政策・経済センター 綿谷 謙吾

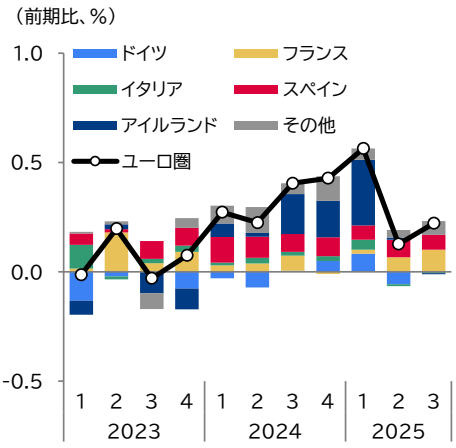
(1) ユーロ圏経済の現況

堅調な内需を背景にプラス成長を維持

ユーロ圏経済は米国関税の影響があるなかプラス成長を維持した。25年7-9月期の実質GDPは季調済前期比＋0.2%となった(図表4-1)。米国向け医薬品輸出が減少したアイルランドはマイナス成長(同▲0.1%)となったが、スペイン(同＋0.6%)やフランス(同＋0.5%)は堅調な内需がGDPを押し上げた。

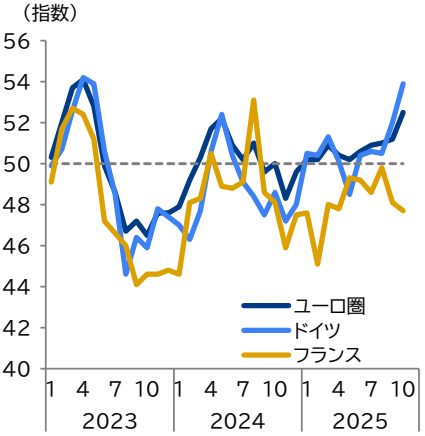
もっとも、フランスにおける政治・財政不安の再燃は経済にも悪影響を及ぼしつつある。フランスの歳出削減を含む来年度予算案は、議会での審議が難航、国民の反発も強く大規模なデモが9月以降頻発するなど経済活動への影響も生じている。予算審議が順調に進み、製造業支援策が発表されたドイツのPMIは改善する一方、政治不安が続くフランスは、不確実性の高まりからPMIは悪化している(図表4-2)。

図表4-1 実質GDP(ユーロ圏)



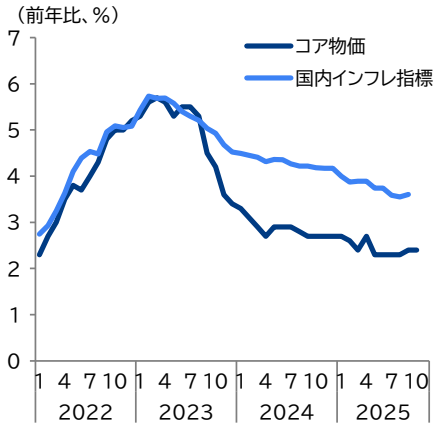
出所:Eurostat を基に三菱総合研究所作成

図表4-2 総合PMI



出所:Macrobond を基に三菱総合研究所作成

図表4-3 基調的物価指標(ユーロ圏)



注:国内インフレ指標は、輸入依存度が低い品目で構成される物価指標。
出所:Eurostat を基に三菱総合研究所作成

(2) ユーロ圏経済の先行き

外需の悪化が経済を下押しするが、大規模投資が経済を下支え

ユーロ圏の実質GDP成長率は、25年は前年比+1.3%(前回8月時点同＋1.1%)、26年は同+1.0%(同＋1.1%)を見込む。米国の関税政策に伴う外需の悪化は、予測期間を通じてユーロ圏の経済を下押しするほか、フランスは政治不安の長期化から、他国と比較し弱い成長にとどまるとみる。ただし、堅調な雇用所得環境の継続と物価の安定、欧州委員会やドイツの産業競争力強化に向けた財政政策と投資拡大がユーロ圏の経済活動を下支えするだろう。また、ECBが重視する主要な基調的物価指標は伸びが鈍化していることから(図表4-3)、ECBは物価目標達成の確度が高まったと判断し、26年も現在の金利水準を維持するとみる(利下げサイクルは終了し、中銀預金金利は2.00%で据え置き)。

