

欧 州

ユーロ圏

が経済活動に対する下押し要因となることを挙げている。

1 経済情勢

2 欧州中央銀行（ECB）の金融政策

(1) 2025年のユーロ圏経済

2025年のユーロ圏経済は、インフレの低下や金融政策の緩和、良好な所得環境を背景に個人消費や総固定資本形成などが持ち直し、実質GDPの伸びは前年比+1.4%と2024年の同+0.9%から加速した。

需要項目別（寄与度）にみると、個人消費は+0.8%pt、政府消費は+0.3%pt、総固定資本形成は+0.6%ptとなり、内需の寄与度は+2.0%ptとなった。また、輸出は+1.0%pt、輸入は▲1.5%ptとなり、外需の寄与度は▲0.6%ptと成長を押し下げた。

2025年のユーロ圏の消費者物価上昇率（総合）は、エネルギー価格の頭打ちに加え、過去の金融引き締めの一時的な効果などが重なり、緩やかな鈍化が続いた。一方で、サービス物価の上昇率は、鈍化しつつあるものの、依然として高止まりしている。

(2) 2026年1－3月期のユーロ圏経済

2026年1－3月期のユーロ圏の実質GDPは前期比+0.1%となり、10四半期連続のプラス成長となった。

(3) ユーロ圏経済の見通し

ユーロ圏経済の先行きについては、日本の内閣府が発表した2026年4月の『月例経済報告』において、「緩やかに持ち直していくことが期待される。ただし、今後の米国の政策動向による影響等に留意する必要がある。」と評価されている。

また、2026年4月に公表されたIMFの世界経済見通しで、ユーロ圏の実質GDPは、2026年は前年比+1.1%、2027年は同+1.2%と、それぞれ前回（2026年1月）の予測から▲0.2%pt引き下げられた。また、ユーロ圏の消費者物価上昇率は、2026年は前年比+2.6%、2027年同+2.2%と2025年（+2.1%）から2026年に一時的に上振れした後、2027年に現在の水準に落ち着くことが予測された。

IMFは、2026年の成長率が緩慢なものに留まる要因として、2025年の予想を上回る成長の好影響が、中東紛争によるマイナス影響に取って代わられることに加え、ユーロの上昇

(1) 政策金利

2022年に入ると、ロシアによるウクライナ侵略を背景にエネルギー価格を中心とした物価上昇が急激に進み、ユーロ圏のインフレ率は高水準で推移した。これを受けてECBは、それまでの緩和的な政策スタンスを転換し、金融引き締めを開始した。2022年7月から2023年9月までの間、10回連続で合計4.50%ptの利上げを実施し、これら一連の政策金利引き上げにより預金ファシリティ金利（DFR）は4.00%、メイン・リファイナンス・オペ金利（MRO）は4.50%の水準に達した。

その後、物価の上昇が一巡したことなどを受け、2024年6月会合で①物価見通し、②基調インフレの動向、③金融政策の波及の強さについての評価に基づき、金融政策の引き締めの度合いを緩やかにすることが適切となったと判断し、政策金利を0.25%pt引き下げた。同年9月会合以降も、物価上昇圧力の緩和が軌道に乗っていることなどを背景に2025年6月会合まで、預金ファシリティ金利（DFR）は合計2.00%pt、メイン・リファイナンス・オペ金利（MRO）は合計2.35%ptの引き下げを実施し、預金ファシリティ金利（DFR）は2.00%、メイン・リファイナンス・オペ金利（MRO）は2.15%の水準まで低下した。

(2) 資産の買入れと残高

新型コロナウイルス感染症への対応として導入された資産買入制度である「パンデミック緊急買入プログラム」（PEPP）については、物価動向を踏まえ、金融政策の正常化を進める観点から、2022年3月をもって新規の資産買入を終了した。その後、2024年6月までは償還分全額の再投資を継続し、同プログラム下の保有資産残高の維持が続けたが、同年末をもって再投資を完全に終了した。

また、コロナ禍以前から金融緩和の手段として実施してきた資産買入制度である「資産買入プログラム」（APP）については、物価動向を踏まえた金融政策スタンスの調整の一環として、2022年7月をもって新規の資産買入を終了した。その後、2023年6月末をもって再投資を完全に終了した。

