

調査レポート

2002～2003年欧州経済見通し

- ・ユーロ圏景気は海外景気の持ち直しによる外需の回復を受け、回復基調にある。特に、ギリシャ、フィンランドなど周辺国は為替安定と低金利の恩恵から相対的に高い成長率を維持すると見られる。しかし、ユーロ圏のGDPの約3分の1を占めるドイツでは、雇用の本格的な回復は2003年後半以降にずれ込む見込みである。このため消費の回復が鈍く、また他の中核国と同様、投資が依然として中期循環の下降局面にあることから、総じて内需の回復テンポが緩慢なものにとどまり、景気の足取りは重い。この結果、ユーロ圏の実質GDP成長率は2002年+0.9%、2003年+2.1%にとどまる見通しである。
- ・英国でも海外景気の持ち直しから輸出・生産が回復し、景気は緩やかな回復基調にある。ただし、これまで景気を支えてきた消費は、雇用改善に天井感が見られることを主因に一段の加速は見込めない状況にある。しかし、国営医療サービスの近代化などを柱とする大幅な財政支出の拡大が、消費に代わって景気の牽引(けんいん)役になると見られ、今後、英国の実質GDP成長率は2002年+1.4%、2003年+2.4%と加速する見通しである。

		2001 (実績)	2002 (予測)	2003 (予測)	
ユーロ圏	実質GDP成長率	1.5	0.9	2.1	
	国別	ドイツ	0.7	0.5	1.8
		フランス	1.8	1.0	2.0
		イタリア	1.8	0.3	1.3
		スペイン	2.7	1.9	2.2
	消費者物価	2.5	2.1	1.7	
	失業率 (季調値、%)	8.0	8.3	8.4	
	為替相場 (ドル/ユーロ)	0.90	0.94	0.97	
政策金利 (年末値、%)	3.25	3.25	4.25		
英国	実質GDP成長率	1.9	1.4	2.4	
	消費者物価(除く金利)	2.1	2.1	2.0	
	失業率 (季調値、%)	3.2	3.1	3.2	
	為替相場 (ドル/ポンド)	1.44	1.49	1.53	
	政策金利 (年末値、%)	4.00	4.00	4.50	

(注)原則として数字は前年比、%。



調査部(東京)

【照会先】

野田 ndmariko@ufji.co.jp

嶋津 shimazu@ufji.co.jp

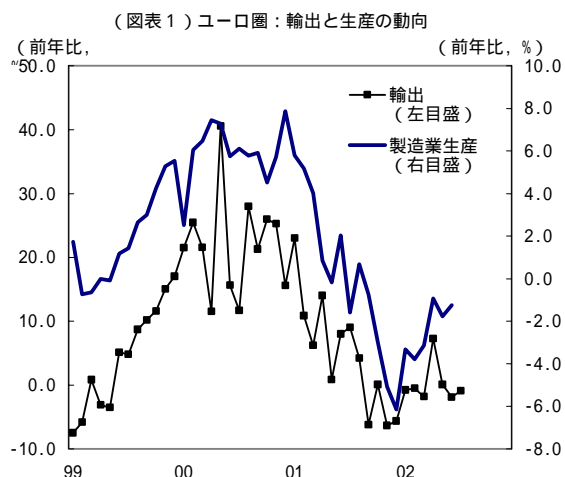
< 目次 >

1 . ユーロ圏経済の見通し	p.1
2 . ドイツ経済の見通し	p.7
3 . フランス経済の見通し	p.13
4 . イタリア経済の見通し	p.17
5 . スペイン経済の見通し	p.18
6 . 英国経済の見通し	p.19

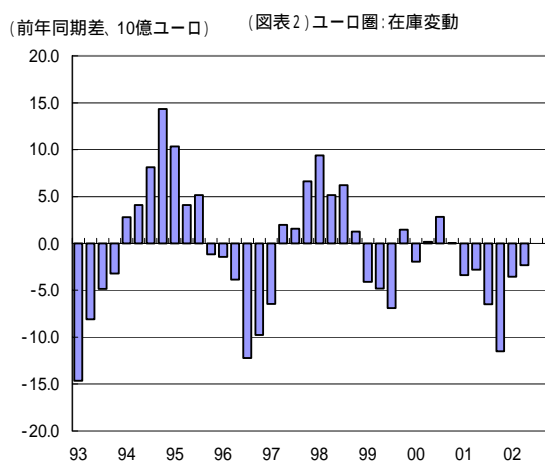
1. ユーロ圏経済の見通し

(1) 景気の現状

- ユーロ圏の景気は海外景気の持ち直しから2001年10~12月期を底に回復してきている。この間、在庫調整が順調に進展し、内需への下押し圧力が緩和するとともに海外需要が持ち直してきたことも相まって生産が回復しつつある(図表1,2)。



(資料) Datastream

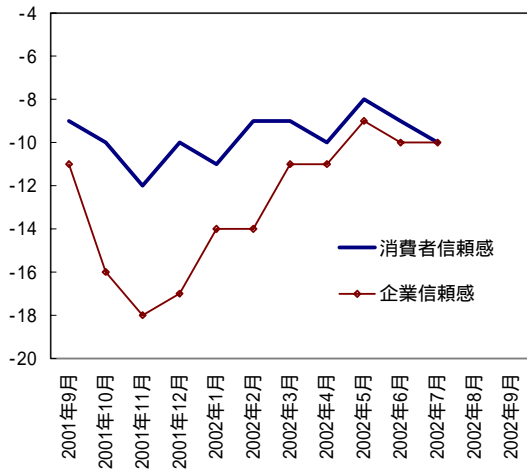


(資料) Datastream

- しかし、2002年は物価の再騰、洪水、株安¹など個人や企業のマインドを悪化させる事態が相次いだこともあり、消費や投資など内需の回復は極めて緩やかなものにとどまっている(次頁図表3~6)。さらに米国によるイラク攻撃の現実味が増し、景気の先行きに懸念が強まるなど依然として不透明感が強い状況が続いている。
- こうした中、欧州中銀(ECB)はa)インフレ圧力は中期的にみて抑制されていると判断される反面、b)先行き不透明感が強いとして、2001年11月以降、政策金利を3.25%に据え置き、様子見スタンスを続けている。

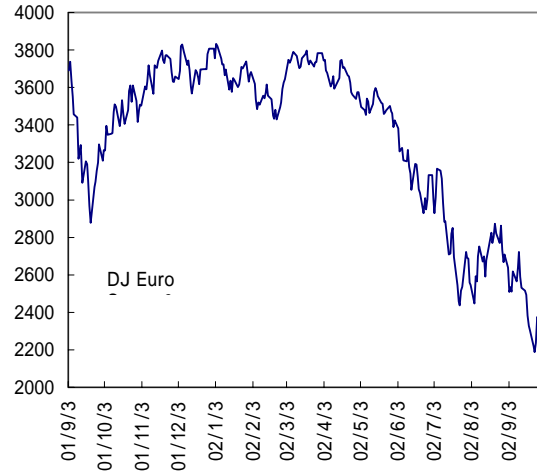
¹ EU委員会の試算(Quarterly Report on the Euro Area, No III/2002)によれば、20%の株価下落は家計の金融資産の減少を通じた消費の抑制、企業の資金調達コスト上昇による投資の抑制などから当該年にEUのGDPを1.68%、翌年にも0.54%押し下げる可能性があるという。ちなみに、欧州に比べて「株式化」が進む米国の場合、同じ20%の株価下落で1年目に4.00%、2年目に0.85%GDPが押し下げられる可能性があるという。モデルの特性に因るものと思われるが、この試算結果はやや過大な可能性がある。

(図表3) ユーロ圏: 消費者および企業信頼感



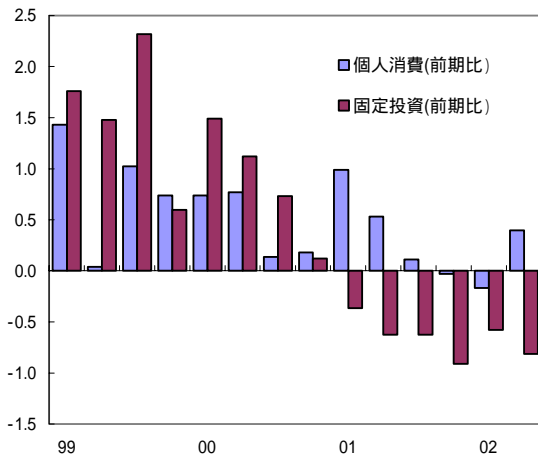
(資料) Datastream

(図表4) ユーロ圏: 株価の推移



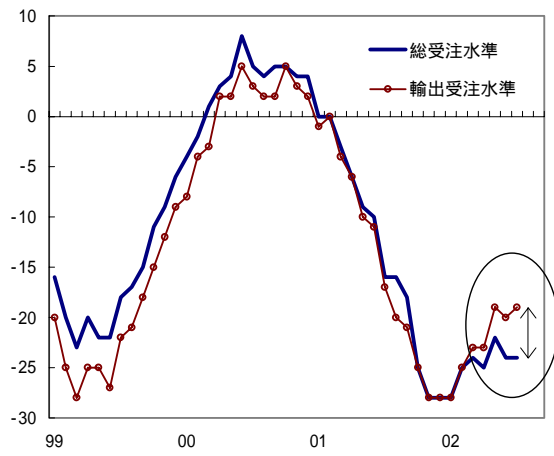
(資料) Datastream

(図表5) ユーロ圏: 内需の推移 (%)



(資料) Datastream

(図表6) ユーロ圏: 受注の推移 (企業景況調査)

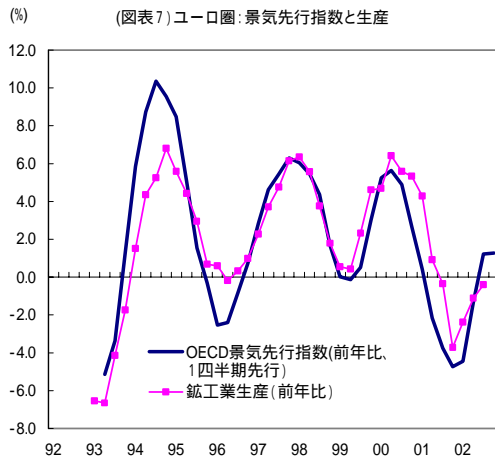


(資料) Datastream

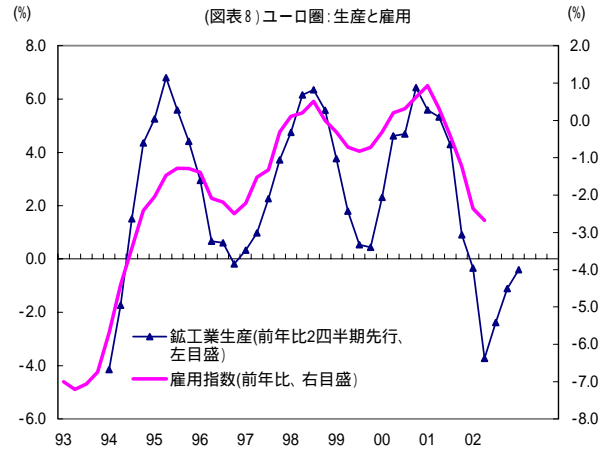
(2) 見通し

外需から内需に牽引役がシフトする中で景気は緩やかに回復

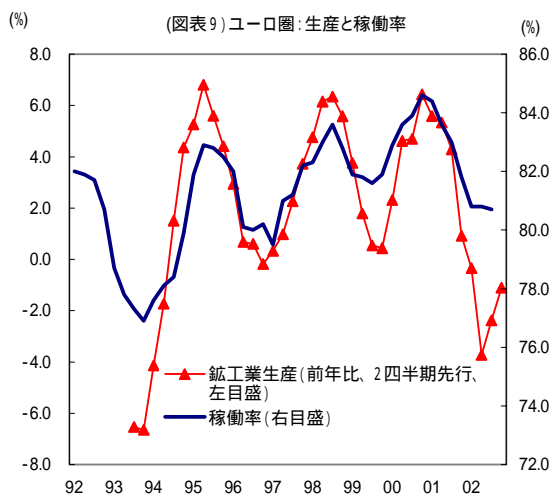
- ・ 生産の動きに約1四半期程度先行する OECD の景気先行指数（前年比）は、緩やかながらもユーロ圏景気の回復基調が続くことを示唆している（図表7）。
- ・ こうした生産の回復の動きに合わせて雇用も持ち直しに向かうため（図表8）、物価の安定基調を背景に、2002年後半以降、消費も回復すると見る。
- ・ 一方、内需のもうひとつの柱である投資についてはおよそ10年と見られる中期的な循環の下降局面が当面続くため、生産回復の後押しがあるとはいえ、増加テンポは緩やかなものととどまると見る（図表9,10）。



