2026 年 11 月 2 日　全 6 頁

7-9 月期ユーロ圏 GDP　減速しつつも上振れ

実質 GDP 成長率は前期比＋0.4%と市場予想を上回る

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 7-9 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比＋0.4%と、4-6 月期（同＋0.6%）から成長ペースが鈍化しつつも、市場予想（Bloomberg 調査：同＋0.2%）を上回る底堅い結果であった。

- ユーロ圏の成長率の半分は、多国籍大企業の影響を受けたアイルランドの高成長によるものである点は割り引いて見る必要がある。ただし、アイルランドを除いてもプラス成長を維持しており、エネルギー高を背景としたインフレ率の加速や、記録的猛暑による悪影響という逆風にもかかわらず、ユーロ圏経済は底堅く推移したという評価に変わりはない。

- 国別の内訳では、スペインが内需の堅調さを主因として前期比＋0.6%と高成長を維持し、ユーロ圏全体をけん引する構図が続いた。また、ドイツは同＋0.2%と、前期から成長率は鈍化したものの、市場予想（同＋0.1%）を上回った。他方、フランスは同▲0.1%と 2 四半期ぶりのマイナス成長に転じる低調な結果であった。

- ユーロ圏経済は 10-12 月期も緩やかな景気拡大が続く見通しである。エネルギー価格の上昇によるインフレ率の加速が個人消費を下振れさせるリスクには注意が必要だが、ドイツを中心とした拡張財政がユーロ圏経済を下支えすると見込まれる。

株式会社大和総研 丸の内オフィス　〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号 グラントウキョウ ノースタワー
このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研と大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

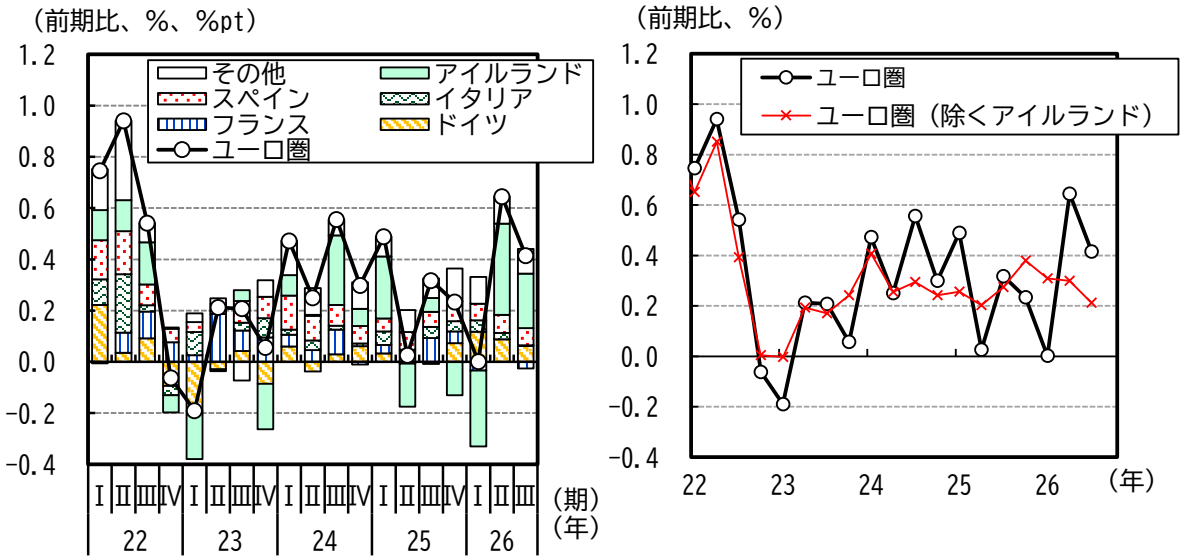
成長の半分はアイルランドの上振れ、ただしそれを割り引いても底堅い

ユーロ圏の 2026 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比＋0.4%と、4-6 月期（同＋0.6%）から成長ペースが鈍化しつつも、市場予想（Bloomberg 調査、以下同：同＋0.2%）を上回る底堅い結果であった。

