政策・経済センター 綿谷 謙吾

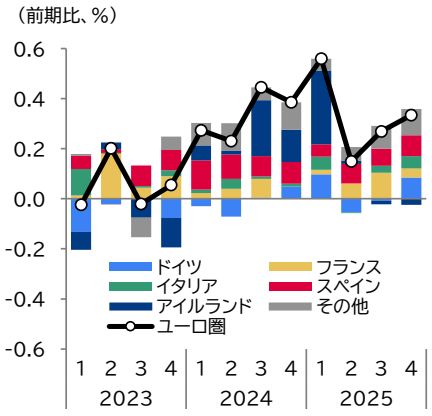
(1) ユーロ圏経済の現況

プラス成長を維持も成長ペースは各国間でバラつき

ユーロ圏経済はプラス成長が続いている。25年10-12月期の実質GDPは季調済前期比＋0.3%となった(図表4-1)。ただし、経済成長ペースには各国でバラつきがある。ドイツはウクライナ危機以降のエネルギー等のコスト高を背景に、固定資本投資・輸出の停滞が続き、3年ぶりのプラス成長(25年成長率は前年比＋0.2%)に転換も力強さを欠く。一方、スペインは消費好調に加え、EU復興基金を活用した投資拡大から高い成長を続けている(図表4-2)。

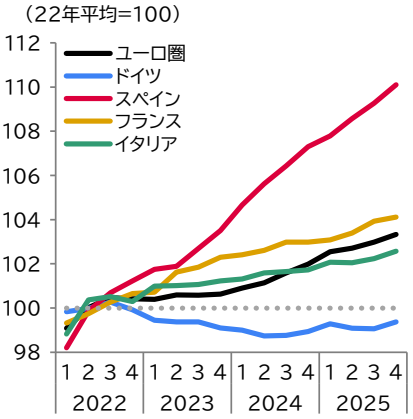
総じてみればユーロ圏経済は堅調だが、政治経済環境の不確実性は高い。米国はEUのデジタル規制(デジタル市場法、デジタルサービス法)に対する反発を強めているほか、グリーンランドの領有権を巡る対立が新たな火種となっている。EU域内では、フランスの26年度予算の成立が難航したほか、25年のチェコ議会選でEU懐疑派が勝利するなど、EUレベルの合意形成の難度が高まっている。

図表4-1 実質GDP(ユーロ圏)



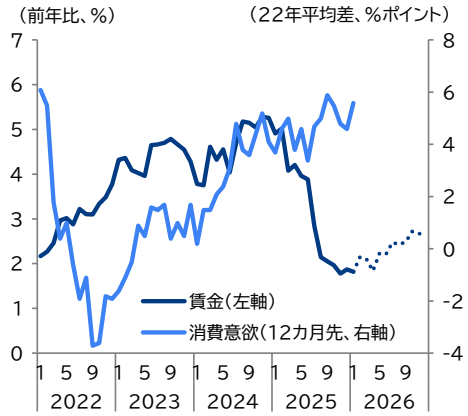
出所:Eurostat を基に三菱総合研究所作成

図表4-2 国別実質GDP



出所:Eurostat を基に三菱総合研究所作成

図表4-3 賃金と消費意欲(ユーロ圏)



注:賃金の点線は先行きを示し、各国の交渉状況を基に ECB が取りまとめたもの。
出所:Macrobond を基に三菱総合研究所作成

(2) ユーロ圏経済の先行き

堅調な消費と大規模投資が経済成長を主導

ユーロ圏の実質GDP成長率は、26年は前年比＋1.2%(前回11月時点同＋1.0%から上方修正)、27年は同+1.2%を見込む。既往のトランプ関税は下押し要因となるが、消費と投資がユーロ圏経済の成長を主導するとみる。ユーロ圏の失業率は6%台前半と低水準で推移しているほか、先行きの賃金は2%超の伸び率への再加速が予想されるなど、雇用所得環境は安定している(図表4-3)。家計の将来の消費意欲も持ち直しており、消費は堅調に推移するだろう。また、欧州委員会やドイツの財政拡張を背景に、AI等のデジタル・脱炭素・防衛分野において、自律性と競争力強化に向けた投資も本格化を見込む。なお、ECBは物価目標達成の確度が高まっていることから、現在の金利水準を維持するとみる(中銀預金金利を2.00%で据え置き)。