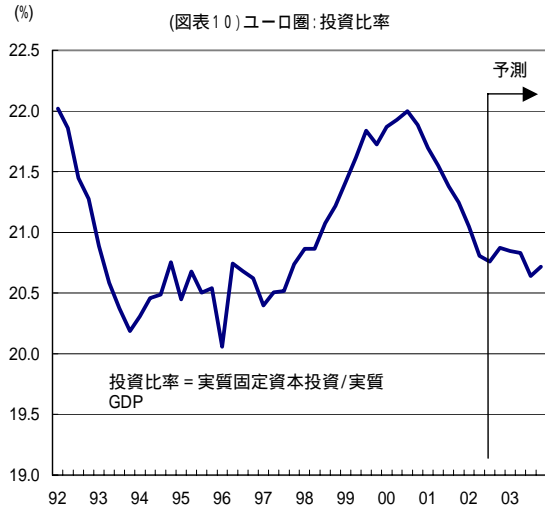
(注) 先行指数、生産とも02/3Qは02/7月の前年同月比。
(資料) Datastream



(注) 生産の02/3Qは02/7月の前年同月比。
(資料) Datastream



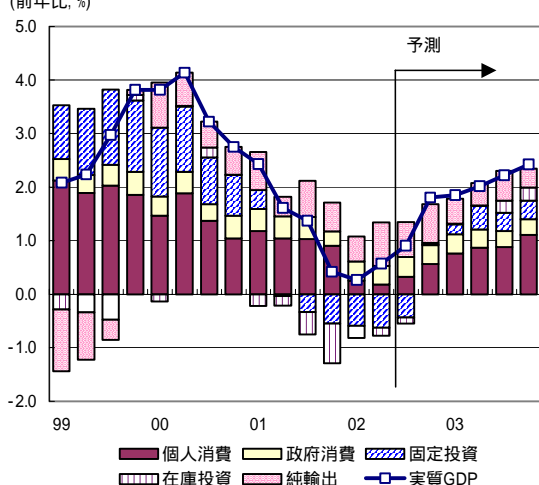
(注) 生産の02/3Qは02/7月の前年同月比。
(資料) Datastream



(資料) Datastream, 予測はUFJ総研調査部

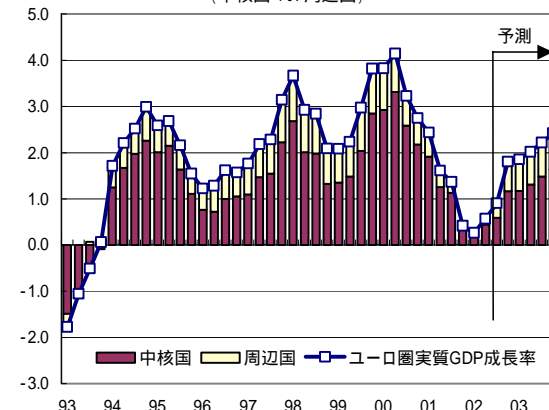
- ・ 内需の持ち直しを背景に景気の牽引(けんいん)役は徐々に外需から内需にシフトしよう(図表11)。また、これまで同様、景気はまずギリシャ、フィンランド、アイルランドなど周辺国から立ち上がると見られる(図表12)。しかし、後述の通り、ドイツをはじめとする中核国の景気の足取りが重いため、2002年通年の実質GDP成長率は+0.9%(前年からのゲタ-0.1%)、2003年は+2.1%(同+0.8%)と緩やかな回復にとどまる見通しである(図表13)。

(図表11) ユーロ圏: 実質GDP成長率需要項目別寄与度



(資料) Datastream, 予測はUFJ総研調査部。

(図表12) ユーロ圏: 実質GDP成長率寄与度 (中核国 vs. 周辺国)



(注) 中核国はドイツ、フランス、イタリア、スペインの4カ国、周辺国はそれ以外の8カ国。

(資料) Datastream, 予測はUFJ総研調査部。

(図表13) ユーロ圏: 予測総括表

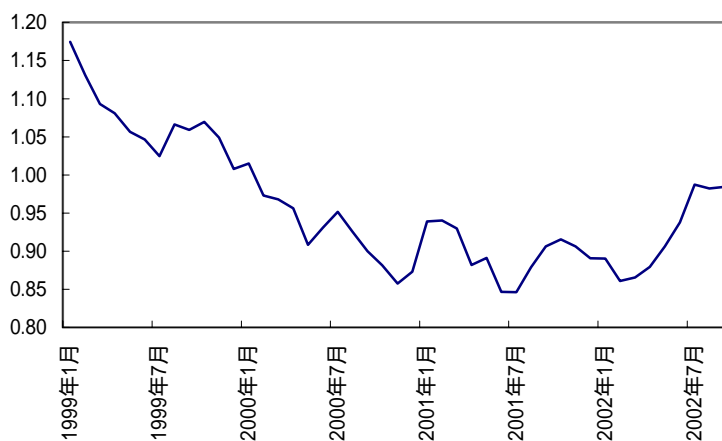
		2001年(実績)		2002年(予測)		2003年(予測)		2000年(実績)	2001年(実績)	2002年(予測)	2003年(予測)
		上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質GDP	前期比	0.9	0.0	0.4	1.0	1.0	1.4	1.6	0.9	-0.1	0.8
	前年(同期)比	2.0	0.9	0.4	1.4	1.9	2.3	3.5	1.5	0.9	2.1
国内需要	前期比	0.6	-0.3	0.0	0.5	1.0	0.9				
	前年(同期)比	1.5	0.3	-0.2	0.6	1.5	1.9	2.9	0.9	0.2	1.7
個人消費	前期比	1.3	0.4	0.0	0.8	0.7	1.1				
	前年(同期)比	2.0	1.7	0.4	0.8	1.4	1.8	2.5	1.8	0.6	1.6
政府消費	前期比	1.1	0.7	1.1	0.7	1.1	0.4				
	前年(同期)比	2.1	1.8	1.8	1.8	1.8	1.5	1.9	1.9	1.8	1.6
固定投資	前期比	-0.6	-1.4	-1.4	0.4	1.1	0.6				
	前年(同期)比	0.7	-2.0	-2.8	-1.0	1.5	1.6	4.8	-0.6	-1.9	1.6
在庫投資	前期比	-0.2	-0.6	-0.2	0.0	0.0	0.2	0.0	-0.4	-0.1	0.1
	前年(同期)比	0.5	0.6	0.6	0.7	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7	0.4
外需	前期比	0.7	-1.7	0.2	4.4	3.6	6.5				
	前年(同期)比	6.3	-1.0	-1.5	4.6	8.1	10.4	12.4	2.5	1.5	9.3
輸入	前期比	-0.1	-2.7	-0.7	3.8	3.7	6.1				
	前年(同期)比	5.1	-2.7	-3.4	3.0	7.6	10.0	11.1	1.1	-0.2	8.8
鉱工業生産	前期比	-0.2	-1.9	-0.1	0.1	2.6	2.1				
	前年(同期)比	2.6	-2.1	-1.9	0.0	2.7	4.8	5.5	0.2	-0.9	3.7
消費者物価	前期比	1.4	0.9	1.4	0.4	1.2	0.5				
	前年(同期)比	2.7	2.3	2.3	1.9	1.7	1.7	2.4	2.5	2.1	1.7
失業率	%	8.0	8.0	8.2	8.4	8.4	8.4	8.5	8.0	8.3	8.4
為替相場	\$/euro	0.90	0.89	0.90	0.98	0.97	0.98	0.92	0.90	0.94	0.97
政策金利	期末,%	4.50	3.25	3.25	3.25	3.25	4.25	4.75	3.25	3.25	4.25

(注) 年次欄の上段イタリックは前年からのゲタ。

為替相場～緩やかなユーロ高基調が続く

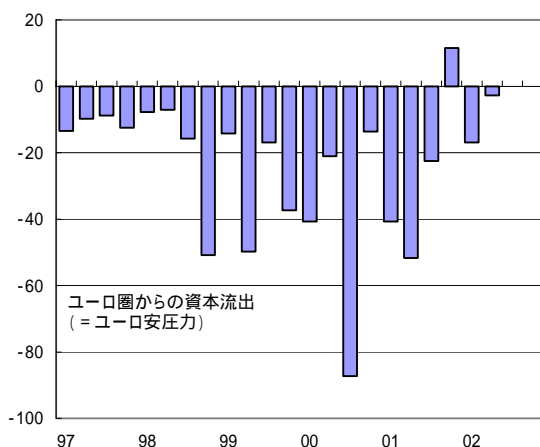
- ・ユーロの対ドル相場は2002年春以降、7月半ば頃まで急上昇し、7月半ばには1ドル=1ユーロのパリティ（均衡相場）を達成した。その後ユーロ高の動きは一服し、狭いレンジ（0.96ドル/ユーロ～1.00ドル/ユーロ）の中で落ち着いている(図表14)。
- ・見通し期間中（2002年～2003年）は緩やかなユーロ高基調が続くと考えるが、これはa)これまでユーロ安要因となっていたユーロ圏からの資本流出の動きが一服すると見られること(図表15)、b)内需の回復テンポが遅く、経常収支の黒字基調が続くと見られる(図表16)ためである。