ただし、7-9 月期の上振れには、毎期の振れが非常に大きいアイルランドの高成長が影響している点は割り引いて見る必要がある。アイルランドの成長率は前期比＋5.5%と、成長率が公表された 12 ヵ国の中で突出して高く、これがユーロ圏全体の成長のおよそ半分を占めている。CSO（アイルランド中央統計局）は、多国籍企業の影響が大きいセクターが押し上げ要因になったと報告しており、一部の多国籍大企業の企業内取引などが成長率を押し上げたとみられる。アイルランドを除くユーロ圏 20 ヵ国の GDP 成長率（大和総研試算）は同＋0.2%となり、実態としての景気回復ペースはヘッドラインよりも緩やかだったとみるべきだろう。もっとも、アイルランドを除いてもプラス成長を維持しており、エネルギー高を背景としたインフレ率の加速や、記録的猛暑による悪影響という逆風にもかかわらず、ユーロ圏経済は底堅く推移したという評価に変わりはない。

国ごとの成長率を確認すると、スペイン、オランダ、エストニアがいずれも前期比＋0.6%となり、既述のアイルランドの次に成長率が高かった。スペインの成長率は前期（同＋0.7%）から減速したが、ユーロ圏全体に対する寄与度はアイルランドに次いで大きく、スペインの高成長がユーロ圏全体をけん引する構図は 7-9 月期も続いた。また、ドイツは同＋0.2%と、こちらも前期（同＋0.3%）から成長ペースが鈍化しつつも、市場予想（同＋0.1%）を上回り、ユーロ圏全体の成長を下支えした。他方、不調だったのがフランスであり、増加を見込んでいた市場予想（同＋0.1%）に反して、同▲0.1%と 2 四半期ぶりのマイナス成長に転じている。

図表 1 ユーロ圏の実質 GDP 成長率と国別寄与度（左）、アイルランドの有無別 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 ヵ国（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・投資が減少、スペインは引き続き内需主導の成長維持

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▲0.1%と、2 四半期ぶりのマイナス成長となった。内・外需別では、内需の前期比寄与度は＋0.5%pt とプラスだった一方、外需寄与度が同▲0.6%pt となり GDP を押し下げた。内需の内訳では、在庫変動が最大の押し上げ要因（前期比寄与度：＋0.4%pt）となった。ただし、内需から在庫を除いた国内最終需要も前期からわずかに増加ペースが加速しており、GDP 全体としてはマイナス成長ながら、内需については一定の底堅さが見られたと評価できる。

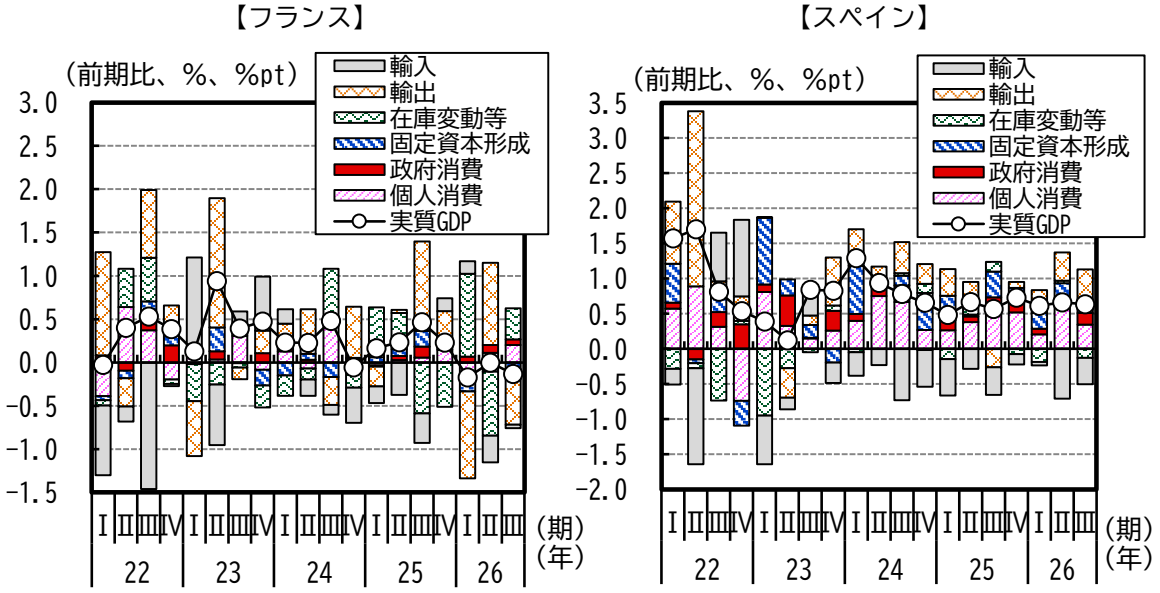
需要項目別の詳細を見ていくと、個人消費は前期比＋0.4%と前期から加速し、これが内需を押し上げた。増加幅は 2024 年 7-9 月期以来の大きさであり、個人消費に限れば 7-9 月期はむしろ好調だったと評価できる。内訳では、財（同＋0.4%）、サービス（同＋0.4%）がいずれも前期から加速しており、個人消費は幅広く増加している。財消費では、エネルギーが同＋1.2%と増加に転じたことが主な押し上げ要因となった。ガソリン価格が上昇する中、石油精製品の減少は続いたものの、電力消費の増加がエネルギー全体を押し上げた。また、エネルギー以外の財では、電気自動車の販売増加により、輸送用機器が同＋3.1%と好調だった。サービス消費では、娯楽関連を中心とした家庭向けサービスの増加（同＋0.9%）、および宿泊・飲食サービス（同＋0.7%）が主な押し上げ要因となった。

