

2026 年 7 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: 26 年第 2 四半期ユーロ圏 GDP 統計

前期から伸び率は加速、前期の反動から純輸出が全体を押し上げか

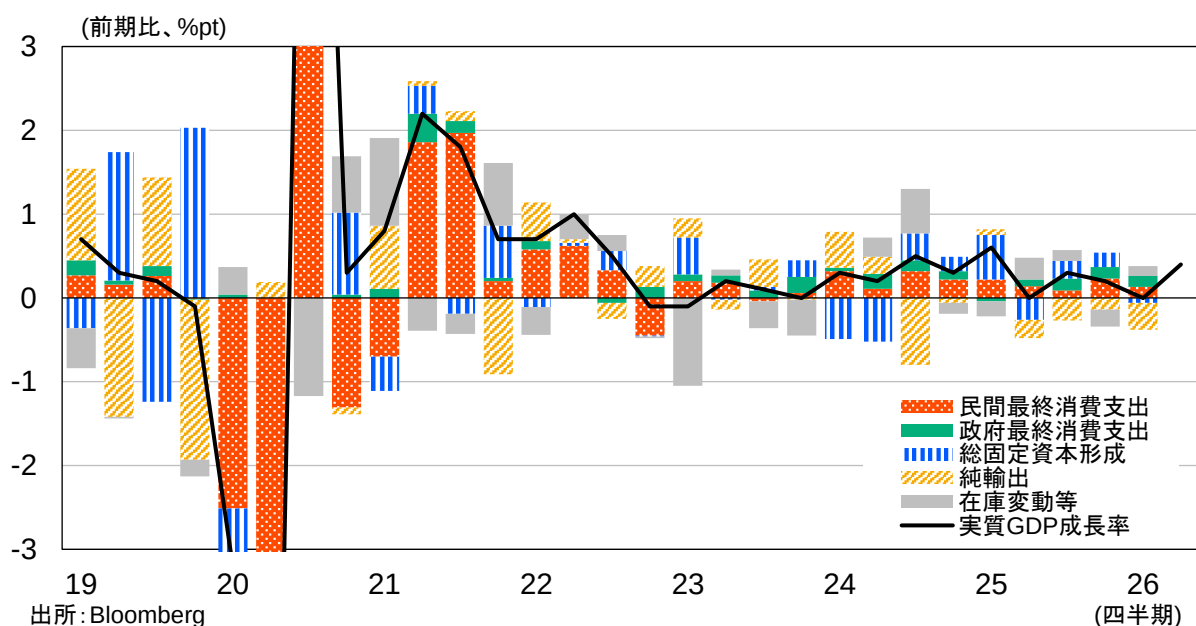
要約

- 2026 年第 2 四半期の実質 GDP は前期比 0.4%と前期から伸び率は加速した。
- 需要項目別では、個人消費が底堅く推移したほか、前期の反動もあり、純輸出が全体を大きく押し上げた可能性が高い。
- ECB は中東情勢悪化を受け、インフレ上方圧力・景気下方圧力が強まるとの見方を示している。ECB の金融政策を巡っては、引き続き中東情勢とエネルギー価格の動向を慎重に見極める必要があろう。

伸び率は前期から加速、市場予想を上回る

7 月 30 日に公表されたユーロ圏の 2026 年第 2 四半期 GDP 統計(速報値)は、前期比 0.4%と前期からの伸び率は加速し、市場予想(同 0.2%)を上回った(図表 1)。需要項目別の内訳は確報値の公表を待つ必要があるが、個人消費が底堅く推移したほか、前期の反動もあり、純輸出が全体を大きく押し上げた可能性が高い。国別では、スペインなど南欧諸国が好調であったほか、アイルランドが前期の大幅マイナス成長から大幅プラス成長に転じた。一方、経済規模の大きいドイツやフランスなどは、緩やかな成長にとどまったとみられる(図表 2)。