(ドル/ユーロ) (図表14)ユーロ圏:ドル/ユーロ相場の推移



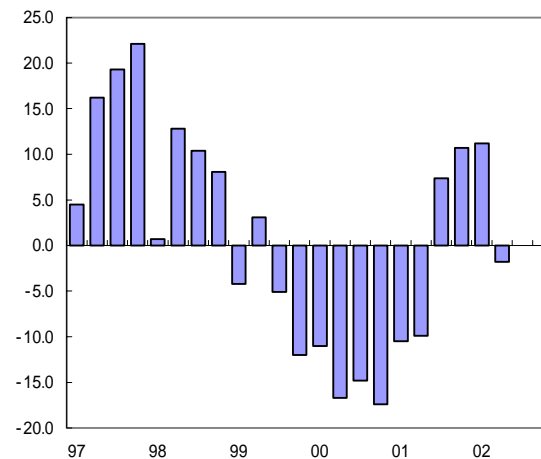
(注)相場は各月初の水準。(資料)Datastream

(10億ユーロ) (図表15)ユーロ圏:ネットの直接投資の推移



(注)00/1Qの英ヴォodafoneによる独マネスマン買収を除く。(資料)Datastream

(10億ユーロ) (図表16)ユーロ圏:経常収支

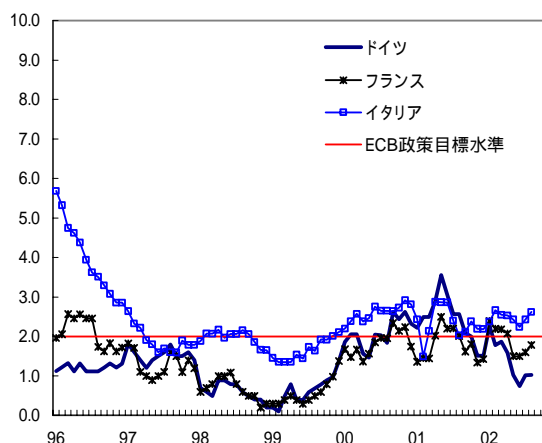


(資料)Datastream

ECBの金融政策

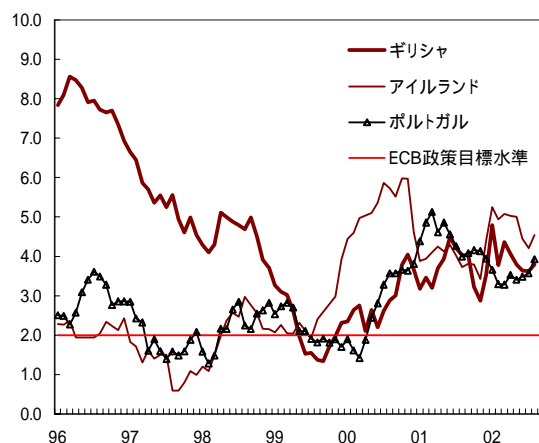
- ・ユーロ圏のGDPの3分の1を占めるドイツの景気回復の足取りが重いため、市場ではECBの利下げを予想する向きが増えている。しかし、a)ドイツ、フランスといった中核国はともかく、ギリシャ、アイルランドといった周辺国では依然としてECBの政策目標(2%)を大幅に上回るインフレが続いていること(図表17)、b)原油価格、生鮮食品価格の上昇などを背景に高騰していた財の価格(総合消費者物価指数に占めるウェイトは61.1%)は安定しつつあるが、サービスの価格(ウェイト:38.9%)は公共料金の引き上げや賃金の上昇などを背景に2001年以降、大幅な上昇が続いている(図表18)、c)今後、景気回復とともに現実の成長率と潜在成長率の格差が縮まってくると見られる(図表19)、ことなどからECBは当面様子見を続けた後、2003年7~9月期には予防的な利上げを実施すると見込んでいる。

(前年比、%) (図表17-1)ユーロ圏:インフレ動向~中核国



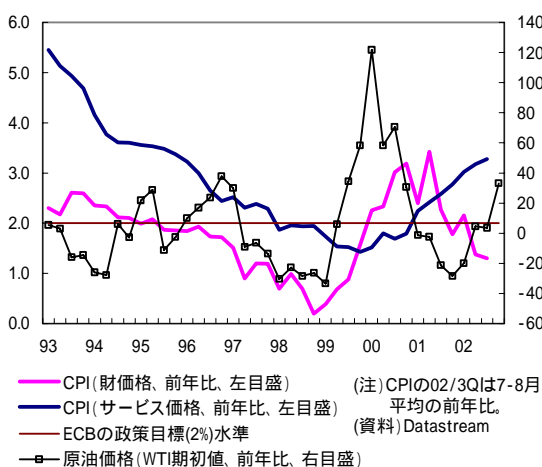
(資料)Datastream

(前年比、%) (図表17-2)ユーロ圏:インフレ動向~周辺国

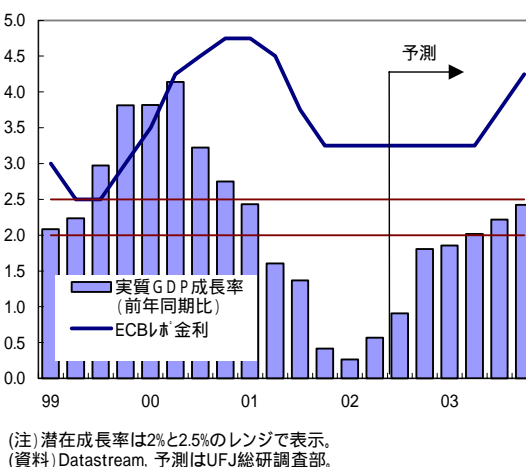


(資料)Datastream

(%) (図表18)ユーロ圏:財価格とサービス価格の動向



(%) (図表19)ユーロ圏:現実および潜在成長率と政策金利



2. ドイツ経済の見通し

(1) 景気の現状

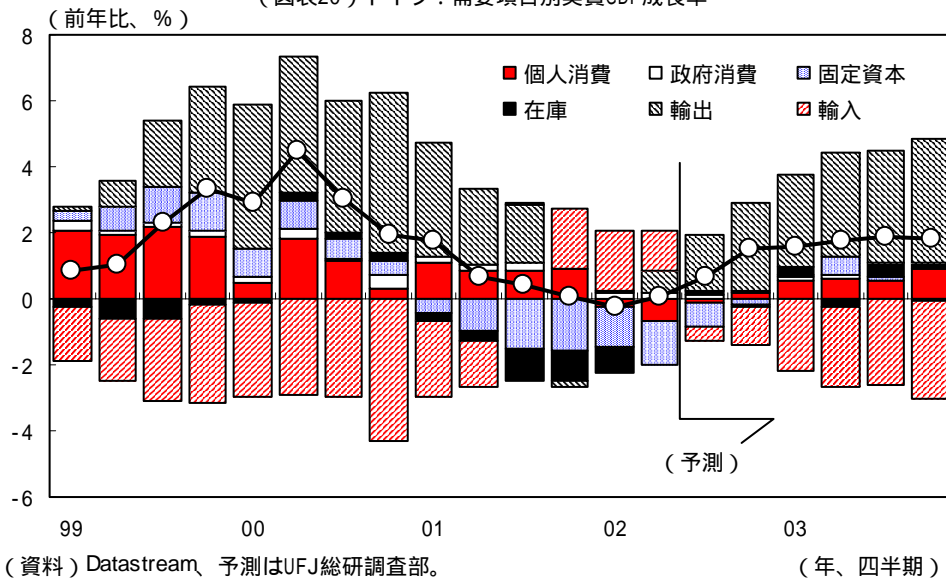
- ・2002年4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と2四半期連続のプラス成長となった。需要項目別に見ると、実質個人消費が4四半期ぶりに前期比プラス(前期比0.2%増)に転じる一方、実質固定資本投資は同2.5%減と7四半期連続で減少となった。米国を中心とした世界景気の回復に支えられ、実質輸出は前期比1.1%増と2四半期連続して増加、増加幅も拡大した。ただし、外需寄与度(前期比ベース)は、輸入の減少から大幅プラス(+1.7%)となった1-3月期の反動もあって、マイナス(-0.2%)に転じた。足元では、株価の下落が続く、IFO企業景況指数は6月以降、4ヶ月連続で低下したが、生産は依然として持ち直しの動きが続いている。
- ・米国景気の回復に伴って、輸出は下げ止まりから増加に転じつつある。輸出の増加は生産活動に波及し、生産は2001年10-12月期を底に緩やかに反転しつつある。固定資本投資は中期的な下降局面にあり、依然として減少が続いている。ただ、中期循環的な下押し圧力は緩和方向にあり、建設活動の低迷にも歯止めがかかりつつある。
- ・雇用環境は悪化が続いている。就業者数は、2001年10-12月期以降3四半期連続で前年比減少が続く、足元の失業者数は400万人を超える高水準で推移、失業率も悪化傾向にある。雇用の改善は生産の回復に半年程度遅れる傾向にあるため、当面、雇用環境の悪化が続くと見られる。ただ、高率での賃上げ妥結により、所得環境は急速に改善しており、消費者マインドは最悪期を脱しつつある。また、物価が歴史的な低水準で安定して推移しており、このことが実質所得の下支えを通して、個人消費の底割れを防いでいる。

(2) 見通し

2002年の見通し

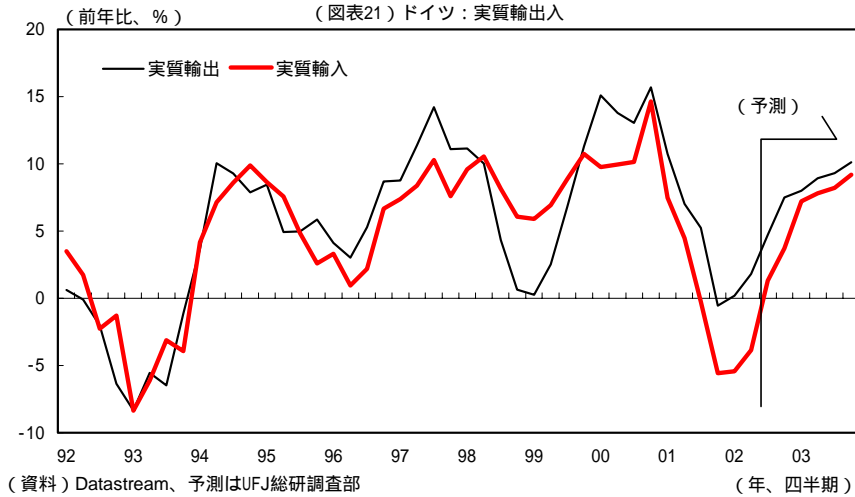
- ・2002年後半のドイツ景気は、輸出を中心として緩やかな回復が続くが、2002年通年の実質GDP成長率は前年比+0.5%にとどまる見込みである。8月に旧東ドイツ地域を中心にドイツ全土に200億ユーロ以上の被害をもたらした洪水は、短期的には生産や消費者マインド、企業収益の悪化を通してドイツ景気を下押しする可能性が大きい。一方で、すでに復興費用として約100億ユーロの財政支出が決定されていることから、不振が続く建設・設備投資への財政資金の投入が景気を下支えすることも期待される。

(図表20) ドイツ：需要項目別実質GDP成長率

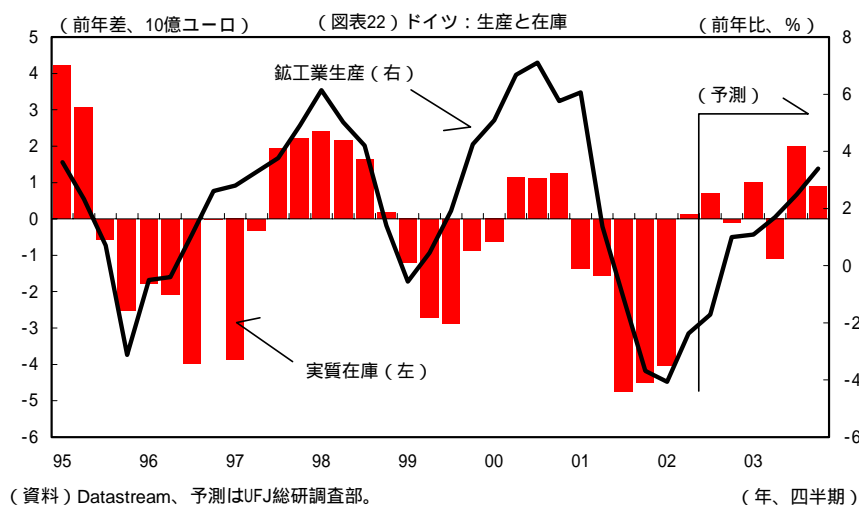


- ・ これまで景気回復を牽引してきた輸出は、米国を中心とする世界景気の回復ペースが鈍化する影響から、2002 年末にかけて、増勢が鈍ると見られる。2002 年の実質輸出は前年比 3.5%増と 2001 年 (同 5.4%増) から伸びが鈍化しよう。一方、実質輸入は 2002 年後半に前年比増加に転ずるが、力強さを欠く内需の影響から輸出ほどの伸びにはならず、2002 年通年では前年比 1.1%減にとどまる (図表 21)。

