

2025 年 10 月 31 日
 欧州経済

 りそなホールディングス 市場企画部
 渋谷 和樹

日米欧 Market View: 25 年第 3 四半期ユーロ圏 GDP 統計

駆け込み輸出の反動減から成長は前期から減速

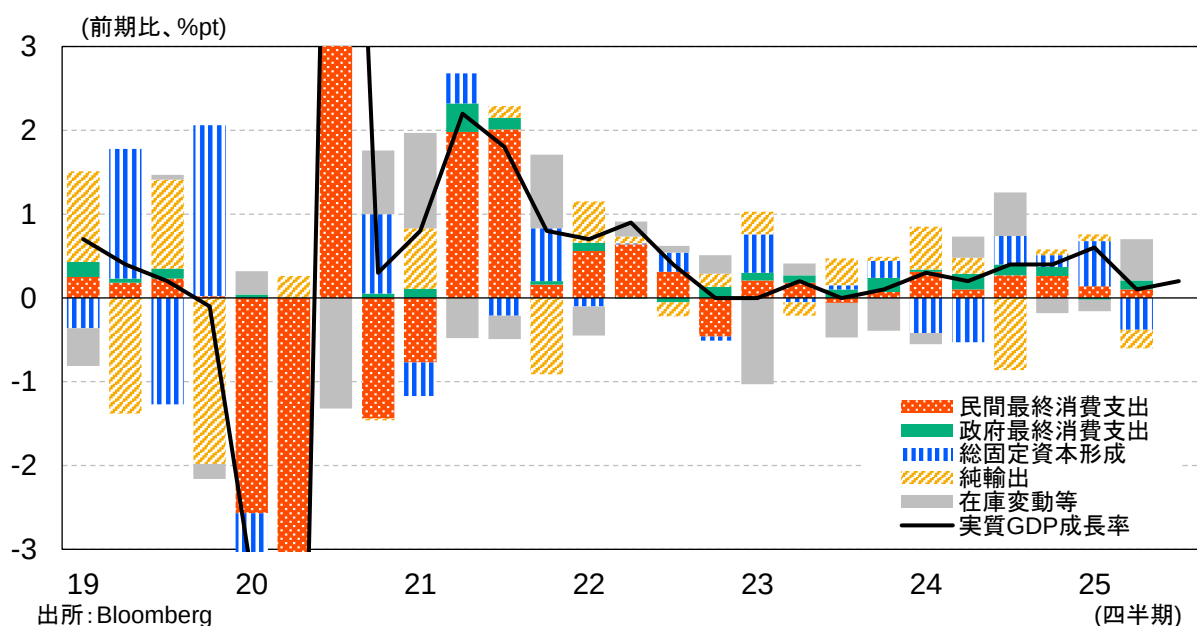
要約

- 2025 年第 3 四半期の実質 GDP は前期比 0.2%と前期から伸び率が小幅に加速した。
- 前期から輸出が回復したほか、昨年 6 月以降の利下げの効果によって個人や企業の借入コストが低下したことを背景に、民間設備投資が改善傾向にある可能性が高い。
- ECB は底堅い個人消費や設備投資の回復を背景に景気の安定推移を見込む。一方で、グローバルな貿易摩擦の動向や、それがユーロ圏経済に及ぼす影響を引き続き注視する必要がある。

伸び率は前期から小幅加速、市場予想を上回る

10 月 30 日にユーロ圏の 2025 年第 3 四半期 GDP 統計(速報値)が公表され、前期比 0.2%と前期から伸び率が小幅に加速し、市場予想(前期比 0.1%)を上回った(図表 1)。内訳の公表は確報値まで待たなければならないが、輸出が回復したうえ、昨年 6 月以降の利下げ効果によって個人や企業の借入れコストが低下したことを背景に、民間設備投資が改善傾向にある可能性が高い。また、国別にみると、ドイツやイタリアは前期比横ばいにとどまった一方で、フランスやスペインなどの高成長が全体を補った格好となった(図表 2)。

