

【みずほリポート】

「自立」を目指す欧州 ～ 注目される3つの変化と経済的影響

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2025年8月15日

ともに挑む。ともに実る。

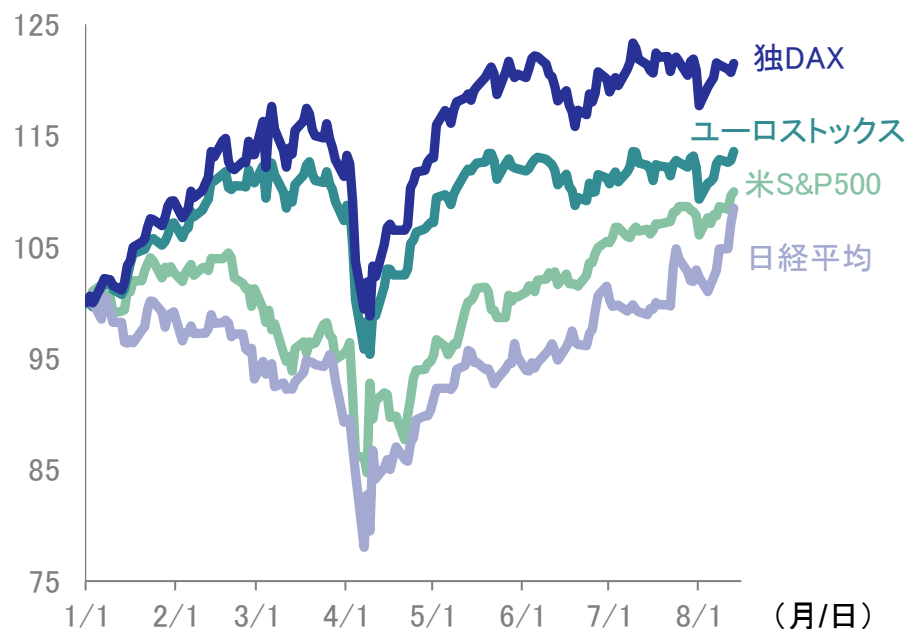


はじめに ～ 市場で強まる「欧州見直し」の機運

- 2025年の欧州株は、独DAXを中心に好調。年初からのパフォーマンスは米国株より良好
— 特に、EUの政策転換を受けて、防衛関連株が急騰
- 為替は米独金利差(利回り差)との連動性が薄れて、ユーロ高が進行。米国の政策・経済の不安定化を受けて、相対的にユーロへの評価が高まっている模様

日米欧株価指数の年初来パフォーマンス

(2025/1/1=100)



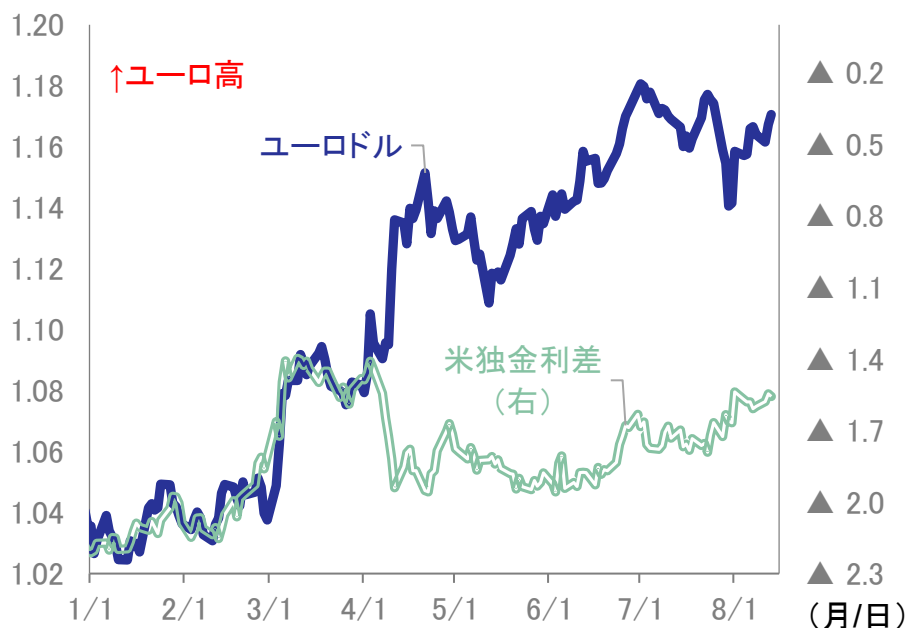
(注) 8/13までのデータ

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロドル相場と独・米10年債利回り差

(ユーロ／米ドル)

(独金利－米金利、%Pt)



(注) 8/13までのデータ

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

本レポートの構成

パート①

環境変化が促した欧州（EU）の政策転換

EUを取り巻く環境変化

ロシアによるウクライナ侵攻
（経済・安全保障上の脅威）

トランプ政権誕生
（輸出依存型モデルの終焉）

製造強国の地位固める中国
（域内外で進む競合激化）

「自立」に向けた政策転換

防衛費積み増し

インフラ投資拡大

イノベーション促進

再エネ促進

規制簡素化

域内・域外連携加速

パート②

自立に向けた取り組み（3つの政策変化）がもたらす経済的影響
（政策転換の「効果」と「限界」）

パート③

EUの変化を踏まえた日本企業のビジネスチャンス
（日欧共通課題の克服に向けて広がる連携・協業の機会）

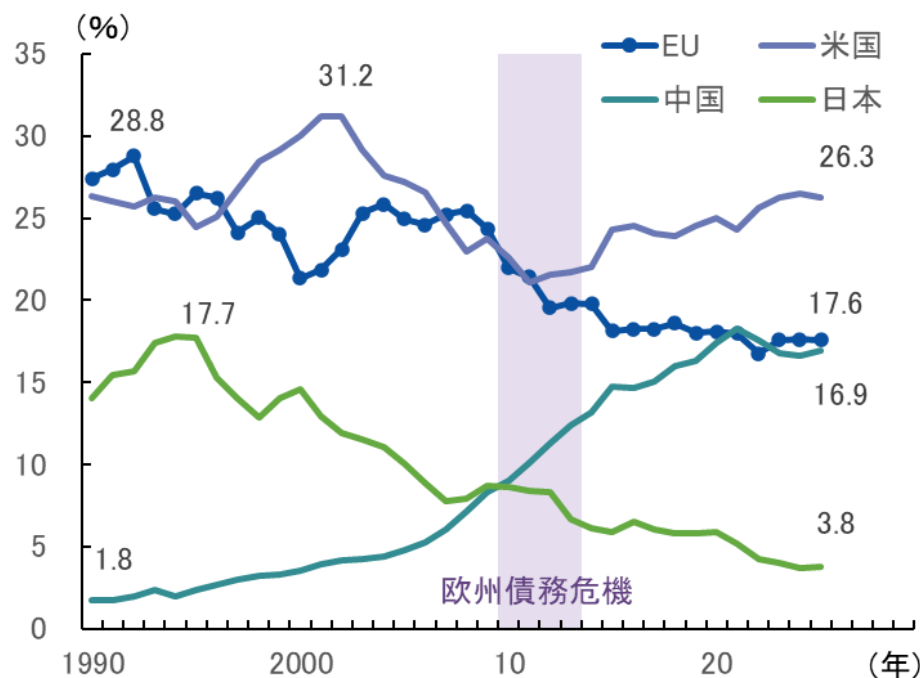
（出所）みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

世界経済におけるEUのプレゼンスは低下

■ EU経済の世界シェアは低下傾向

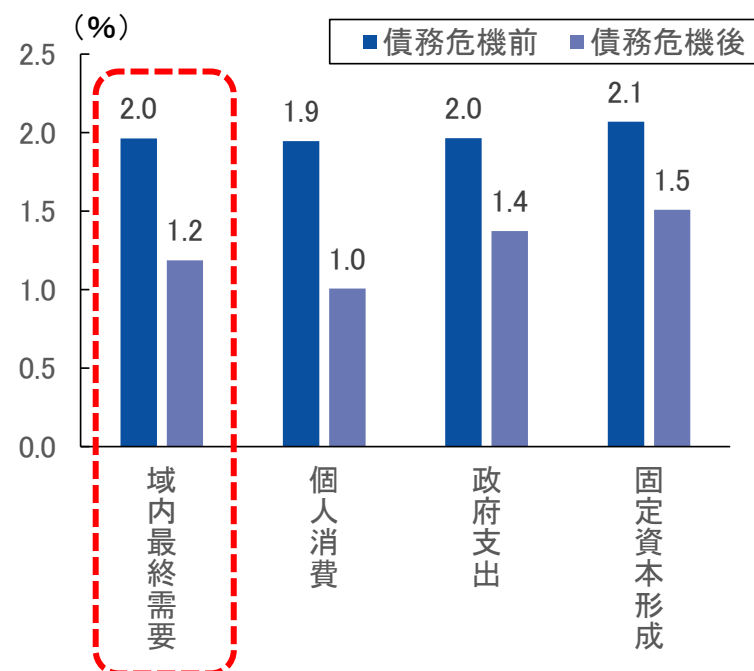
- 世界GDPに占める割合はピーク時(1992年)の28.8%から2024年には17.6%まで低下。およそ30年間で10ポイント以上も縮小
- 欧州債務危機後は、財政緊縮の影響で域内需要の伸びが鈍化(2.0→1.2%)。外需依存が鮮明に

世界GDPに占める割合



(出所) IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

EUの長期成長率



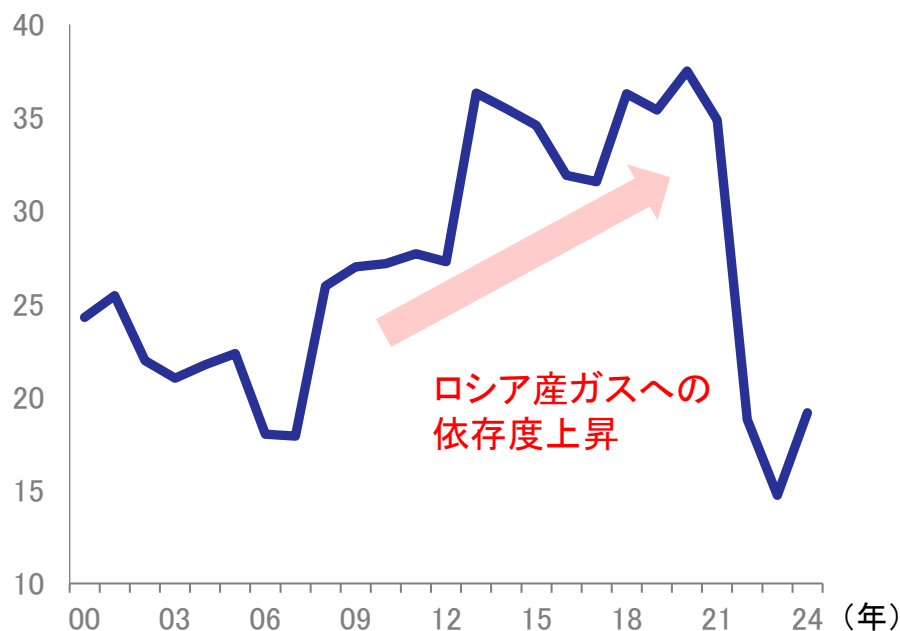
(注) 債務危機前は1995～2009年、債務危機後は2010～2024年の年平均増加率
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

環境変化①ロシアのウクライナ侵攻 ⇒ エネルギー高への対応急務に

- ロシアのウクライナ侵攻(2022年2月)後、エネルギーコストが急上昇
 - ウクライナ侵攻前のEUは、パイプライン経由で安価な天然ガスをロシアから調達。2021年時点の天然ガス輸入に占めるロシアの割合は約4割
 - 中国とほぼ同程度だった電力価格は2022年以降、急上昇。東日本大震災後のエネルギー高に苦しむ日本とほぼ同水準に

EU:天然ガス対露輸入比率

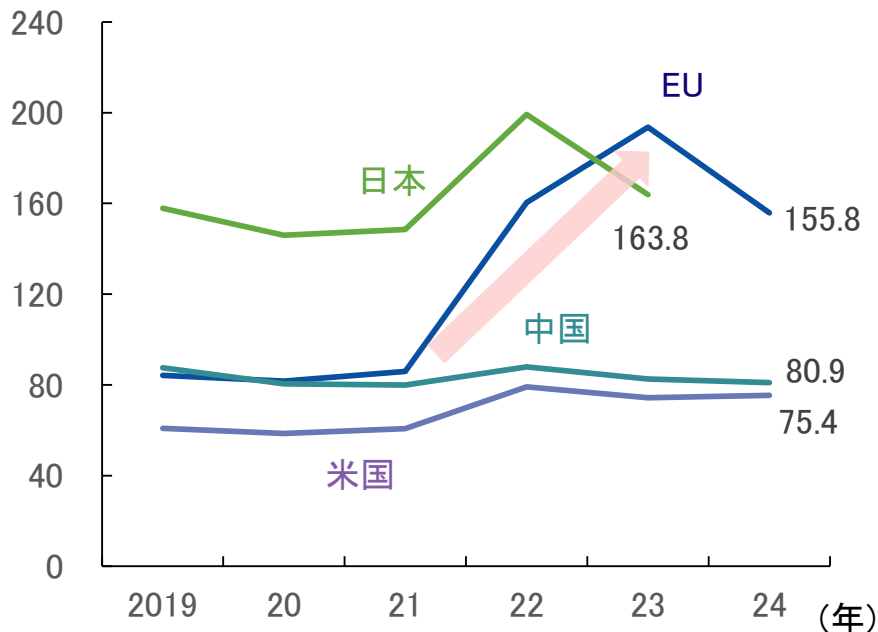
(対露輸入比率、%)