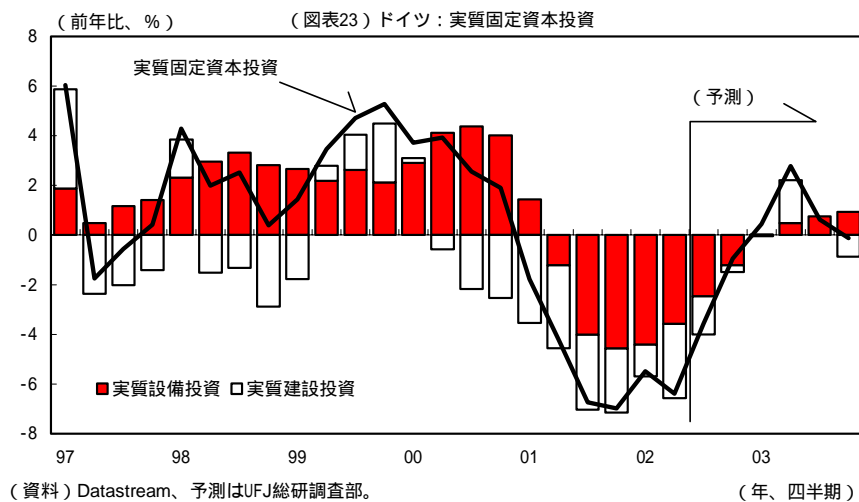
(図表21) ドイツ：実質輸出入



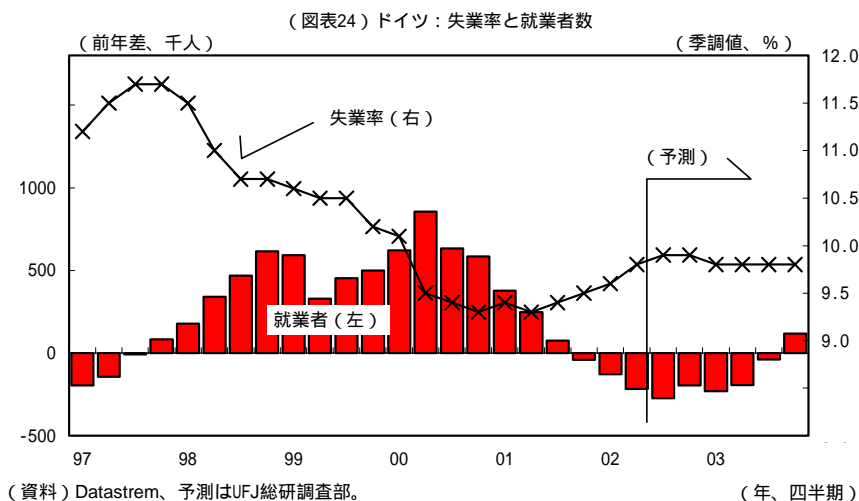
- ・生産は、輸出の回復に伴い徐々に増勢に転じてくるが、前年比プラスに転じるのは 2002 年 10 月以降となる見込みであり、回復力は弱い。2002 年の生産の前年比伸び率はマイナス 1.8%と 93 年以来 9 年ぶりの減少となる見込みである。
- ・2002 年に入り、在庫調整にはほぼ目処(めど)が立ちつつある。2002 年後半にかけては、これまでの意図せざる在庫減の局面から在庫積み増し局面に入ることが予想される。2002 年の実質 GDP 成長率に対する在庫投資の前年比寄与度は -0.2%と、2001 年(-0.6%) に比べてマイナス幅が縮小する見込みである。ただ、景気の先行き不透明感が強い上、全体的に在庫は増加しにくい環境にあると見られる(図表 22)。



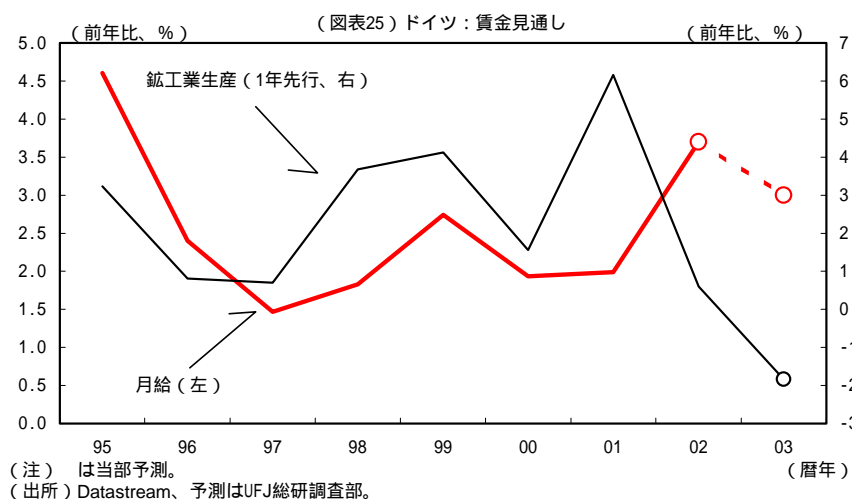
- ・復興需要が見込まれる固定資本投資は、生産の増加、企業収益の改善を背景に、2002 年は実質で前年比 4.1%減と 2001 年(同 4.9%減)に比べて減少幅が縮小しよう(図表 23)。



- ・雇用環境は生産に半年程度遅れて回復するため、就業者数は減少が続く。失業者数は400万人を超える高水準で推移、2002年は前年比5.1%増と5年ぶりに増加する見込みである。失業率は一時的に10%に達する可能性が高い(図表24)。

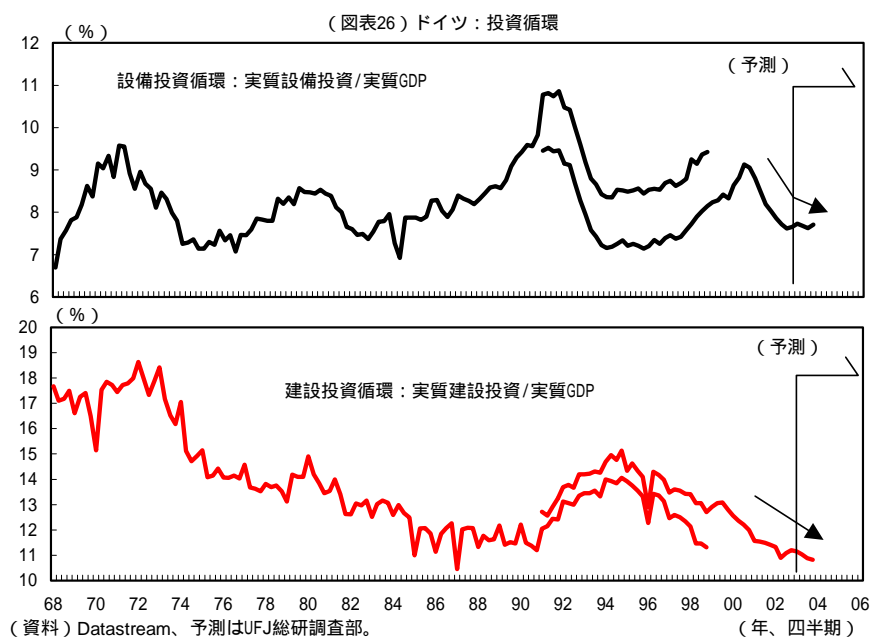


- ・一方、所得環境は、賃金交渉が4%程度の高水準で妥結したことから(図表25)、比較的高い伸びが見込まれる。原油価格の上昇などを背景に、年末にかけては、物価はやや騰勢を強める可能性が高いが、総じて見れば低水準での推移が続く、実質所得は堅調な伸びが見込まれる。2002年後半の実質雇用者所得は前年比・前期比ともに増加に転じ、個人消費も比較的堅調に推移しよう。

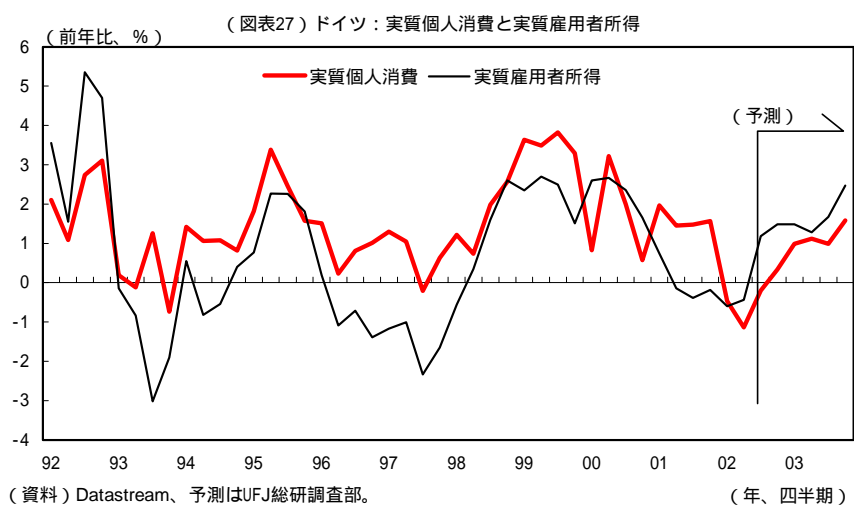


2003 年の見通し

- ・ 2003 年も輸出を中心とした景気拡大は続く。ただ、外需から内需へのバトンタッチに時間がかかることに加え、前半は、海外景気に依然として先行き不透明感が残ることから、輸出の増勢は鈍化し、実質 GDP 成長率は前年比 +1.8%にとどまる。
- ・ 生産は前年からの回復の動きが続くものの、前半は回復力が弱く前回ピークの水準を越えるのは 2003 年末頃になる。生産の回復に伴って企業収益が改善、低金利の効果もあって、2003 年中には建設・設備投資のいずれも増勢に転じる（前項図表 23）。
- ・ しかし、投資循環から見ると（図表 26） 予測期間中は建設、設備投資ともに下降局面にあり、固定資本投資全体の回復力は相対的に弱い状態が続こう。加えて、世界的な株安やイラク問題を背景に 2003 年前半頃までは景気先行き懸念が払拭されにくい状況が続くと見られる。こうしたことから、企業の設備投資意欲は全体的に停滞する可能性が高く、2003 年に入っても、固定資本投資の一本調子での拡大は見込みにくい。



- ・景気全体が力強さを欠く上、高水準の賃上げを実施したため、企業は雇用に対して慎重な姿勢を取る。年前半には失業者数の増勢が鈍化、失業率の悪化にも歯止めがかかってくるが、就業者数の減少は止まらず、2003年10-12月期に、ようやく前年比増加に転ずる見込みである（前項図表24）。雇用改善が遅れる一方で、所得は名目ベースで前年比3%台の高水準での伸びが続こう。2003年の実質個人消費は、物価の低位安定が続くことから堅調に推移し、前年比1.2%増となる見込みである。とりわけ、雇用環境の悪化に歯止めがかかる年後半以降は、個人消費の回復が鮮明となろう（図表27）。