【図表 1: ユーロ圏実質 GDP 成長率】

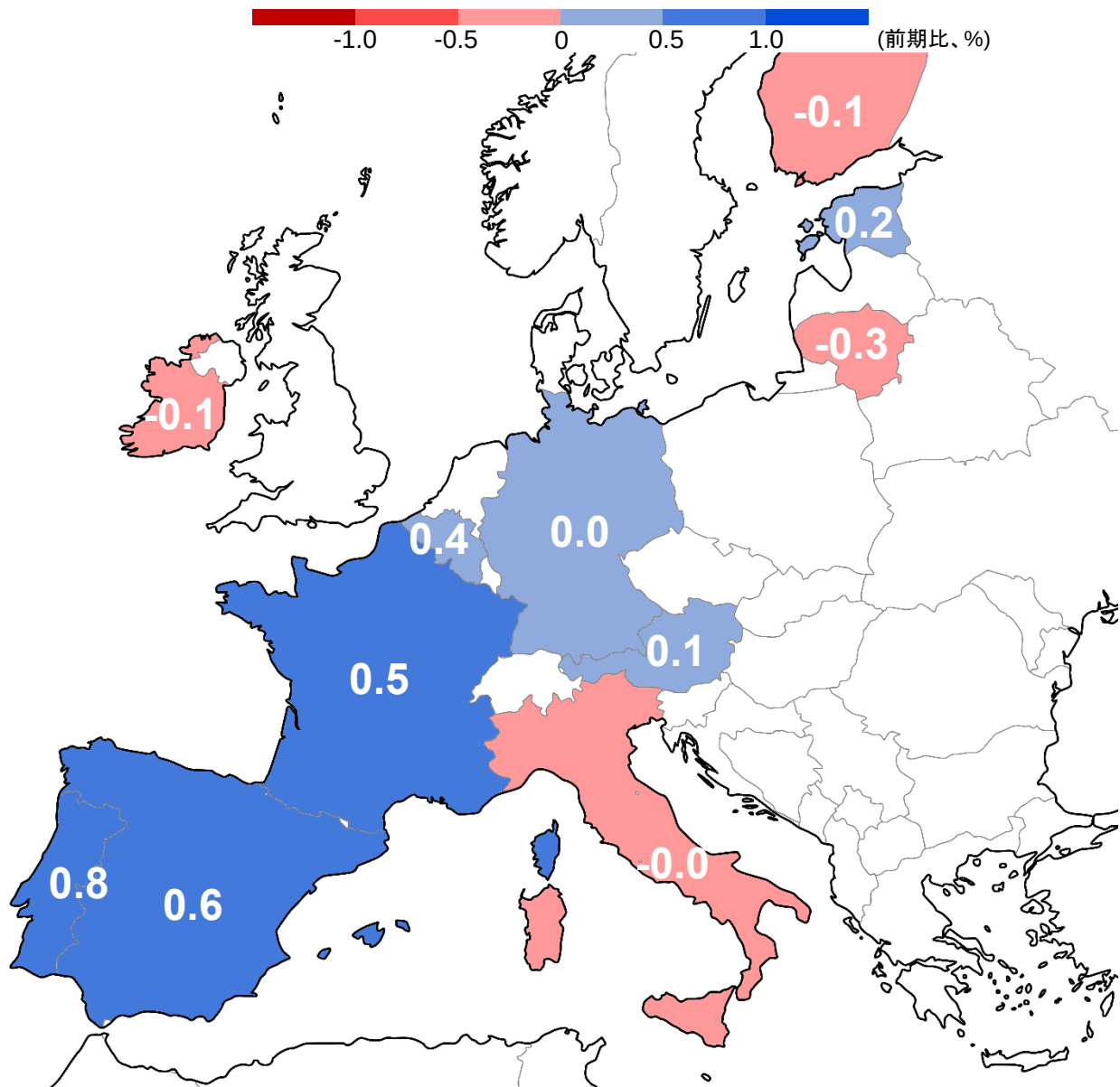


◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

【図表 2: 各国の実質 GDP 前期比】



出所: Bloomberg、eurostat、白地図専門店

足元の景況感は底堅く推移

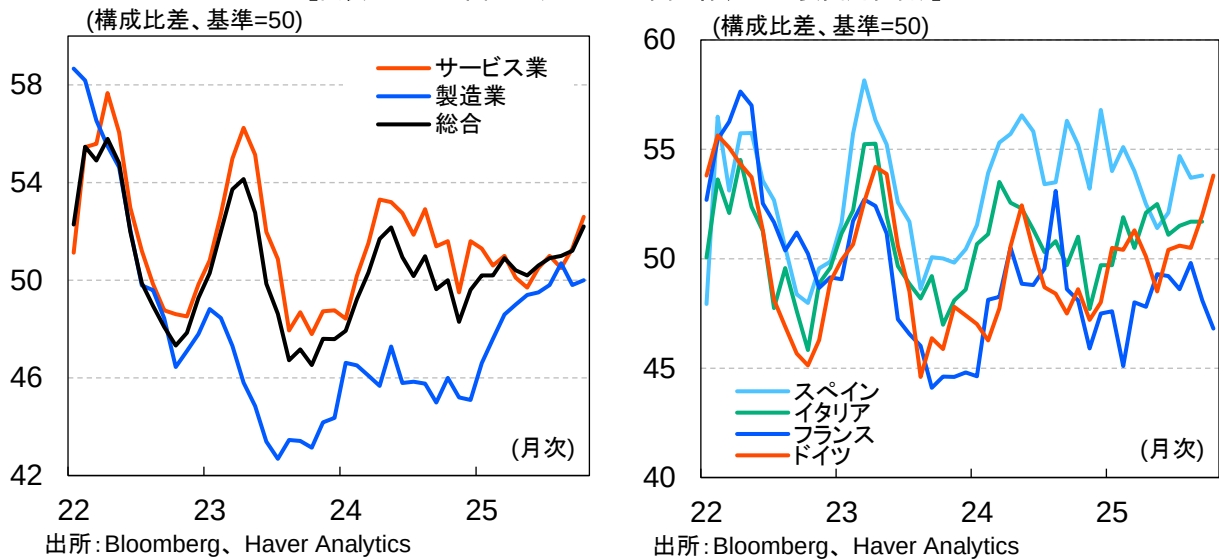
足元の景況感を確認すると、10月24日に公表された総合 PMI は 52.2 と、好不況の分かれ目となる 50 を上回り、前月から改善した (図表 3 左)。22 年のロシアによるウクライナ侵攻以来、長らく低迷していた製造業 PMI は、欧州での防衛支出増額への転換の影響もあって改善傾向が続き、基準値の 50 まで持ち直している。また、サービス業 PMI は足元で強含んで推移している。国別では、政局が不安定となっているフランスの景況感が落ち込んでいる一方で、ドイツの回復が目立ち、依然として良好な南欧諸国の景況感との差が縮小してきている。(図表 3 右)。