(注) 重量ベース。HSコード: 271111(LNG)、271121(ガス)の合計
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

産業用電力価格の国際比較

(EUR/MWh)

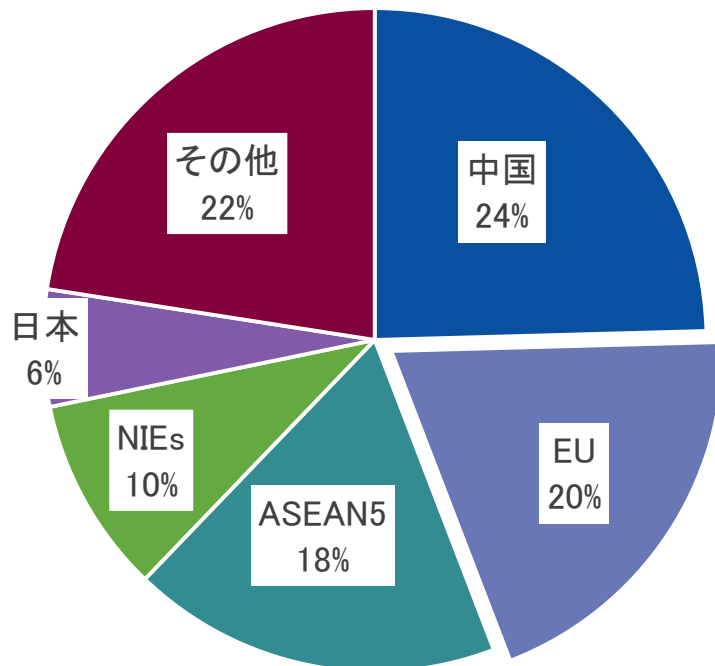


(注) 日本は年度データ
(出所) Eurostat、EIA、CEIC、経済産業省、Haverより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

環境変化②米トランプ政権の誕生 ⇒ 求められる経済・防衛面での自立

- 米トランプ政権は対米貿易黒字、防衛費負担の不公平を問題視
 - 2024年の米国の貿易赤字のうち、約20%が対EUと中国に次ぐ大きさ
 - また、多くがNATO加盟国であるEU諸国の防衛費負担が少ないことを糾弾。実際に2022年時点のNATO防衛費の7割を米国が負担
 - EUは外需依存からの脱却、安全保障面での自立を迫られる状況

米国：貿易赤字の内訳(2024年)



NATO防衛費の負担割合

	金額 10億ドル	シェア %
米国	835.0	70.1
EU	250.4	21.0
ドイツ	61.4	5.2
フランス	52.2	4.4
イタリア	31.5	2.6
その他	105.0	8.8
NATO合計	1,190.4	100.0

(出所)米商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

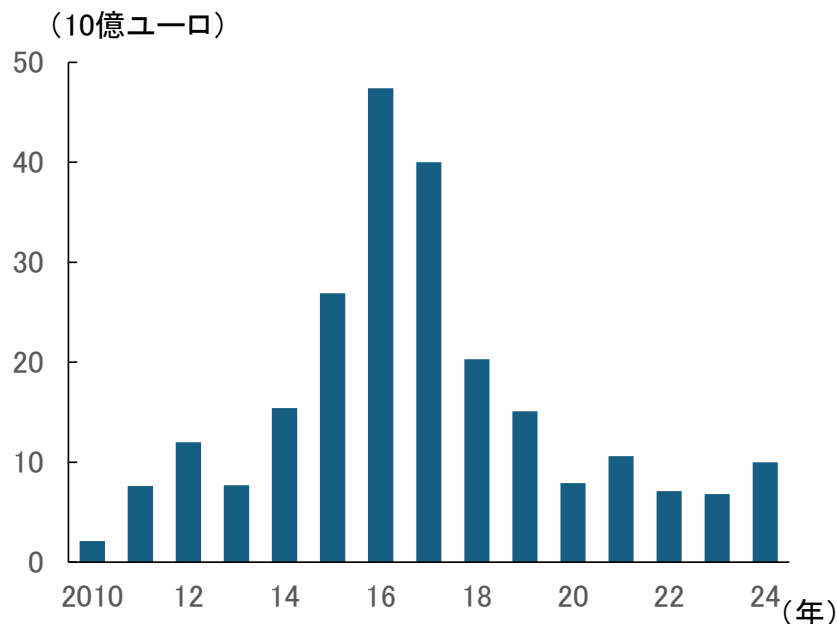
(注)データは2022年の実績

(出所)NATOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

環境変化③中国の製造業競争力向上 ⇒ 中国の攻勢にどう対応するか

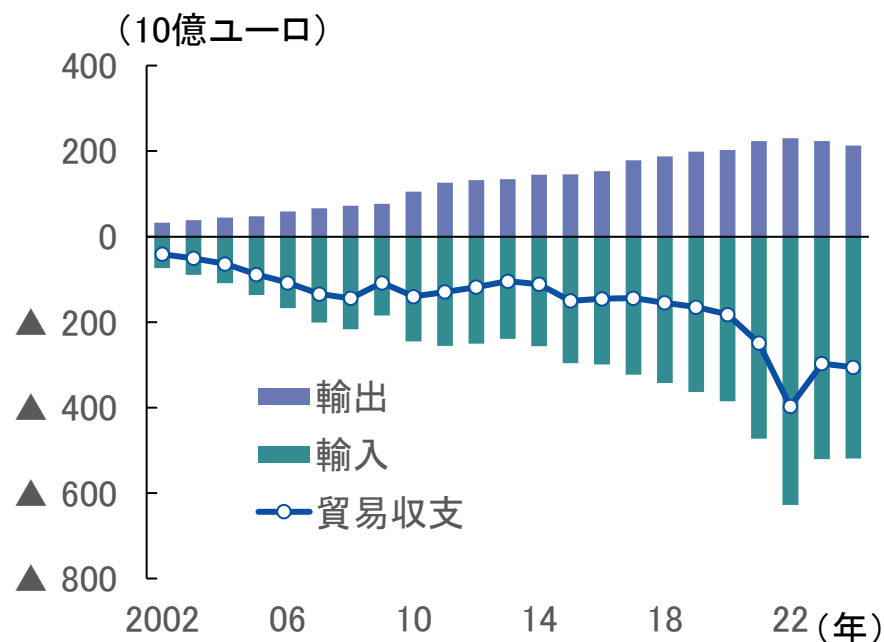
- EUは対中政策を2010年代半ばに転換(次ページ)
 - その結果、大幅に増加していた中国企業による欧州企業の買収(直接投資)は2016年にピークアウト
- 一方、「中国製造2025」のもとで製造業の高度化を進めた中国との貿易収支は大幅赤字に
 - 2024年10月には、中国製EVの輸入急増に対してEUが追加関税を発動

中国からEUへの直接投資の推移



(出所) MERICSより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

EUの対中貿易



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

環境変化③中国の製造業競争力向上 ～ EUの基本方針は「デリスキング」に転換

- EUの中国に対する認識は、2010年代半ばに「パートナー」から警戒すべき「競争相手」に転換
 - 2010年代前半まで、EUは中国とパートナーシップを深める方向
 - 中国の対外プレゼンス拡大(一帯一路)、中国企業の欧州進出を受けて、2010年代半ばから警戒姿勢に転換
 - フォンデアライエン委員長のもと、2023年以降のEUは中国に対する「デリスキング」が基本方針に

EUの対中政策の変化

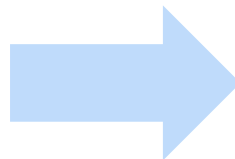
包括的パートナーシップ(1998)

包括的な戦略的パートナーシップ(2003)

EU-中国協力の戦略アジェンダ(2013)

- ・平和と安全保障、繁栄(経済協力)、持続可能な発展、文化交流の4つを重点分野とし、戦略的なパートナーシップを深めることを確認

対中警戒姿勢
に変化



EU-中国の戦略的展望(2019)

- ・共通の目標を有する協力のためのパートナー
- ・利益のバランスを見出すべき交渉のパートナー
- ・技術的主導権を巡る経済的競争相手
- ・ガバナンスモデルが異なる体制上のライバル

デリスキング(2023)

- ・フォンデアライエン委員長が「デカップリング」を否定しつつ、「デリスキング(リスクの低減)」を提唱
- ・広島サミット(2023年5月)でG7共通の方針に

中国が一帯一路構想を発表(2013)

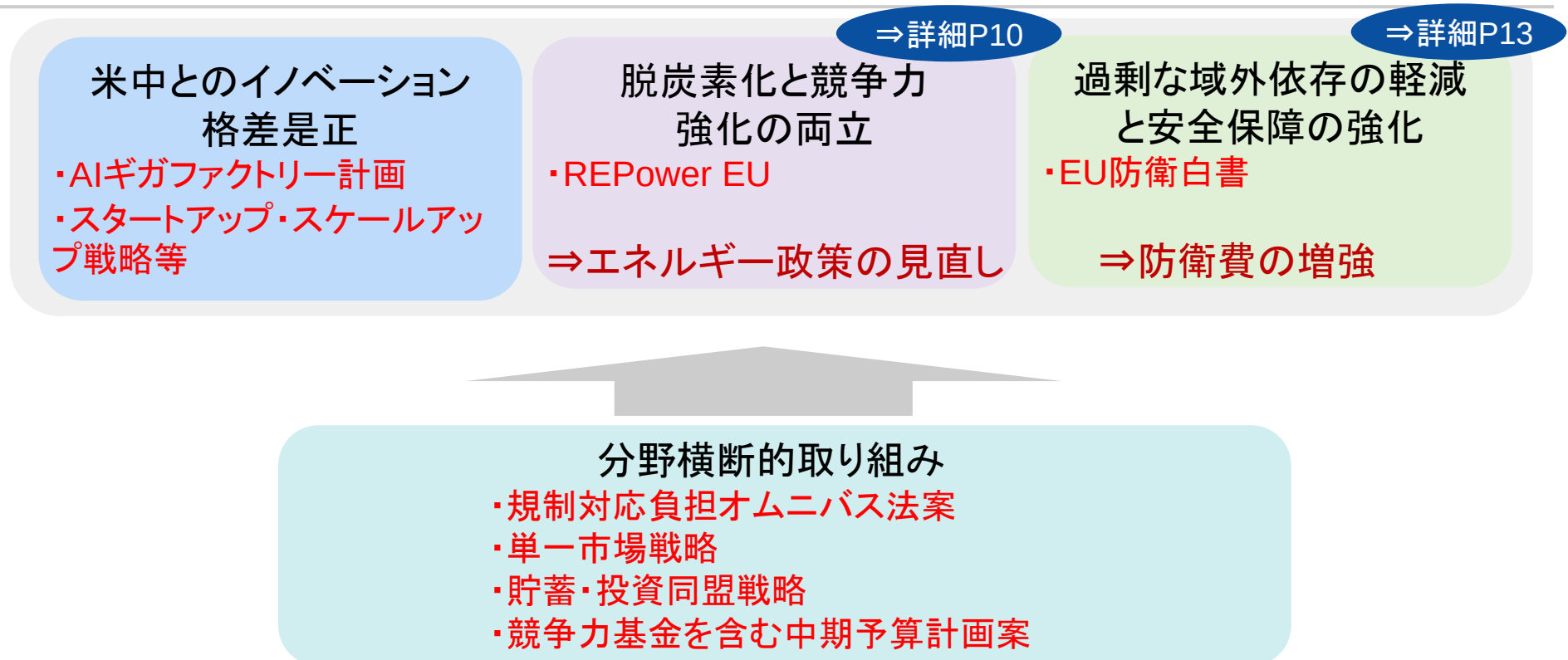
中国企業による欧州企業の買収が急増(2010年代半ば)

(出所) 欧州委員会資料、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

EUの「競争力回復」を目指す第二期フォンデアライエン体制

- 第二期フォンデアライエン体制下で、EUは「競争力回復」に向けた政策のロードマップ(競争力コンパス)を策定
 - 競争力強化の柱は(1)米中とのイノベーション格差是正、(2)脱炭素化と競争力強化の両立、(3)過剰な域外依存の軽減と安全保障の強化。これらを達成するため、市場統合の深化や規制緩和等を内容とする(4)分野横断的取り組みを実行する構え

「競争力コンパス」の概要と主な政策・法案



(出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

EU最大の経済規模を持つドイツは、財政拡張へ歴史的な大転換

- 経済低迷、ウクライナ情勢への危機感から、**ドイツは長年にわたる財政緊縮政策を転換**
 - メルツ首相は、就任(5月)前に債務ブレーキ条項(財政赤字を原則としてGDP比0.35%以内に抑制する規定・2009年導入)を緩和する憲法改正を実現(3月)
 - 財政拡張に慎重だった世論も債務ブレーキ修正を容認し、憲法改正を後押し
- **インフラ投資に充てるため12年間で5,000億ユーロ(GDP比12%弱)の特別基金を創設**したほか、**GDPの1%を超える防衛費を債務ブレーキ対象外**とし、財政拡張をてこに経済構造の改革を図る方針を鮮明に