【図表 1: ユーロ圏実質 GDP 成長率】

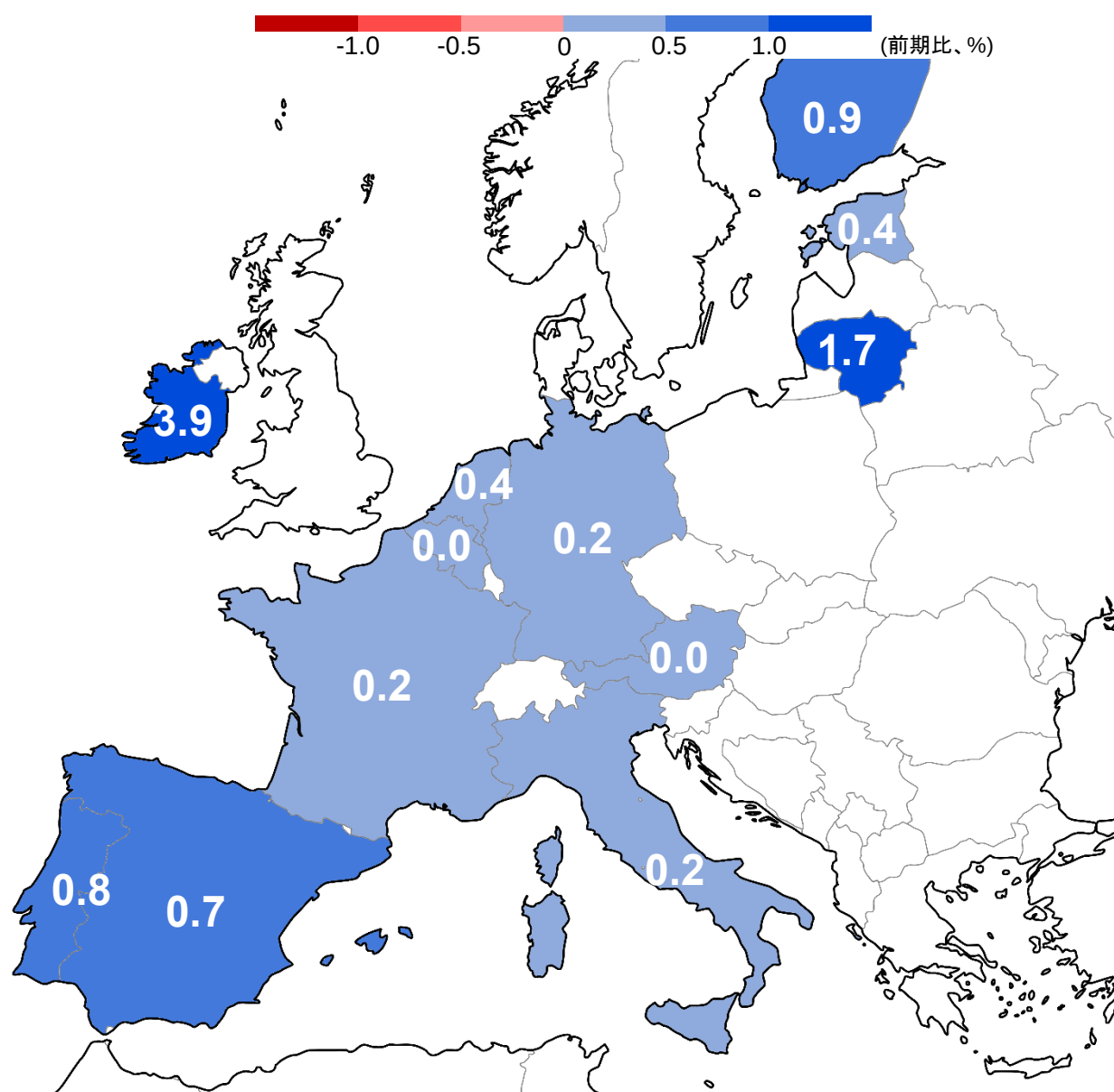


◎注意事項

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

足元の景況感はサービス業でも回復

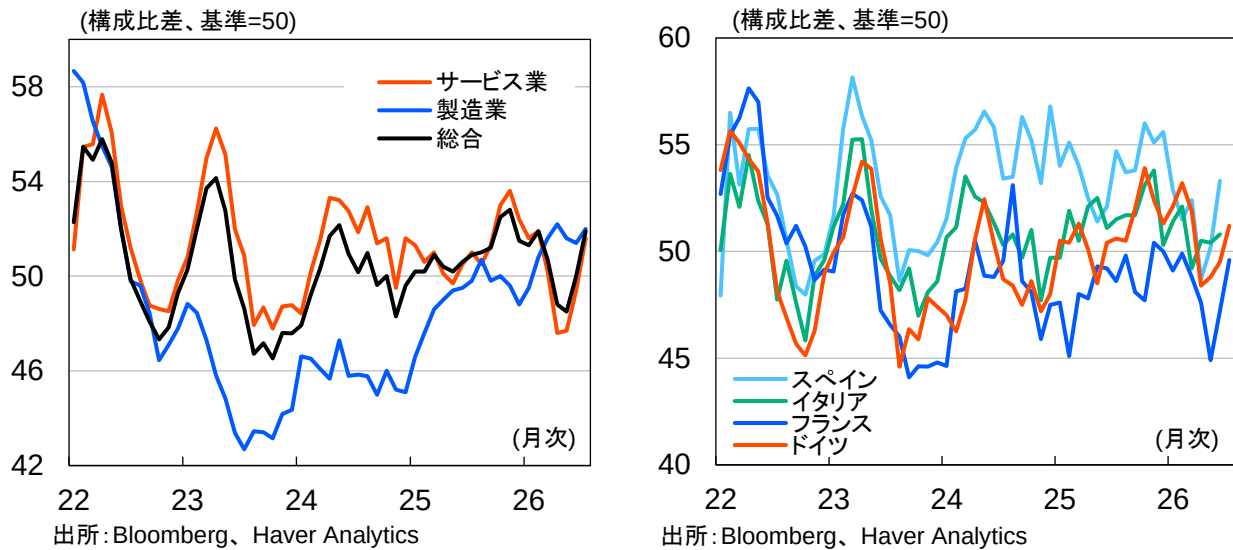
足元の景況感を確認すると、7月24日に公表された7月総合PMIは51.9と、好不況の分かれ目となる50を上回り、前月から上昇した(図表3左)。22年のロシアによるウクライナ侵攻以来、長らく低迷していた製造業PMIは、欧州での防衛支出増額への転換の影響もあって改善傾向が続き、基準値の50を上回って推移している。一方、サービス業PMIは中東情勢の悪化に伴う燃料費高騰の影響から4月以降大きく低下していたが、直近では急速に持ち直し、基準値の50を回復した。国別では、これまで大きく落ち込んでいたフランスの回復が目立つ(図表3右)。