先行きの注目点は、①EUの競争力強化、②米中以外との連携強化の2点である。

注目点① EUの競争力強化 ― 政策の具体化は進展も効果の顕在化はこれから

EUの競争力強化の取り組みは段階的に進んでいる。24年9月に公表された「ドラギレポート」等を基に、欧州委員会は約1年間で、デジタル・グリーン・防衛の各分野の具体的な政策を公表した。欧州のシンクタンクであるEPICの評価によると、ドラギレポートで提案された政策のうち、「実施済」の政策は約1割にとどまるが、欧州委員会は規制コストの低減を中心に、重点分野での政策を順次進めている(図表4-4)。

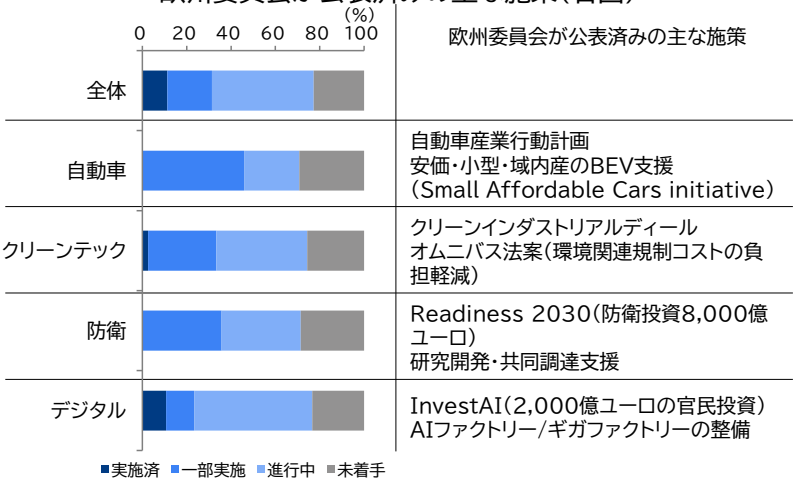
政策効果は一部で顕現化している。重点分野の生産活動をみると、防衛費拡大と域内生産強化の機運が高まる防衛関連分野では拡大が続いている(図表4-5)。一方、自動車やGX関連の生産活動は回復途上にあるほか、中国からの安価な鉄鋼製品が流入する鉄鋼産業は停滞している。防衛関連分野は米国からの輸入割合が高く、域内生産能力の強化は途上である。そのため、自動車やGX関連産業の回復が、成長押し上げには必要となる。

これらの産業支援に向けた政策強化も打ち出されている。25年9月のフォンデアライエン委員長の一般教書演説では、欧州域内で安価で小型な電気自動車生産を強化する「Small Affordable Cars Initiative」

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

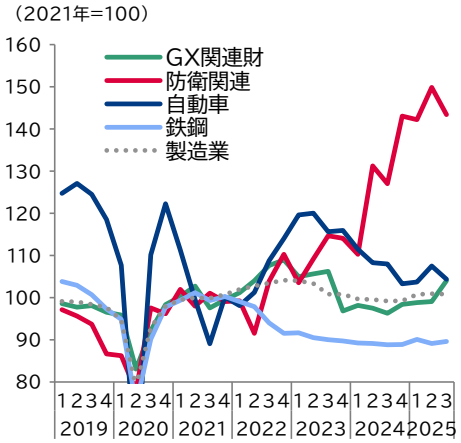
などの新たな施策が打ち出された。また、ドイツでは国内投資を優遇するために法人減税等の施策が議会で承認されたほか、主要民間企業連合は28年までに7,000億ユーロ以上をドイツ国内に投資する「Made for Germany」を公表している。ドイツ商工会議所の25年3月調査では、エネルギーなどのコスト高や規制対応がドイツ企業が海外に拠点を移す理由だった。企業の規制順守コストの削減に向けた取り組みや各種財政支援がEUの競争力阻害要因を緩和し、企業の域内での設備投資が26年以降本格化するだろう。