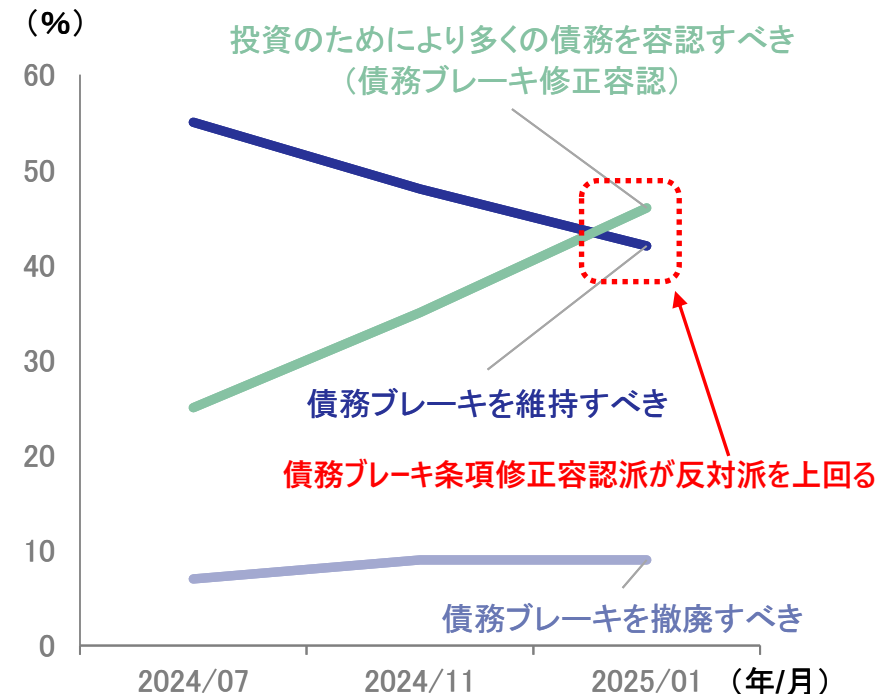
CDU/CSUとSPDの財政を巡る合意事項

⇒詳細P16

合意事項	説明
特別基金創設	今後12年間の交通、エネルギー網、デジタル化、住宅等の投資資金に充てる 5,000億ユーロ(GDP比12%弱)の特別基金を設立
GDP比1%を超える防衛費を債務ブレーキ条項適用除外に	トランプ氏就任による安全保障環境の変化を受けて戦略的自立を確保するため、 GDPの1%を超える防衛費を債務ブレーキ条項の対象から除外
州政府の財政ルール変更	州政府による構造的な純借入の上限をGDP比0%から同0.35%に引き上げ

両党は今後の債務ブレーキ条項のさらなる修正を検討
財政拡張による景気浮揚に期待

ドイツ:債務ブレーキ条項に関する世論調査



(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) Forsaより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

変化①エネルギー政策 ～ 再エネ化を加速し、ロシア依存からの脱却を企図

- ロシア依存からの脱却(エネルギー安全保障)に向けての基本戦略は、再エネ導入の加速
 - REPower EU(2022)は、省エネルギーと再エネ化の加速により化石燃料の需要を削減するとともに、化石燃料(LNG等)の調達を多様化し、早期にロシアへのエネルギー依存を引き下げる内容
 - クリーン産業ディール(2025)も再エネ比率の引上げを後押し。経済安全保障の観点から公共・民間調達に非価格基準を導入することや、負担軽減のためのCBAM(炭素国境調整メカニズム)見直しも内容に

EU: エネルギー政策の変遷

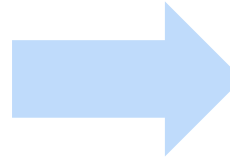
欧州グリーンディール(2019)

- ・2050年までにネットゼロを実現
- ・2030年までに温室効果ガス排出量を1990年比で55%削減

Fit for 55(2021)

- ・EU排出量取引制度(ETS)の改革
- ・炭素国境調整メカニズム(CBAM)
- ・再エネの最終エネルギー比率目標引上げ
- ・自動車排出規制の強化

ウクライナ侵攻
を受けた修正



REPower EU(2022)

- ・ロシアからの化石燃料輸入を削減
- ・エネルギー調達の多様化
- ・省エネの推進
- ・再エネ目標の引上げ

クリーン産業ディール(2025)

- ・電化と再エネ導入の加速
- ・公共・民間調達への非価格基準導入
- ・CBAM簡素化(小規模事業者の除外)

グリーンディール投資計画・産業計画(2023)

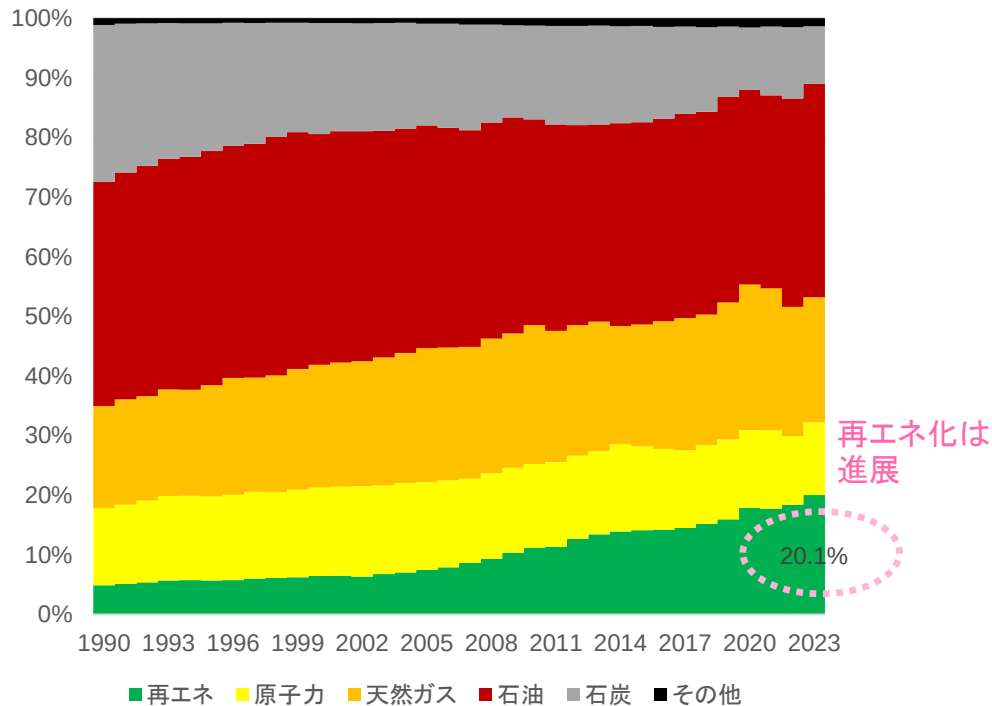
- ・2021～2027年に5,470億ユーロを気候変動対策に投資
- ・許認可プロセス簡略化(ネットゼロ産業法)
- ・重要原材料の調達安定化、電力市場改革

米IRA(インフレ抑
制法)への対抗

再エネ化進展の一方、エネルギー多消費産業は空洞化が進行

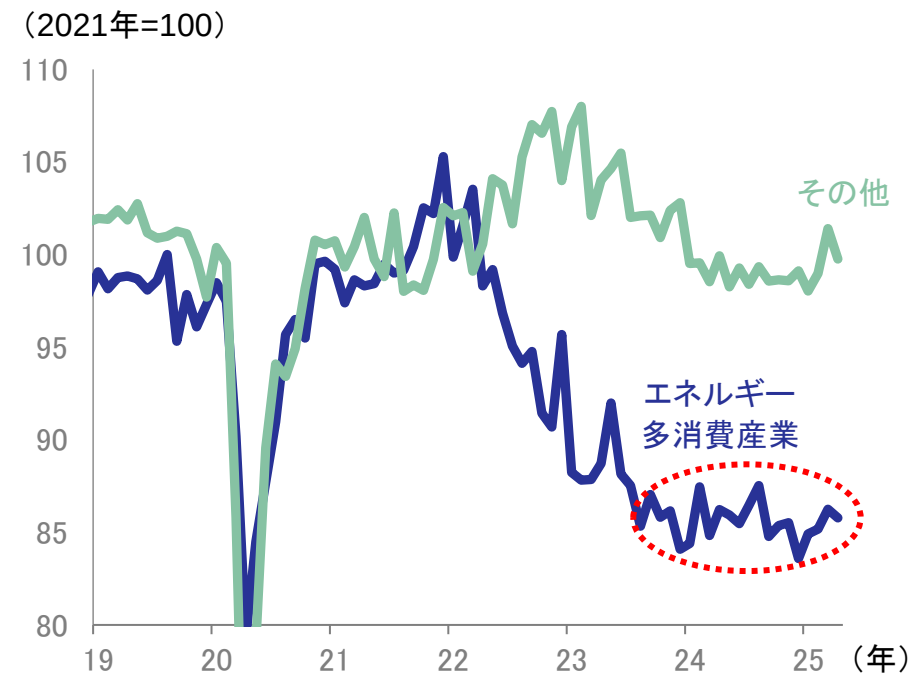
- 欧州委は5/28、各国の国家エネルギー・気候計画を評価し、加盟国が既存および計画中の国内対策とEU政策を完全に実施すれば、**2030年までに1990年比で温室効果ガスの排出量を約54%削減できる見込み**と発表
- 一方、コスト高は解消せず、**エネルギー多消費産業の空洞化は避けられない情勢に**
 - エネルギー多消費産業の生産は2022年に大きく減少し、その後底ばい。天然ガス価格や電気料金はピーク時から低下したものの、ウクライナ侵攻前に比べると依然として高水準

EU:最終エネルギー消費に占める各エネルギー割合



(出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏: 鉱工業生産(エネルギー多消費産業とその他)



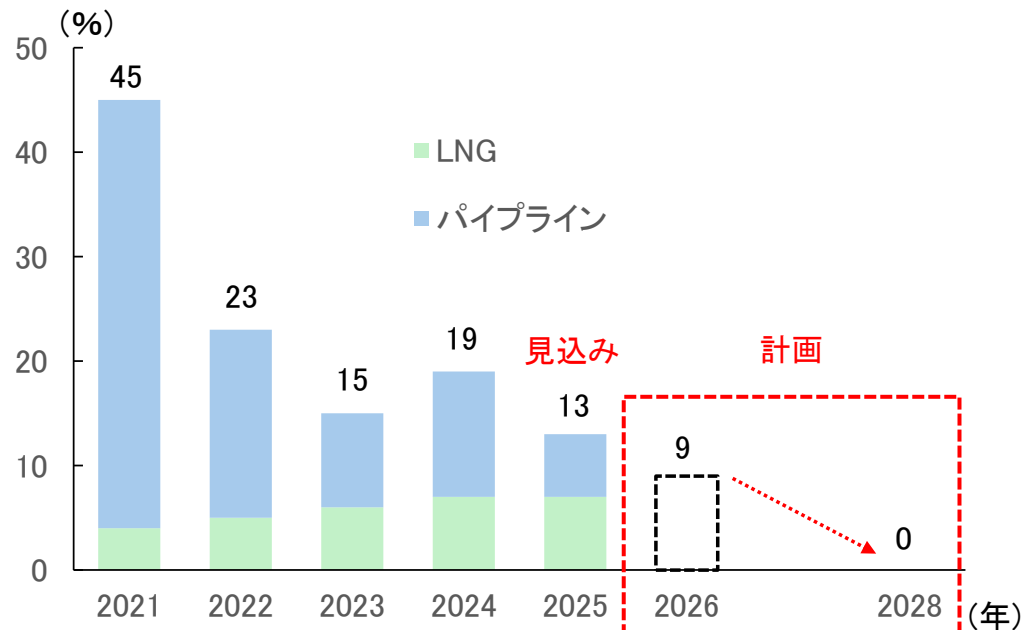
(注) エネルギー多消費産業は、紙・パルプ、化学、窯業・土石、鉄鋼・非鉄の加重平均

(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(参考)ウクライナ停戦の影響

- 停戦が実現したとしても、EUは「脱ロシア」を進める計画
 - 欧州委員会は2027年末までにロシアからのガス輸入をゼロにする方針
 - 再エネ・省エネによるガス需要の削減、他地域からのLNG調達で賄う計画。ある程度のコスト高は避けられない可能性大
- 復興需要(世銀試算)は10年間で5,236億ドル(EUのGDP対比2.7%に相当)
 - 関連企業のビジネスチャンスになる一方、主に欧州諸国にとって財政負担が増加する要因に

EUのガス輸入に占めるロシア産の割合



(出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ウクライナ復興需要(世銀推計)

(10億ドル)

分野	金額
社会分野	185.4
住宅	83.7
生活・社会保障	38.9
インフラ分野	169.3
エネルギー	67.8
交通	77.5
生産分野	132.9
農業	55.5
商業・産業	64.4
横断的分野(爆発物処理等)	36.0
合計	523.6

