りそなグループ

りそな経済フラッシュ

2026 年 11 月 2 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 3 四半期ユーロ圏 GDP 統計

市場予想を上回るも成長は減速、金融引き締めの効果が一部で顕在化

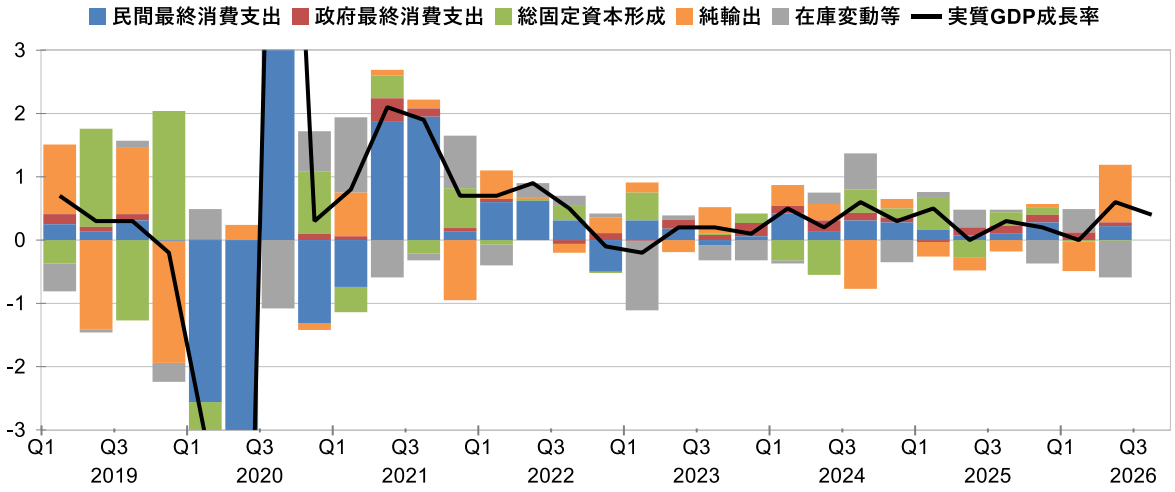
要約

- 2026 年第 3 四半期の実質 GDP は前期比 0.4%と前期から伸び率は減速した。
- 需要項目別では、サービス業の回復が個人消費を下支えしたほか、多国籍企業の輸出活動が全体を大きく押し上げた可能性が高い。
- 企業借入需要の減少など金融引き締めの効果が現れてきている。エネルギー高が更に長期化すれば、追加利上げの継続により景気下押しリスクが高まる可能性には留意したい。

市場予想を上回るも、伸び率は前期から減速

10 月 30 日に公表されたユーロ圏の 2026 年第 3 四半期 GDP 統計(速報値)は、前期比 0.4%と市場予想(同 0.2%)を上回ったが、前期から伸び率は減速した(図表 1)。需要項目別では、夏場のサービス業の回復が個人消費を支えたほか、アイルランドの高成長を踏まえると、多国籍企業の輸出活動も全体を押し上げた可能性があろう。国別では、スペインなどが好調を維持したほか、アイルランドが高い成長となった。一方、経済規模の大きいドイツは小幅な伸びにとどまり、イタリアは横ばい、フランスはマイナス成長となった(図表 2)。アイルランドでは多国籍企業の活動が成長率を押し上げた可能性がある一方、主要国の成長は総じて弱めで、域内景気の回復はなお緩やかなものにとどまっているとみられる。