◎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。

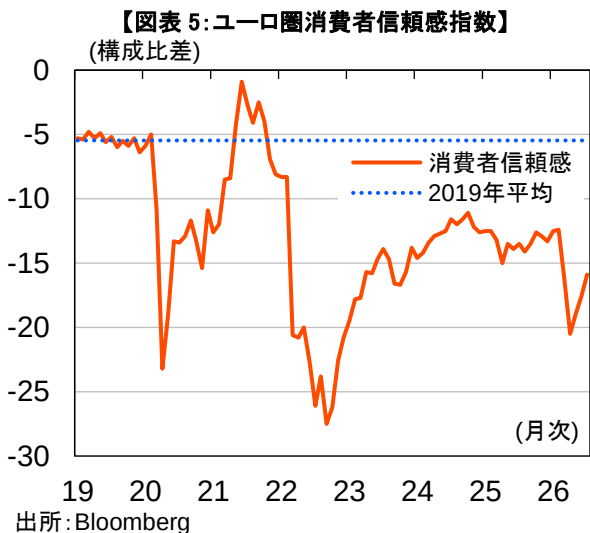
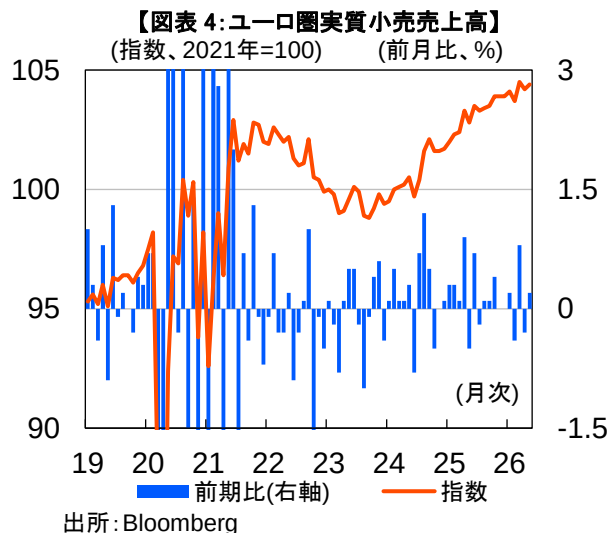
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

【図表 3: ユーロ圏 PMI(左: ユーロ圏全体、右: 主要国別総合)】



消費: 消費者マインドは回復途上

7月6日に公表された5月小売売上高は前月比0.2%となり、市場予想(同0.3%)を小幅に下回った(図表4)。25年頃から足元にかけて、総じて緩やかな増加基調を維持しており、個人消費は底堅く推移しているとみられる。一方、消費者マインドを示す消費者信頼感指数は、4月に大きく下落した後、足元では回復途上にある(図表5)。中東情勢の悪化を背景としたガソリンや天然ガスといったエネルギー価格の高騰が消費者心理を大きく冷やしたものの、景気や雇用環境が底堅く推移するなか、マインドは次第に改善しつつあることが窺える。



設備投資: 先行き不透明感はやや後退した可能性

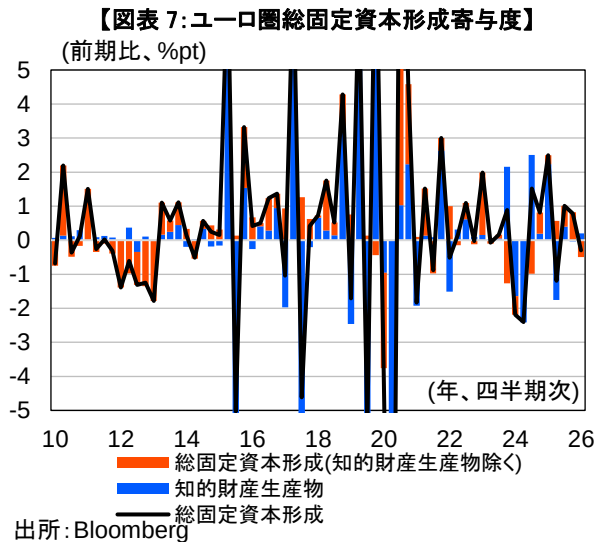
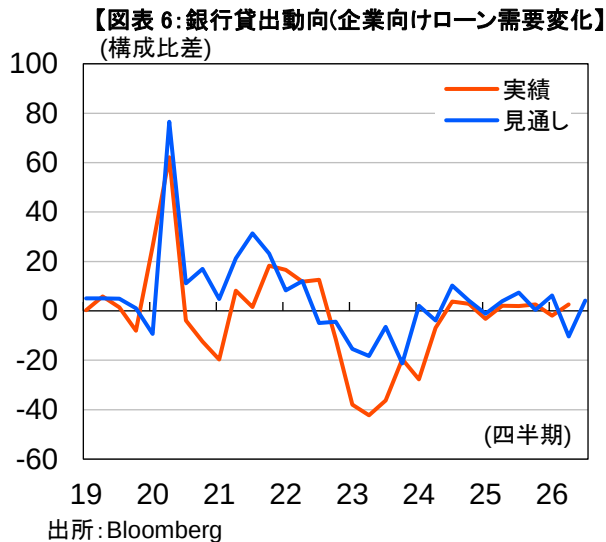
2024年6月以降の計8回に及ぶ利下げを受けて、金利低下の効果が経済に現れてくるフェーズにあるが、昨年来の米関税や今般の中東情勢悪化を受け、企業は設備投資姿勢を明確に積極化させているとはなお言い難い。銀行貸出動向の調査によれば、24年以降、企業向けローンの需要は実績・見通しともに横ばい圏内での