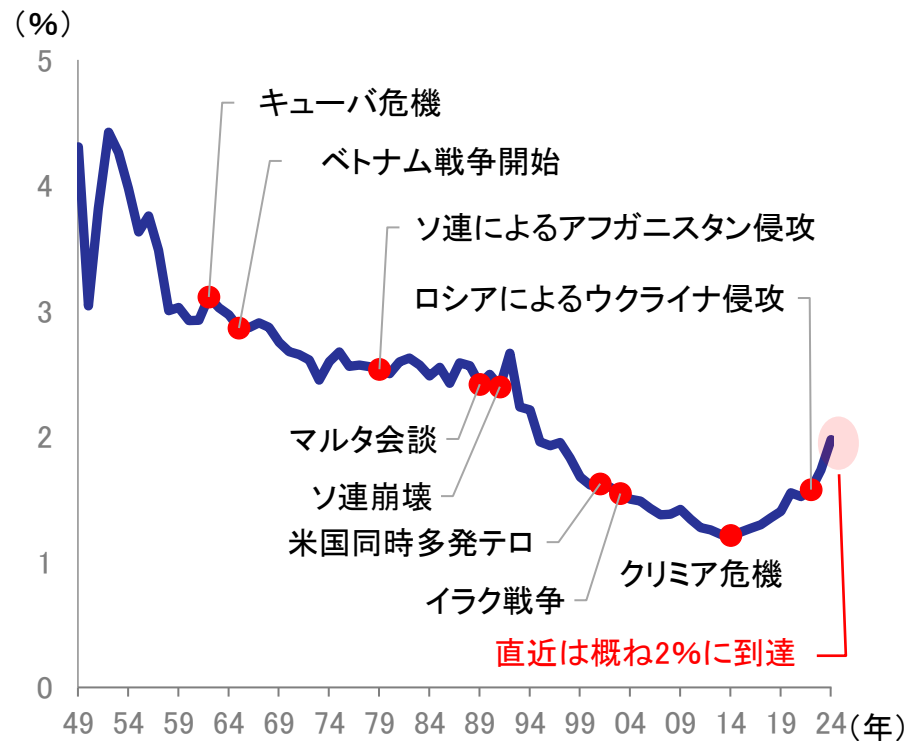
(注) 2024年末までのデータに基づく今後10年の需要推計

(出所) World Bank(2025)より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

変化②防衛費の増額 ～ EU諸国は防衛費を大幅に積み増し

- NATOは防衛費の目標をGDP比2%から5%に引き上げ
 - EU加盟国の防衛費対GDP比は冷戦終結後低下傾向にあったものの、2014年のクリミア危機以降反転上昇。足元では増勢加速し、概ね同2%に到達
 - NATOは2035年までの防衛費目標を従来のGDP比2%から同5%（中核的な防衛費：同3.5%、防衛関連インフラ等：同1.5%）に引き上げ（6/25）

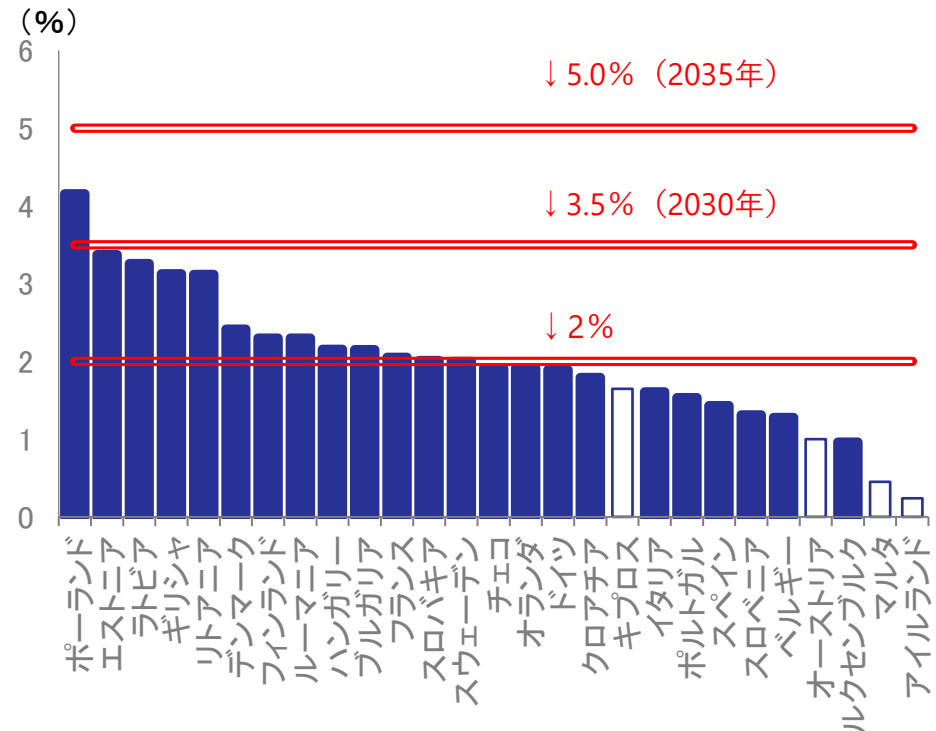
EU: 防衛費対GDP比の推移



(注)各時点でデータ取得可能な国の平均値を使用

(出所)ストックホルム国際平和研究所より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

EU加盟国の防衛費(対GDP比)



(注) 中核的防衛支出の規模。白抜きはNATO非加盟国

(出所)ストックホルム国際平和研究所より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

防衛費増額は製造業を中心にEUのGDPを5年で1.1%押し上げ

■ 防衛費増額は今後5年でEUのGDPを1.1%押し上げる見込み

- 足元のGDP比2%から10年間で同5%に引き上げる場合、2030年までに同3.5%に到達。+1.5%Ptの増額でEUのGDPは+1.1%押し上げられる計算(内製化が進めば押し上げ幅はさらに拡大)
- 電子・光学、その他輸送機械など製造業を中心に生産が増加。情報通信業や研究・専門サービス業等の非製造業にも恩恵。小幅ながら日本にも波及効果(共同開発・生産が進めば波及効果は拡大)

防衛費増額の経済効果

	ドイツ	フランス	イタリア	スペイン	オーストリア	中東欧	EU	日本	(%)
鉱業	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.2	0.4	0.1	大 景気押し上げ効果 小
石油・石炭製品	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.6	0.0	
化学	0.3	0.3	0.5	0.3	0.6	0.2	0.4	0.0	
金属製品	0.8	0.5	0.8	0.7	0.9	0.4	0.7	0.0	
電子・光学	10.6	5.7	18.4	22.7	33.5	3.6	20.9	0.1	
電気機器	0.4	0.5	0.8	0.5	0.7	0.4	0.5	0.0	
一般機械	0.4	0.5	0.5	0.4	0.5	0.3	0.4	0.1	
輸送機械	3.4	2.2	3.6	3.5	7.6	0.9	3.0	0.0	
その他輸送機械	17.7	8.5	27.8	15.9	41.4	6.8	37.2	0.2	
電気・ガス・水道等	0.3	0.2	0.4	0.3	0.5	0.2	0.4	0.0	
運輸・郵便	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.2	0.4	0.0	
情報通信	1.4	3.2	3.2	3.8	7.1	1.2	2.6	0.0	
研究・専門サービス	1.5	1.7	1.6	2.6	3.6	0.6	1.8	0.1	
業種計	0.9	0.7	0.9	0.8	1.7	0.4	1.1	0.0	

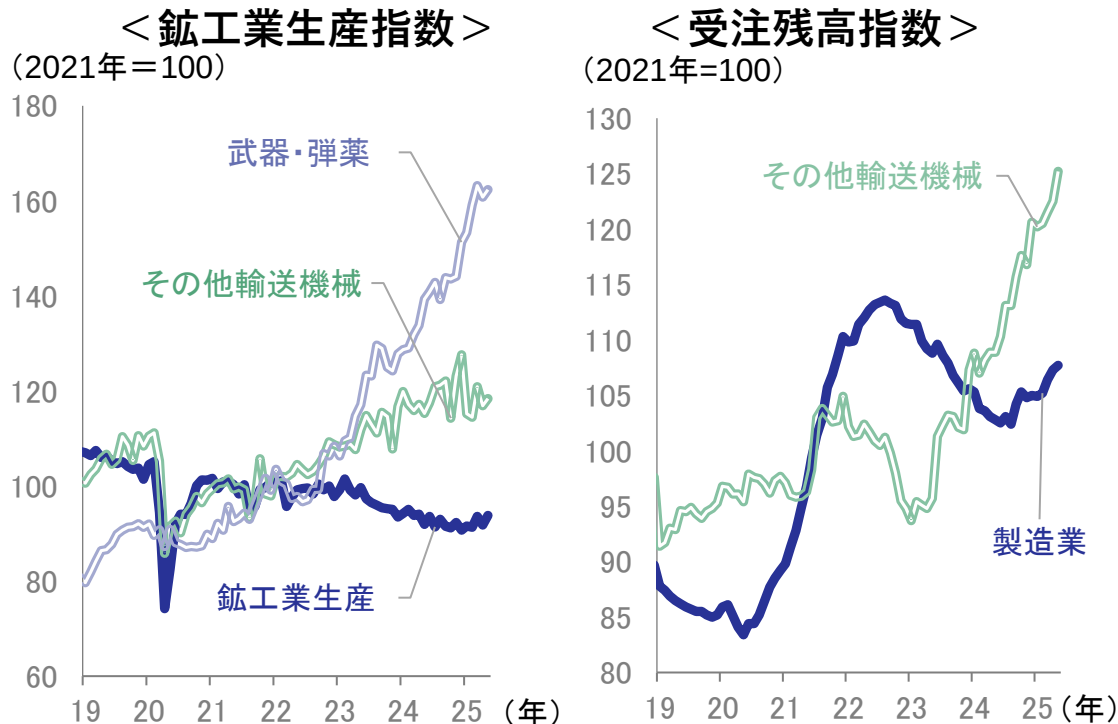
(注) 各国が防衛費を現状からGDP比3.5%に増額した場合の各国・業種の付加価値(GDP)上昇率を計算。直接効果と波及効果の合計。既に3.5%に達している国は防衛費増額なしと仮定。中東欧はルーマニア、ブルガリア、クロアチア、チェコ、ハンガリー、ポーランド、スロベニア、スロバキア。一部の国・業種のみ表示しているため、内訳は合計と一致しない

(出所) OECD、ストックホルム国際平和研究所、Eurostat、欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

防衛装備品の受注は足元で増加。中長期的に経済を下支え

- その他輸送機械(防衛装備品が含まれる)の生産は大幅増。受注も堅調に推移。2025年4月までの受注データをもとに計算すると、今後、数年間にわたって防衛装備品関連の生産が経済を下支えする可能性
- 足元では、他業種の工場を防衛装備品生産に転用する動きもみられるほか、ドイツ企業の一部では2040年代まで受注残が積み上がっているとの報道も

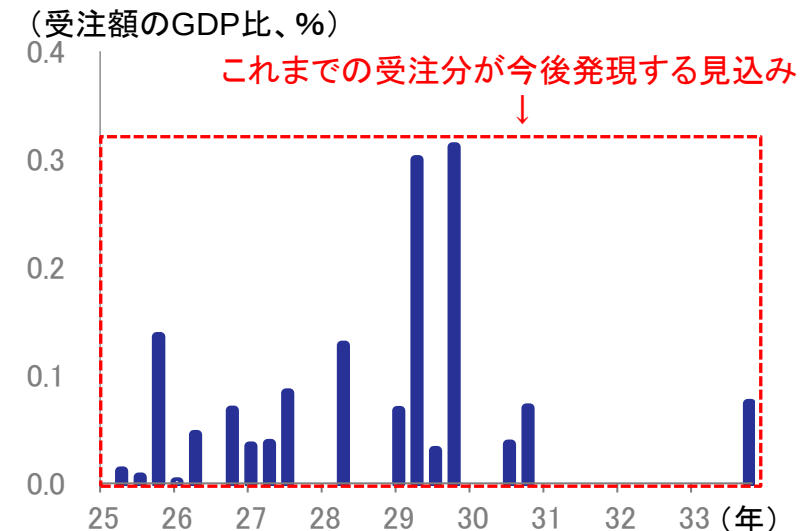
ドイツ: 鉱工業生産指数(左)と受注残高指数(右)



(注) 武器・弾薬生産は12カ月移動平均

(出所) Eurostat、ドイツ連邦統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドイツ: 防衛装備品の予想出荷時期



(注) データは、2020年1月～2025年4月の防衛装備品関連受注の情報を収録したもの。予想出荷時期は、受注から納品までの想定所要期間より計算。生産・開発等がドイツで行われる案件の受注額を集計(2024年のドイツ名目GDP対比)。共同開発案件が含まれるため、ドイツ経済への影響は割り引いて見る必要がある
(出所) Wolff et al. (2025)、Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

変化③ドイツのインフラ投資増 ～ メルツ政権は投資不足からの脱却を企図

- ドイツ政府は2025年度予算案を決定、併せて今後数年間の財政方針も公表(6/24)。3月に新設した特別基金等を活用し、公共投資を大幅に増やす内容(9月に成立の見通し)。主に2026年以降の成長率押し上げ要因になる見込み
 - 今年の投資総額は前年から55%程度増加見込み。インフラ投資向け特別基金を活用し、交通インフラの更新やデジタル化、脱炭素化、住宅建設等の投資に充てる方針。防衛費は2025年GDP比2.4%、2029年同3.5%に増額
- 財政拡張による投資増加は、内需の伸びを高めると同時に生産性上昇を通じた成長力向上につながる可能性

ドイツ:2025年度予算と財政方針のポイント

主な内容

- 2025年の総支出額は約5,030億ユーロと、前年から6.1%増加
- 25年の総投資額は1,150億ユーロ以上(前年比+55%)を計画
 - ～ うち、約627億ユーロを基本予算、約257億ユーロを気候・変革基金、272億ユーロを新設したインフラ特別基金から拠出。29年までに年間投資額は約1,200億ユーロに増加する見通し
 - ～ 主にモビリティ、デジタル、イノベーション、教育、研究、脱炭素の分野に投資
- 防衛費は25年にGDP比2.4%に増額、29年に同3.5%到達見込み
- 行政負担軽減や設備投資促進策、産業向け電力税の引き下げ等により競争力向上を企図