好調だった個人消費とは対照的に、総固定資本形成は前期比▲0.6%と 3 四半期連続で減少し、内需の足を引っ張った。最大の押し下げ要因となったのは、輸送用機器が同▲7.0%と大幅に減少したことである。統計公表元の INSEE（フランス国立統計経済研究所）の報告によれば、前期にあったクルーズ船の受け渡しの反動、および企業による投資の減少が押し下げ要因となった。このほか、建設投資が同▲0.5%と 3 四半期連続で減少したほか、不動産取引の停滞により、法律サービスなどのビジネスサービス（同▲1.6%）、不動産サービス（同▲0.7%）が前期から減少した。他方、IT 機器の増加により資本財が同＋0.8%と増加したほか、サービス投資の中でも情報通信サービスは同＋2.1%と増加した。

外需に関して、輸出は前期比▲1.7%と 2 四半期ぶりに減少した。前期に大幅に増加した航空関連が反動で同▲9.1%と大きく減少したことが減少の主因となった。また、農産品（同▲7.0%）、農作物加工品（同▲1.1%）が減少したほか、資本財が同▲1.1%と 7 四半期ぶりの減少に転じるなど、財輸出が総じて振るわなかった。サービス輸出は同＋0.5%と増加を維持したが、増加幅は前期（同＋1.0%）から減速している。

輸入は前期比＋0.1%と、小幅ながら増加した。自動車、および海軍装備品の増加によって輸送用機器が同＋0.3%増加したことや、資本財の増加（同＋1.4%）が押し上げに寄与した。他方、石油精製品（同▲6.4%）、農作物加工品（同▲1.6%）が減少したことで、輸入全体の増加幅は小幅にとどまった。

図表 2 フランス・スペインの実質 GDP 成長率と需要項目別寄与度



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

スペインの実質 GDP 成長率は前期比＋0.6%となり、4-6 月期（同＋0.7%）から成長ペースが減速しつつも、高い成長率を維持した。内・外需別では、内需の前期比寄与度が＋0.5%pt、外需が同＋0.1%pt となり、引き続き堅調な内需が成長のドライバーとなっている。

個人消費は前期比＋0.6%となった。形態別の内訳では、サービスが同＋0.9%と、15 四半期連続で増加し好調さを維持したことに加え、耐久財が同＋0.5%と 2 四半期連続で増加し、非耐久財は同＋0.6%と 4 四半期ぶりの増加に転じている。他方、半耐久財は同▲2.2%と減少に転じた。

総固定資本形成は前期比＋0.7%と、11 四半期連続の増加を維持した。ただし、増加幅は 2025 年 4-6 月期以来の小ささとなり、増加ペースは鈍化している。建設投資が同＋1.0%と堅調さを維持する一方で、輸送用機械の減少が下押し要因となり、機械・設備・武器システムは同＋0.2%と小幅な増加にとどまった。

外需に関して、輸出は前期比＋1.3%と 4 四半期連続で増加し、増加幅が前期から拡大した。インバウンド（非居住者による支出）の増加（同＋1.6%）を中心に、サービス輸出が同＋1.5%と増加し、輸出全体をけん引する状況が続いているが、サービス輸出の伸びは前期から縮小した。他方、財輸出は同＋1.1%と、増加幅はサービス輸出に比べて小さいものの、前期から増加ペースが加速している。

輸入は前期比＋1.1%となった。サービス輸入が同＋2.1%と大きく増加したことに加え、財輸入も同＋0.8%と増加した。輸入の増加幅は前期から縮小し、輸出の増加幅を下回ったため、外需（純輸出）の寄与度は 2 四半期ぶりのプラスに転じている。