現在、APP・PEPPは新規買入や再投資の停止に伴い、償還に応じて保有残高が計画的かつ予見可能なペースで縮小している。

(田村邦臣, 川本将平, 星川剣)

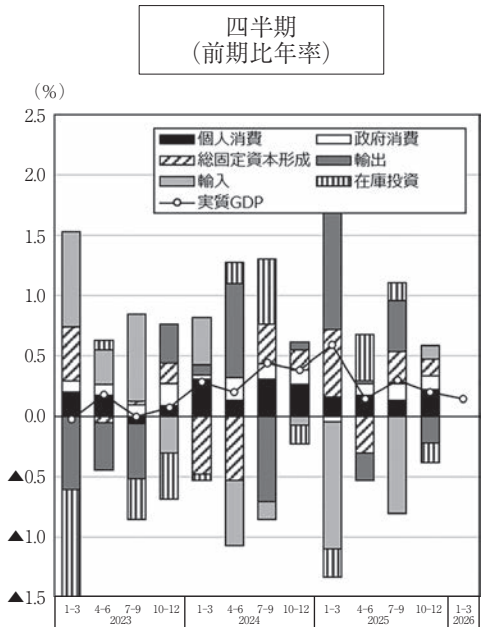
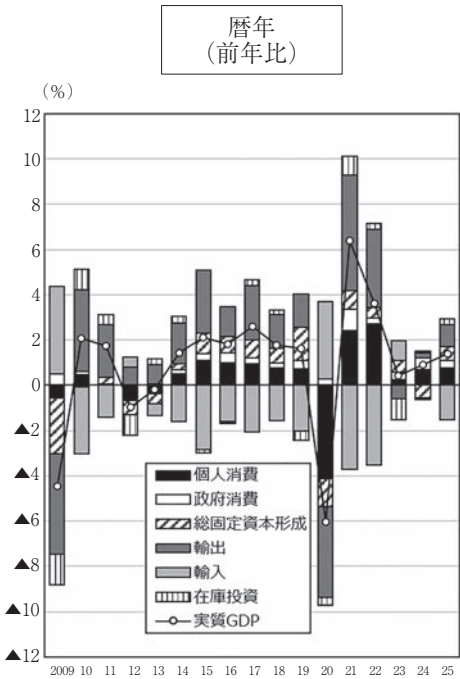
【図表 1】 ユーロ圏の実質GDP

(前期 (年) 比, () は寄与度 : %)

		2024	2025	2025				2026
				1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
実 質 G D P 【 年 率 】		0.9	1.4	0.6 【2.4】	0.1 【0.6】	0.3 【1.2】	0.2 【0.8】	0.1 【0.6】
内	個 人 消 費	1.4 (0.7)	1.5 (0.8)	0.3 (0.2)	0.3 (0.2)	0.2 (0.1)	0.4 (0.2)	
	政 府 消 費	2.3 (0.5)	1.5 (0.3)	▲0.2 (▲0.0)	0.5 (0.1)	0.7 (0.1)	0.5 (0.1)	
	総固定資本形成	▲2.5 (▲0.5)	2.9 (0.6)	2.7 (0.6)	▲1.4 (▲0.3)	1.2 (0.3)	0.7 (0.1)	
	在 庫 投 資	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.2)	(0.4)	(0.2)	(▲0.2)	
	内 需	(0.6)	(2.0)	(0.4)	(0.4)	(0.7)	(0.3)	
	外 需	(0.3)	(▲0.6)	(0.2)	(▲0.2)	(▲0.4)	(▲0.1)	
	輸 出	0.5 (0.3)	2.0 (1.0)	2.4 (1.2)	▲0.4 (▲0.2)	0.8 (0.4)	▲0.4 (▲0.2)	
	輸 入	▲0.1 (0.1)	3.6 (▲1.5)	2.3 (▲1.1)	▲0.0 (0.0)	1.7 (▲0.8)	▲0.2 (0.1)	

(注) 年率の値は総政課による推計。

(出所) 欧州委員会



【図表2】ユーロ圏主要国の実質GDP

(前年比, %)