【図表 1：ユーロ圏実質 GDP 成長率】

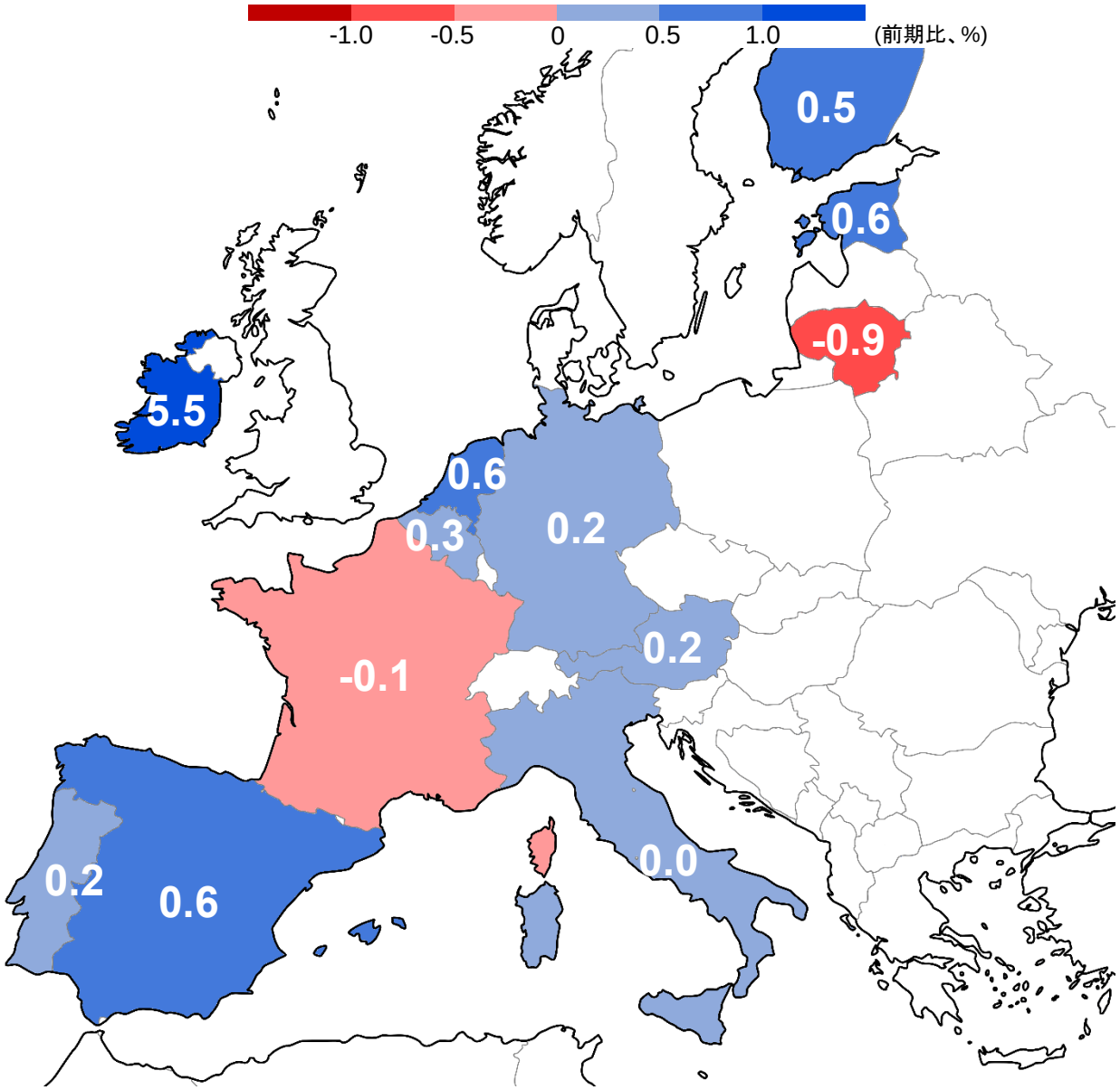


出所：マクロボンド

◎注意事項 お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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とにかかわらず、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