(図表28) ドイツ：予測総括表

		2001(実績)		2002(予測)		2003(予測)		2000 (実績)	2001 (実績)	2002 (予測)	2003 (予測)
		上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質GDP	(前期比、%)	0.6	-0.4	0.3	0.8	0.9	1.0	1.5	0.3	-0.3	0.7
	(前年比、%)	1.2	0.3	-0.1	1.1	1.7	1.9	3.1	0.7	0.5	1.8
個人消費	(前期比、%)	1.5	0.0	-0.8	0.9	0.2	1.1	0.9	-0.2	-0.2	0.5
	(前年比、%)	1.7	1.5	-0.8	0.1	1.1	1.3	1.6	1.6	-0.4	1.2
政府支出	(前期比、%)	0.4	0.1	0.8	-0.4	0.8	-0.8	0.4	1.1	0.2	-0.2
	(前年比、%)	1.0	0.6	1.0	0.5	0.4	0.0	1.2	0.8	0.7	0.2
固定投資	(前期比、%)	-3.8	-3.2	-2.9	0.6	1.0	-0.7	1.0	-0.1	-2.3	1.0
	(前年比、%)	-3.0	-6.9	-5.9	-2.3	1.6	0.2	3.0	-4.9	-4.1	0.9
在庫	(前期比寄与度、%)	-0.4	-0.5	0.2	-0.1	0.1	0.2				
	(前年比寄与度、%)	-0.3	-0.9	-0.4	0.1	0.0	0.3	0.2	-0.6	-0.2	0.1
純輸出	(前期比寄与度、%)	1.6	1.5	1.8	0.6	0.6	0.8				
	(前年比寄与度、%)	1.8	3.1	3.3	2.4	1.2	1.4	1.1	1.4	1.6	0.7
輸出	(前期比、%)	2.1	0.2	0.8	5.3	3.0	6.5	4.4	5.6	-0.4	3.4
	(前年比、%)	8.8	2.3	1.0	6.1	8.5	9.7	14.4	5.4	3.5	9.1
輸入	(前期比、%)	-0.6	-2.4	-2.3	4.9	2.5	6.1	2.5	5.7	-1.5	3.3
	(前年比、%)	6.0	-3.0	-4.7	2.5	7.5	8.7	11.1	1.3	-1.1	8.1
鉱工業生産	(前期比、%)	0.2	-2.6	-0.6	0.2	1.2	1.8				
	(前年比、%)	3.7	-2.4	-3.2	-0.4	1.4	3.0	6.2	0.6	-1.8	2.2
消費者物価	(前期比、%)	1.5	0.6	0.9	0.2	1.2	0.0				
	(前年比、%)	2.8	2.2	1.5	1.1	1.4	1.1	1.9	2.5	1.3	1.3
失業率	(季調値、%)	9.4	9.5	9.7	9.9	9.8	9.8	9.6	9.4	9.8	9.8

(注) 斜体は前年からのゲタ

3. フランス経済の見通し

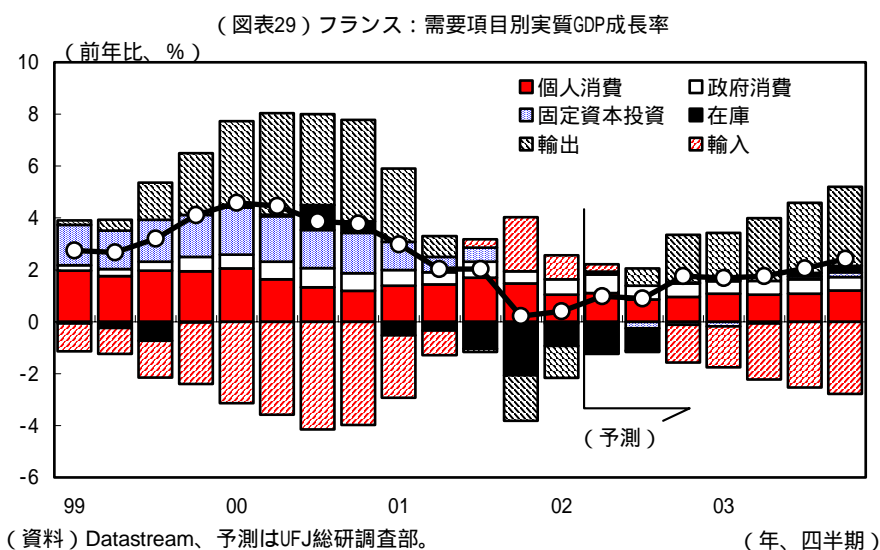
(1) 景気の現状

- ・2002年4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%と2四半期連続でプラス成長となった。需要項目別に見ると、世界景気の回復を背景に実質輸出が前期比1.5%増と2四半期連続で増加、増加幅も拡大し、外需寄与度は前期比+0.5%と2四半期ぶりに前期比プラスに転じた。一方、内需は実質固定資本投資が前期比0.1%増と、1-3月期に比べるとやや減速したが、実質個人消費は前期比0.5%増と2四半期連続して伸びが加速した。
- ・米国景気回復に伴って輸出は増加傾向にあり、その動きが生産にも波及しつつある。ただ、景気の先行き不透明感が強いため、在庫の積み増しには慎重な企業が多く、生産の回復は緩やかなペースにとどまっている。固定資本投資は、中期循環の下降局面にあるものの、企業収益・生産の回復から下げ止まりつつあり、建設活動の前年比減少幅は縮小傾向で推移している。
- ・景気に遅行する傾向にある雇用環境は、改善に頭打ち感が見られる。就業者数は依然、増加しているが、増勢は鈍化傾向にある。2001年10-12月期以降、失業者数が増加に転じて、失業率は緩やかに上昇している。賃金の増勢は鈍化しつつあるが、物価の安定に支えられ、実質ベースの所得は底堅い推移が続いている。こうした雇用・所得環境を背景に、個人消費は足元まで堅調に推移しているが、失業率の上昇を背景に消費者マインドが悪化傾向にあり、先行き懸念は強まりつつある。

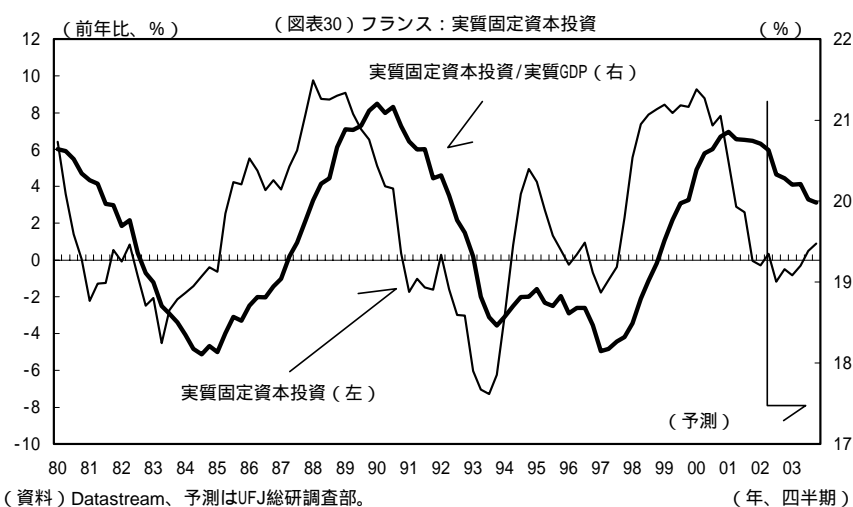
(2) 見通し

堅調な個人消費と輸出が景気をリード

- ・2002年の実質GDP成長率は前年比+1.0%と6年ぶりの低成長となる見込み。2003年は同+1.8%と復調する(図表29)。



- ・世界景気の持ち直しから輸出の増勢が続き、生産は増加基調で推移しよう。ただ、堅調な個人消費を背景に輸入も増勢を持続するため、外需寄与度は2002年、2003年ともに+0.2%にとどまる見込みである。
- ・企業収益は足元で前年比プラスに転じており、2002年、2003年ともに増益を達成する見込みである。しかし、これまでの世界的な株安などを背景に、企業の設備投資に対する姿勢は慎重になっており、投資は予測期間を通じて弱含みで推移する可能性が高い。実質固定資本投資は中期循環の下降局面にあることもあり、2002年が前年比0.4%の減少、2003年も同0.1%増とわずかな増加にとどまる見込みである（図表30）。



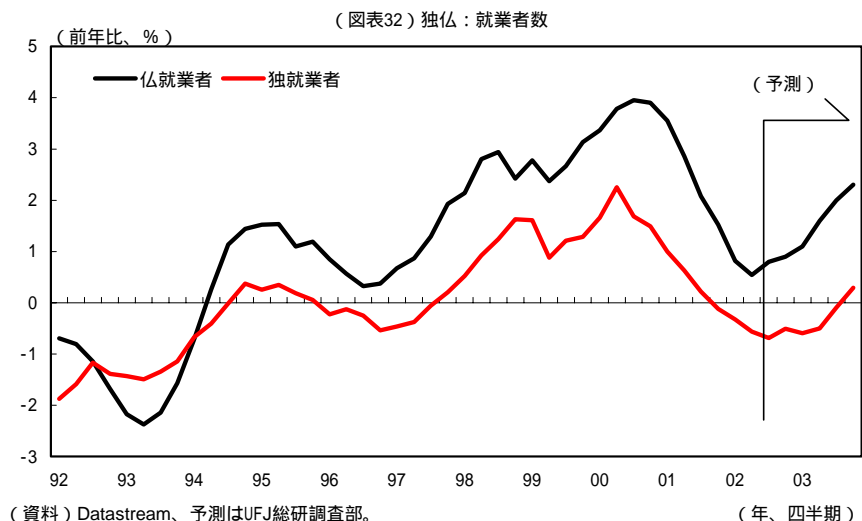
(図表31) フランス：予測総括表

	2001(実績)		2002(予測)		2003(予測)		2000 (実績)	2001 (実績)	2002 (予測)	2003 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質GDP (前期比、%)	0.9	0.2	0.5	0.8	0.9	1.3	1.8	1.4	-0.2	0.6
(前年比、%)	2.5	1.1	0.7	1.3	1.7	2.2	4.2	1.8	1.0	2.0
個人消費 (前期比、%)	1.7	1.3	0.7	0.9	1.0	1.1	1.4	0.8	0.7	0.6
(前年比、%)	2.6	3.0	2.0	1.6	1.9	2.1	2.8	2.8	1.8	2.0
政府支出 (前期比、%)	0.9	1.4	1.5	0.8	1.4	0.9	1.1	1.2	0.9	0.6
(前年比、%)	2.4	2.3	2.9	2.3	2.2	2.3	2.9	2.4	2.6	2.2
固定投資 (前期比、%)	1.4	-0.1	0.1	-1.0	0.4	0.3	2.8	2.4	-0.3	-0.4
(前年比、%)	4.1	1.3	0.0	-0.8	-0.6	0.7	8.3	2.7	-0.4	0.1
在庫投資 (前期比寄与度、%)	-0.8	-0.7	-0.3	-0.1	0.1	0.1				
(前年比寄与度、%)	-0.4	-1.5	-1.0	-0.4	0.0	0.2	0.4	-1.0	-0.7	0.1
純輸出 (前期比寄与度、%)	0.6	-0.1	0.1	0.7	-0.3	0.7				
(前年比寄与度、%)	0.3	0.5	0.0	0.9	0.5	0.4	-0.1	0.2	0.2	0.2
輸出 (前期比、%)	-0.1	-3.1	1.1	3.3	4.0	5.5	4.3	4.9	-2.7	2.5
(前年比、%)	6.4	-3.1	-2.1	4.3	7.4	9.8	13.6	1.5	1.1	8.6
輸入 (前期比、%)	-1.3	-3.1	0.9	2.0	5.0	4.7	4.8	5.4	-3.1	2.0
(前年比、%)	6.3	-4.3	-2.2	2.9	7.0	9.9	15.0	0.8	0.3	8.5
鉱工業生産 (前期比、%)	0.0	-0.3	0.2	1.9	2.1	3.0				
(前年比、%)	1.7	-0.3	-0.1	2.1	4.1	5.2	3.5	0.7	1.0	4.7
消費者物価 (前期比、%)	0.8	0.8	1.2	-0.1	0.9	0.1				
(前年比、%)	1.7	1.6	2.0	1.1	0.9	1.0	1.6	1.6	1.5	0.9
失業率 (季調値、%)	8.7	8.7	8.9	9.0	9.2	9.0	9.5	8.7	9.0	9.1

