

米国・欧州主要国の景気概況

< 2010年1月号 >

【目次】

. 米国経済	
・ 景気概況： 景気回復の動きが広がる	... p.1
・ 米企業の在庫復元の動き	... p.2
・ 主要経済指標	... p.3
. 欧州経済	
1 . ユーロ圏： 企業景況感は1年半ぶりの水準に回復	... p.4
2 . 英 国： BOEは量的緩和策を終了へ	... p.7



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

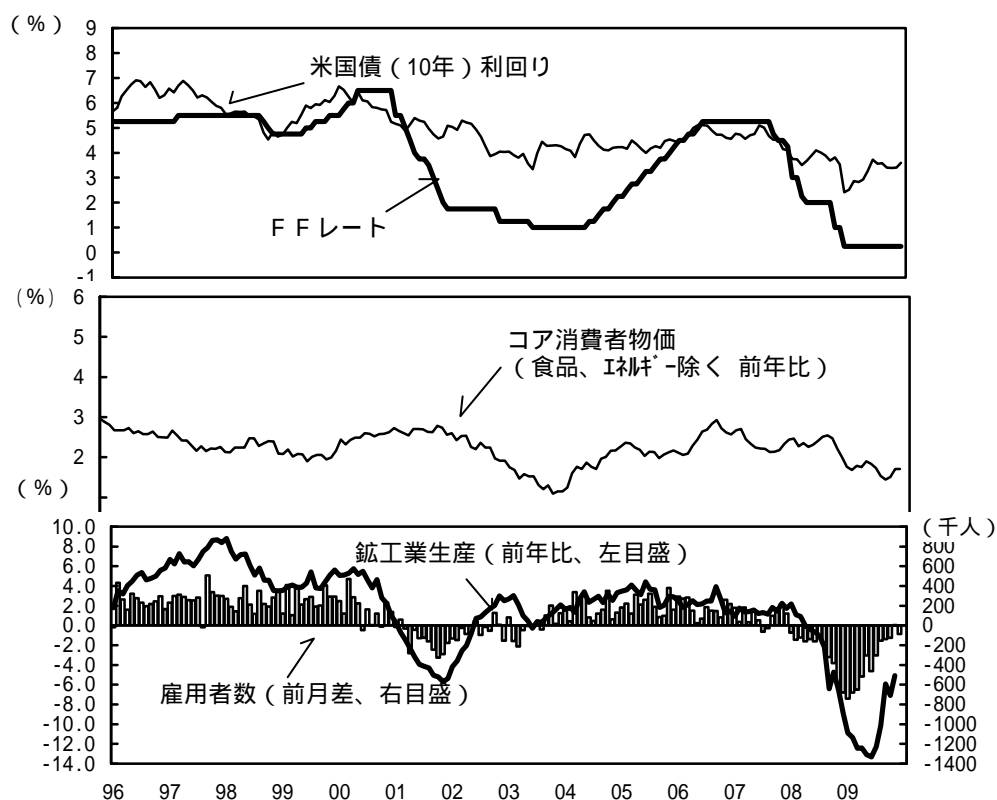
調査部

【お問い合わせ先】海外経済班
細尾 (chosa-report@murc.jp)