◎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。

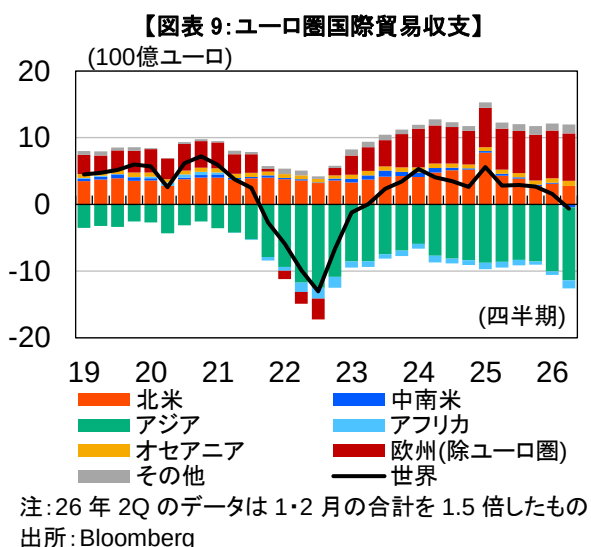
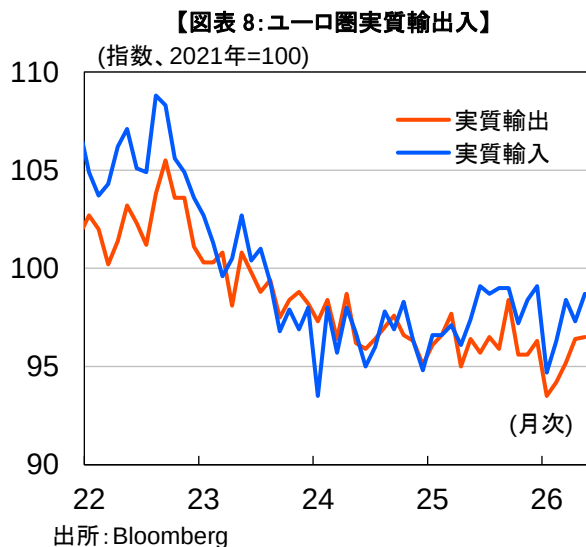
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

推移が続く(図表 6)。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動向に大きく左右されることがある(図表 7)。例えば、25 年第 2 四半期には、総固定資本形成が前期比 ▲1.1%と比較的大きな下落となったが、これは知的財産生産物が同 ▲1.8%pt と大きく減少したことが主因であった。26 年第 2 四半期には、知的財産生産物の占める割合が大きいアイルランドの成長率が前期比 3.9%と大きなプラスとなった。このため、同国における知的財産生産物への投資が増加し、ユーロ圏全体の固定資本形成もこの影響を受け、横ばいないし小幅増加となった可能性がある。