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

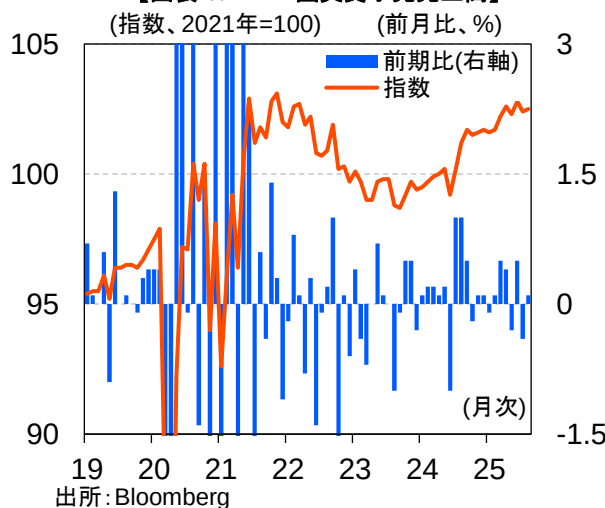
【図表 3: ユーロ圏 PMI (左: ユーロ圏全体、右: 主要国別総合)】



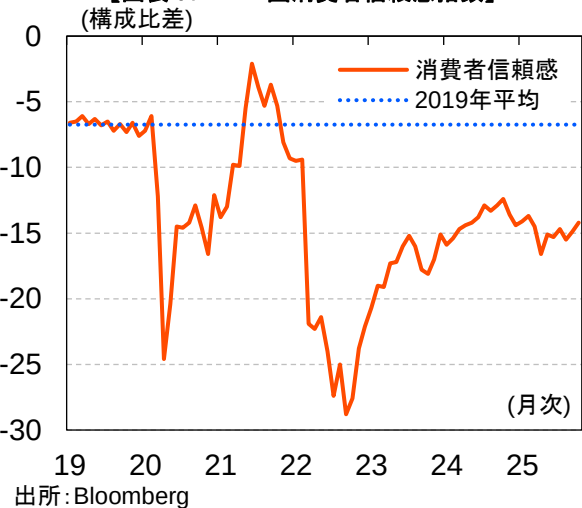
消費: マインドは回復に転じる

10月6日に公表された8月小売売上高は前月比0.1%となり、市場予想(同0.1%)と一致した。(図表4)。昨年秋以降、ユーロ圏の小売売上高の伸びは一服感がある一方で、消費者マインドを表す消費者信頼感指数を確認すると、足元では再度回復に転じているようだ(図表5)。トランプ関税をはじめとする政治・経済での不確実性がやや後退し、加えてインフレ率の鈍化を背景とした実質購買力の回復が、消費者心理の下支えになっていると考えられる。

