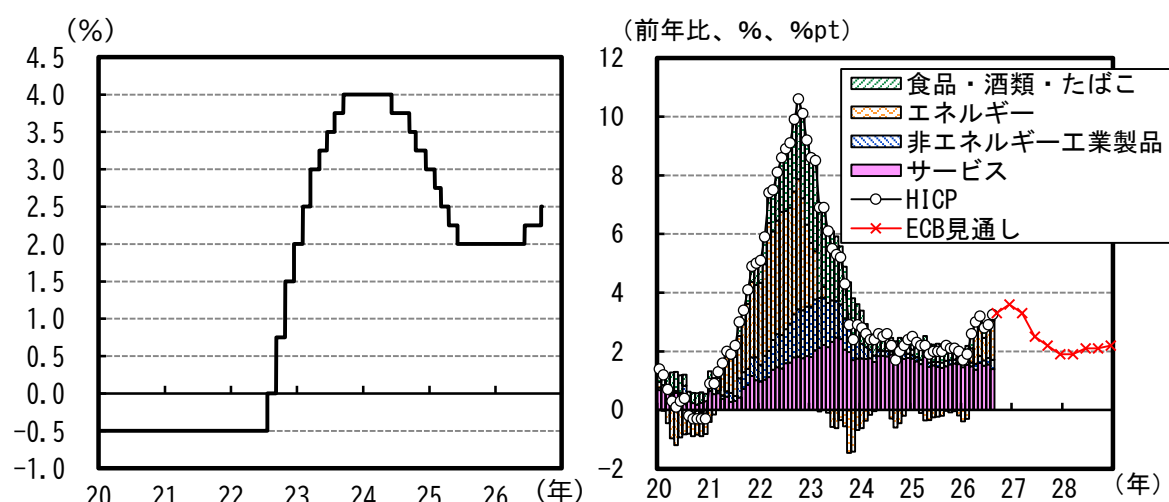
ユーロ圏経済の先行きに対する明るさは増しているが、その一方で引き続きユーロ圏経済の懸念材料となっているのはエネルギー価格の上昇による高インフレである。ユーロ圏の 8 月の HICP（消費者物価指数）は、エネルギー価格の上昇ペースが加速（7 月：前年比+10.3%→8 月：同+14.3%）したことを主因に、前年比+3.3%と 2023 年 9 月以来の高い伸びとなった。

インフレ率の上振れリスクの高まりを受けて、ECB は 2026 年 9 月の理事会で、2 会合ぶりとなる+0.25%pt の利上げを全会一致で決定した。9 月理事会での利上げは金融市場で事前にほぼ織り込まれており、利上げの決定自体にサプライズはなかった。一方、注目点となっていた更なる利上げの有無については、追加利上げの可能性を示唆する内容であったといえる。

まず、9 月の理事会で公表されたスタッフによる経済見通しでは、2026 年の HICP の予想が前年比+3.0%に据え置かれる一方、2027 年（同+2.5%、前回：同+2.3%）、2028 年（同+2.1%、前回：同+2.0%）の予想が引き上げられた。また、こうしたインフレ率見通しの上方修正に対応する形で、声明文にはインフレ率が「長期にわたって目標を大幅に上回る見込みである」という表現が追加された。

加えて、9月の見通しでは短期金利（3ヵ月 EURIBOR）の前提が、2027年（3.0%、前回：2.8%）、2028年（3.0%、前回：2.7%）に関して、それぞれ利上げ1回分程度引き上げられている。これは金融市場の織り込みを反映したものであり、これ自体が ECB の政策スタンスを示すものではない。ただし、既述のインフレ率見通しと合わせて考えれば、利上げの回数が6月時点の想定よりも増えたにもかかわらず、インフレ率が前回見通しよりも上振れしたことになる。四半期ベースの予測値を見ると、インフレ率が目標の+2%まで低下するタイミングは前回見通しの2027年7-9月期から10-12月期へと1四半期後ずれしており、追加利上げを正当化する根拠となり得る。