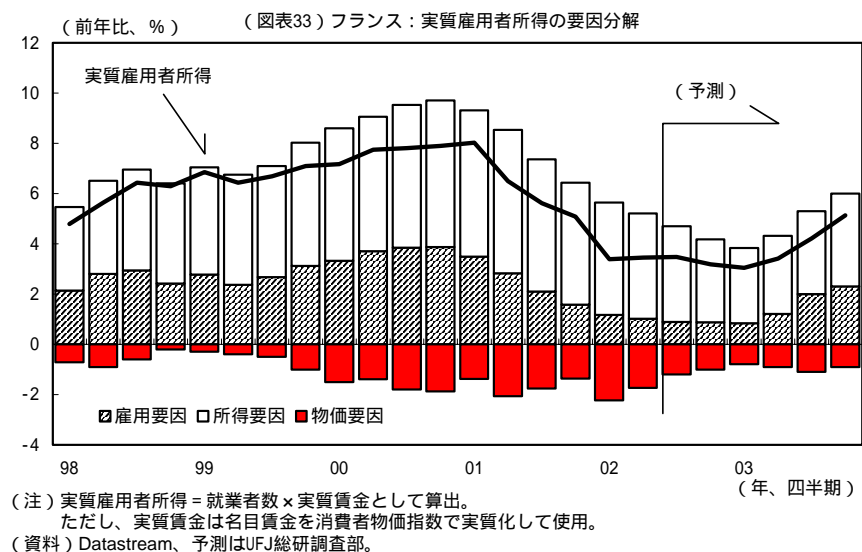
(注) 斜体は前年からのゲタ

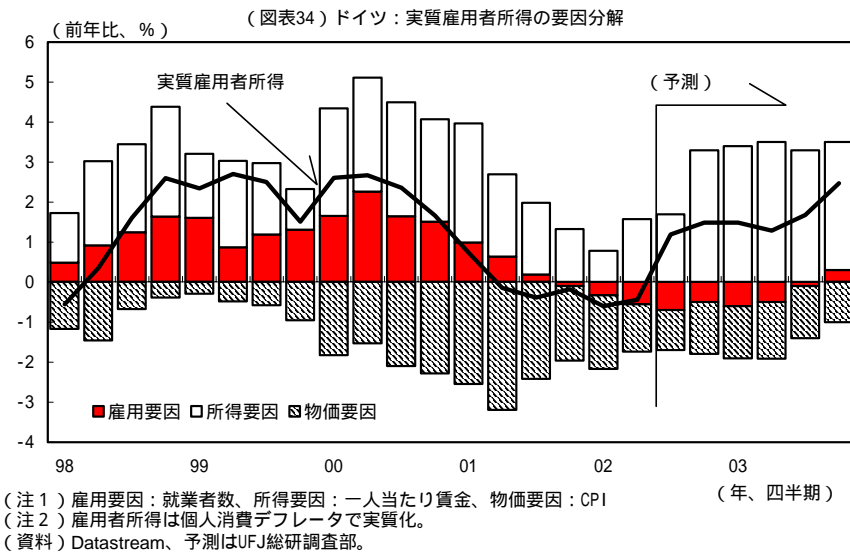
ドイツに比べて堅調に推移するフランスの消費

- ・ドイツに比べると、フランスの雇用環境は比較的堅調であると言えよう。雇用環境は景気回復に遅れる傾向があるため、今後、2002年後半にかけては一旦(いったん)改善テンポは鈍る。就業者数は、2002年(前年比1.0%増)、2003年(同1.8%増)と増勢が続くが、四半期ベースでは、一時的に増勢が鈍化する局面もある(図表32)。失業者数は2003年後半まで前年比増加が続き、失業率は9.2%程度までの悪化が見込まれる。

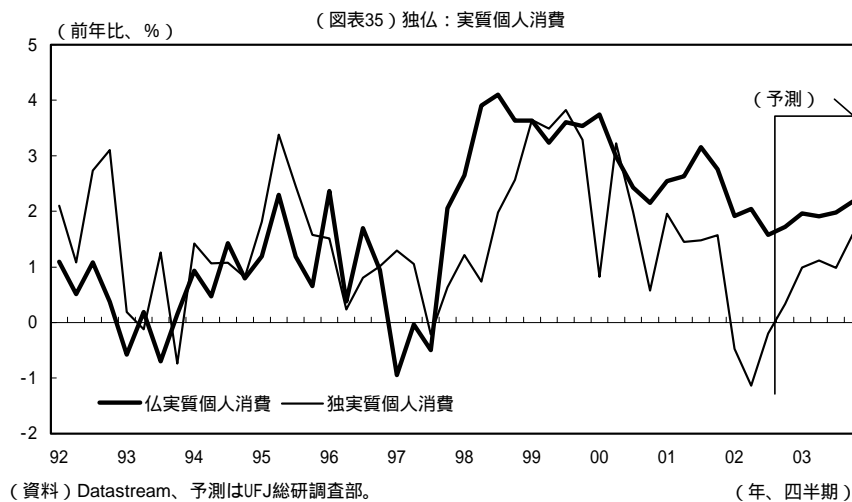


- ・一方、所得環境は、高水準での賃上げが決定しているドイツに比べ、やや精彩を欠く。ただ、ドイツの高賃金体質は、景気回復期の企業による採用意欲を減退させるため、雇業者所得(賃金×就業者数)ベースでは、フランスの伸び率がドイツを上回る状態が続くと見る(図表33、34)。





- ・物価は、2003 年にかけて原油価格の高騰などからやや騰勢を強める局面もあろうが、ユーロ高の効果もあって、総じて低水準で安定的に推移しよう。
- ・結果として、フランスの個人消費はドイツに比べて堅調に推移すると見られる。2003 年の実質個人消費は前年比 2.0% 増と、2002 年（前年比 1.0% 増）から加速する見込みである（図表 35）。



4. イタリア経済の見通し

- ・2002年4-6月期の実質GDP成長率は前年比+0.2%と1-3月期の同+0.0%を上回った。しかし、全体的に回復力は極めて脆弱(ぜいじゃく)である。世界的な景気の不透明感の強まりを背景に、企業や消費者のマインドが低下、景気回復の足を引っ張っている。さらに、イタリアの名目GDPの5%程度を占める(売上高ベース)といわれるフィアット社の自動車部門の経営危機が表面化、消費者マインドに悪影響を与えていると見られる。同社の再建計画が完全に実施されれば、生産面での悪影響が避けられない上、雇用への打撃も大きくなる。また、物価の騰勢が強まりつつあることも懸念材料である。足元ではユーロ導入に伴う便乗値上げが改めて問題視されており、これに抗議するデモやストライキが尾を引くようだと言われ、景気下振れの可能性が高まる。
- ・2002年下半期の実質GDP成長率は前年比+0.5%と、上半期(同+0.1%)を上回ると見られる。ただ、在庫投資以外は不振が続き、2002年通年の実質GDPは前年比0.3%増の低成長にとどまる見込みである。雇用環境の改善が続いているが、改善ペースの減速が鮮明になりつつあり、今後、2003年にかけては悪化に転じると見られる。
- ・しかし、2003年後半には再び成長が加速、年間の実質GDP成長率は+1.3%となる見込みである。景気の先行き不透明感が払拭(ふっしょく)されないことから、年前半の個人消費は精彩を欠くと見られる。輸出の増勢が輸入の増勢を上回り、外需は実質GDP成長率の押し上げ要因となろう。2003年後半には消費者マインドが改善、消費の回復テンポも徐々に加速してくると見られる。ECBによる金融緩和政策の下、投資も増加傾向で推移するため、2003年の実質固定資本投資は前年比3.1%増となる見込みである。

(図表36)イタリア:予測総括表

	2001(実績)		2002(予測)		2003(予測)		2000 (実績)	2001 (実績)	2002 (予測)	2003 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質GDP	(前期比、%) 1.2	0.0	0.1	0.4	0.5	1.1	1.3	1.1	-0.1	0.3
	(前年比、%) 2.4	1.1	0.1	0.5	0.9	1.6	2.9	1.8	0.3	1.3
個人消費	(前期比、%) 0.7	-0.3	-0.2	0.0	0.2	0.8	0.9	0.8	-0.1	0.2
	(前年比、%) 1.8	0.4	-0.5	-0.2	0.2	1.0	2.7	1.1	-0.3	0.6
政府支出	(前期比、%) 1.3	0.9	1.1	1.4	1.1	1.1	0.6	0.8	0.6	0.9
	(前年比、%) 2.3	2.2	1.9	2.5	2.4	2.2	1.7	2.3	2.2	2.3
固定投資	(前期比、%) 1.4	0.3	-2.9	1.3	1.0	2.7	3.2	0.5	-0.1	0.8
	(前年比、%) 3.1	1.7	-2.6	-1.7	2.3	3.8	6.5	2.4	-2.1	3.1
在庫	(前期比寄与度、%) 0.3	0.0	1.1	-0.1	-0.3	0.2				
	(前年比寄与度、%) -0.2	0.3	1.0	0.9	-0.5	-0.2	-1.1	0.0	1.0	-0.3
純輸出	(前期比寄与度、%) -0.2	-0.1	-0.7	0.1	0.5	-0.5				
	(前年比寄与度、%) 0.9	-0.2	-0.7	-0.6	0.6	0.0	0.8	0.2	-0.4	0.2
輸出	(前期比、%) 0.3	-2.5	-1.2	1.7	3.9	4.4	4.3	1.9	-1.4	1.6
	(前年比、%) 3.9	-2.2	-3.7	0.4	5.7	8.5	11.7	0.8	-1.6	7.1
輸入	(前期比、%) 0.7	-2.6	0.2	1.6	3.1	5.6	4.0	1.8	-2.0	1.5
	(前年比、%) 2.3	-1.9	-2.4	1.7	4.7	8.9	9.4	0.2	-0.4	6.8
鉱工業生産	(前期比、%) -0.6	-2.2	-1.1	0.2	1.8	2.2				
	(前年比、%) 0.8	-2.8	-3.2	-0.9	2.0	4.0	4.0	-1.0	-2.1	3.0
消費者物価	(前年比、%) 2.9	2.6	2.3	2.0	1.6	1.6	2.5	2.8	2.2	1.6
失業率	(季調値、%) 9.7	9.4	9.1	9.4	9.6	9.8	10.6	9.5	9.3	9.7