	2023年	2024年	2025年	2026年 見通し	2027年 見通し
ユーロ圏	0.4	0.9	1.4	1.1	1.2
ドイツ	▲0.9	▲0.5	0.2	0.8	1.2
フランス	1.6	1.1	0.9	0.9	0.9
イタリア	0.9	0.8	0.5	0.5	0.5
スペイン	2.5	3.5	2.8	2.1	1.8

(出所) IMF : World Economic Outlook, April 2026

【図表3】ユーロ圏主要国の消費者物価上昇率

(前年比, %)

	2023年	2024年	2025年	2026年 見通し	2027年 見通し
ユーロ圏	5.4	2.4	2.1	2.6	2.2
ドイツ	6.0	2.5	2.3	2.7	2.3
フランス	5.7	2.3	0.9	1.8	1.7
イタリア	5.9	1.1	1.6	2.6	2.4
スペイン	3.4	2.9	2.7	3.0	2.3

(出所) IMF : World Economic Outlook, April 2026

【図表4】ユーロ圏の失業率

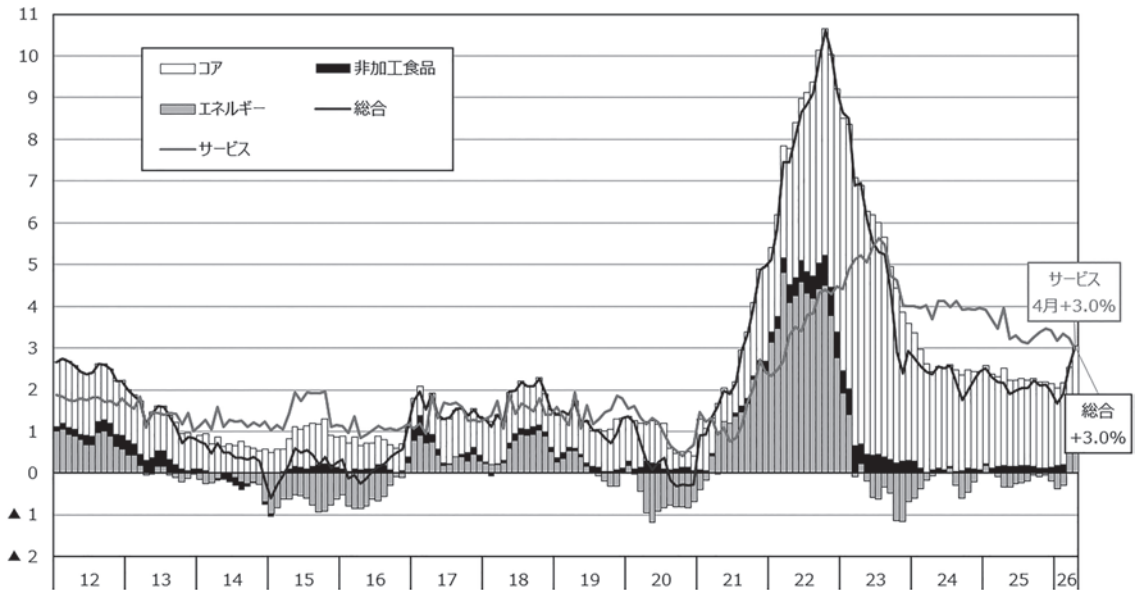
(%)

	2023年	2024年	2025年	2026年 見通し	2027年 見通し
ユーロ圏	6.5	6.4	6.3	6.2	6.1
ドイツ	3.1	3.4	3.8	3.9	3.5
フランス	7.3	7.4	7.6	7.9	7.9
イタリア	7.7	6.6	6.1	6.0	6.1
スペイン	12.2	11.3	10.5	9.8	9.8

(出所) IMF : World Economic Outlook, April 2026

【図表5】ユーロ圏の消費者物価上昇率

(前年同月比: %)



(注)「コア」は、変動が比較的大きいエネルギー、非加工食品(野菜、果物、肉、魚)を除いた品目の物価を表す(指数の比率)。

(出所) 欧州委員会

【図表6】ECBの政策金利、保有資産残高の推移