図表3 ECB の政策金利（左）、ユーロ圏の HICP の要因分解と ECB 見通し（右）



（出所）ECB、Eurostat より大和総研作成

原油価格の上昇で金融政策のかじ取りは難しく

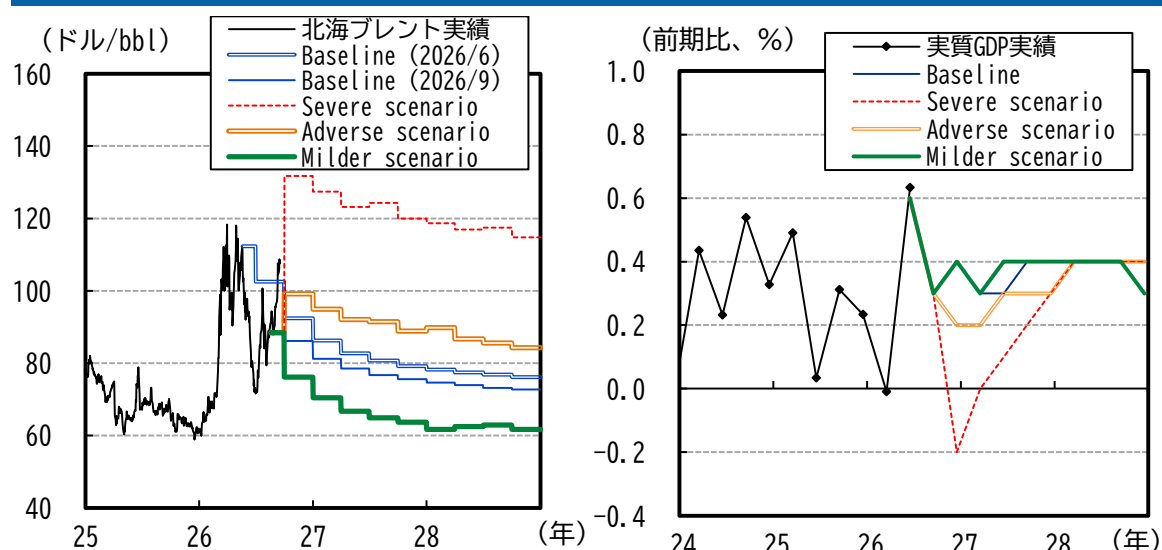
ただし、ECB の見通しに関して注意が必要なのは、その前提となる原油価格の動向である。イランと米国の停戦が見通せない中、原油価格は上昇を続けており、北海ブレントは再び 100 ドルを突破した。9月のECBの経済見通しにおける前提のカットオフデートが8月19日だったこともあり、7-9月期の原油価格の想定は88.4ドル/bblであり、足元の水準はこれを大きく上回っている。また、足元の原油価格は、9月の見通しで提示された代替シナリオのうち、最悪の想定を置いた Severe scenario の10-12月期の水準（131.7ドル/bbl）には届いていないが、ベースラインよりも厳しい想定を置いた Adverse scenario の水準（99.2ドル/bbl）よりも高い。

ラガルド総裁は9月理事会の会見で、4-6月期の実質GDP成長率の上振れ、およびインフレ率の下振れが、サプライズであったことを強調した。ただし、その一因は原油価格がECBの6月時点の想定よりも低い水準で推移したことだったとみられる。4-6月期とは反対に、今後も原油価格がベースラインの前提から上振れする状況が続けば、代替シナリオで示されたように、インフレ率の上振れリスクが高まるのと同時に、景気にブレーキがかかる可能性も高まる。9

月の利上げの際には、想定以上の景気の強さが利上げを後押しする一因になったと考えられるが、今後はむしろ景気の下振れが追加利上げを躊躇させる理由になり得る。

また、ECB のレーン理事は 6 月の講演会で、中立金利の上限が ECB による従来推計の 2.25% から 2.50% に切り上がったとの見方を示しており、現在の政策金利の水準はちょうどこの上限値にあたる。ラガルド総裁やレーン理事は、中立金利はあくまでショックのない環境で適用されるものと主張していることから、中立金利は必ずしも追加利上げを阻害する要因とは限らない。だが、仮に景気の減速感が強まることになれば、政策金利が中立金利を上回り、景気抑制的な水準に入ることに対して慎重にならざるを得ないだろう。ECB は引き続き金融政策の先行きに関しては、データ次第で毎会合ごとに判断するというスタンスを貫いているが、これまでに以上に政策判断は微妙なかじ取りを迫られるとみられる。