(注) 斜体は前年からのゲタ

5. スペイン経済の見通し

- ・2002年4-6月期の実質GDP成長率は1-3月期と同じ、前年比+2.0%となった。需要項目別では、外需の寄与度が+0.7%と成長率を押し上げた。また、実質設備投資が前年比減少幅を縮小、固定資本投資の増勢が5四半期ぶりに加速した。
- ・足元では、社会保障制度の改正に対するストによる生産への影響が懸念されるが、物価の低位安定と低金利を背景に、消費、投資などの内需は堅調に推移する見込みである。輸入の増勢が加速する一方、世界景気の先行き不透明感から、2002年末にかけては輸出の増勢はやや鈍化すると見られる。この結果、2002年後半以降、外需寄与度はマイナスで推移、成長率を押下げよう。2002年の実質GDP成長率は前年比+1.9%となる見込みである。
- ・投資の増勢が加速することから、2003年にかけて雇用環境の改善が続く。2003年の失業率は10.4%と2002年(11.1%)に比べて0.7%ポイントの改善が見込まれる。雇用改善に加え、生産の回復、物価の安定を背景に実質雇用者所得は堅調に推移し、2003年の実質個人消費は前年比3.0%増と2002年(同2.3%増)から前年比増加幅が拡大する。ただし、内需の好調に伴う輸入の増加により、外需のマイナス寄与度が拡大(-1.0%)するため、2003年の実質GDP成長率は前年比+2.2%にとどまる見込みである。

(図表37) スペイン: 予測総括表

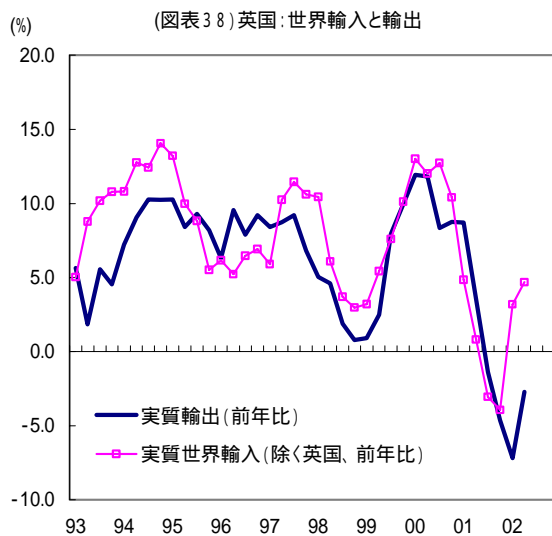
	2001(実績)		2002(予測)		2003(予測)		2000 (実績)	2001 (実績)	2002 (予測)	2003 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質GDP	(前期比、%) 1.3	1.3	0.8	1.0	1.0	1.4	1.7	1.0	0.6	0.7
	(前年比、%) 2.7	2.6	2.0	1.7	1.9	2.4	4.2	2.7	1.9	2.2
個人消費	(前期比、%) 1.6	1.2	0.8	1.8	1.2	1.8	1.4	0.7	0.9	1.6
	(前年比、%) 2.3	2.8	2.0	2.6	3.0	3.0	3.9	2.5	2.3	3.0
政府支出	(前期比、%) 1.6	1.2	0.5	1.9	0.3	1.7	2.0	1.3	0.8	1.1
	(前年比、%) 3.3	2.8	1.7	2.5	2.3	2.1	5.0	3.1	2.1	2.2
固定投資	(前期比、%) 1.5	0.6	0.6	2.2	1.1	2.3	2.7	1.3	-0.4	0.9
	(前年比、%) 4.4	2.0	1.2	2.8	3.2	3.3	5.7	3.2	2.0	3.3
在庫	(前期比寄与度、%) 0.1	-0.1	0.3	-0.2	0.3	0.0				
	(前年比寄与度、%) -0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3	-0.1	0.0	0.1	0.2
純輸出	(前期比寄与度、%) -0.6	0.6	-0.4	-1.3	-0.6	-0.8				
	(前年比寄与度、%) -0.3	0.0	0.2	-1.7	-1.9	-1.4	-0.3	-0.1	-0.5	-1.0
輸出	(前期比、%) 0.4	-0.5	-1.4	5.5	3.7	9.6	3.2	5.1	-0.8	3.0
	(前年比、%) 7.1	-0.1	-2.0	4.0	9.5	13.8	10.0	3.4	1.0	11.7
輸入	(前期比、%) 1.5	-1.6	-0.6	7.5	4.5	10.1	4.6	3.1	-0.6	5.1
	(前年比、%) 7.3	-0.1	-2.1	6.9	12.4	15.1	10.6	3.5	2.3	13.8
鉱工業生産	(前年比、%) -1.1	-1.2	-1.3	-1.2	2.4	6.1	4.0	-1.2	-1.3	4.2
CPI	(前年比、%) 4.0	3.2	3.0	1.9	1.3	2.0	3.4	3.6	2.4	1.6
失業率	(季調値、%) 13.1	12.6	11.3	10.9	10.7	10.1	13.9	12.9	11.1	10.4

(注) 斜体は前年からのゲタ

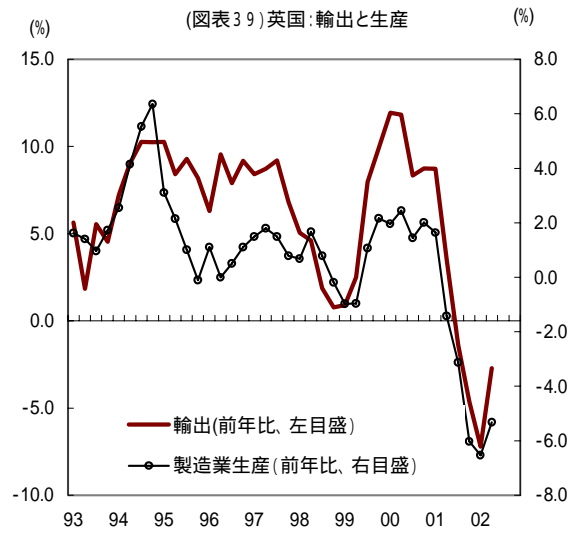
6. 英国の経済見通し

(1) 景気の現状

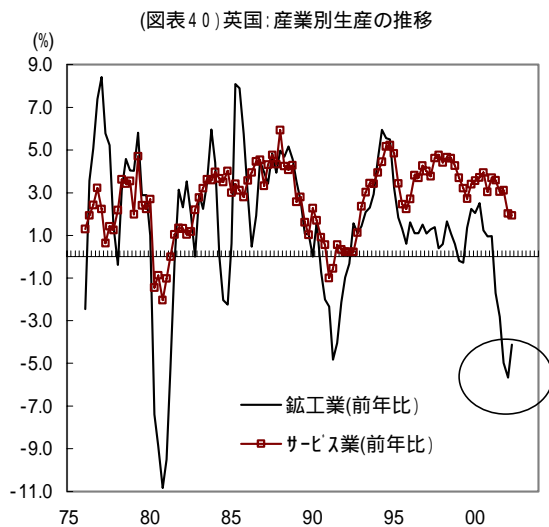
- ・英国景気は世界的な景気の後退とポンド相場の対ユーロでの上昇を背景とした外需の不振から2000年4~6月期をピークに緩やかに減速していた。しかし、2001年10~12月期以降、海外景気が回復に向かったこと、ポンド高が徐々に修正されたこと、そして在庫調整の進展が見られたことから製造業部門が持ち直しに転じたことを受け、景気も2001年10~12月期を底に再び回復基調にある(図表38~41)。
- ・一方、個人消費は物価の安定、雇用改善の持続を背景に引き続き堅調に推移している。



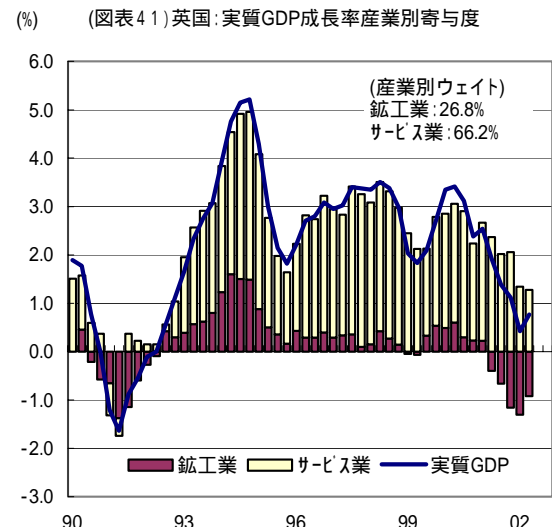
(資料) Datastream、予測はUFJ総研調査部。



(資料) Datastream



(資料) Datastream

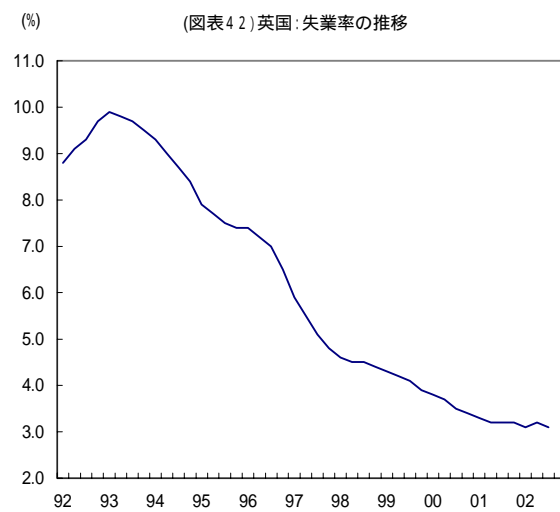


(資料) Datastream

(2) 見通し

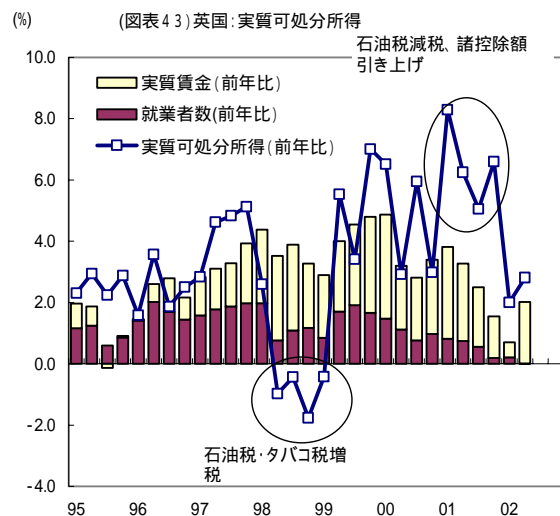
消費・財政が景気を牽引(けんいん)

- ・一般物価の安定を背景に個人消費は2002年後半以降も堅調が続くが、拡大テンポは大きく加速しないと見る(2002年前年比3.2%増、2003年同3.1%増)。これは、第一に労働市場改革、内需の堅調持続を背景に長期間にわたって続いてきた失業率の低下も、すでに下限に達しており(2002年8月の失業率は前月と同じ3.1%、75年7月以来の最低水準で横ばい、図表42)、今後の雇用の拡大テンポは緩やかなものにとどまると見られるためである。また、第二に雇用の拡大テンポの鈍化を補うだけの賃金上昇は見込めないことから、所得の伸びが緩やかなものにとどまるためである(図表43)。住宅価格の上昇に伴う資産効果も当面続くと見られるが、限界的なものにとどまろう²。
- ・生産の持ち直しから投資回復の兆しが見えてくるが、投資の中期循環の下降局面にあること(次頁図表44)から回復のテンポは緩やかなものにとどまる見通しである(2002年同3.5%減、2003年1.2%増)。