先行きの注目点は、設備投資を左右する①EUの産業政策、EU域内外に影響を与える②脱炭素政策の見直しの2点である。

注目点① EUの産業政策 ― 投資促進効果本格化を見込むが、各国間で濃淡

EUの競争力強化に向けた投資は今後本格化し、各国の投資を下支えするとみる。欧州委員会のデジタル・脱炭素・防衛分野の投資強化は、一部で具体的に動き出している。例えば、官民で総額2,000億ユーロの投資を見込むAIやデータセンター関連投資について、10万基以上の先端AIチップで構成される「AIギガファクトリー」(大規模基盤モデルの構築が目的、最大5カ所)の候補地の選定が、26年から本格化する。すでに整備が進むAIファクトリー(AIの開発・実証や社会実装が目的、15カ国に立地)と合わせ、データセンターや電力関連投資は多くの国で投資下支え要因となるだろう。

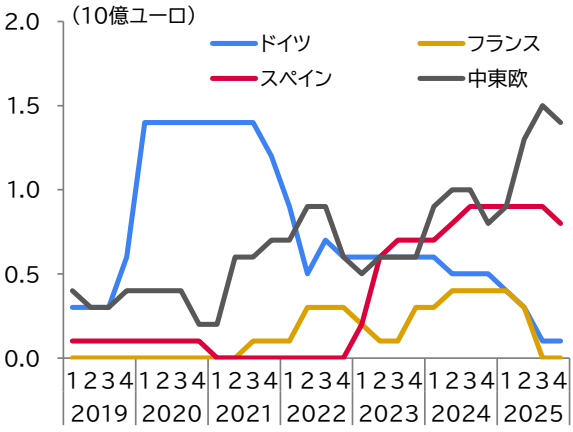
脱炭素関連投資は徐々に拡大しているが、国による濃淡も生じつつある。注目点②で後述する通り、EUは自動車政策を見直したが、BEV(電気自動車)を支えるバリューチェーンを域内で構築する方針に変わりはない。2020年ごろはテスラの生産工場投資がドイツの投資を押し上げたが、23年ごろから投資の中心が蓄電池ではハンガリー、自動車生産では中東欧やスペインなどの南欧にシフトしている(図表4-4)。中東欧では中

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

国や韓国企業、南欧では欧州と中国の合弁企業による投資が増えている。実際にEUの自動車生産において、ドイツの生産シェアは低下傾向にあり、南欧・中東欧の生産シェアが高まっている。先行きも、人件費やエネルギーコストの差からドイツ以外へのシフトが一段と進む可能性が高い。

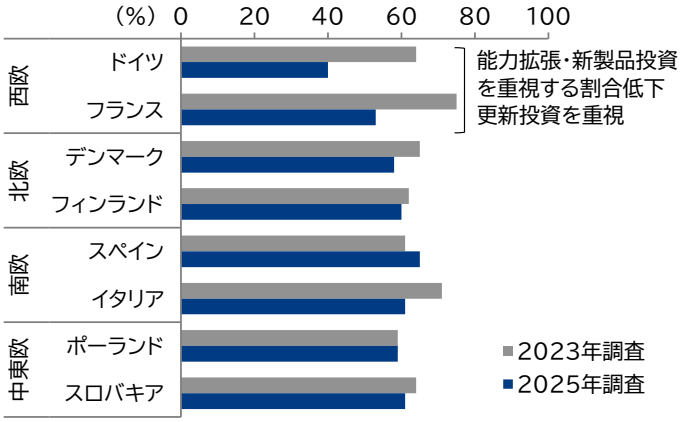
また、投資コストや政策の不確実性の高まりも企業の設備投資スタンスに影響を与える。EIB（欧州投資銀行）が25年に実施した調査によると、ドイツやフランスでは23年調査と比較し、生産能力増強や新製品向け投資に対する企業の投資優先度が大幅に低下しており（図表4-5）、AIや脱炭素関連投資など次世代の成長分野への投資が他国より遅れる懸念がある。ドイツ政府はGDP低迷の一因である投資不足を受け、5000億ユーロのインフラ投資や製造業向け電力価格の引き下げ、減税方針を発表している。これらの政策は短期的にはドイツ経済を押し上げるとみるが、既存の生産能力維持等にとどまれば、中長期的な成長力の停滞につながりかねない。