図表 4 ECB の経済見通しにおける原油価格前提（左）、シナリオ別実質 GDP 成長率見通し（右）



(出所) ECB、Bloomberg、Eurostat より大和総研作成

財政懸念が長期金利上昇圧力に、フランスに特に警戒

さらに、足元で長期金利が上昇基調を強めていることも、ユーロ圏の景気、および金融政策の先行きを見通す上での大きな不確定要素である。ドイツ 10 年債利回りは 9 月に入って 3.5% を上回り、2009 年以来の高水準に達した。

長期金利の上昇には原油価格上昇による追加利上げ観測の強まりも大きく影響しているが、これに加えて米国の財政悪化懸念や、AI 関連企業の資金需要の増加による債券需給の悪化なども影響しているとみられる。実際、長期金利の上昇はユーロ圏に限ったものではなく、世界同時的に進行している。ただし、金利上昇圧力が強まるきっかけは外部要因であったものの、それによって各国財政への注目度が高まり、結果としてユーロ圏内では金利スプレッドが広がっている。とりわけ足元で金利上昇が鮮明なのはフランスであり、フランス 10 年国債とドイツ 10

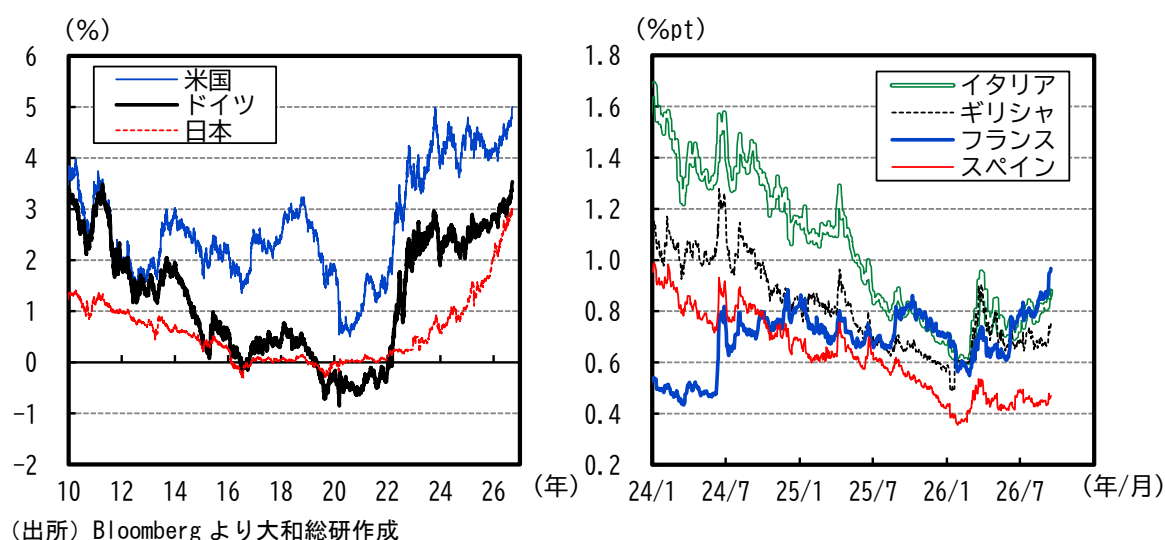
年国債のスプレッドは 2012 年以来の大きさまで拡大した。

フランスでの金利上昇圧力の強さは、そもそもの財政状況の悪さに加えて、2027 年 4 月に大統領選挙によって財政再建が一層滞ることへの懸念が影響している。世論調査によれば、4 月の大統領選挙では、極右政党・国民連合のルペン氏の優勢が伝えられている。国民連合は財政規律に一定の配慮を示しつつも、年金支給年齢の引き下げなどポピュリズム的な政策を掲げており、仮に国民連合を中心とした政権が誕生すれば財政再建が滞るとの見方は強い。

加えて、大統領選挙に向けた世論調査で急進左派政党・不服従のフランスのメランション氏が 2 番争いをしていることが、財政リスクへの警戒感を強める要因になっているとみられる。メランション氏は財政資金を確保するためにフランス中銀が保有するフランス国債の帳消しを提案するなど、拡張財政に対する志向が非常に強い。現状の世論調査から判断する限り、メランション氏が次期大統領になる可能性は低いとみられるものの、極右のみならず極左政党に対する支持率が高まり、国民世論の分断が進めば財政再建はさらに難しくなる。