．米国経済

【景気概況】

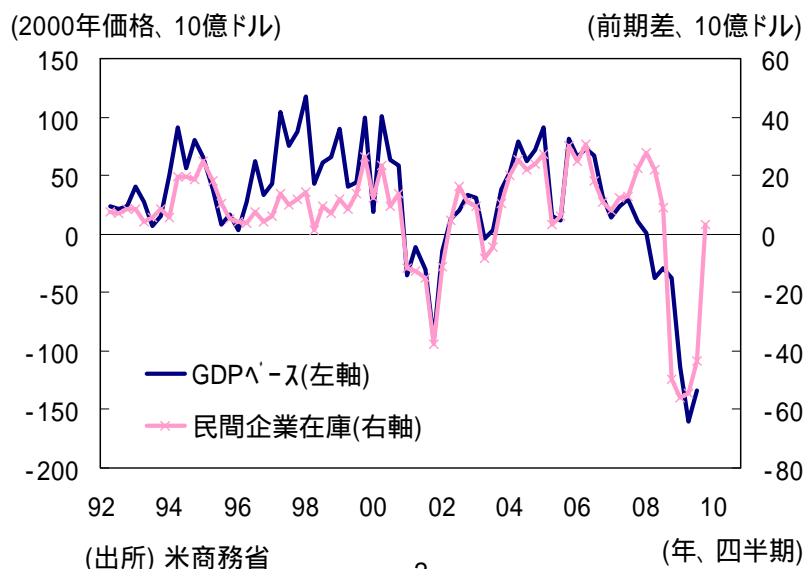
- ・米国の2009年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率2.2%と、5四半期ぶりにプラス成長となった。個人消費が2年半ぶりの高い伸びとなったほか、減少が続いた住宅投資も3年半ぶりにプラス成長となり、景気に下げ止まりの動きが出てきた。
- ・直近11、12月の経済指標をみると、失業率や住宅部門の改善が遅れているものの、全体では景気回復を示す動きが広がっている。家計部門では、12月の失業率は10%と2桁の水準が続いたものの、雇用の減少幅は8.5万人にとどまり、ひとことと較べ雇用削減の動きが緩和された。11月の実質可処分所得は3ヶ月連続で増加し、実質個人消費も2ヶ月連続で増加した。また、注目された年末商戦も底堅い結果となった。一方、11月の住宅着工件数は57万戸にとどまり、一進一退の動きが続いている。
- ・企業部門では、景況感を示す12月のISM指数は、製造業では55.9と3年半ぶりの高水準となり、景気判断の目安となる50の水準を5ヶ月連続で上回った。非製造業も50.1と50の水準を2ヶ月ぶりに上回った。また、設備投資動向を示す資本財出荷（国防と航空機を除くコアベース）は、11月は前月比1.1%増と3ヶ月連続で増加した。
- ・FRB（連邦準備制度理事会）は12月15、16日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）で、政策金利であるFFレート（誘導目標）を0%～0.25%に据え置いた。会合後の声明文では、現在の低金利を長期間据え置く方針が示された。もっとも、このところ景気の改善を示す経済指標が増えていることから、金融市場では利上げの時期が焦点となっている。



米企業の在庫復元の動き

- ・ 米国の経済指標に改善の動きが広がり、緩やかな景気回復の動きがみられるが、回復をけん引するのは個人消費と在庫投資である。
- ・ 「在庫投資」の基礎統計である民間在庫残高は、昨年10月に増加に転じた。在庫の内訳をみると、製造業、卸売業、小売業のウエイトが3分の1ずつあり、それぞれほぼ同じタイミングで同程度の在庫削減を行った。このうち詳細が分かる小売業をみると、在庫変動のほとんど全てを自動車販売業が占めており、自動車の流通在庫の削減幅が大きかった。もちろん自動車販売が、年率1600万台から一時は900万台にまで低下したことに、企業側（自動車ディーラー）が対応した結果であった。
- ・ 金融危機の当初は、販売の急減に在庫を絞り込む動きが追いつかず、ディーラーの手元在庫は販売台数の4.5ヶ月分まで急増した。しかし昨年8月には1.6ヶ月まで低下し、足元では逆に在庫を増加させる動きがみられる。
- ・ 企業が在庫を戻そうとする動きは、経済成長率にどのように反映されるのだろうか。基礎統計の動きをみると、減らしすぎた反動が昨年10~12月期に一気に出てくると予想され、この場合GDPは5%前後の高成長となることが見込まれる。このような高い成長率が実際に発表されると、高成長は在庫の押し上げによる一時的なものにすぎず、景気回復の持続力は弱いと評価される可能性がある。
- ・ たしかに在庫投資は変動が大きく、2000年代の景気拡大局面で在庫投資がマイナス寄与となったのは、22四半期中9四半期あった。つまり景気好調時にも、在庫投資は反動減などによりマイナスとなることがあり、10~12月期に高いプラス寄与となった後、足元1~3月期は減少する可能性も十分考えられる。
- ・ もっとも個人消費が回復に転じ、企業出荷が増加しているのもたしかである。このため在庫復元後は、在庫が増えず低成長が続く可能性よりも、出荷の回復にあわせ在庫を積み増す動きが続き、米国の成長率を押し上げる可能性の方が高いであろう。