図表4-4 ドラギレポートの進捗状況(左図)と欧州委員会が公表済みの主な施策(右図)



注:ドラギレポートの各提言内容に基づき、EPIC(European Policy Innovation Council)が欧州委員会の取り組み状況を評価したもの。10 分野のうち 4 分野を例示。
出所:EPIC、欧州委員会等を基に三菱総合研究所作成

図表4-5 重点分野の生産(EU)



注:25 年第 3 四半期は 7-8 月平均。防衛関連は武器・弾薬の生産。GX 関連財は、蓄電池や太陽光など。集計は、Prodcom のコードを参考に NACE 区分(欧州の標準産業分類)で集計しており、GX 関連以外の生産も含まれる。
出所:Eurostat を基に三菱総合研究所作成

注目点② 米中以外との連携強化 ― 貿易の多様化と資源調達先の確保が狙い

EUは米中以外のパートナー国との連携拡大に動いている。日英加などとの戦略的関係強化に加え、インドネシアやメルコスール、メキシコとの貿易協定を締結した。さらに、インドやタイ、フィリピンなどとの交渉も進めている。また、Global Gatewayの取り組みを通じて中央アジアやアフリカなどへの投資も拡大させている。

連携拡大の狙いは、貿易相手の多様化と資源の確保にある。EUの域外貿易に占める、米国と中国のシェアはそれぞれ2割程度と大きいが、その他の国々との関係強化には、関税リスクや中国製品への過度な依存低減が期待される。より重要となるのが、デジタル・グリーン・防衛分野の強化に必要不可欠な資源の確保である。貿易協定を締結・交渉中の国の多くは、EUが重要原材料に指定する資源の産出国である(図表4-6)。さらに、EUは各国の脱炭素化支援を通じて、将来的にはグリーン水素の輸入も検討している。パートナー国との連携拡大は、EUの競争力強化や気候中立実現といった中長期の目標達成に貢献するだろう。

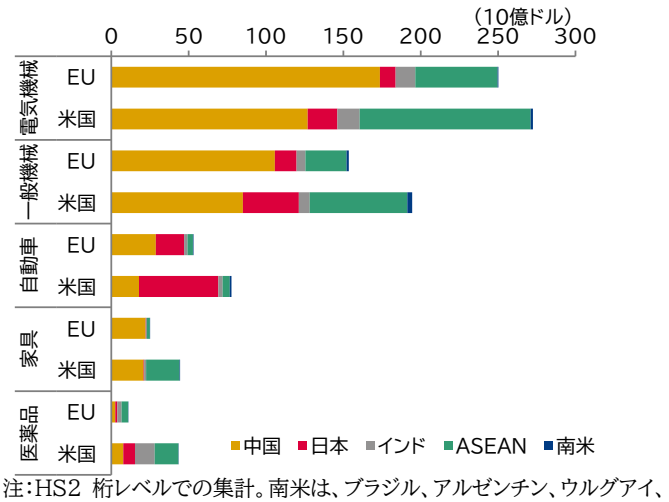
一方で、短期的にはEU域内市場への製品の流入懸念がある。パートナー国にとって、EU市場は一定の規模があり、米国市場の代替先となる(図表4-7)。実際に、中国からは安価な製品の流入が疑われており、EUはアンチダンピング措置を講じている。現在交渉中の国も含まれるASEANなど米国向け輸出規模の大きい国が、EU市場向けに輸出を拡大した場合、域内生産を下押し、競争力強化が遅れる可能性もある。

図表4-6 パートナー国の重要原材料の世界生産シェア(2023年)