また、2027 年に大統領選挙を控えることで、2026 年末にかけて本格化する 2027 年予算の議論が紛糾する可能性もある。フランスでは 2024 年の解散総選挙以降、予算を巡る対立によって政策が停滞し、首相が短期間で交代を繰り返してきたという経緯があり、同様の混乱が再び発生するリスクがある。一義的にはフランス国債の金利上昇圧力が強い状況がしばらく続くと思込まれるが、金利上昇が他国に波及する可能性にも注意していく必要があるだろう。

図表 5 米独日の 10 年債利回り（左）、ユーロ圏諸国の 10 年債利回りの対独スプレッド（右）



英国経済

7-9 月も順調な滑り出し、AI 関連需要が押し上げに寄与

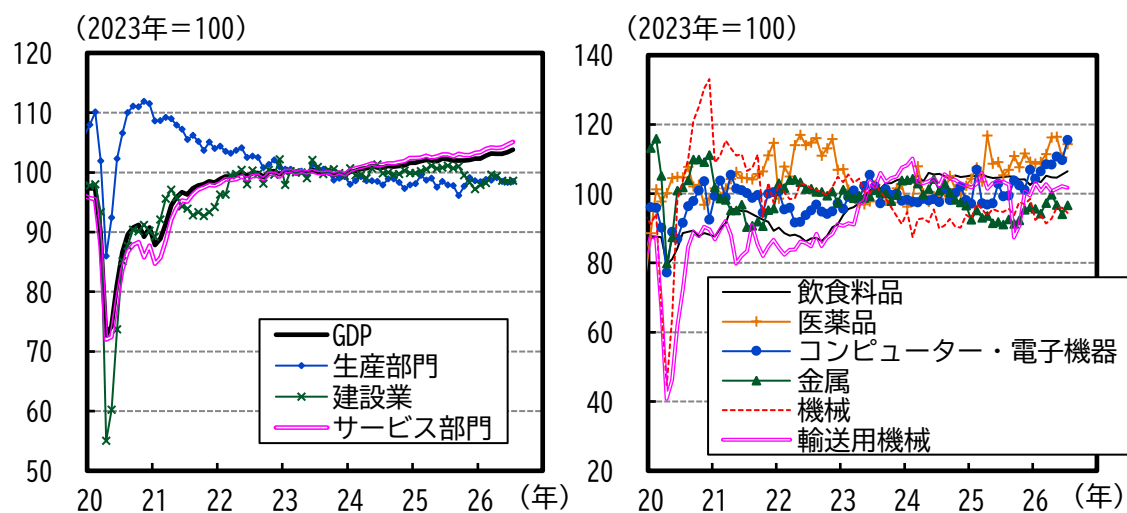
英国の 7 月の月次 GDP は前月比+0.4%となり、市場予想（Bloomberg 調査：同 0.0%）を上回った。英国の 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.4%と底堅い成長であったが、7 月の成長ペースは 6 月（前月比+0.3%）からさらに加速しており、7-9 月期も順調な滑り出しとなった。

7 月の GDP の内訳を業種別に見ていくと、サービス部門が前月比+0.4%と前月と同様に高めの伸びとなり、全体を押し上げたことに加えて、生産部門が同+0.2%と 3 ヶ月ぶりの増加に転じ、建設業も同+0.1%と小幅ながら 4 ヶ月ぶりに増加した。

サービス部門の内訳では、事務サービスが前月比+3.7%と大幅に増加したほか、情報通信サービスが同+2.4%と増加した。情報通信サービスにおいては、特にコンピューター・プログラミングが同+3.5%と大幅に増加し全体を押し上げたが、これに関して ONS(英国国家統計局)は、AI に関連した売上の増加が多く企業から報告されたと言及している。また、7 月の好天が押し上げ要因となった娯楽サービスも同+1.1%と 3 ヶ月連続で増加しており好調さを維持した。

生産部門では、鉱業（前月比▲4.4%）、電気・ガス（同▲1.5%）とエネルギー関連の生産が減少する一方で、製造業の生産が同+0.9%と 3 ヶ月ぶりの増加に転じたことが押し上げに寄与した。製造業の内訳では 13 業種のうち 8 業種と幅広い業種で生産が増加したが、特にコンピューター・電子機器の大幅な増加（同+5.2%）が全体の増加に大きく寄与した。同業種の生産は統計開始以来の最高水準を更新しており、情報通信サービスと同様に、AI 関連需要の好調さが生産を押し上げている可能性がある。これに次いで増加幅が大きかったのは医薬品（同+3.4%）であったが、これは前月の落ち込み（同▲5.1%）からの揺り戻しとみられる。