図．米国の在庫投資



. 欧州経済

1. ユーロ圏

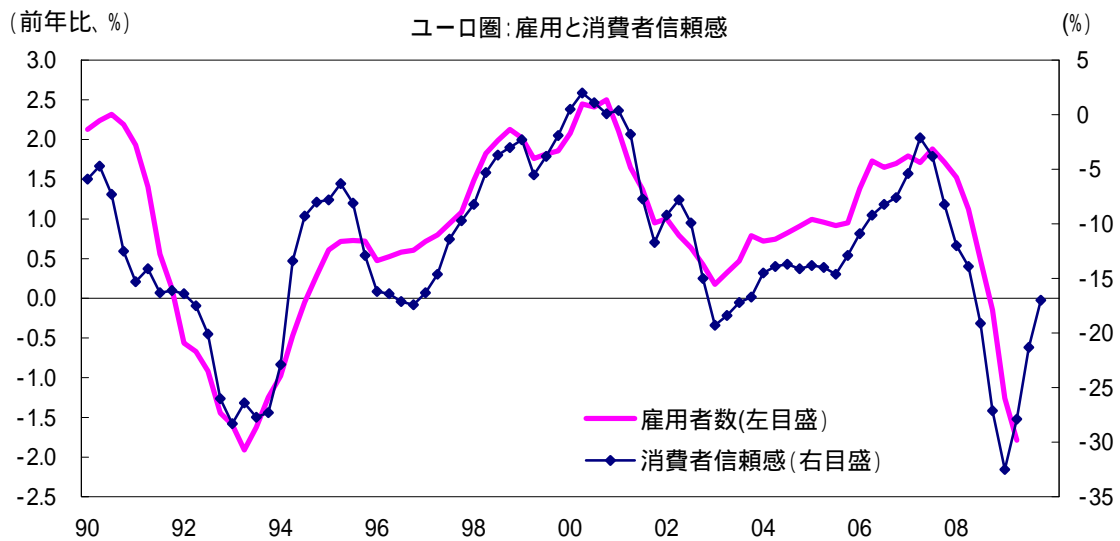
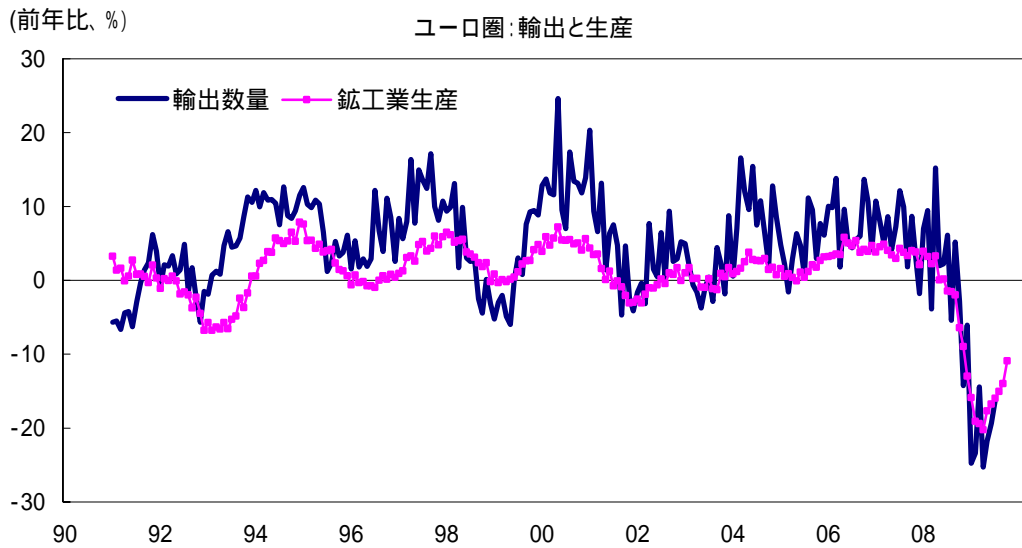
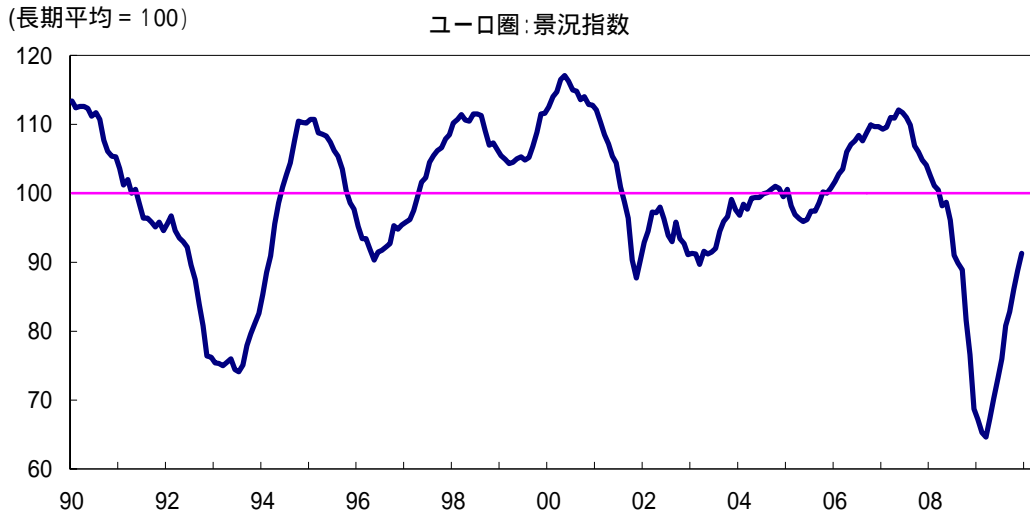
- ・ ユーロ圏の景気は改善しているものの、雇用悪化と、スペイン、ギリシャなど周辺国の景気低迷により回復テンポは弱い。2009年7~9月期の実質GDP成長率は前期比年率1.7%と、1年半ぶりにプラス成長に回復した。また、12月の総合景況指数は91.3と9ヵ月連続で改善し、1年半ぶりの高水準となった。
- ・ 家計部門では、11月の新車登録台数が前年比27.9%増と、各国の販売支援策の効果により7ヶ月連続で増加した。また、12月の消費者信頼感指数は-16.0と9ヶ月連続で改善した。もっとも、失業率は10%と11年ぶりに2桁の水準に悪化した。一方、企業部門でも12月の鉱工業景況感指数は-16.0と9ヵ月連続で改善した。
- ・ 物価については、12月の消費者物価上昇率は前年比0.9%と、2ヶ月連続で上昇した。
- ・ ECBは12月3日の定例理事会で、政策金利であるレポ金利を過去最低の1%に据え置いた。また、金融危機に対応して実施してきた、政策金利による1年物の資金供給を、12月で終了することを決定し、出口戦略に向けた一歩を踏み出した。