りそなグループ
RESONA

【図表 2:各国の実質 GDP 前期比】



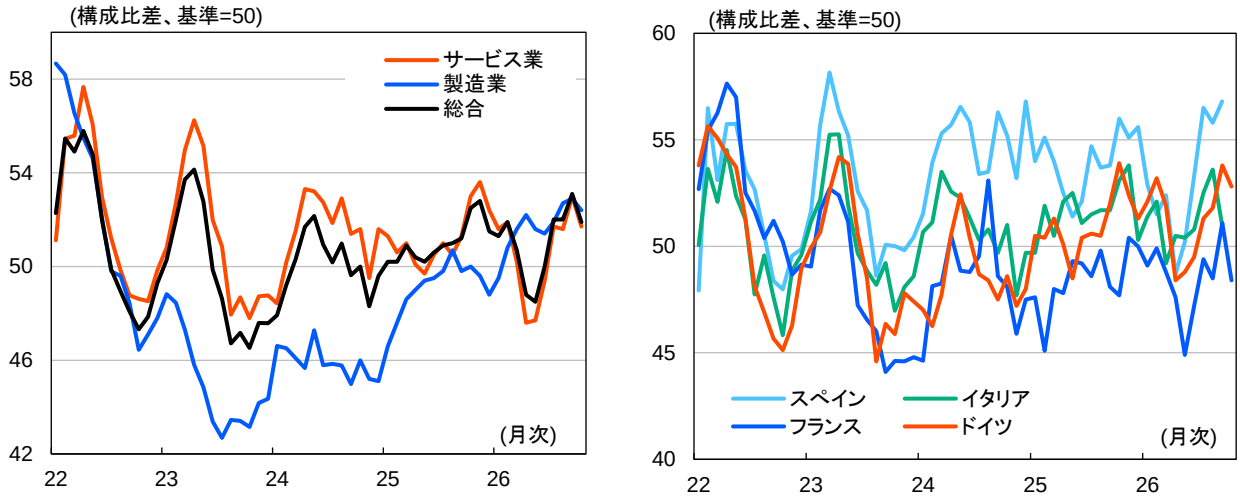
出所:Bloomberg、eurostat、白地図専門店

景況感は改善が一服しフランスの弱さが目立つ

足元の景況感を確認すると、10 月 23 日に公表された 10 月総合 PMI は 51.9 と、好不況の分かれ目となる 50 を 4 ヵ月連続で上回ったものの、前月からは低下した (図表 3 左)。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夏場にかけて持ち直したが、足元では再度弱さがみられる。国別では、政治情勢の不透明感やストライキなどの影響を受けたフランスで企業活動が大きく縮小したほか、ドイツやイタリアにおいても持ち直しの動きに一服感がみられる(図表 3 右)。

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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とにかかわらず、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

【図表 3:ユーロ圏 PMI(左:ユーロ圏全体、右:主要国別総合)】



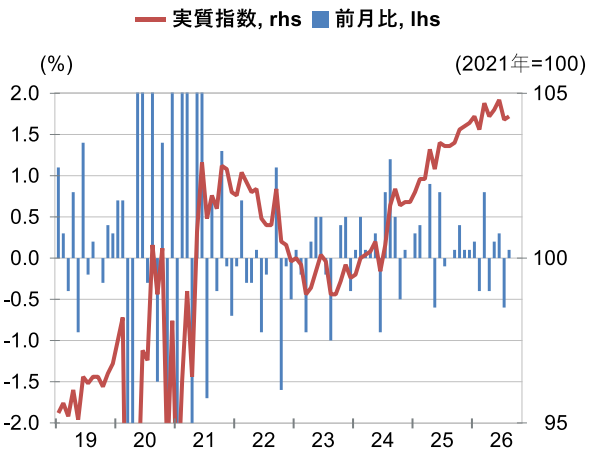
出所:Bloomberg, Haver Analytics　　出所:Bloomberg, Haver Analytics

消費:小売りの持ち直しが弱く、マインドも再度悪化

10 月 6 日に公表された 8 月実質小売売上高は前月比 0.1%と小幅に増加も、7 月の同▲0.6%を取り戻すには至らなかった(図表 4)。財消費は足元で弱含んでいるとみられる。一方、夏場にサービス業の景況感が持ち直したことを踏まえると、サービス消費が財消費の弱さを補い、個人消費全体を下支えした可能性があろう。

消費者マインドも足元で悪化している。10 月のユーロ圏消費者信頼感指数は▲17.9 と前月から低下し、春先からの回復は失速した(図表 5)。エネルギー高による実質購買力の低下に加え、先行きへの不安が家計の節約志向を強めている可能性がある。