図表 6 英国と月次 GDP と業種別内訳（左）、鉱工業主要業種の生産（右）



(出所) ONS より大和総研作成

労働市場は悪化基調が継続、インフレ加速で家計の消費環境は厳しく

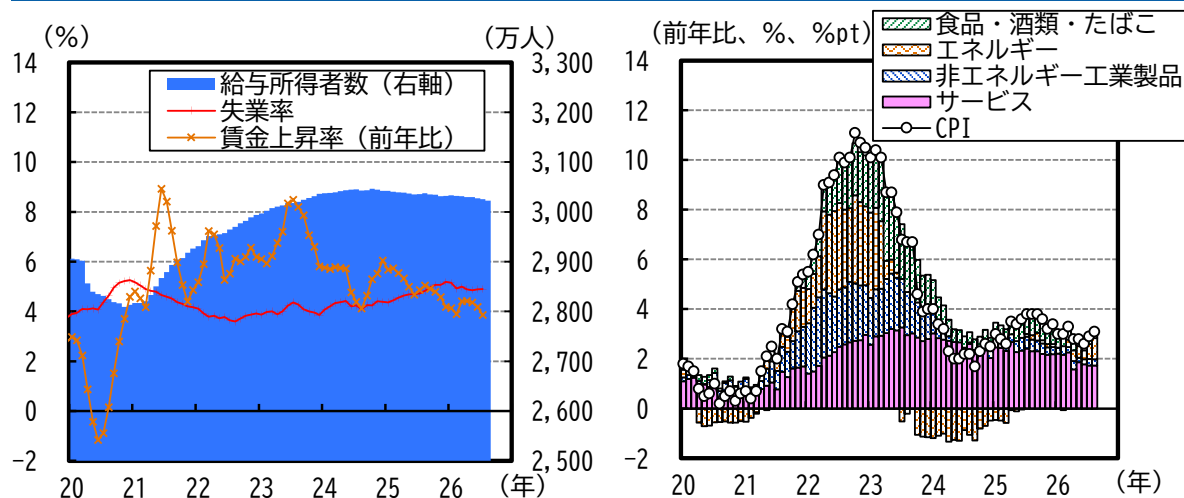
労働市場の状況を見ていくと 2026 年 5～7 月の失業率は 4～6 月と変わらず 4.9%となった。5%を上回っていた 2025 年後半～2026 年初頭と比べればわずかに水準が低下しているものの、失業者数は前月差+6 千人と 2 ヶ月連続で増加し、景気の堅調さとは裏腹に労働市場では目立った改善が見られていない。就業者数は同+8.5 千人と、2 ヶ月ぶりの増加に転じたものの、源泉徴収情報を元にし、統計の信頼度が高いとされる給与所得者数は、7 月分が同▲1.9 万人へと下方修正され、8 月も同▲2.6 万人と減少し減少傾向に歯止めが掛かる様子は見られない。

また、賃金の上昇ペースについても減速傾向が続いている。5～7 月の賃金上昇率（含む賞与）は前年比+3.9%と、4～6 月の同+4.2%から縮小した、とりわけ民間部門では賞与の減速が響き、同+3.2%と 2020 年 8～10 月以来の低い伸びとなった。

こうした労働市場の悪化傾向に加えて、インフレ率は足元で上昇ペースを速めており、家計の消費環境は一層厳しさを増している。2026 年 8 月の CPI（消費者物価指数）は前年比+3.1%と、2026 年 3 月以来の高さとなった。エネルギー価格が同+13.8%と、前月から加速したことが CPI 全体を押し上げた。Ofgem（英国ガス・電気市場局）が定めるエネルギー価格上限は 10-12 月期に 7-9 月期からさらに 3.6%上昇することが決まっており、エネルギー価格によるインフレ率の押し上げは年末にかけてさらに拡大する公算が大きい。実質所得が目減りすることで、個人消費は下振れリスクが高い状況が続くと見込まれる。