【図表 4: ユーロ圏実質小売売上高】



【図表 5: ユーロ圏消費者信頼感指数】



設備投資: 関税影響を見極めつつ徐々に拡大か

昨年6月以降の計8回に及ぶ利下げを受けて、金利低下の効果が経済に現れてくるフェーズにあるが、米関税に対する先行き不透明感から、企業は設備投資に対して慎重な姿勢を維持しているようだ。銀行貸出動向の調査によれば、24年以降、企業向けローンの需要は実績・見通しともに横ばい圏内での推移が続いている(図表6)。ただし、今期のフランスにおいて固定資本形成の増加がみられたことなど、一部では設備投資を活発化

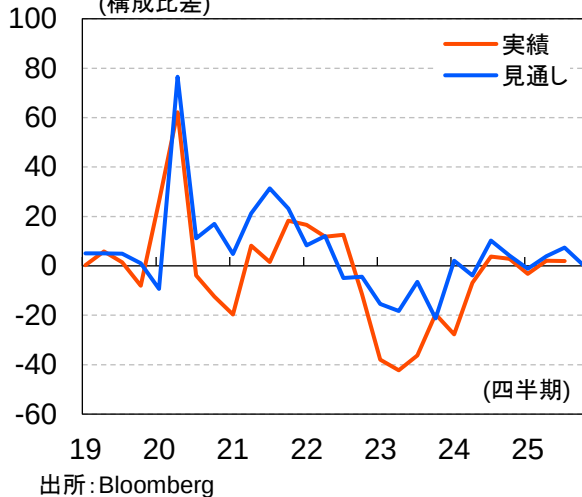
◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

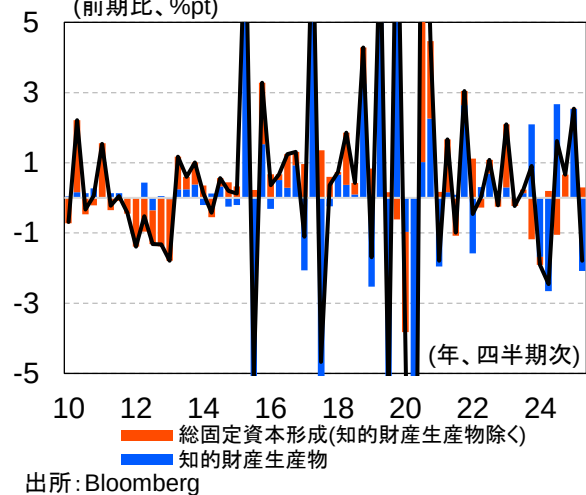
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

させる動きもみられ、今後とも関税などの企業業績への影響を見極めつつ、防衛関連産業を中心に設備投資を段階的に再開・拡大していく展開が想定される。また、近年の総固定資本形成は、R&D やソフトウェア投資などをはじめとする知的財産生産物の影響を大きく受けやすい構造にある(図表 7)。25 年第 2 四半期には、総固定資本形成が前期比▲1.8%と大きく下落したが、これは知的財産生産物が同▲8.7%と急落したことが主因となった。25 年第 3 四半期には、その反動により、知的財産生産物の下押し幅が縮小ないしは増加に転じたことが想定され、ユーロ圏全体の固定資本形成もこの影響を受け、増加に転じたものと考えられる。

【図表 6: 銀行貸出動向(企業向けローン需要変化)
(構成比差)



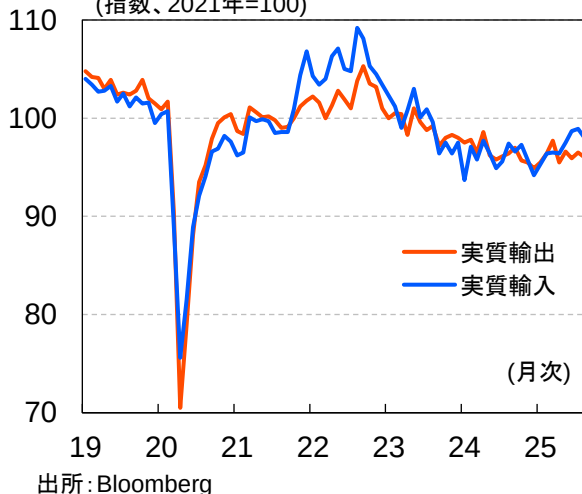
【図表 7: ユーロ圏総固定資本形成寄与度
(前期比, %pt)