【ユーロ圏の主要経済指標】

経済指標		07	08	09	09/	09/	09/	09/	09/7	09/8	09/9	09/10	09/11	09/12		
全般	実質GDP* (上段: 前期比)				-9.5	-0.5	1.7		-	-	-	-	-	-		
	(下段: 前年比)	2.7	0.5		-5.0	-4.8	-4.0		-	-	-	-	-	-		
	OECD景気先行指数	0.5	-6.0		-11.0	-6.7	0.7		-1.9	0.7	3.5	6.1	8.5			
	総合景況指数(長期平均=100)*	108.9	91.1	76.1	65.7	70.2	79.9	88.7	76.0	80.8	82.8	86.1	88.8	91.3		
景気	需要サイド	消費者信頼感指数*	-4.9	-18.0	-24.7	-32.5	-27.9	-21.3	-17.0	-23.0	-22.0	-19.0	-17.7	-17.3	-16.0	
		小売売上数量* (上段: 指数)	103.9	103.2		101.3	100.9	100.4		100.7	100.5	100.1	100.3	99.1		
		(下段: 前年比)	1.6	-0.7		-2.8	-2.5	-2.4		-1.5	-2.1	-2.8	-1.3	-3.8		
		新車登録	-0.8	-7.6		-12.5	1.8	8.8		6.9	10.0	10.2	14.9	27.9		
		建設業	3.2	-3.6		-9.6	-8.0	-9.3		-	-	-	-	-	-	
	建設業信頼感指数*	-0.3	-13.6	-31.1	-31.3	-33.5	-31.6	-27.9	-32.9	-31.6	-30.4	-29.0	-26.3	-28.3		
	供給サイド	輸出	域外輸出金額	8.5	3.8		-20.9	-23.3	-19.2		-18.0	-21.0	-19.1	-16.4		
		域外輸出数量*	6.3	1.0		-20.8	-22.2			-16.2						
		生産・雇用	鉱工業景況*	4.4	-9.3	-28.5	-35.8	-33.3	-26.5	-18.6	-29.6	-25.4	-24.4	-20.9	-18.9	-16.0
		鉱工業生産* (上段: 指数)	108.2	106.3		90.3	89.2	91.0		90.2	91.2	91.5	91.0			
(下段: 前年比)		3.8	-1.7		-18.1	-18.2	-15.0		-16.0	-15.0	-14.0	-10.9				
失業率(%)*	7.5	7.5		8.8	9.3	9.6		9.5	9.6	9.8	9.9	10.0				
輸入	域外輸入金額	5.9	8.1		-19.7	-25.8	-25.1		-27.9	-25.1	-22.3	-22.6				
域外輸入数量*	4.9	0.2		-14.6	-19.3			-18.2								
国際収支	経常収支(10億euro)	18	-136	-138	-38	-20	2		10	-4	-5	-4				
	貿易収支(10億euro)	29	-33		-12	10	11		12	-2	1	9				
物価	生産者物価	2.7	6.0		-2.0	-5.7	-7.8		-8.4	-7.5	-7.6	-6.6	-4.5			
	消費者物価	2.1	3.3	1.2	1.0	0.2	-0.4	0.4	-0.6	-0.2	-0.3	-0.1	0.5	0.9		
	消費者物価(コア)	1.9	1.8		1.6	1.6	1.3		1.3	1.3	1.2	1.2	1.0			
金融	マネーサプライ(M3)	11.4	7.2		5.1	3.5	1.5		3.0	2.3	1.5	0.6	-0.3			
	3ヶ月物銀行間金利(%)	4.28	4.63	1.23	2.01	1.31	0.87	0.72	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7		
	10年物国債金利(%)	4.33	4.36	4.03	4.15	4.19	3.95	3.84	4.1	3.9	3.9	3.8	3.8	3.9		
	株価(DJ Euro Stoxx)	416	314	234	200	220	247	268	228	251	264	269	265	270		
	為替相場(ドル/ユーロ)	1.37	1.47	1.39	1.30	1.36	1.43	1.48	1.41	1.43	1.46	1.48	1.49	1.46		
	名目実効相場	4.9	6.8	6.2	-0.6	-3.0	-0.7	5.6	-3.1	-0.9	2.0	7.4	7.9	1.7		
	短期レポ金利(期末値)	4.00	2.50	1.00	1.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00		