(出所)ドイツ政府より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドイツ:総固定資本形成対GDP比



(出所)ドイツ連邦統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

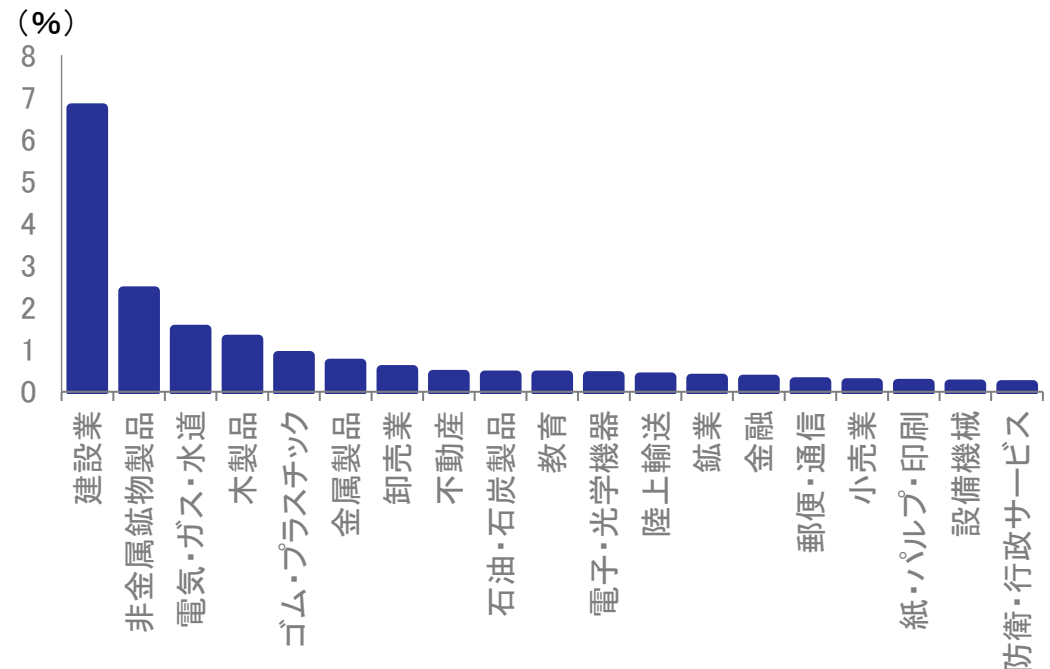
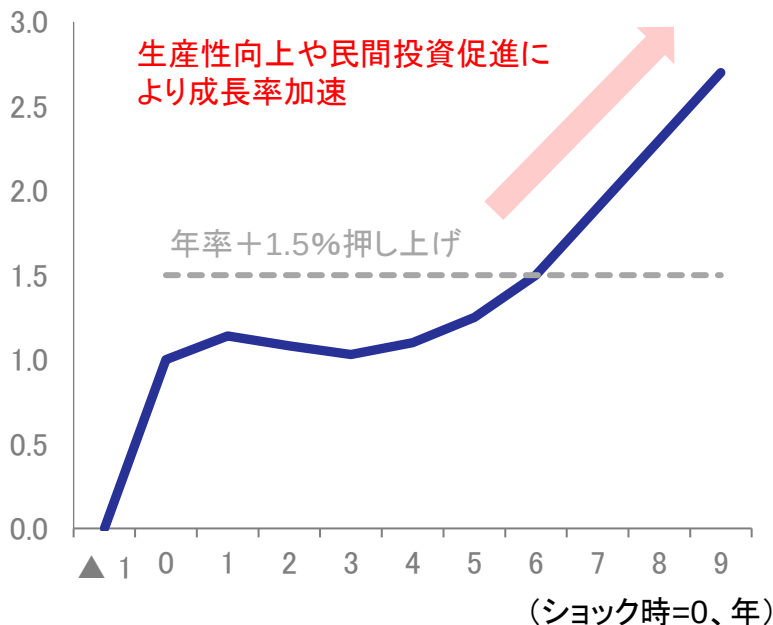
ドイツのインフラ投資は同国のGDPを大幅に押し上げる見通し

- インフラ投資の増額(12年間で5,000億ユーロの投資を予定する特別基金)は、ドイツのGDPを12年間累計で17.4% (年平均1.5%) 押し上げ
 - 初年度は直接的なGDP押し上げ(1.0%)にとどまるが、インフラ整備は産業効率(生産性)を高め、中長期的に投資額を上回る経済効果(乗数効果)が生じる見込み
 - また、業種別には、建設や素材系製造業等へのプラス効果大

ドイツ: インフラ投資基金による経済効果のイメージ

ドイツ: 公共投資増加で想定される各業種への波及効果

(ベースライン比、%)



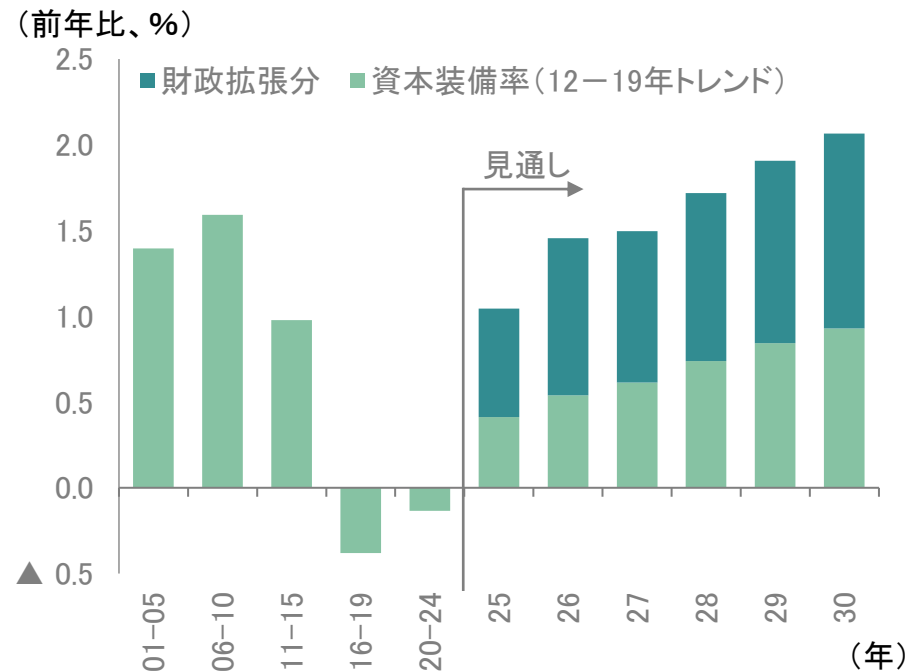
(注) IMF (2021) の乗数を用いて作成
(出所) Eurostat, IMF (2021) より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) ドイツの建設、電気・ガス・水道、教育、通信への投資が10%増加した場合の波及効果を試算。影響の小さい業種は省略。試算結果は幅を持ってみる必要
(出所) ADBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

防衛費・インフラ投資の増加は、ユーロ圏の潜在成長率を1.2→1.5%に押し上げ

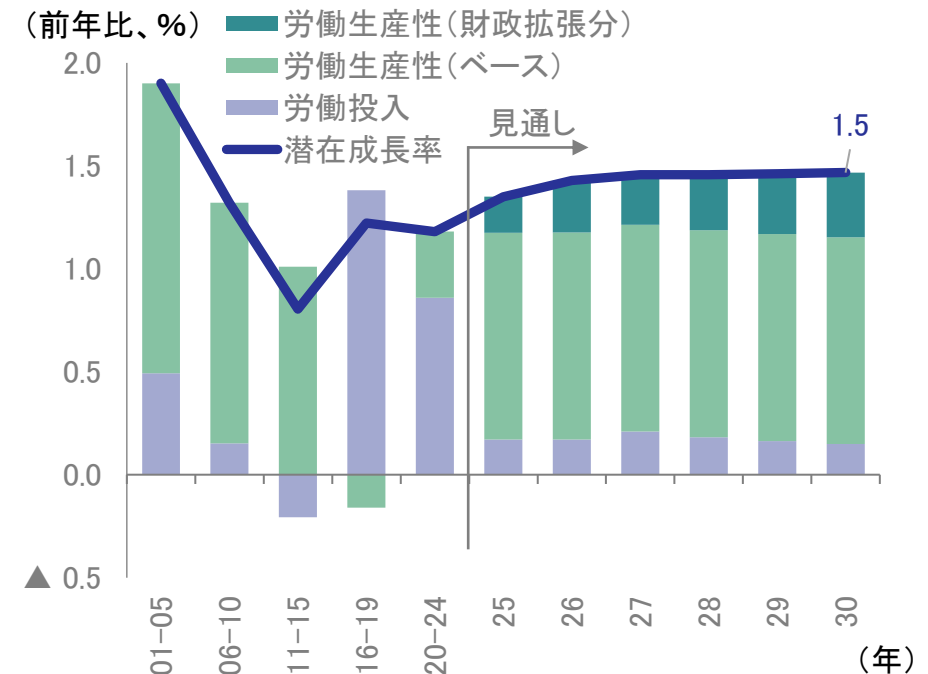
- ドイツのインフラ投資・EU防衛費増額は低迷していた資本装備率や労働生産性を押し上げ
 - 2010年代は投資不足の一方で労働投入増が成長率押し上げ。ただし非正規雇用が中心で生産性は伸び悩み
 - 人口増加率の鈍化が見込まれる中、財政拡張に伴う投資増は労働生産性の引き上げを通じて成長率を下支え
 - 今回の財政拡張は資本装備率を最大1.0%程度押し上げ。労働生産性の向上を通じて、潜在成長率を+0.3%程度押し上げる見通し

ユーロ圏：財政拡張の資本装備率への影響



(注) マンパワーベース。財政拡張の影響は独インフラ投資・EU防衛費増額の合計値。
防衛費は2030年にGDP比3.5%まで段階的に増額すると仮定
(出所) Eurostat、欧州委員会、NATOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：財政拡張の潜在成長率への影響

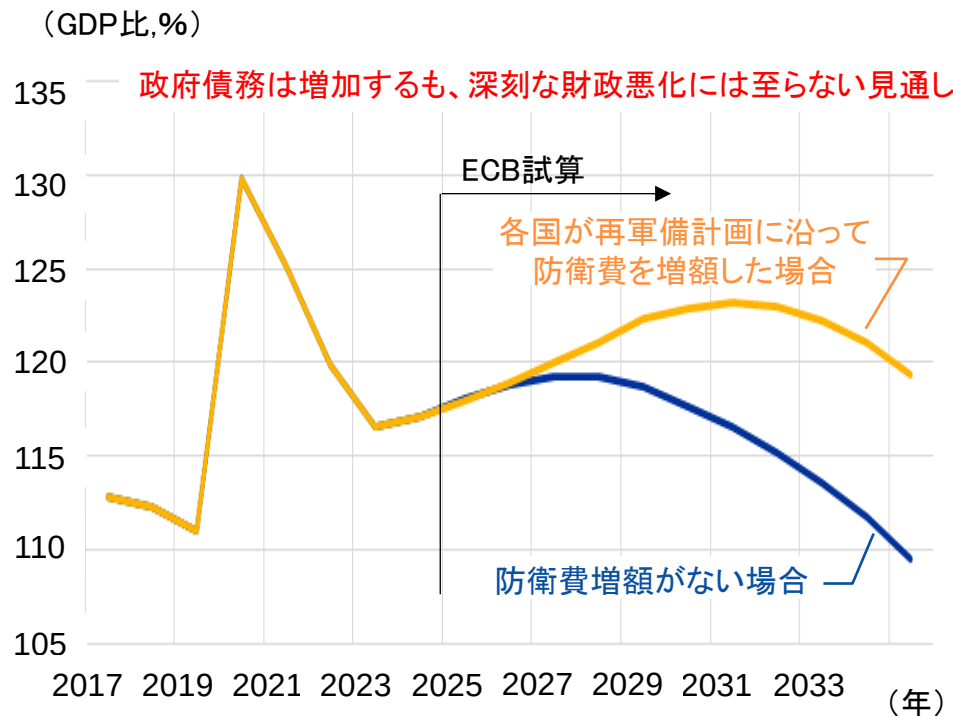


(注) 1.労働生産性(ベース)の予測値は2019年以前の平均伸び率: +1.0%Ptと仮定
2.財政拡張による生産性伸び率は、労働生産性を資本装備率で単回帰して得られた係数から試算。ユーロ圏20カ国の固定効果モデルで推定。期間は2012~23年
(出所) Eurostat、欧州委員会、NATO、国連より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