一方、8 月の CPI のうちエネルギー以外の動きを見ると、飲食料品・たばこが前年比+1.6%、コア財（非エネルギー工業製品）が同+0.9%、サービスが同+3.4%と、いずれも前月から上昇ペースが変わらなかった。エネルギーと飲食料品・たばこを除いたコア CPI の上昇率は 4 ヶ月連続で同+2.6%と安定的に推移しており、エネルギー価格の間接的影響や二次的影響は引き続き限定的である。インフレ率の上振れを警戒する BOE にとっては安心材料であり、BOE は当面、様子見姿勢を続ける可能性が高い。

図表 7 英国の失業率・賃金上昇率、給与所得者数（左）、英国の CPI の要因分解（右）



(注) 左図の失業率、賃金上昇率は3 ヶ月移動平均値。

(出所) ONS、Haver Analytics より大和総研作成

金利上昇が労働党政権の向かい風に

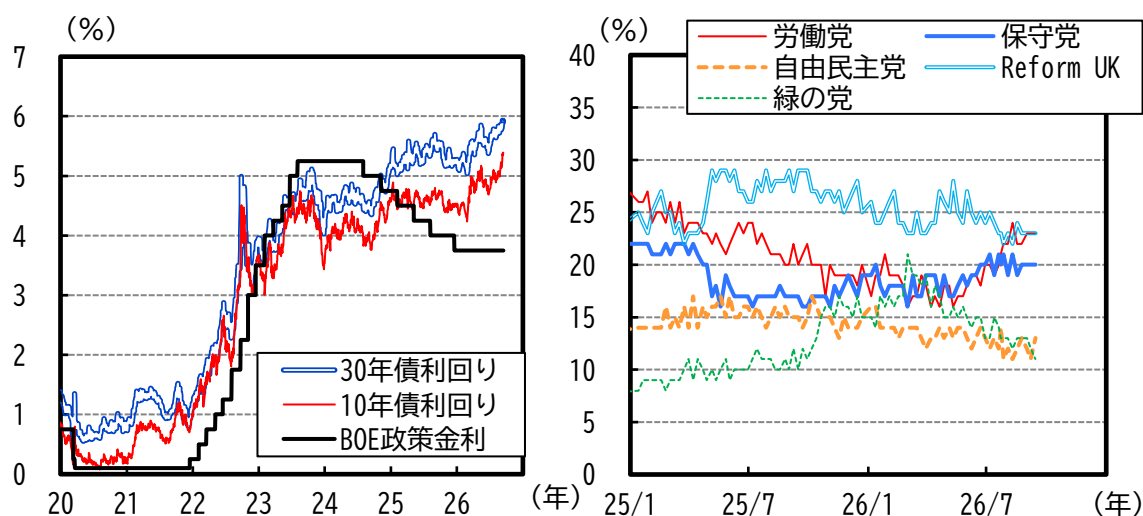
10月28日にバーナム首相就任後初となる秋季予算を控えて注目が集まる財政政策に関して、ヒーリー財務相は9月7日に就任後初となる主要演説を実施した。演説では、各都市圏に地域の産業戦略の策定と民間部門誘致のための権限を委譲する計画を明らかにし、地方分権を推進することで全国的な経済成長を目指す方針が示された。また、財政運営については、財政規律の徹底を改めて強調したことに加え、勤労者に対する増税をしないという労働党の選挙公約を維持することが明言された。

もともと、前述した世界的な金利上昇の中で、英国も例に違わず長期金利が上昇しており、財政を取り巻く環境は一層厳しさを増している。9月8日に発行された30年債の利回りは5.8168%と、1998年の英国債務管理局（DMO）設立以降、最も高い水準となった。利払い負担が増加することで、政策変更がなかったとしても財政的な余裕は圧迫されており、追加的な政策を実現するためのハードルは高い。

こうした状況下で財政規律と公約の実現を両立させるためには、増税、または歳出の削減による財源の確保が必要となる。ヒーリー財務相は、演説で政府支出を抑制する必要があることを国民に正直に説明しなければならないと述べたことから、秋季予算では新たな政策と引き換えに、既存の歳出の一部が削減される可能性が高いとみられる。また、ヒーリー財務相は演説の際、増税に関する質問に対してはコメントを避けたものの、明確には増税を否定はしなかったことから、勤労者以外への増税が検討される可能性は残る。