(資料) Datastream

(注) 02/3Qの数値は7, 8月の平均値。

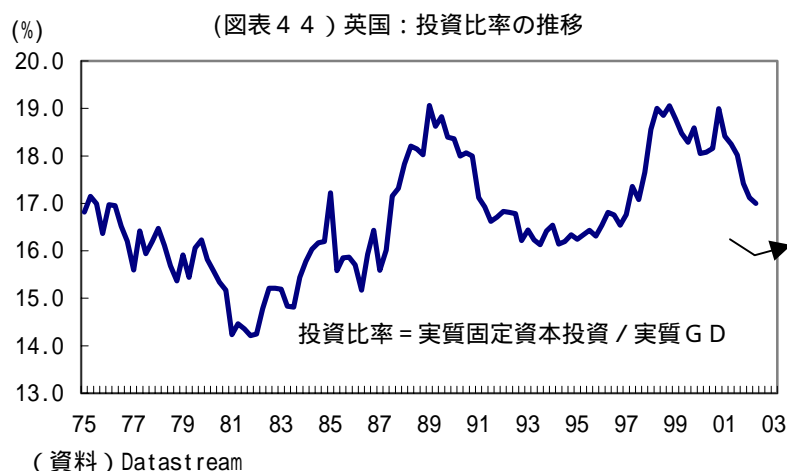


(資料) Datastream

² 実質個人消費の推計式:

$$\ln(\text{実質個人消費}) = 2.22 + 0.494 * \ln(\text{実質可処分所得}) \\ + 0.131 * \ln(\text{実質ネット住宅資産}) \\ + 0.130 * \ln(\text{実質ネット金融資産})$$

- ・ 推計期間: 87年第1四半期~2001年第4四半期 修正R²: 0.98
- ・ 参考文献: IMF: United Kingdom, "Why has U.K. Household Consumption Been so Strong?" February 14, 2002



- ・消費とともに景気の牽引（けんいん）役を担うと見られるのが財政である。2002年4月に発表された2002年度予算案において大幅な歳出拡大方針が明らかにされた³。国営医療サービスの近代化のための支出の大幅拡大（2002年度から2007年度の5年間にわたって医療関連の経費を実質ベースで年平均7.4%拡大）を含めて歳出規模を実質で年3.3%拡大する計画である。
- ・一方、外需は海外景気の回復から輸出が堅調に拡大するものの、内需の拡大に合わせて輸入も増加するため成長率に対する寄与はマイナスで推移する見通しである（外需寄与度は2002年 - 0.9%、2003年 - 0.7%）。
- ・以上から、2002年実質GDP成長率 + 1.4%（前年からのゲタは + 0.4%）、2003年 + 2.4%（同 + 0.8%）と緩やかな景気回復が続くと予想する（次頁図表45）。
- ・このように景気回復のテンポが緩やかなことからBOEの政策金利は2002年中は4.00%に据え置かれるものの、2003年以降、内需の拡大テンポが徐々に加速する中で前半に0.25%、後半に0.25%と合計0.50%の利上げが行われると見込んでいる。

³ 2002年4月17日発表の2002年度予算の主な財政措置：

国営医療サービス近代化のための歳出大幅拡大。

雇用者、被雇用者、自営業者が負担する社会保険料の1%上乘せ（2003年4月以降）。

65歳未満の所得税基礎控除額と社会保険料の最低所得限度額の据え置き（2003年度）。

児童補助金の新設（2003年4月）。

低所得層に対する就労補助金の新設（2003年4月）。

課税所得1万ポンド未満の小規模企業に対する法人税率の10%から0%への引き下げと中小企業に対する法人税率の20%から19%への引き下げ（2002年4月）。

(図表45) 英国：予測総括表

(%)

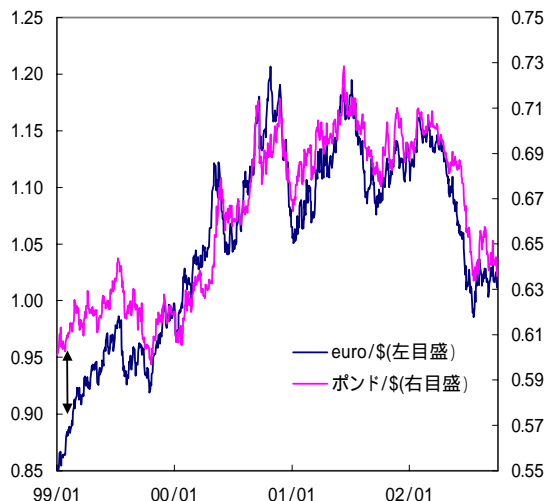
		2001年(実績)		2002年(予測)		2003年(予測)		2000年 (実績)	2001年 (実績)	2002年 (予測)	2003年 (予測)
		上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質GDP	前期比	1.0	0.7	0.5	1.1	1.1	1.4	1.6	0.8	0.4	0.8
	前年同期比	2.2	1.7	1.2	1.6	2.2	2.5	3.1	1.9	1.4	2.4
国内需要	前期比	0.8	0.8	1.3	1.0	1.6	1.6				
	前年同期比	2.8	1.7	2.1	2.3	2.7	3.2	3.9	2.2	2.2	3.0
個人消費	前期比	2.0	2.0	1.7	1.1	1.5	2.0				
	前年同期比	4.1	4.1	3.7	2.8	2.7	3.5	5.1	4.1	3.2	3.1
政府消費	前期比	0.9	1.7	2.5	2.2	1.3	1.8				
	前年同期比	1.8	2.6	4.2	4.7	3.4	3.1	2.1	2.2	4.5	3.3
固定投資	前期比	-0.5	-3.7	-1.6	0.0	1.1	0.2				
	前年同期比	3.5	-4.2	-5.2	-1.6	1.0	1.3	1.9	-0.4	-3.5	1.2
在庫投資	前期比	-0.7	-0.6	-0.1	-0.1	0.2	0.1	0.0	-0.7	-0.1	0.1
	前年比寄与度	-0.9	-0.2	-1.1	-0.7	-0.7	-0.7	-1.1	-0.6	-0.9	-0.7
外需	前期比	1.7	-4.6	-0.4	4.4	0.7	4.6				
	前年同期比	6.1	-3.0	-5.0	4.0	5.1	5.3	10.1	1.4	-0.6	5.2
輸出	前期比	1.4	-3.3	1.8	3.1	2.6	3.5				
	前年同期比	7.7	-2.0	-1.5	5.0	5.9	6.2	11.7	2.7	1.7	6.0
輸入	前期比	-1.3	-3.3	-2.7	1.1	0.0	1.1				
	前年同期比	0.1	-4.6	-5.9	-1.6	1.0	1.0	2.0	-2.3	-3.8	1.0
製造業生産	前期比	2.2	1.4	1.2	2.3	2.8	3.0	2.9	1.8	1.8	2.9
消費者物価(総合)	前年同期比	2.1	2.2	2.1	2.1	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	2.0
(除く金利)	前年同期比	3.3	3.2	3.2	3.1	3.2	3.2	3.6	3.2	3.1	3.2
失業率	%	5.25	4.00	4.00	4.00	4.25	4.50	6.00	4.00	4.00	4.50
政策金利(期末)	%	1.44	1.44	1.44	1.54	1.54	1.53	1.52	1.44	1.49	1.53
為替相場	\$/L										

(注) 年次欄上段のイタリックは前年からのゲタ。
(資料) Datastream, 予測はU F J 総研調査部。

ポンド相場

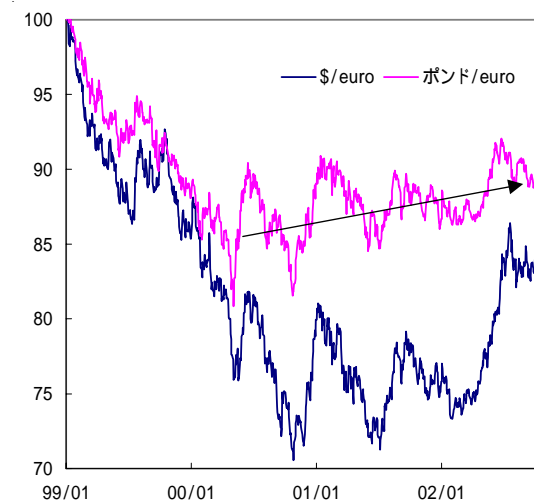
- ・最近のポンドの特徴はドルとの相関が弱まり、ユーロとの相関が強まっていることにある。図表46に示したように、2000年以降、ポンドとユーロの対ドル相場はほぼ同じ動きをしている。これをユーロに対するポンドとドルの推移という角度でみると、ポンドとユーロの関係がドルとユーロの関係に比べて安定的なことがよく分かる(図表47)。

(図表46) 英国：ポンドとユーロの対ドル相場の推移(L/\$)



(資料) Datastream (参考) ジェトロセンサー 2002年10月号, 84頁

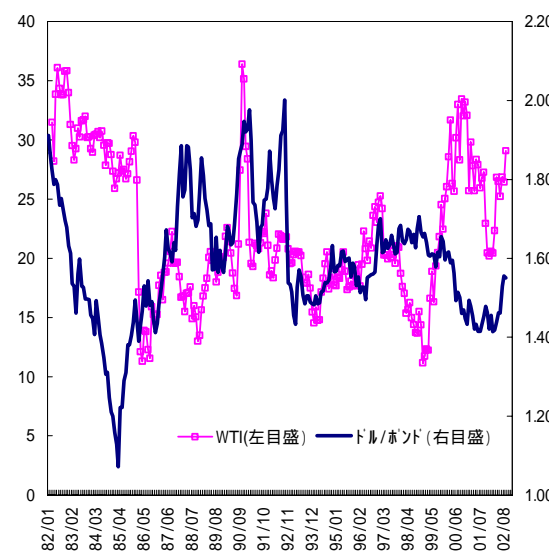
(図表47) 英国：ポンドとドルの対ユーロ相場の推移



(資料) Datastream

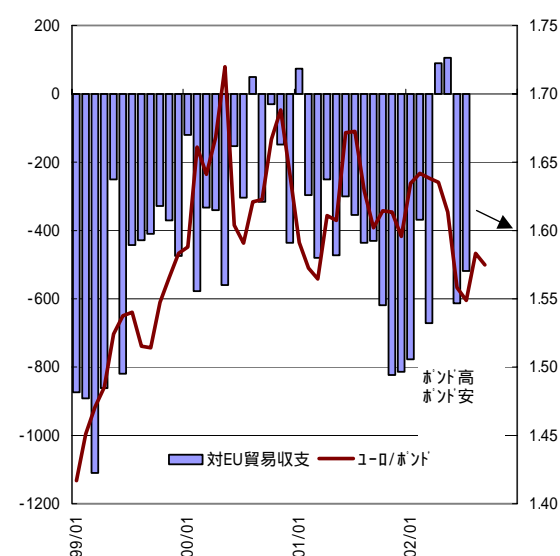
- ・また、今やポンドは資源国通貨と呼べなくなっていることも近年の特徴のひとつであろう。原油高はむしろポンドの対ドル相場下落要因となっている（図表48）。
- ・今後についてはユーロとの相対的に安定した関係が維持されるものの、英国の対EU貿易収支の赤字基調を反映して、緩やかなポンド安傾向が続くと見る（図表49）。

(ドル) (図表48) 英国:原油価格とポンド (ドル/ポンド)



(資料) Datastream

(百万ポンド) (図表49) 英国:対EU貿易収支とユーロ/ポンド相場 (ユーロ/ポンド)



(資料) Datastream

以上

* 本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。