(出所) Datastream (注) 原則として数字は前年同期比%; *は季調値。

< グラフで見るユーロ圏景気 >



(注) 消費者信頼感は、月次指標を四半期変換した値
(出所) Datastream

< ユーロ圏主要国の経済指標 >

【ドイツの主要経済指標】

	07	08	09	09/	09/	09/	09/	09/7	09/8	09/9	09/10	09/11	09/12
実質GDP成長率* (上段: 前期比)				-13.4	1.8	2.9		-	-	-	-	-	-
(下段: 前年比)	2.6	1.0		-6.7	-5.8	-4.8		-	-	-	-	-	-
OECD景気先行指数	2.2	-5.3		-15.1	-10.4	-0.4		-4.2	-0.4	3.6	7.7	11.6	
IFO企業景況指数	106.2	96.8	87.7	82.6	84.7	89.8	93.5	87.4	90.5	91.4	92.0	93.9	94.7
鉱工業生産* (上段: 前期比)	111.7	111.7		-13.0	-0.5	3.6		-1.1	1.7	3.3	-1.8	0.7	
(除く建設) (下段: 前年比)	6.1	0.0		-19.9	-23.2	-16.4		-18.2	-17.4	-13.7	-13.0	-5.8	
製造業受注*	11.1	-6.1		-35.7	-31.2	-21.9		-24.3	-24.2	-16.7	-12.3	-4.5	
国内*	8.9	-4.8		-30.8	-29.0	-20.4		-19.6	-22.3	-19.5	-13.3	-2.4	
海外*	12.9	-7.1		-39.5	-33.0	-23.0		-28.2	-26.0	-14.2	-11.4	-6.2	
建設*	3.0	-0.6		-9.5	4.5	3.7		3.7	3.8	3.7	2.9	4.2	
建設業信頼感指数*	-24	-25	-29	-29	-31	-29	-27	-30	-28	-28	-27	-26	-27
消費者信頼感指数*	4	-8	-25	-30	-31	-22	-17	-26	-23	-19	-16	-19	-16
小売売上数量 (除く自動車)*	-1.1	-0.1		-1.5	-0.6	-1.8		0.2	-2.9	-2.7	-1.6	-2.7	
新車登録	-9.2	-1.8	23.2	18.0	32.8	26.1	13.6	29.5	28.4	21.0	24.1	19.7	-4.6
賃金 (月給、全産業)	1.3	2.9		3.1	2.8	2.1		2.3	0.9	3.1	2.7		
就業者数*	1.7	1.4		0.4	0.1	-0.4		-	-	-	-	-	-
失業率 (%)*	9.0	7.8	8.1	8.0	8.2	8.2	8.1	8.3	8.2	8.2	8.1	8.1	8.1
旧西 (%)*	6.9	6.4	7.0	6.8	7.0	7.0	7.0	7.0	7.1	7.0	7.0	7.0	7.0
旧東 (%)*	14.2	12.8	12.7	13.2	13.2	12.9	12.7	13.1	12.9	12.9	12.7	12.7	12.7
輸出金額*	8.4	1.4		-21.4	-23.8	-19.6		-18.9	-21.1	-18.9	-16.7	-5.0	
輸入金額*	5.2	4.3		-15.0	-20.4	-19.8		-22.7	-20.3	-16.3	-15.9	-15.8	
生産者物価 (鉱工業)	1.3	5.4		0.8	-3.6	-7.4		-7.8	-6.9	-7.6	-7.6	-5.9	
消費者物価	2.3	2.6	0.4	0.9	0.3	-0.3	0.4	-0.5	0.0	-0.3	0.0	0.4	0.8
10年物国債金利 (%)	4.23	3.99	3.26	3.10	3.37	3.33	3.23	3.36	3.33	3.29	3.23	3.24	3.22
DAX株価指数	7,466	6,204	5,023	4,260	4,774	5,303	5,728	4,950	5,395	5,584	5,680	5,642	5,852