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、

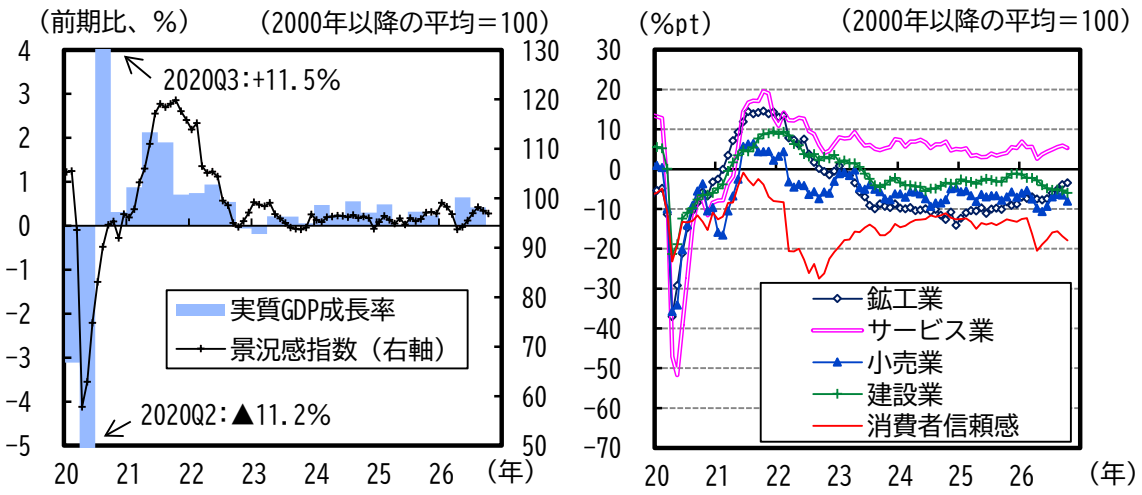
ドイツ連邦統計局からは、消費支出の増加が押し上げに寄与したこと、一方で総固定資本形成が減少したことが報告されている。また、輸出については好調だった 2026 年上期から減速したとコメントされた。イタリア（同横ばい）については、内需寄与度のプラスと、外需寄与度のマイナスがイタリア国家統計局によって報告されている。これらの情報を総合すると、7-9 月期は、個人消費を中心とした内需がユーロ圏の成長に寄与した可能性が高い。

防衛・インフラ投資が景気拡大を下支え、リスクはエネルギー価格

ユーロ圏経済の 10-12 月期に入ってからの景気動向に関して、欧州委員会が公表するユーロ圏景況感指数（総合）を確認すると、2026 年 10 月は前月差▲0.6pt と 2 ヵ月連続で低下した。もっとも、過去の関係に照らせば 10 月の指数の水準は、景気悪化を示すほどの低さではなく、ユーロ圏経済は引き続き緩やかなペースでの拡大が続いていることを示唆する。

景況感指数の内訳を見ると、消費者信頼感指数が前月差▲1.1pt と 2 ヵ月連続で低下したほか、これに平仄を合わせる形で小売業が同▲1.5pt と低下した。これは、エネルギー価格の上昇によってインフレ率のさらなる加速に対する懸念が高まっていることや、生活不安を理由とした各地での抗議活動の広がりが影響したとみられる。実際、10 月に入って大規模なデモや暴動が発生したフランスの消費者信頼感指数は、同▲3.4pt と主要国の中でも目立って大きく前月から悪化した。サービス業の景況感は依然として高水準ながら、同▲0.6pt と 6 ヵ月ぶりの低下に転じたのも、消費者マインドの悪化や、それを背景とした需要の減少が下押し要因となった可能性が高い。

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

一方、家計部門の弱含みとは対照的に、鉱工業の景況感はこのところ堅調さを増している。鉱工業の景況感指数は、前月差＋0.5pt と 5 ヵ月連続で改善し、2023 年 4 月以来の高さとなった。鉱工業の景況感の回復には、拡張財政による防衛支出・インフラ投資関連の需要の増加が

寄与しているとみられる。足元では長期金利が上昇ペースを速めており、これが設備投資や公共投資の拡大を抑制する恐れはあるものの、積極的に財政を拡張させるドイツを中心とした防衛支出、インフラ投資がユーロ圏経済を下支えする構図は当面続くと見込まれる。

先行きのリスク要因としては、引き続きエネルギー価格の動向、およびその影響の広がりが焦点となる。今回の 7-9 月期の GDP 統計では、インフレ率が加速する中でも個人消費が底堅く推移したことが確認された。だが、原油やガスなどのエネルギー価格は上昇が続いており、実質所得や消費者マインドへの下押し圧力は、今後さらに強まる可能性がある。とりわけ冬季の需要期にはエネルギー価格上昇による負担感が一層強まるとみられ、個人消費の下振れに警戒する必要があるだろう。