純輸出: 名目ベースはエネルギー高を受け輸入額が大きく増加

実質輸出入の動向を確認すると、輸出入ともに 26 年 1 月に大きく減少した後、足元にかけて回復途上にある(図表 8)。一方、名目値である国際貿易収支は、アジアからの輸入額が大きく増加したことから、貿易黒字額は前期に比べ大幅に縮小した(図表 9)。もっとも、名目輸入額の増加にはエネルギー価格上昇の影響が含まれるため、貿易黒字幅の縮小が、そのまま実質 GDP における純輸出のマイナス寄与を意味するわけではない。



◎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:中東情勢による景気下押しリスクに引き続き留意

6月に公表されたECBの経済見通しでは、28年にかけて個人消費が主導する形で景気回復が見込まれている。設備投資についても、中東情勢の悪化に伴う落ち込みは一時的で、次第に持ち直す予想となっている(図表10)。同時にECBは、中東情勢に関して、標準、リスク、深刻の3つのシナリオを提示した。ホルムズ海峡の混乱が長期化した場合には、エネルギー価格の上昇を通じてインフレ圧力が強まる一方、家計の実質購買力や企業活動が圧迫され、景気への下方圧力も強まるとの見方を示している。

金利先物市場は、中東情勢悪化を背景とするエネルギー高を受け、来年にかけて1回ないしは2回の追加利上げが織り込まれている。筆者は、ECBの標準シナリオに沿ってエネルギー価格の上昇が収束に向かう場合には、ECBは9月にあと1回の追加利上げを実施した後、来年以降は再び利下げに転じると予想している。もっとも、足元では米国とイランが戦闘を再開するなど、中東情勢はなお流動的である。ECBが示したリスクシナリオや深刻シナリオのように、エネルギー高が長期にわたり継続する公算が大きくなった場合には、追加利上げが1回に留まらないことも想定される。ECBの金融政策を巡っては、引き続き中東情勢とエネルギー価格の動向を慎重に見極める必要があろう。

【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
2025Q1	0.6	0.4	-0.2	2.6	2.8	2.5
2025Q2	0.2	0.2	0.5	-1.4	-0.8	-0.2
2025Q3	0.3	0.2	0.7	1.2	0.7	1.4
2025Q4	0.2	0.5	0.7	0.8	-0.7	0.2
2026Q1	0.0	0.2	0.6	-0.1	0.8	0.0
2026Q2	0.4	0.1	-0.1	0.9	0.4	0.5
2026Q3	0.2	0.1	0.2	0.5	0.3	0.6
2026Q4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.7	0.6
2027Q1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.7	0.5
2027Q2	0.4	0.3	0.3	0.4	0.7	0.6
2027Q3	0.4	0.3	0.3	0.5	0.8	0.7
2027Q4	0.4	0.3	0.3	0.6	0.7	0.7
2028Q1	0.4	0.4	0.3	0.5	0.7	0.7
2028Q2	0.4	0.3	0.4	0.6	0.7	0.8
2028Q3	0.4	0.3	0.3	0.6	0.7	0.8
2028Q4	0.4	0.3	0.3	0.6	0.7	0.8