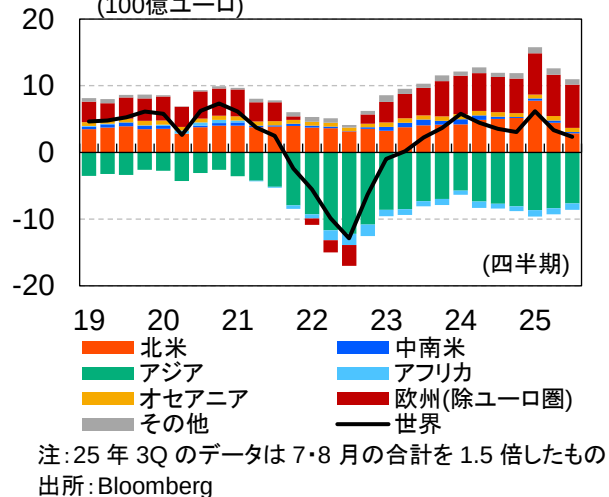
純輸出: 北米向けは減少も、アジア・欧州(除ユーロ圏)向けの増加が下支え

実質輸出入の動向を確認すると、実質輸出は相互関税の影響を受けて 4 月に減少した後、横ばい圏での推移が続く(図表 8)。また、名目値である国際貿易収支でも、25 年第 3 四半期にかけて対北米黒字額が減少している(図表 9)。これらは、米関税発動を見越した米国への駆け込み輸出の反動とみられる。ただし、米欧間で貿易協定が成立した後の 9 月分のデータが未反映である点には留意が必要であり、また、アジアやユーロ圏外の欧州に向けた輸出が回復し、足元の輸出全体を下支えしたとみられる。

【図表 8: ユーロ圏実質輸出入】
(指数、2021年=100)



【図表 9: ユーロ圏国際貿易収支】
(100億ユーロ)



◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

見通し：個人消費主導で回復を展望も、相互関税が経済に与える影響は引き続き注視が必要

9月に公表されたECBの経済見通しでは、27年にかけてインフレ率の鈍化を背景とした実質購買力の回復を通じて、個人消費の底堅い推移を見込むほか、企業や個人の設備投資も次第に回復する姿が想定されている(図表10)。もっとも、このようなシナリオは外部環境の安定が前提であり、米中間をはじめとするグローバル通商政策を巡る動向には引き続き注意が必要だ。7月27日に発表された米欧の貿易合意においては、EUに対する相互関税率が15%になることが決定したが、この水準の関税賦課は波及効果なども加味すればユーロ圏のGDPがおおよそ0.2%下押しされる(筆者推計による)。したがって、相対的には他国比で良い条件での合意となったことは事実だが、経済に相応の下押し圧力がかかることも念頭に置くべきだろう。

金利先物市場は、グローバル貿易対立の先行き不透明感低下やECBの様子見姿勢を鑑みて、先行きの1回の利下げはおおよそ5割の織り込みにまで後退している。筆者は、相互関税率が15%となったことで、財政拡張による先行きの景気下支え効果なども加味すれば追加利下げは不要とみている。ただし、企業業績が予想よりも大幅に悪化することなどによって景気やインフレ率に顕著な下押し圧力が掛かるおそれが高まった場合には、利下げを含む追加的な金融緩和措置を講じる余地は依然としてあろう。

【図表10:ECBの実質GDP成長率見通し】

	実質GDP 成長率	民間最終 消費支出	政府最終 消費支出	総固定 資本形成	輸出	輸入
2024Q1	0.4	0.2	0.1	-0.4	0.5	-0.8
2024Q2	0.2	0.1	0.2	-0.5	2.0	1.7
2024Q3	0.4	0.3	0.2	0.3	-1.5	0.4
2024Q4	0.3	0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.3
2025Q1	0.6	0.1	0.0	0.6	2.2	2.0
2025Q2	0.1	0.2	0.6	-1.8	-0.8	-0.1
2025Q3	0.2	0.3	0.4	0.2	-0.2	0.1
2025Q4	0.2	0.3	0.2	0.6	0.2	0.4
2026Q1	0.3	0.3	0.2	0.6	0.4	0.6
2026Q2	0.3	0.3	0.2	0.6	0.6	0.7
2026Q3	0.3	0.3	0.3	0.6	0.6	0.7
2026Q4	0.3	0.3	0.3	0.5	0.6	0.7
2027Q1	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6	0.6
2027Q2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6	0.7
2027Q3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6	0.6
2027Q4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6	0.6