図表4-4　蓄電池・BEV向け投資



注：蓄電池、BEV（電気自動車）向け投資について、投資金額と投資期間を基に四半期の進捗ベースで計上したもの。中東欧は、チェコ、ハンガリー、ポーランド、スロバキアの合計。
出所：Bruegel を基に三菱総合研究所作成

図表4-5　生産能力拡張及び新製品・サービス開発の投資計画（製造業、今後3年間）



注：今後３年間の投資優先事項として「生産能力拡張」または「新製品・サービス開発投資」をあげた、企業の回答割合の合計。その他の選択肢としては、「既存設備の更新」「投資計画はない」。
出所：EIB Investment Survey を基に三菱総合研究所作成

注目点②　脱炭素政策の見直し　―　自動車はEU域内生産を重視、CBAMは下流製品に対象拡大へ

EUの脱炭素政策は、競争力強化と脱炭素の両立の観点から現実路線に転換しつつある（図表4-6）。

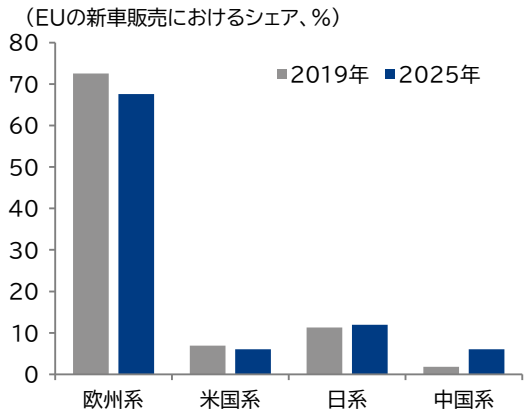
自動車政策は、脱炭素に向け現実路線に転換するとともに、EU域内生産を重視する方針を明確にした。欧州委員会が25年12月に公表した「Automotive Package」では、EU生産の低炭素鋼やバイオ燃料等を活用することでBEV以外の内燃機関車も容認した。方針変更の背景には、EUの自動車市場で中国系（BYDやSAIC等）のシェア拡大が進み、欧州系メーカーとの競争が激化していることがある（図表4-7）。規制緩和とEU域内生産を重視する方針は、欧州系メーカーの域内での投資に対する誘因となり、特に、生産コストが低いスペイン等の南欧やチェコ等の中東欧地域の生産拡大につながるだろう。

図表4-6　主な脱炭素政策動向

	主なポイント
Automotive Package（自動車政策）	• 35年以降の新車販売目標を見直し。BEVのみから、ハイブリッドなどの**「多様な車種」を容認する現実路線に転換** • **自動車サプライチェーンでEU域内を重視**（EU製の低炭素鋼の活用、EU域内のバッテリサプライチェーン構築等）
炭素国境調整措置（CBAM）	• 26年1月より本格運用開始 • 肥料は仏伊等の反発から、一時的な除外を検討 • 欧州委員会は28年以降、**鉄鋼・アルミの下流製品（家電から自動車部品、産業機器まで広範）まで対象拡大**を提案

出所：欧州委員会資料を基に三菱総合研究所作成

図表4-7　EUの新車販売シェア（主要メーカー別）



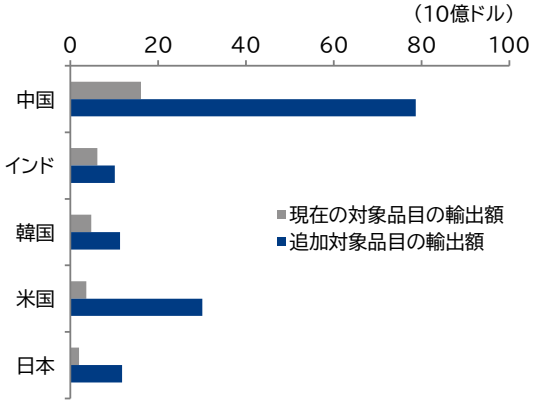
注：リトアニア、キプロス、マルタ、ラトビアを除く EU23 カ国。25 年の域内販売台数が１万台以上のメーカーを対象に集計。
出所：マークラインズを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