【フランスの主要経済指標】

	07	08	09	09/	09/	09/	09/	09/7	09/8	09/9	09/10	09/11	09/12
実質GDP成長率* (上段: 前期比)				-5.3	1.3	1.0		-	-	-	-	-	-
(下段: 前年比)	2.3	0.3		-3.5	-2.8	-2.3		-	-	-	-	-	-
OECD景気先行指数	-0.8	-6.0		-7.5	-3.1	3.1		0.9	3.1	5.3	7.3		
INSEE企業生産見通しDI* (%)	8	-31	-40	-72	-49	-28	-10	-39	-28	-16	-10	-9	-11
鉱工業生産* (上段: 指数)	102.1	99.7		87.1	86.4	89.0		87.7	90.2	89.1	88.6	89.6	
(除く建設) (下段: 前年比)	1.2	-2.4		-15.8	-14.9	-11.2		-12.9	-10.2	-10.4	-8.0	-3.8	
建設業信頼感指数*	19	0	-35	-32	-36	-37	-33	-37	-37	-37	-33	-34	-33
消費者信頼感指数*	-6	-22	-28	-36	-31	-28	-19	-28	-32	-24	-21	-18	-18
小売売上数量* (上段: 指数)	106.4	107.9		106.1	107.4	107.3		107.0	107.9	107.1	107.5		
(下段: 前年比)	4.0	1.4		-2.3	-0.4	-0.7		-0.8	0.2	-1.5	0.7		
新車登録	3.2	-0.7	10.7	-3.9	3.8	7.9	38.1	3.0	7.0	14.0	20.3	48.3	48.6
家計工業品消費 (除く自動車)*	4.8	-0.6		-1.0	0.4	-0.2		-0.5	-1.3	1.2	3.6	3.2	
輸出金額*	3.7	2.4		-21.3	-20.9	-16.8		-13.2	-19.7	-17.5	-12.6	-7.2	
輸入金額*	6.0	5.3		-18.7	-22.1	-21.5		-20.6	-22.7	-21.2	-15.2	-6.5	
生産者物価 (鉱工業中間財)	2.8	5.6		-4.3	-7.9	-8.5		-9.3	-8.3	-8.1	-6.6	-4.5	
消費者物価	1.5	2.8		0.6	-0.2	-0.4		-0.7	-0.2	-0.4	-0.2	0.4	
10年物国債金利 (%)	4.29	4.19	3.62	3.61	3.77	3.60	3.51	3.66	3.55	3.57	3.54	3.53	3.46
CAC40株価指数	5,728	4,340	3,345	2,914	3,161	3,490	3,797	3,212	3,540	3,733	3,780	3,753	3,855

(出所) Datastream (注) 原則として数字は前年同期比; % *は季調値。

2. 英国

- ・英国の景気は緩やかに改善しているものの、雇用の悪化が続き回復テンポは弱い。2009年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率で-0.6%と、マイナス幅は縮小したものの6四半期連続のマイナス成長となった。
- ・企業部門では10月の製造業生産は前年比7.8%減と、今年2月を底にマイナス幅が縮小している。家計部門では10月の小売売上が前年比3.1%増と、6ヶ月連続で増加した。もっとも12月の失業率は5%と、12年ぶりの高水準で高止まりしている。
- ・物価動向については、11月の消費者物価上昇率は前年比1.9%と、上昇幅は2ヶ月連続で拡大した。もっとも、景気は緩やかに改善しているものの依然として回復テンポは弱く、物価の低迷が続く公算が高い。
- ・BOE（イングランド銀行）は1月6、7日に開催された金融政策委員会で、政策金利を過去最低の0.5%に据え置いた。また、国債など総額2000億ポンドの資産を買い取る量的緩和策についても、あと1ヶ月で完了する方針があらためて示された。