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
343	2026/3/4	日本株	10-12 月期決算集計と日本株ストラテジー～日経平均株価は 26 年末に 63,000 円へ
344	2026/3/6	日本株	中東情勢の悪化と日本株への影響
345	2026/3/6	日本株	日本株需給(2 月 24 日～2 月 27 日)と Weekly データ集
346	2026/3/13	日本株	日本株需給(3 月 2 日～3 月 6 日)と Weekly データ集
347	2026/3/16	半導体, 米国株	2026 年 3 月半導体市場及びハイテク株動向
348	2026/3/19	米国経済	2026 年 3 月 FOMC とマーケット環境の整理
349	2026/3/23	日本株	日本株需給(3 月 9 日～3 月 13 日)と Weekly データ集
350	2026/3/27	日本株	日本株需給(3 月 16 日～3 月 19 日)と Weekly データ集
351	2026/4/1	欧州経済	26 年 3 月ユーロ圏物価動向
352	2026/4/1	日本株	日本株 3 月レビューと 4 月見通し
353	2026/4/3	日本株	日本株需給(3 月 23 日～3 月 27 日)と Weekly データ集
354	2026/4/10	日本株	日本株需給(3 月 30 日～4 月 3 日)と Weekly データ集
355	2026/4/14	半導体, 米国株	2026 年 4 月半導体市場及びハイテク株動向
356	2026/4/17	日本株	日本株需給(4 月 6 日～4 月 10 日)と Weekly データ集
357	2026/4/24	日本株	日本株需給(4 月 13 日～4 月 17 日)と Weekly データ集
358	2026/4/30	米国経済	2026 年 4 月 FOMC とマーケット環境の整理
359	2026/5/1	欧州経済	26 年 4 月ユーロ圏物価動向
360	2026/5/1	欧州経済	26 年第 1 四半期ユーロ圏 GDP 統計
361	2026/5/1	日本株	日本株 2026 年 4 月レビューと 5 月見通し
362	2026/5/1	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
363	2026/5/7	日本株	日本株需給(4 月 20 日～4 月 24 日)と Weekly データ集
364	2026/5/13	半導体, 米国株	2026 年 5 月半導体市場及びハイテク株動向
365	2026/5/13	日本株	日本株需給(4 月 27 日～5 月 1 日)と Weekly データ集
366	2026/5/15	日本株	日本株需給(5 月 7 日～5 月 8 日)と Weekly データ集
367	2026/5/22	日本株	日本株需給(5 月 11 日～5 月 15 日)と Weekly データ集
368	2026/5/22	半導体, 米国株	エヌビディアの決算 FY2027 1Q
369	2026/5/25	欧州経済	26 年第 1 四半期ユーロ圏賃金動向
370	2026/5/29	日本株	日本株需給(5 月 18 日～5 月 22 日)と Weekly データ集
371	2026/6/1	日本株	日本株 2026 年 5 月レビューと 6 月見通し
372	2026/6/3	日本株	1-3 月期決算集計と日本株ストラテジー～日経平均株価は 26 年末に 69,000 円へ
373	2026/6/3	欧州経済	26 年 5 月ユーロ圏物価動向
374	2026/6/5	日本株	日本株需給(5 月 25 日～5 月 29 日)と Weekly データ集
375	2026/6/12	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
376	2026/6/12	日本株	日本株需給(6 月 1 日～6 月 5 日)と Weekly データ集
377	2026/6/15	世界経済, 世界株	マクロチャートブック 2026 年 6 月号
378	2026/6/15	日本株, 日本経済, ドル円	米イラン合意とマーケットへの影響
379	2026/6/15	半導体, 米国株	2026 年 6 月半導体市場及びハイテク株動向
380	2026/6/18	米国経済	2026 年 6 月 FOMC とマーケット環境の整理
381	2026/6/19	日本株	日本株需給(6 月 8 日～6 月 12 日)と Weekly データ集
382	2026/6/26	日本株	日本株需給(6 月 15 日～19 日)と Weekly データ集
383	2026/7/1	日本株	日本株 2026 年 6 月レビューと 7 月見通し
384	2026/7/2	欧州経済	26 年 6 月ユーロ圏物価動向
385	2026/7/3	日本株	日本株需給(6 月 22 日～6 月 26 日)と Weekly データ集
386	2026/7/10	日本株	日本株需給(6 月 29 日～7 月 3 日)と Weekly データ集
387	2026/7/10	世界経済, 世界株	マクロチャートブック 2026 年 7 月号
388	2026/7/17	日本株	日本株需給(7 月 6 日～7 月 10 日)と Weekly データ集
389	2026/7/17	半導体, 米国株	2026 年 7 月半導体市場及びハイテク株動向
390	2026/7/24	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
391	2026/7/27	日本株	日本株需給(7 月 13 日～7 月 17 日)と Weekly データ集
392	2026/7/30	米国経済	2026 年 7 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。