首相の交代以降、労働党の支持率はわずかながら改善しており、政策への期待感や家計や企業のマインド改善の一因になっているとみられる。仮に、秋季予算が国民にとって期待外れのものとなれば、支持率の低下を招くばかりでなく、マインドの悪化によって景気にも悪影響を及ぼすリスクがあるだろう。金融市場による財政への監視も強まる中、政権の手腕が試される。

図表8 英国の政策金利と長期金利（左）、英国の政党支持率（右）



（出所）BOE、Bloomberg、YouGov より大和総研作成

図表 9 ユーロ圏経済・金利見通し

		2025				2026				2027				2025	2026	2027
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
前期比年率																
国内総生産		2.0%	0.1%	1.3%	0.9%	-0.0%	2.6%	0.4%	0.9%	1.1%	1.3%	1.4%	1.4%	1.2%	0.9%	1.2%
家計消費支出		1.2%	0.7%	0.8%	2.2%	0.2%	1.6%	0.4%	0.7%	0.9%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	1.0%	1.0%
政府消費支出		-0.8%	2.3%	2.7%	2.2%	2.2%	0.6%	0.7%	1.6%	1.5%	1.5%	1.3%	1.1%	1.5%	1.7%	1.3%
総固定資本形成		10.1%	-4.7%	4.0%	2.8%	-0.8%	-0.2%	0.2%	1.1%	1.5%	1.8%	2.0%	2.2%	2.8%	0.6%	1.3%
輸出		7.2%	-2.4%	2.6%	1.8%	-2.3%	14.1%	2.0%	1.5%	2.0%	2.1%	2.1%	2.3%	1.9%	2.8%	2.7%
輸入		9.6%	-0.8%	4.5%	1.5%	2.4%	6.2%	4.4%	1.6%	2.1%	2.3%	2.3%	2.5%	3.5%	3.2%	2.6%
前年同期比（除く失業率）																
国内総生産		1.6%	1.4%	1.2%	1.1%	0.6%	1.2%	1.0%	1.0%	1.3%	1.0%	1.2%	1.3%	1.2%	0.9%	1.2%
家計消費支出		1.7%	1.6%	1.3%	1.2%	1.0%	1.2%	1.1%	0.7%	0.9%	0.8%	1.0%	1.2%	1.4%	1.0%	1.0%
政府消費支出		1.7%	1.4%	1.4%	1.6%	2.3%	1.9%	1.4%	1.3%	1.1%	1.3%	1.5%	1.3%	1.5%	1.7%	1.3%
総固定資本形成		2.3%	3.5%	3.0%	2.9%	0.3%	1.4%	0.5%	0.1%	0.6%	1.1%	1.6%	1.9%	2.8%	0.6%	1.3%
輸出		2.7%	0.6%	2.3%	2.2%	-0.1%	3.9%	3.7%	3.7%	4.8%	1.9%	1.9%	2.1%	1.9%	2.8%	2.7%
輸入		4.2%	2.8%	3.6%	3.6%	1.9%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	2.6%	2.1%	2.3%	3.5%	3.2%	2.6%
鉱工業生産（除く建設）		2.0%	1.4%	1.3%	1.8%	-1.7%	0.1%	0.4%	0.6%	1.8%	1.4%	1.8%	1.9%	1.6%	-0.1%	1.7%
実質小売売上高		2.4%	3.1%	2.0%	2.3%	1.9%	1.4%	1.0%	0.6%	0.4%	0.3%	0.7%	0.9%	2.4%	1.2%	0.6%
消費者物価		2.3%	2.0%	2.1%	2.1%	2.0%	3.0%	3.2%	3.7%	3.3%	2.5%	2.3%	1.9%	2.1%	3.0%	2.5%
生産者物価		2.4%	0.6%	-0.1%	-1.2%	-1.1%	5.1%	6.6%	7.3%	6.4%	4.2%	2.9%	2.6%	0.4%	4.4%	4.0%
失業率		6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.4%	6.3%
10億ユーロ																
貿易収支		55.9	27.5	26.0	24.1	16.2	-4.3	5.6	6.7	10.0	13.1	16.1	18.5	133.5	24.2	57.7
経常収支		65.1	77.6	56.9	63.0	78.0	78.5	87.2	87.8	90.3	92.6	94.8	96.5	262.5	331.4	374.0
独 国債10年物（期中平均）		2.58%	2.55%	2.69%	2.72%	2.85%	3.01%	3.25%	3.54%	3.55%	3.48%	3.29%	3.21%	2.63%	3.16%	3.38%
欧 政策金利（未値）		2.50%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.25%	2.50%	2.75%	2.75%	2.75%	2.50%	2.50%	2.00%	2.75%	2.50%