26年1月より本格運用が開始された炭素国境調整措置（CBAM）は、EU域内への影響緩和と対外的な規制強化検討が進んでいる（図表4-6）。CBAMの本格運用に当たり、欧州委員会はCBAM報告義務のある輸入事業者の対象緩和や報告手続きの簡素化を進めており、EU向けに輸出する企業にとっても事務手続きの負担は軽減されている。また、農業生産コストの上昇を懸念するフランス・イタリアの反発を受け、肥料を一時的にCBAMの対象品目から除外する検討が進められている。CBAM開始当初は、脱炭素目標実現に向け厳格な運用が想定されたが、各国産業への影響緩和が考慮されている。

EU域内産業への影響緩和を進める一方、対象品目を拡大する規制強化の動きもある。欧州委員会は28年1月以降、鉄鋼・アルミニウムについて下流製品まで対象を拡大する改正案を提出した。下流製品には、家電などの消費者向けから、自動車部品や産業機器などの産業用途まで、広範な品目が含まれている。現在のCBAMは中国やインドなど炭素排出量が多い国への影響が大きかったが、下流製品の輸出では米国や日本にも影響が拡大する（図表4-8）。品目追加により、日本からEU向けの鉄鋼・アルミニウム関連の輸出で影響を受ける可能性がある輸出金額は、現在と比較して最大で5倍程度となる。今後、欧州議会や閣僚理事会での議論を経て欧州委案が修正される可能性はあるが、日本のEU向け輸出においてCBAMの影響が相対的に小さいという構図は変わりうる。

図表4-8　CBAM対象の鉄鋼・アルミニウム製品のEU向け輸出規模（HSコード4桁レベル）



注：2024 年の EU の輸入データを基に試算。HS コード 4 桁レベルで集計していること、追加対象品目は製品に鉄鋼・アルミニウムを含む場合が CBAM の対象となるため、本試算の集計範囲は実態よりも広くなる点には留意。
出所：UN Comtrade を基に三菱総合研究所作成

（3）ユーロ圏経済の先行きリスク

先行きのリスクは、①米国の対EU政策の厳格化、②主要国選挙を受けた政策不確実性の上昇、である。

①について、トランプ大統領はグリーンランドの領有権を要求し、追加関税の発動を示唆するなど地政学リスクが高まっているほか、EUのデジタル分野の規制に対する米国の反発は強い。グリーンランドを巡り米国が軍事的な行動を取る可能性は低いとみるが、交渉ではEUも安易な譲歩はしないとみられる。EUの主権や価値を守るために、EUが報復関税や経済的威圧対抗措置を発動すれば、対立が激化しユーロ圏経済を下押しするだろう。

②について、27年までに各国では首脳交代の可能性がある選挙が複数予定されている（図表4-9）。特に注目となるのが、27年のフランス大統領選挙である。フランス大統領選挙の結果は、同国経済だけではなく、EUの政策決定にも大きく影響する。Odoxa社が25年11月に実施した27年大統領選の世論調査では、国民連合のバルデラ党首が優勢な状況となっている。24年の下院選挙での国民連合のマニフェストでは、EU離脱路線の修正はあったが、現時点でEU懐疑派であることに変わりはない。EUは27年までに、欧州委員会の28-34年度予算の議論やECBの次期総裁人事等の重要イベントを控えている。EUの中心国であるフランスで政権交代が起きれば、同国の政治不安の高まりを起点として金利急騰など金融市場の混乱や、EUの政策調整の難航から競争力強化投資の遅れにつながる可能性がある。

図表4-9　主な政治イベント

	主な政治イベント （下線は首脳交代の可能性がある選挙）
2026年	• ハンガリー議会選挙（4月） • デンマーク議会選挙（10月までに実施） • ドイツ州議会選挙（5州で実施） • 欧州委員会28-34年度予算審議の本格化
2027年	• フランス大統領選（4月） • スペイン議会選（8月までに実施） • イタリア議会選（12月までに実施） • ラガルドECB総裁任期終了（10月）

出所：各種資料を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.