注：赤字は実績値。出所：Bloomberg、ECB

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

■バックナンバー(直近発行レポート 50 本)

No	発行日	テーマ	タイトル
236	2025/7/18	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly (2025 年 7 月)
237	2025/7/18	日本株	日本株需給(7 月 7 日～7 月 11 日)
238	2025/7/25	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
239	2025/7/25	日本株	日米関税交渉と日本株バリュエーション
240	2025/7/28	日本株	日本株需給(7 月 14 日～7 月 18 日)
241	2025/7/30	コモディティ	25 年 6・7 月 WTI 原油先物価格
242	2025/7/31	欧州経済	25 年第 2 四半期ユーロ圏 GDP 統計
243	2025/7/31	米国経済	7 月 FOMC
244	2025/8/1	欧州経済	日本株の 7 月セクター動向と 8 月見通し
245	2025/8/1	日本株	日本株需給(7 月 22 日～7 月 25 日)
246	2025/8/4	欧州経済	25 年 7 月ユーロ圏物価動向
247	2025/8/4	米国経済, 米国株	7 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
248	2025/8/4	米国経済	7 月雇用統計
249	2025/8/8	日本株	日本株需給(7 月 28 日～8 月 1 日)
250	2025/8/13	米国経済	7 月米 CPI
251	2025/8/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 8 月)
252	2025/8/14	豪州経済	25 年 8 月豪州概況
253	2025/8/18	日本株	日本株需給(8 月 4 日～8 月 8 日)
254	2025/8/22	日本株	日本株需給(8 月 12 日～8 月 15 日)
255	2025/8/25	欧州経済	25 年第二四半期ユーロ圏賃金動向
256	2025/8/28	コモディティ	25 年 7・8 月 WTI 原油先物価格
257	2025/8/28	半導体, 日本株, 米国株	エヌビディアの決算 FY2026 2Q
258	2025/8/28	日本株	日本株需給(8 月 18 日～8 月 22 日)
259	2025/8/28	日本株	4-6 月期決算と年末までの見通し
260	2025/9/3	日本株	25 年 8 月ユーロ圏物価動向
261	2025/9/3	米国株, 米国経済	8 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
262	2025/9/5	日本株	日本株需給(8 月 25 日～8 月 29 日)
263	2025/9/8	米国経済	8 月雇用統計
264	2025/9/10	日本株	自民党総裁選と日本株見通し
265	2025/9/12	日本株	日本株需給(9 月 1 日～9 月 5 日)
266	2025/9/12	米国経済	8 月米 CPI
267	2025/9/12	半導体, 日本株, 米国株	9 月半導体市場及びハイテク株動向
268	2025/9/12	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
269	2025/9/18	米国経済, 米金利, 米国株	9 月 FOMC とマーケットへの影響
270	2025/9/18	豪州経済	25 年 9 月豪州概況
271	2025/9/19	日本株	ここもとの日本株上昇相場についての考察～日経平均 4 万 5000 円は妥当か
272	2025/9/22	日本株	日本株需給(9 月 8 日～9 月 12 日)
273	2025/9/29	日本株	日本株需給(9 月 16 日～9 月 19 日)
274	2025/9/30	コモディティ	25 年 8・9 月 WTI 原油先物価格
275	2025/10/1	日本株	日本株 9 月レビューと 10 月見通し
276	2025/10/2	欧州経済	25 年 9 月ユーロ圏物価動向
277	2025/10/2	米国株, 米国経済	9 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
278	2025/10/3	日本株	日本株需給(9 月 22 日～9 月 26 日)
279	2025/10/6	日本株, ドル円	高市氏勝利とマーケットへの影響
280	2025/10/10	半導体, 日本株, 米国株	10 月半導体市場及びハイテク株動向
281	2025/10/10	日本株	日本株需給(9 月 29 日～10 月 3 日)
282	2025/10/16	豪州経済	25 年 10 月豪州概況
283	2025/10/20	日本株	日本株需給(10 月 6 日～10 月 10 日)
284	2025/10/24	日本株	日本株需給(10 月 14 日～10 月 17 日)
285	2025/10/30	米国経済	10 月 FOMC とマーケット環境の整理

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。