(注) 網掛け部分は大和総研予想 (2026 年 9 月 16 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

	2025				2026				2027				2025	2026	2027
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
前期比年率															
国内総生産	2.3%	0.6%	0.3%	0.2%	2.5%	1.7%	1.4%	1.2%	1.4%	1.5%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.4%
家計消費支出	0.7%	0.5%	0.4%	0.4%	2.3%	1.1%	0.6%	0.7%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	0.9%	1.1%	1.0%
一般政府消費支出	-1.6%	4.1%	1.2%	0.4%	5.3%	-1.1%	1.1%	1.5%	1.5%	1.7%	1.4%	1.0%	1.7%	1.8%	1.3%
総固定資本形成	10.8%	0.5%	4.9%	-0.4%	1.5%	5.0%	1.0%	1.5%	2.5%	2.3%	2.1%	2.1%	4.0%	2.1%	2.2%
輸出	3.2%	-4.7%	6.2%	0.5%	0.7%	2.1%	6.5%	2.3%	3.1%	2.7%	2.5%	2.4%	1.9%	2.1%	3.1%
輸入	2.1%	1.2%	1.8%	2.1%	5.6%	2.1%	4.3%	1.7%	2.8%	2.5%	2.4%	2.3%	4.1%	3.1%	2.6%
前年同期比（除く失業率）															
国内総生産	1.8%	1.3%	1.2%	0.9%	0.9%	1.2%	1.4%	1.7%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.4%
家計消費支出	1.0%	1.3%	0.7%	0.5%	0.9%	1.0%	1.1%	1.2%	0.8%	0.8%	1.0%	1.1%	0.9%	1.1%	1.0%
一般政府消費支出	2.0%	1.9%	1.7%	1.0%	2.7%	1.4%	1.4%	1.7%	0.8%	1.4%	1.5%	1.4%	1.7%	1.8%	1.3%
総固定資本形成	4.1%	4.1%	4.1%	3.9%	1.6%	2.7%	1.8%	2.3%	2.5%	1.8%	2.1%	2.2%	4.0%	2.1%	2.2%
輸出	3.8%	1.1%	1.5%	1.2%	0.6%	2.4%	2.4%	2.9%	3.5%	3.6%	2.6%	2.7%	1.9%	2.1%	3.1%
輸入	7.5%	2.2%	5.1%	1.8%	2.7%	2.9%	3.5%	3.4%	2.7%	2.8%	2.3%	2.5%	4.1%	3.1%	2.6%
鉱工業生産	0.1%	-0.2%	-1.3%	0.6%	-0.1%	0.3%	1.5%	0.5%	0.6%	0.8%	1.0%	1.0%	-0.2%	0.5%	0.8%
実質小売売上高	0.5%	1.1%	1.5%	1.5%	2.3%	2.4%	1.7%	2.5%	1.3%	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%	2.2%	1.2%
消費者物価	2.8%	3.5%	3.8%	3.4%	3.1%	2.8%	3.1%	3.4%	3.3%	3.1%	2.7%	2.3%	3.4%	3.1%	2.9%
失業率	4.6%	4.7%	5.0%	5.2%	5.0%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.8%	4.8%	4.9%	4.9%	4.9%
10億英ポンド															
貿易収支	-54.9	-62.8	-60.2	-64.5	-66.6	-69.3	-66.8	-66.8	-67.0	-67.2	-67.4	-67.2	-242.3	-269.5	-268.8
経常収支	-23.2	-24.5	-20.1	-27.2	-22.1	-24.3	-21.8	-21.1	-20.8	-20.6	-20.3	-20.1	-94.9	-89.4	-81.8
国債10年物（期中平均）	4.60%	4.57%	4.64%	4.52%	4.53%	4.85%	5.05%	5.37%	5.38%	5.34%	5.26%	5.16%	4.58%	4.95%	5.29%
政策金利（未値）	4.50%	4.25%	4.00%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.50%	3.75%	3.75%	3.50%

(注) 網掛け部分は大和総研予想 (2026 年 9 月 16 日時点)。

(出所) ONS、BOE より大和総研作成