課題①: 防衛費増は財政悪化要因。ただし金利の大幅上昇は避けられる見通し

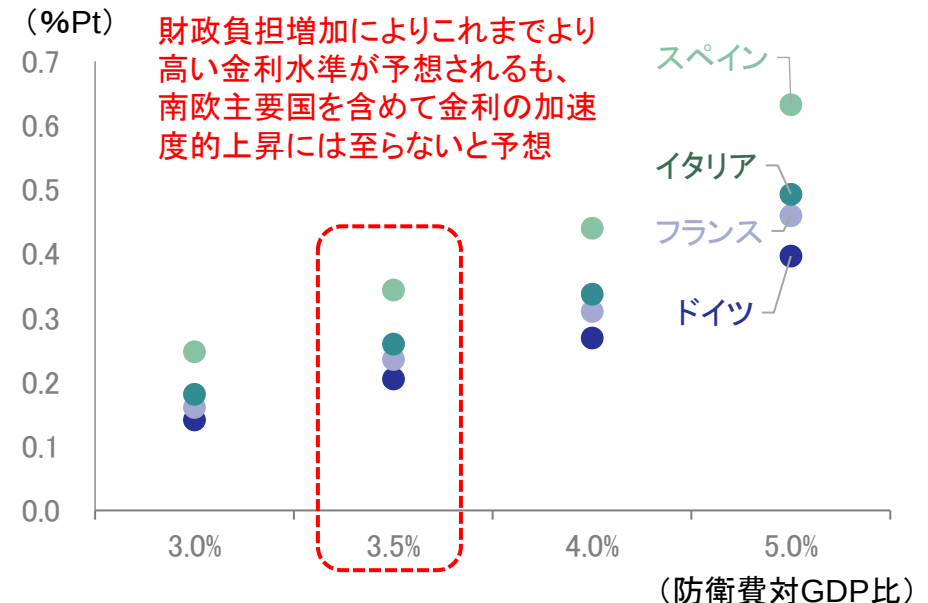
- 防衛費増額による各国の財政負担増加は不可避だが、金利の急騰には至らない見込み
 - 再軍備計画に沿って防衛費を増額しても、重債務国における政府債務の大幅増は回避。EU監視のもと、財政の持続性を損なわない範囲での支出増にとどまる見通し
 - 2030年までの長期金利上昇幅は0.2~0.3%程度と試算（金利上昇幅がもっとも大きいスペインは、防衛費増額を拒否）

ユーロ圏: 重債務国の政府債務残高シミュレーション



(注) 重債務国はベルギー、ギリシャ、スペイン、フランス、イタリア、ポルトガル
(出所) ECBより転載

防衛費増額により想定される各国10年債利回り上昇幅

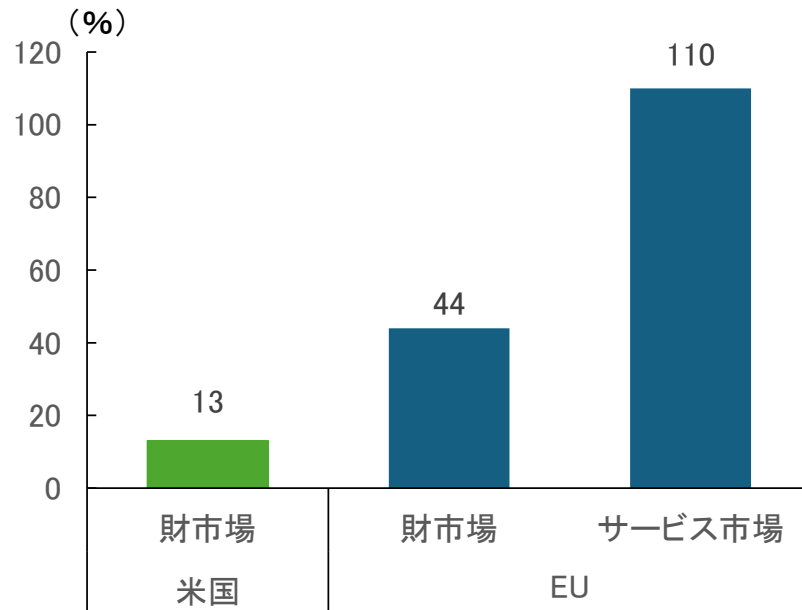


(注) 各国固有のダミー変数に加えて、ドイツ金利は米金利、ECB政策金利、財政収支対GDP比を説明変数に、その他の国はドイツ金利、財政収支対GDP比を説明変数とする簡易的な重回帰モデルを推計。現状の防衛費対GDP比から横軸に表示のそれぞれの水準まで防衛費を増額した場合の金利上昇幅を試算。財政収支を防衛費増額分だけ悪化させ、その他の変数を一定とし、上記モデルに外挿して算出
(出所) Bloomberg, Eurostat, ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

課題②: EU経済のさらなる活性化には市場統合の深化がカギ

- EUが世界経済において米国に伍する存在になるには、市場統合の深化が必須
 - 主要国に比べて高いEUの非関税障壁。IMFの試算によると、非関税障壁のインパクトは関税に換算して、財市場で44%、サービス市場で110%に相当。米国の各州間の障壁(財)は13%と試算されており、市場の効率性では米国に大きく劣後
 - 金融・資本市場の統合、EU共同債の発行拡大による資本効率の向上・投資活性化がビジネス環境を改善する上で重要だが、これまでのところ十分な成果は得られず

EU域内の財・サービス市場の障壁



(注) 米国は州間、EUは国家間の障壁を関税に換算したもの
(出所) IMF (2024) より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融・資本市場の統合に必要な政策

資本市場同盟 → 貯蓄・投資同盟

- ・ 各国株式・債券市場の一体化により、資本の効率性を高め、投資を活性化
- ・ 2010年代半ばから進められてきた資本市場同盟に向けた取り組みは十分な成果を挙げられず。域内貯蓄を投資に回すことを目指す貯蓄・投資同盟に衣替え(2024)。

EU共同債の発行拡大(財政統合)

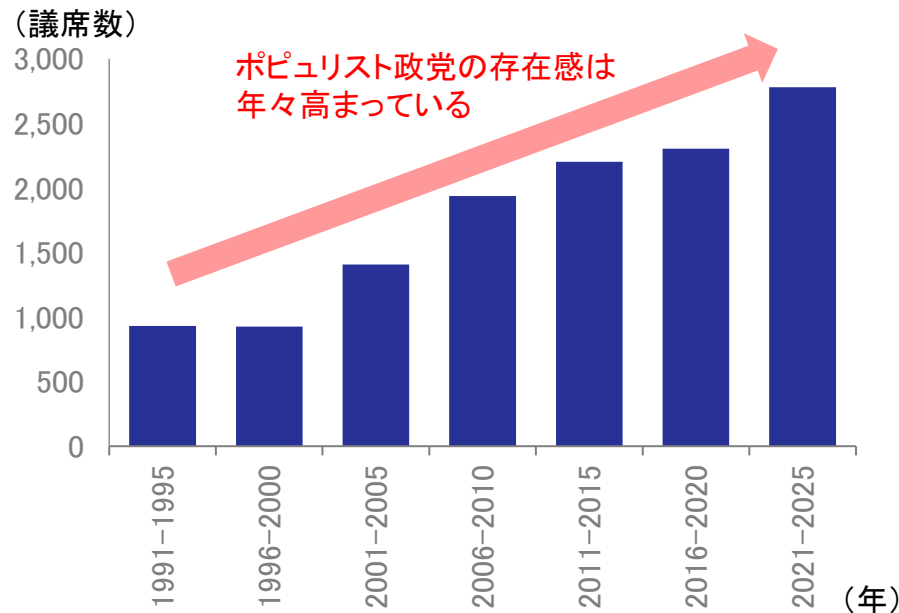
- ・ コロナ禍からの経済回復を目的とした復興基金(次世代EU、7,500億ユーロ)について、EU共同債での調達承認され、2021年より発行開始(発行期間は2026年末まで、現在残高は5,700億ユーロ)
- ・ 各国財政の共通化を進めて共同債の発行を拡大することが資本市場の統合に資するが、防衛費を共同債で調達する案には加盟国の一部が反対

(出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ポピュリズム勢力が各国で強まる中、本格的な市場統合が進むかは疑問符

- 加盟国レベルでは、多くの国で政権の支持率低下やポピュリスト政党の勢力拡大がみられるなど、政治が不安定化
- 各国の主権をEUに委譲する改革は進みにくく、政策の実行スピードも遅延するおそれ
 - ポピュリスト勢力の拡大を受けて、加盟国が欧州理事会やEU理事会等で自国中心的な政策・主張を展開することで、EU内フラグメンテーションの深刻化や意思決定速度の低下、政策不確実性の上昇が懸念される状況

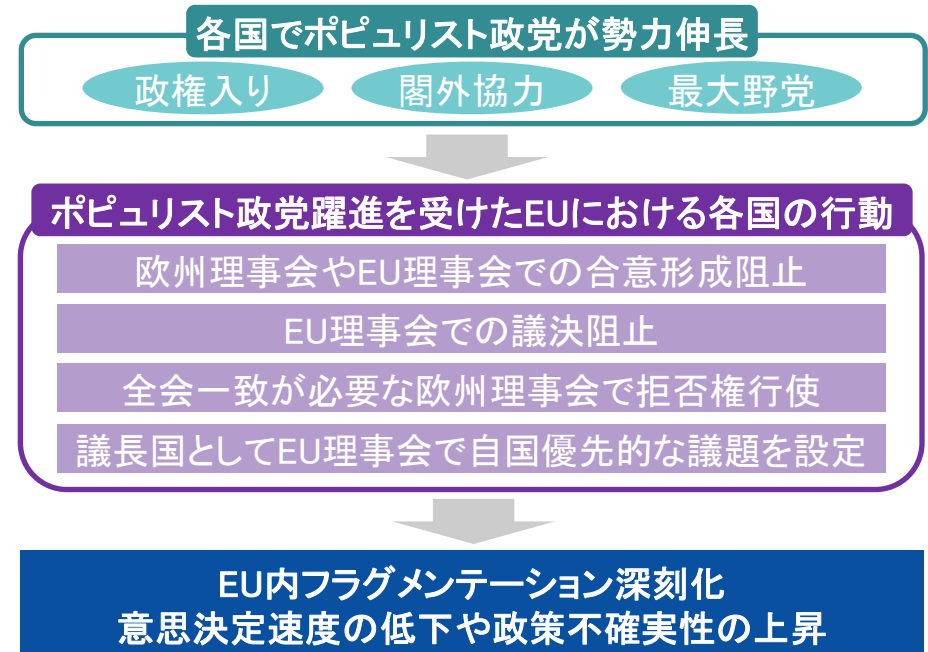
EU: ポピュリスト政党の獲得議席数



(注) データ取得可能なEU加盟国の国政議会選挙における各期間のポピュリスト政党の獲得議席数を合計

(出所) ParlGov, The PopuListより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ポピュリスト政党躍進がEU政治に与える影響



(出所) 各種資料、庄司(2018)より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本企業から見た「EU」の位置づけ

- 「EU」は市場規模は大きいものの成長性は低く、各種コスト(規制対応・人件費)の高さもあって、多くの日本企業にとって重要度は他地域に劣後
- しかし、トランプ2.0に伴う米国の変化等を受けて、EUでは「自立」を模索する動きが加速。防衛等への財政支出の拡大により成長性が高まるとみられるほか、日本にとっては基本的価値観を共有できる数少ない地域に
- これまでと比べてEU経済の相対的な魅力はやや高まり、日欧が政府・産業レベルで協力する場面も増える見通し

日本企業からみた主要市場の比較

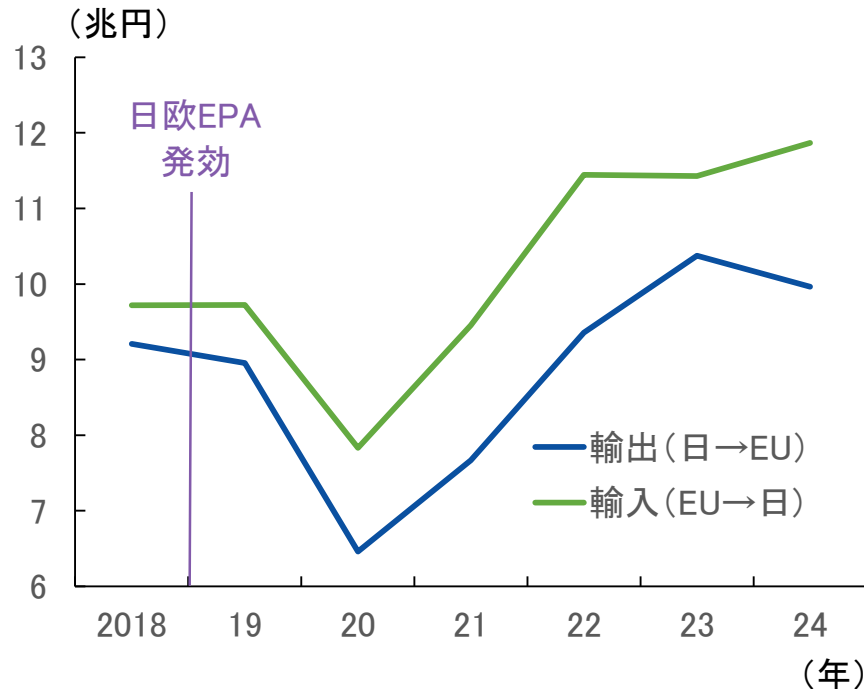
	米国	中国	アジア	EU	欧州市場の特徴
市場規模	◎	○	△	○	GDP規模は中国並み
成長性	◎	◎	◎	△ ○	米中に比べて低い成長性 防衛・インフラへの財政支出拡大により、成長率は従来より加速
規制対応コスト	○	×	△	×	厳格な規制、国ごとにバラつき
生産コスト	×	○	◎	×	労働コストの高さ。脱ロシアによりエネルギーコストも上昇
基本的価値観	○ △	×	○	◎	民主主義・自由貿易・脱炭素の価値観を共有
制度的安定性	○ △	△	△	○	法の支配、人権尊重による安定した社会秩序 (ナショナリズムの高まりによる排外主義の懸念は存在)