【英国の主要経済指標】

経済指標		07	08	09	09/	09/	09/	09/	09/7	09/8	09/9	09/10	09/11	09/12	
全般	実質GDP（上段：前期比） （下段：前年比）				-9.7	-2.7	-0.6		-	-	-	-	-	-	
		2.6	0.5		-5.2	-5.8	-5.1		-	-	-	-	-	-	
	CBI企業先行き見通し(%)	-2	-35	-28	-64	-40	-16	10	-	-	-	-	-	-	
	OECD景気先行指数	-0.5	-6.5		-10.0	-6.2	0.5		-1.9	0.6	3.1	5.4	7.3		
	企業収益（税引き前）	5.2	8.4		-1.0	-5.1	-2.7		-	-	-	-	-	-	
景気	需要・投資	消費・信頼感指数*	-4.1	-19.4	-18.4	-31.0	-19.9	-14.1	-8.8	-16.0	-16.2	-10.1	-8.3	-8.3	-9.7
		小売売上*	4.2	2.6		0.5	0.9	2.6		2.9	2.1	2.9	3.7	3.1	
		新車登録	2.5	-11.3	-6.4	-29.7	-21.2	8.3	41.7	2.4	6.0	11.4	31.6	57.6	38.9
		新規建設工事受注*	1.9	-18.6		-35.2	-10.9	-3.4		6.3	-12.5	-4.1	-0.4		
	輸出	輸出*	-9.3	13.9		-8.0	-15.6	-13.7		-17.2	-13.1	-10.6	-3.2		
		CBI輸出受注評価	-3	-15	-45	-46	-44	-46	-41	-45	-48	-46	-46	-37	-41
供給サイド	生産														
	CBI能力以下操業割合	55	57	73	70	76	71	76	-	-	-	-	-	-	
	CBI最終品在庫水準評価	10	16	21	28	27	15	15	20	13	13	10	20	15	
雇用															
就業者数*	0.7	0.0		-1.5	-2.1	-2.1			-	-	-	-	-	-	
失業率(%)*	2.7	2.8		4.2	4.7	4.9			4.9	4.9	5.0	5.0	5.0		
輸入															
輸入*	-2.9	11.1		-8.9	-15.9	-14.7			-18.0	-16.2	-9.7	-3.5			
国際収支	経常収支（10億£）	-38	-22		-2	-4	-5		-	-	-	-	-	-	
	貿易収支（10億£）*	-90	-93		-21	-20	-20		-7	-6	-7	-7			
物価	製造業生産者物価	2.5	7.3	1.3	2.8	0.0	-0.4	2.8	-1.3	-0.3	0.4	1.9	2.9	3.5	
	消費者物価	2.3	3.6		3.0	2.1	1.5		1.7	1.5	1.1	1.5	1.9		
	ハリファクス住宅価格指数	9.3	-8.6	-9.9	-17.2	-14.7	-7.5	1.8	-7.5	-4.7	-1.7	1.8	3.3	4.6	
	平均実収	4.0	3.5		-0.4	2.6	1.4		1.2	1.6	1.3	1.6			
金融	マネーサプライ(M4)	11.9	16.7		17.8	12.1	10.1		12.6	11.1	10.1	9.4	7.9		
	3ヶ月物銀行間金利(%)	5.95	5.49	1.23	2.09	1.36	0.83	0.63	1.04	0.83	0.64	0.60	0.65	0.65	
	10年物国債金利(%)	5.00	4.48	3.66	3.47	3.60	3.75	3.80	3.81	3.68	3.76	3.63	3.80	3.94	
	株価（FT100）	6404	5366	4569	4040	4256	4718	5242	4375	4763	5033	5161	5242	5318	
	為替相場（ドル/£）	2.00	1.85	1.57	1.43	1.55	1.64	1.64	1.64	1.65	1.63	1.62	1.66	1.62	
	実効相場（90=100）	103.6	90.8	80.1	77.3	80.8	82.5	80.0	83.2	83.4	80.9	79.1	80.7	80.1	
実効相場（前年比）	2.4	-12.4	-11.7	-19.2	-12.9	-9.7	-4.1	-10.4	-8.7	-9.8	-11.2	-3.1	2.8		

（出所）Datastream （注）原則として数字は前年同期比；% *は季調値。

当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、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一的な見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されております。一部を引用する際は必ず出所（弊社名、レポート名等）を明記して下さい。全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、弊社までご連絡下さい。