【図表 4:ユーロ圏実質小売売上高】



出所:マクロボンド

【図表 5:ユーロ圏消費者信頼感指数】



出所:マクロボンド

設備投資:金利上昇と貸出基準厳格化が重し

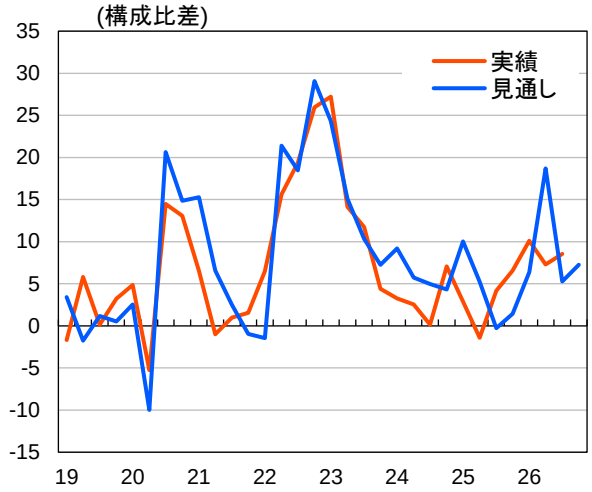
企業の資金調達環境は、従来の利下げ効果を背景とする改善局面から変化している。10 月 27 日に公表された ECB 銀行貸出調査によれば、第 3 四半期の企業向け貸出基準は+9pt と、第 2 四半期の同+7pt から厳格化の動きが強まった(図表 6)。地政学的な不確実性やエネルギー情勢を背景に、銀行のリスク認識が悪化し

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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とにかかわらず、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

ている。また、企業の借入需要も、第 2 四半期の+3pt から、第 3 四半期は同▲6pt とマイナスに転じた。主因は金利水準の上昇であり、中小企業の設備投資向け需要の弱さも下押し要因となった。資金調達コストの上昇と先行き不透明感を受け、企業が設備投資の実施を先送りしている可能性があろう。一部では AI 関連インフラ向けの資金需要拡大が見込まれるものの、設備投資全体の回復は緩やかなものにとどまるとみられる(図表 7)。

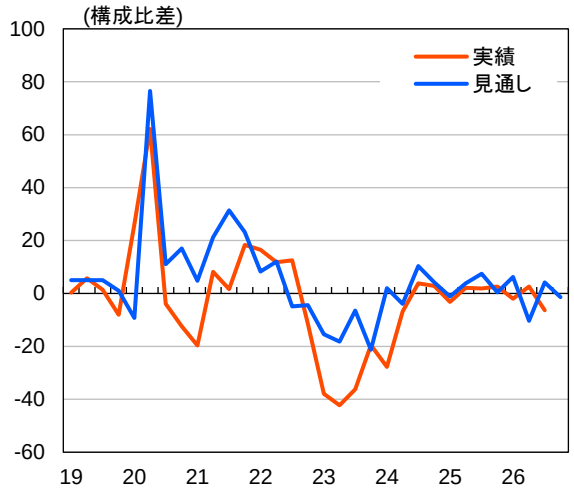
銀行が前回調査で見込んでいた第 3 四半期の借入需要は+4pt であり、実績はこの予想を 10pt 下回った。また、貸出基準の厳格化も事前予想の+5pt を上回った。企業の資金需要と銀行の融資姿勢の両面で、事前の想定以上に弱い結果となっている。これらの状況を踏まえると、第 3 四半期の機械設備などへの企業設備投資は伸び悩んだ可能性があろう。先行きも金利上昇を背景とする資金調達環境の悪化が投資の回復を抑え、防衛・インフラや AI 関連など、政策支援や成長期待の強い分野に投資が偏る可能性がある。