(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日欧関係 ～ EPA発効(2019年)後、貿易は緩やかに拡大

- 日欧EPAは2019年発効。コロナ禍による落ち込みを挟みながらも、その後の貿易は緩やかに増大
 - 日欧EPAは、第一次トランプ政権(2017～2021年)時に交渉が加速し、2019年に発効
 - 2020年の日EU間の貿易はコロナ禍の影響で落ち込んだものの、その後は緩やかに増加
- 日本からは防衛関連品目や戦略物資の輸出が大幅増
 - 例えば、貴金属化合物(排ガス処理や水電解装置の触媒)など。環境規制に加えてロシア依存回避も増加要因に
 - レーザーや航空機・宇宙飛行体の部品等、防衛・宇宙分野も需要増の兆し

日EU間貿易の推移



(出所) 財務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

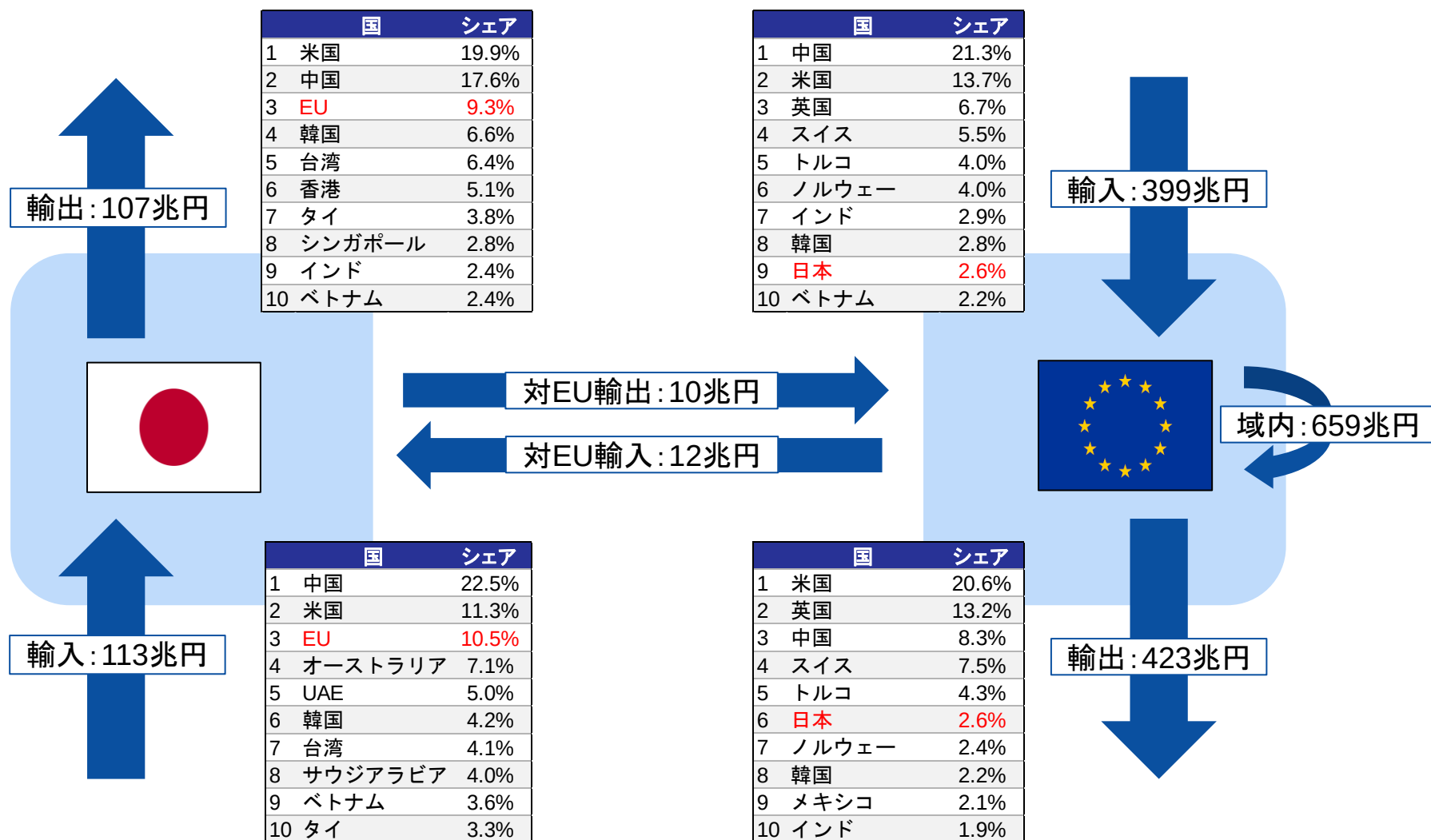
EU: 対日輸入金額増加幅上位15品目(2024年)

品目	金額18年差 (百万ユーロ)	数量18年比 (%)	輸入金額 (百万ユーロ)
熱間圧延鋼板	592.8	1197.7	640.5
クロム、タングステン等化合物 (触媒、半導体・化学材料)	289.0	448.3	300.5
変圧器、変換機	287.6	48.9	790.4
航空機・宇宙飛行体の部品	284.1	NA	284.1
モーター・発電機の部品	272.0	458.2	354.1
レーザー、照準器、望遠鏡等	259.0	42.9	404.8
冷間圧延鋼板	165.1	7127.5	173.3
貴金属化合物 (排ガス・水電解装置等の触媒)	163.6	281.6	171.7
ワクチン、血清等	153.3	57.2	608.9
貨物自動車	135.4	137.1	236.1
半導体デバイス	117.0	41.8	795.3
不織布	108.7	30.7	195.9
医薬品	102.1	82.9	392.8
複素環化合物(医薬品・農薬材料)	101.1	53.1	156.6
テレビ・ラジオ電波送信装置等	85.4	16.6	494.9

(注) HSコード4桁ベース。輸入数量が2018年比+10%以上の品目に限定

(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(参考) 日・EU間の貿易関係(2024年)



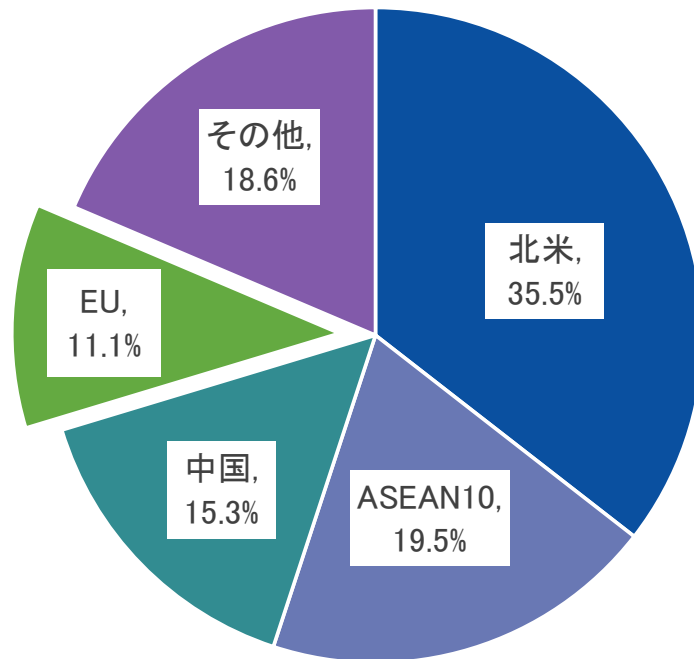
(注) EUの輸出入金額は1ユーロ=163.85円で換算

(出所) 財務省「貿易統計」、Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米ビジネス環境の不安定化を受け、EUビジネスの相対的重要性は高まる方向

- EUのビジネス環境は相対的に安定。米ビジネス環境の不安定化・コスト増を受けて、EUビジネスを見直す日本企業が増える可能性も
 - 日本企業の海外売上に占めるEUの割合は11%。北米(36%)、ASEAN(20%)、中国(15%)に次ぐ水準。製造業では化学・電気機械、非製造業では情報通信業・サービス業でEU向け割合が高め(2割前後)
 - 2024年夏時点では、進出企業の46%がEU事業の拡大を検討(49%は現状維持)。米トランプ政権の関税政策により米国事業の収益性・安定性が揺らぐ中、今後、EUビジネスを見直す動きが広がる可能性も

日本企業の海外現地法人売上に占めるシェア



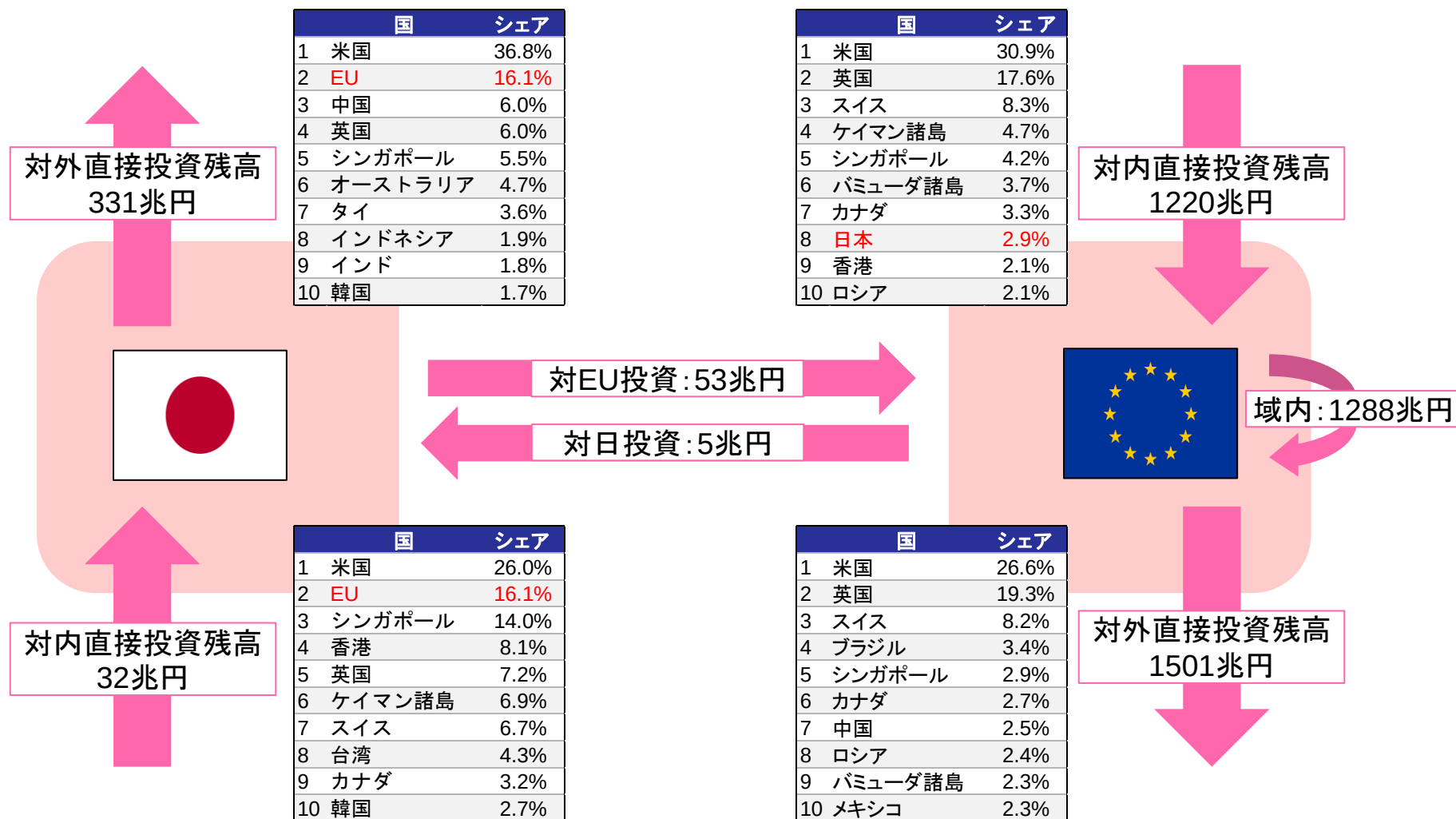
海外売上に占めるEU向け割合が高い業種

		(%)			(%)
製造業計	化学	20.8	非製造業計	情報通信業	20.6
	電気機械	19.0		サービス業	18.4
	窯業・土石	14.8		卸売業	14.4
	繊維	14.3			
	その他製造	13.4			
	業務用機械	13.3			
	生産用機械	12.5			

(注)2023年度データ
(出所)経済産業省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注)2023年度データ
(出所)経済産業省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(参考) 日・EU間の直接投資(2023年)