重要原材料 (カッコ内は主な用途、 赤字は戦略原材料)	パートナー国の 世界生産量シェア (23年)
銅 (電力インフラ、配線等)	チリ(23%) インドネシア(4%) カザフスタン(3%)
リチウム (バッテリー等)	チリ(20%) アルゼンチン(4%) ブラジル(3%)
ニッケル (特殊合金、バッテリー等)	インドネシア(54%) フィリピン(11%) ブラジル(2%)
ニオブ (超合金、電子部品等)	ブラジル(93%) カナダ(6%)

注:交渉中の国も含む。いずれも鉱石としての生産量。
出所:欧州委員会資料、USGS を基に三菱総合研究所作成

図表4-7 EUと米国の主要国からの輸入(2024年)



注:HS2 桁レベルでの集計。南米は、ブラジル、アルゼンチン、ウルグアイ、パラグアイ、チリの 5 カ国。
出所:UN Comtrade を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

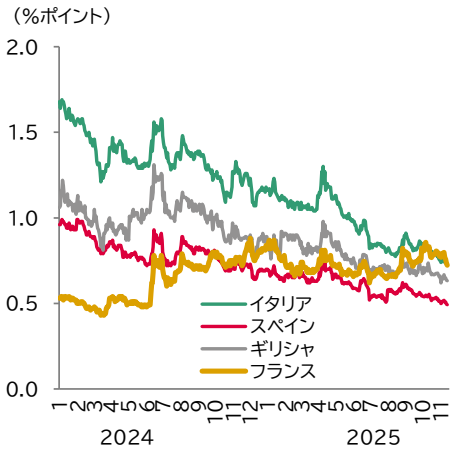
（3）ユーロ圏経済の先行きリスク

ユーロ圏の先行きのリスクは、①米国の通商政策の変更、②フランス政治不安の長期化、である。

①について、EUと米国の関税交渉は、共同声明の発表を受け現状は落ち着いている。ただし、EUのデジタル分野の規制には米国は不満を持っており、米国との摩擦が再燃する可能性はある。また、米国の対中半導体規制の影響を受けたオランダと中国の対立から、オランダ半導体メーカーNexperiaの自動車向け半導体で供給制約が生じている。追加関税の発動など、米国の通商政策が先鋭化すれば、ユーロ圏経済を下押しするだろう。

②フランス政治不安の長期化は、金融市場およびEUの政策決定に影響を与える。26年度予算審議の難航を受けた財政不安の高まりから、主要格付け機関はフランス国債の格付けを引き下げ、フランス国債金利はイタリアと同程度に上昇している（図表4-8）。与党の支持率が低い現時点の状況では、難局を打破する手段はない。27年の大統領選までは、現在の下院の構成のもと、中道左派の社会党や右派の共和党などの意見を反映させる形で政策を進めるだろう。ただし、下院の解散やマクロン大統領の辞職・前倒し大統領選挙となれば、不確実性が急激に高まる（図表4-9）。拡張的な財政政策を主張する政党が政権を取れば、フランス国債利回りが急騰し金融市場が混乱するだろう。また、EUの中心国であるフランスの政治不安は、EUの競争力強化や安全保障の議論にも影響する。内政の混乱によりフランスの閣僚が頻繁に交代する状況になれば、EUレベルの政策決定が遅れ、競争力強化の取り組みが後ずれするとみる。

図表4-8 主要国の対独スプレッド



注：10 年物国債。直近は 25 年 11 月 12 日。
出所：Macrobond を基に三菱総合研究所作成

図表4-9 フランス政治の今後想定される展開

	シナリオ概要と想定される展開
シナリオ①27年 大統領選まで現状維持	• 中道左派・右派と調整しながら政権運営 • 年金制度、税制などの政策調整に時間を要するが、**大きな混乱は回避**
シナリオ② 下院解散・総選挙	• 極右国民連合が優勢だが、与党・左派連合の候補者調整しだいで**結果は流動的** • 与党は過半数獲得できない可能性高
シナリオ③ 大統領選前倒し	• 極右国民連合バルデラ党首とマクロン大統領の後継者の決選投票の可能性が高い • **極右勝利時は政策の不確実性上昇**

出所：各種資料を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.