【図表 6:銀行貸出動向(企業向けローン貸出基準)】



出所:Bloomberg

【図表 7:銀行貸出行動(企業向けローン需要変化)】



出所:Bloomberg

純輸出:アイルランドの輸出活動が下支えも、名目ベースは貿易赤字転落

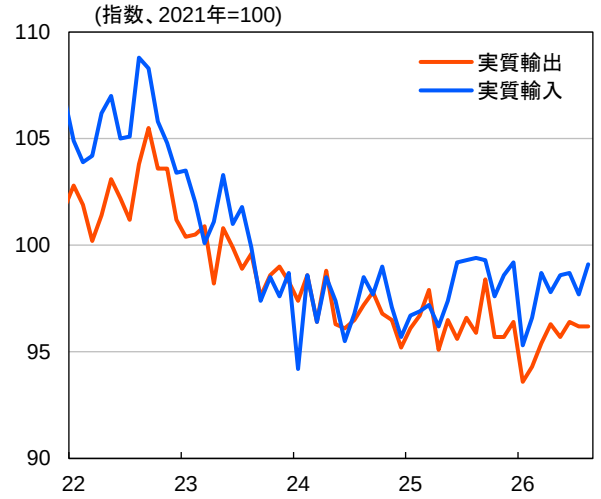
第 2 四半期には純輸出が前期比成長率を 0.9%pt 押し上げた。第 3 四半期もアイルランドが高成長を維持したことから、同国の多国籍企業による輸出が純輸出を下支えした可能性があろう。

実質輸出入の動向を確認すると、輸出入ともに足元にかけては横ばい圏で推移している(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、2026 年第四半期以降、貿易赤字に転落している(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、実質ベースの輸入の伸びは名目値ほど強くなかった可能性が高い。

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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とにかかわらず、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

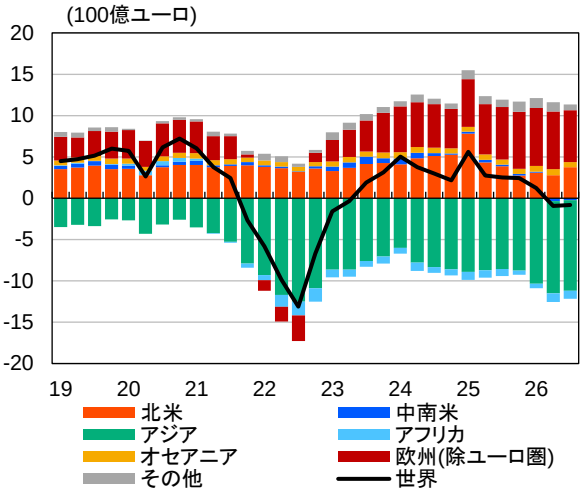
りそなグループ
RESONA

【図表 8:ユーロ圏実質輸出入】
(指数、2021年=100)



出所:Bloomberg

【図表 9:ユーロ圏国際貿易収支】
(100億ユーロ)



注:26 年 3Q のデータは 7･8 月の合計を 1.5 倍したもの
出所:Bloomberg

見通し:緩やかな回復もエネルギー高が下押しリスク

9 月の ECB スタッフ見通しでは、実質 GDP 成長率を 2026 年 0.9%、27 年 1.4%、28 年 1.5%と予想し、6 月から 26 年を 0.1%pt、27 年を 0.2%pt 上方修正した。エネルギー価格の落ち着きを前提に、実質所得の回復やインフラ･防衛関連の財政支出が景気を支える姿を見込む(図表 10)。一方、総合物価上昇率は 27 年 2.5%、28 年 2.1%と、エネルギー価格上昇を主因に 2%目標を上回る見通しである。

10 月 29 日の ECB 理事会は政策金利を据え置き、預金ファシリティ金利を 2.50%に維持した。筆者は、エネルギー高の長期化による基調物価への波及に対する警戒姿勢を踏まえ、ECB が 12 月に追加利上げを実施した後、政策金利を据え置くと予想する。一方で、借入需要の減少など引き締めの影響も現れており、来年以降は物価と景気への金融引き締めの効果の波及を見極める局面に移ると考える。もっとも、エネルギー高が一段と長期化し、賃金やサービス物価への波及が強まる場合には、さらなる追加利上げが必要となり、景気下押しリスクが高まる可能性には留意したい。

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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とにかかわらず、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

りそなグループ
RESONA

【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	0.5	0.3	-0.2	2.4	1.8	2.3
2025Q2	0.0	0.2	0.5	-1.2	-0.5	-0.1
2025Q3	0.3	0.2	0.7	1.0	0.5	1.1
2025Q4	0.2	0.5	0.6	0.7	0.4	0.3
2026Q1	0.0	0.1	0.5	-0.3	-0.5	0.5
2026Q2	0.6	0.2	0.4	0.2	2.0	1.0
2026Q3	0.4	0.2	0.1	1.4	0.9	0.7
2026Q4	0.4	0.2	0.4	1.7	0.8	0.8
2027Q1	0.3	0.3	0.3	-0.6	0.5	0.7
2027Q2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.7	0.7
2027Q3	0.4	0.3	0.2	0.6	0.7	0.7
2027Q4	0.4	0.3	0.3	0.7	0.7	0.7
2028Q1	0.4	0.3	0.3	0.4	0.8	0.7
2028Q2	0.4	0.3	0.4	0.5	0.8	0.8
2028Q3	0.4	0.3	0.4	0.4	0.7	0.8
2028Q4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.7	0.8