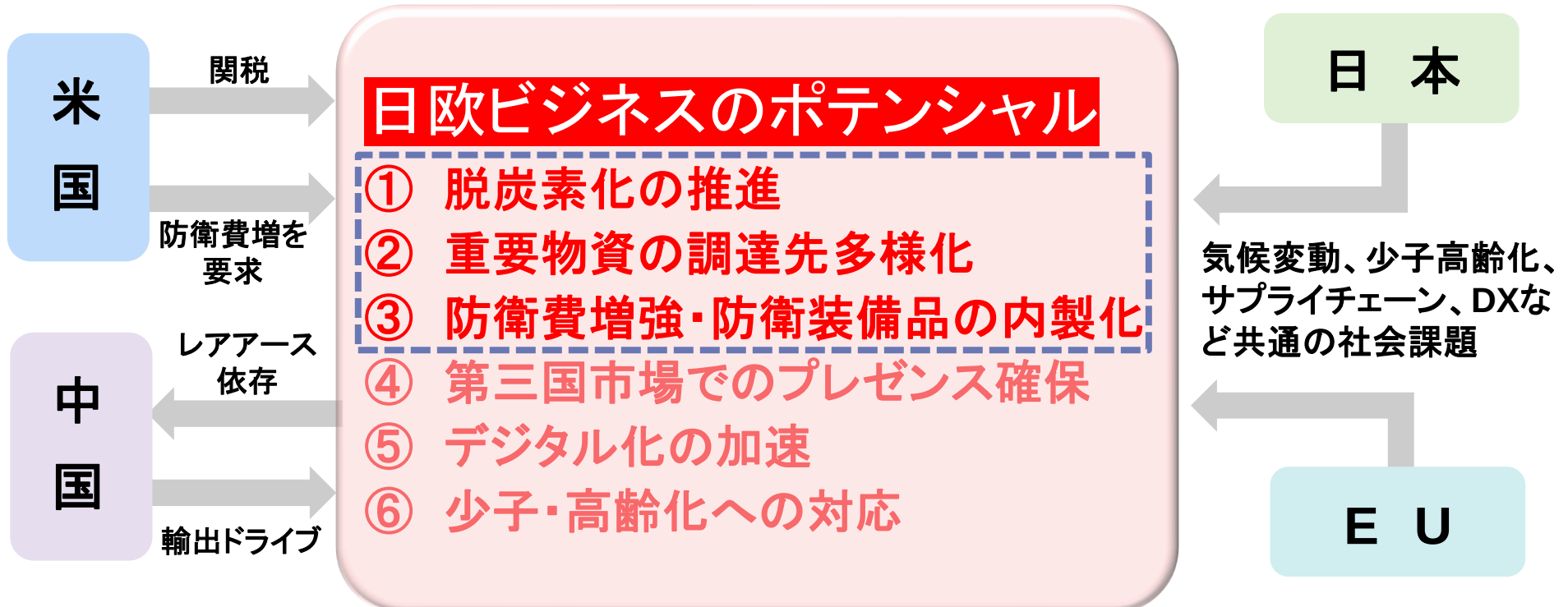
(注) EUの直接投資金額は1ユーロ=163.85円で換算

(出所) 日本銀行「国際収支統計」、Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米孤立主義、プレゼンスを高める中国への対応で、日欧に「連携・協業」のメリット

- 民主主義・自由貿易の価値観を共有するパートナーとして、日EUが連携する場面は増加する見通し
 - 米トランプ政権の関税政策、防衛費増額要求への対応を求められている点は日EU間で共通
 - 対中関係においても、輸出ドライブへの対応、レアアース等依存からの脱却という共通の課題
 - また、エネルギーコスト高や少子高齢化など、国内(域内)で抱える構造問題にも共通点
 - 日本とEUの利害が一致する場面は増え、政府・民間レベルでの連携が拡大する可能性

日本とEUを巡る国際情勢から生じるビジネスチャンス



(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日EU間の政府協力もビジネス連携・協業を後押し

- 2025年7月23日の日EUサミットでは、「日EU競争力アライアンス」の立ち上げで合意。政府・民間レベルでの連携拡大を後押し

分野	政府間協力の枠組み	想定される主なビジネスチャンス
①脱炭素化	日EUグリーンアライアンス(2021) 日EU水素協力に関する覚書(2022)	<u>省エネ機器</u> の販売、 <u>蓄電池事業</u> 、 <u>水素供給網</u> <u>次世代原子炉</u> 等の技術開発
②重要物資	半導体に関する協力覚書(2023) 日EU先端材料対話(2024)	<u>半導体製造装置・半導体材料の需要増</u> <u>レアアースのリサイクル</u> 、 <u>共同採掘</u> <u>先端材料の共同開発</u>
③防衛・宇宙	日EU安全保障・防衛パートナーシップ (2024) 防衛産業対話(2025)	<u>防衛装備品の共同開発・生産</u> 、 <u>人口衛星ビジネス</u> 、 <u>デュアルユース製品(ドローン等)</u>
④第三国市場	持続可能な連結性及び質の高いインフラに関する日EUパートナーシップ (2019)	<u>アフリカ・中東・アジア地域でのプロジェクト(主にエネルギー・インフラ)</u> における日欧企業連携
⑤デジタル	日EUデジタルパートナーシップ(2022) 量子科学技術に関する協力趣意書 (2025)	<u>6G共同開発・関連インフラ</u> 需要 通信量増加に伴うデータセンター、クラウドサービス等の需要
⑥少子高齢化	—	<u>医療機器・介護ロボット</u> <u>人材派遣ビジネス</u> への日本企業進出、M&A

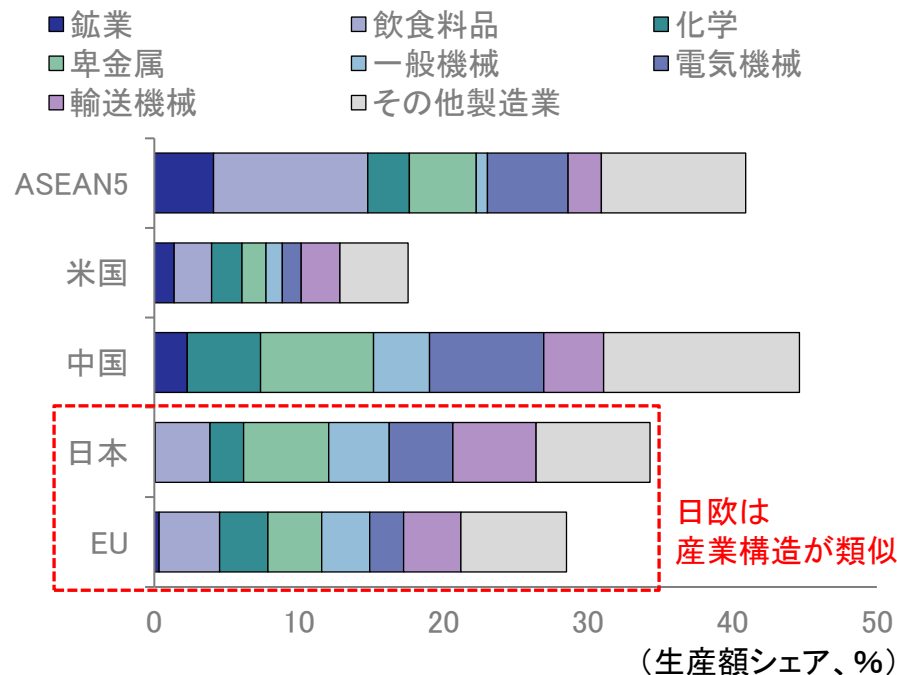
(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ただし、日本とEUは輸出市場で競合することも多く、協業・連携には難しさも

■ 日本とEU(特にドイツ)は産業構造が類似。輸出市場では競合するケースも

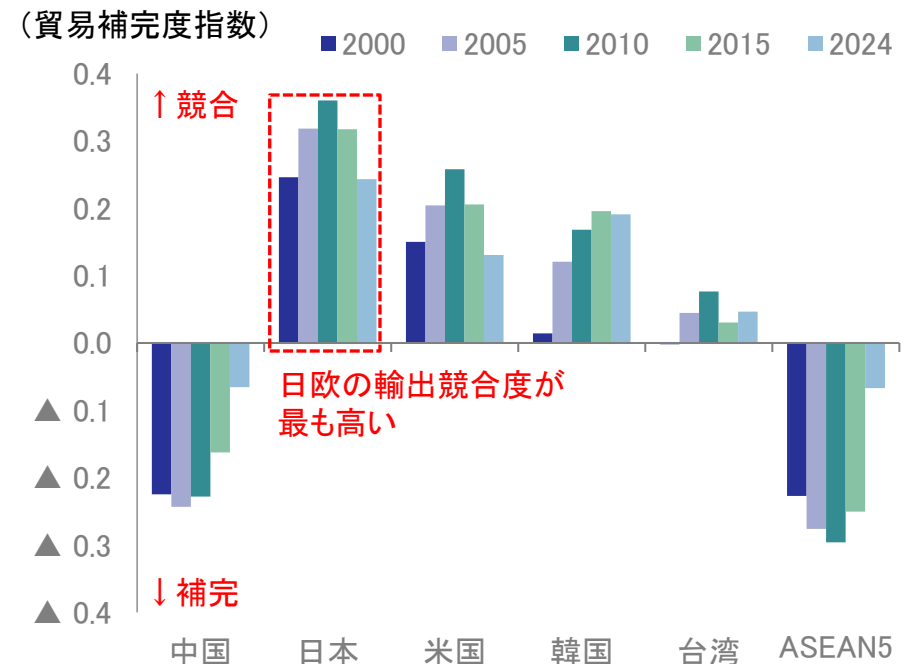
- 米国はサービス業中心、中国やASEANは製造業中心の産業構造を有する一方、日本とEUはその中間に位置。特に日独は、自動車や化学、一般機械、鉄鋼等がともに主力産業
- 輸出市場におけるEUとの輸出競合度は、日本が最大。第三国市場(中東・アフリカ・アジア等)の大型プロジェクト等で日EUが協業・連携する場面は増えるとみられるものの、競合するケースも増える可能性大。双方の強味を活かしたプロジェクトをいかに組成・推進するかが課題に

主要国・地域の産業別生産額シェア



(注) 100%に満たない部分は非製造業のシェア
(出所) ADBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

EUからみた輸出市場での競合度合い



(注) HSコード6桁品目ごとに求めた貿易特化係数(輸出－輸入)/(輸出＋輸入)の相関係数を計算。輸出品構成が類似しているほど数値が高い
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

1. ロシア・中国・米国発の危機感に対応し、EUは政策を転換

- ロシア産ガス途絶によるエネルギー高、内外市場での中国との競争激化、米トランプ政権による高関税と防衛費増額要求という3つの環境変化を受けて、EUの危機感は増大
- 「エネルギーのロシア依存脱却」「防衛費増額」「インフラ投資加速(ドイツ)」に政策を転換(3つの政策変化)

2. 政策変化(防衛費・インフラ投資)は、ユーロ圏の潜在成長率を1.5%に引き上げ

- エネルギー政策はロシア依存からの脱却を優先(エネルギー安全保障)。再エネ化が進む一方、エネルギー多消費産業では空洞化が進行
- EU全体での防衛費増額、ドイツのインフラ投資は長期的にユーロ圏の成長率を押し上げ。潜在成長率は0.3%程度上昇すると試算(1.2→1.5%)
- 財政拡張により長期金利は0.2～0.3%上昇するが、政府債務の大幅増や金利の急上昇は避けられる見通し
- 各国レベルでポピュリズムが台頭する中、EUの市場統合を前進させられるかが課題

3. EUと課題を同じくする日本にもビジネスチャンス拡大の好機に

- 民主主義・自由貿易などの価値観を共有する日本とEUには、対米・対中関係など共通の利害が存在。また、エネルギーコスト高や少子・高齢化など、国内(域内)の構造的課題にも共通点
- 防衛装備品やネットゼロ技術、重要物資の調達、医療・ヘルスケア等の分野で、日欧企業の連携余地。第三国市場(アフリカ・中東・アジア等)で日欧企業が連携する事例も増える見通し

参考文献

- IMF (2021)「Germany: 2021 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Germany」、2021年7月
- IMF (2024)「Regional Economic Outlook Europe: A Recovery Short of Europe's Full Potential」、2024年10月
- World Bank (2025)「Ukraine: Fourth Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA4)」、2025年2月
- Wolff G.B., Burilkov, A., Bushnell, K., Kharitonov, I., Mejino-Lopez, J., Morgan, T.「Kiel Military Procurement Tracker」(Kiel Institute for the World Economy, <https://www.ifw-kiel.de/publications/kiel-military-procurement-tracker-33232/>), 2025年6月
- 庄司克宏 (2018)『欧州ポピュリズム』、ちくま新書、2018年5月
- 小林公司・山本武人・江頭勇太・川畑大地・井上淳「欧州エネルギー危機と経済への影響～今冬のガス不足は回避可能だが、リセッションは免れず～」、みずほレポート、2022年9月
- 川畑大地・諏訪健太「エネルギーコスト高に苦しむドイツ～強まる製造業の空洞化リスク～」、Mizuho RT EXPRESS、2024年11月
- 川畑大地・諏訪健太「重要な転換点を迎えるEU～財政拡張、防衛費増を巡る議論が急進展～」、みずほインサイト、2025年3月
- 川畑大地「『再軍備』を迫られる欧州と日本への示唆～内製化の必要性や財政運営の面で共通の課題～」、Mizuho RT EXPRESS、2025年5月

〔本資料に関する問い合わせ先〕

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部

主任エコノミスト 諏訪 健太

TEL : 080-1069-5060

E-mail : kenta.suwa@mizuho-rt.co.jp

〔執筆者〕

チーフ米欧経済エコノミスト 山本 康雄
調査部付みずほ銀行産業調査部 欧州調査チーム出向
主任エコノミスト 川畑 大地
主任エコノミスト 諏訪 健太

Copyright © みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。