注：赤字は実績値。出所：Bloomberg、ECB

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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とにかかわらず、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

りそなグループ
RESONA

■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
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
393	2026/7/31	欧州経済	26 年第 2 四半期ユーロ圏 GDP 統計
394	2026/7/31	日本株	日本株需給(7 月 21 日～7 月 24 日)と Weekly データ集
395	2026/7/31	米国経済，日本経済，日本株，ドル円	米中間選挙とマーケットへの影響
396	2026/8/3	日本株	日本株 2026 年 7 月レビューと 8 月見通し
397	2026/8/3	欧州経済	26 年 7 月ユーロ圏物価動向
398	2026/8/3	ドル円	日米協調介入の実施
399	2026/8/7	日本株	日本株需給(7 月 27 日～7 月 31 日)と Weekly データ集
400	2026/8/14	世界経済，世界株	マクロチャートブック 2026 年 8 月号
401	2026/8/17	日本株	日本株需給(8 月 3 日～8 月 7 日)と Weekly データ集
402	2026/8/17	半導体，米国株	2026 年 8 月半導体市場及びハイテク株動向
403	2026/8/21	日本株	日本株需給(8 月 10 日～8 月 14 日)と Weekly データ集
404	2026/8/21	米国株，日本株	TACO 指数でみる今後のマーケット展望
405	2026/8/24	欧州経済	26 年第 2 四半期ユーロ圏賃金動向
406	2026/8/27	半導体，米国株	エヌビディアの決算 FY2027 2Q First Impression
407	2026/8/31	日本株	日本株需給(8 月 17 日～8 月 21 日)と Weekly データ集
408	2026/9/1	日本株	4-6 月期決算集計と日本株ストラテジー
409	2026/9/1	日本株	日本株 2026 年 8 月レビューと 9 月見通し
410	2026/9/2	欧州経済	26 年 8 月ユーロ圏物価動向
411	2026/9/4	日本株	日本株需給(8 月 24 日～8 月 28 日)と Weekly データ集
412	2026/9/11	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
413	2026/9/11	日本株	日本株需給(8 月 31 日～9 月 4 日)と Weekly データ集
414	2026/9/14	世界経済，世界株	マクロチャートブック 2026 年 9 月号
415	2026/9/17	米国経済	2026 年 9 月 FOMC とマーケット環境の整理
416	2026/9/18	日本株	日本株需給(9 月 7 日～9 月 11 日)と Weekly データ集
417	2026/9/18	半導体，米国株	2026 年 9 月半導体市場及びハイテク株動向
418	2026/9/28	日本株	世界的な金利上昇局面での株価展望
419	2026/9/30	日本株	日本株需給(9 月 14 日～9 月 18 日)と Weekly データ集
420	2026/10/1	日本株	日本株 2026 年 9 月レビューと 10 月見通し
421	2026/10/2	日本株	日本株需給(9 月 24 日～9 月 25 日)と Weekly データ集
422	2026/10/5	欧州経済	26 年 9 月ユーロ圏物価動向
423	2026/10/9	世界経済，世界株	グローバル経済・マーケット見通し 2026 年 10 月号
424	2026/10/9	日本株	日本株需給(9 月 28 日～10 月 2 日)と Weekly データ集
425	2026/10/19	日本株	2026 年 10 月半導体市場及びハイテク株動向
426	2026/10/19	欧州経済	日本株需給(10 月 5 日～10 月 9 日)と Weekly データ集
427	2026/10/23	米国経済，日本経済，日本株，ドル円	米中間選挙とマーケットへの影響
428	2026/10/23	日本株	日本株需給(10 月 13 日～10 月 16 日)と Weekly データ集

◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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とにかかわらず、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。