

## 調査レポート

# 米国・欧州主要国の景気概況 < 2013年3月 >

### 【目次】

#### . 米国経済

- ・景気概況：緩やかな回復が続く…………… p.1
- ・最高値を更新した米株価…………… p.2
- ・主要経済指標…………… p.3

#### . 欧州経済

- 1. ユーロ圏：景気が弱含む中で追加利下げを模索する ECB…………… p.4
  - ・欧州委員会『2013年冬期経済見通し』に見る政策当局の景況感…………… p.6
- 2. 英 国：景気の弱い動きが続く中で資産市場に明るい動き…………… p.7

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 米国～細尾忠生、欧州～土田陽介 ( chosa-report@murc.jp )

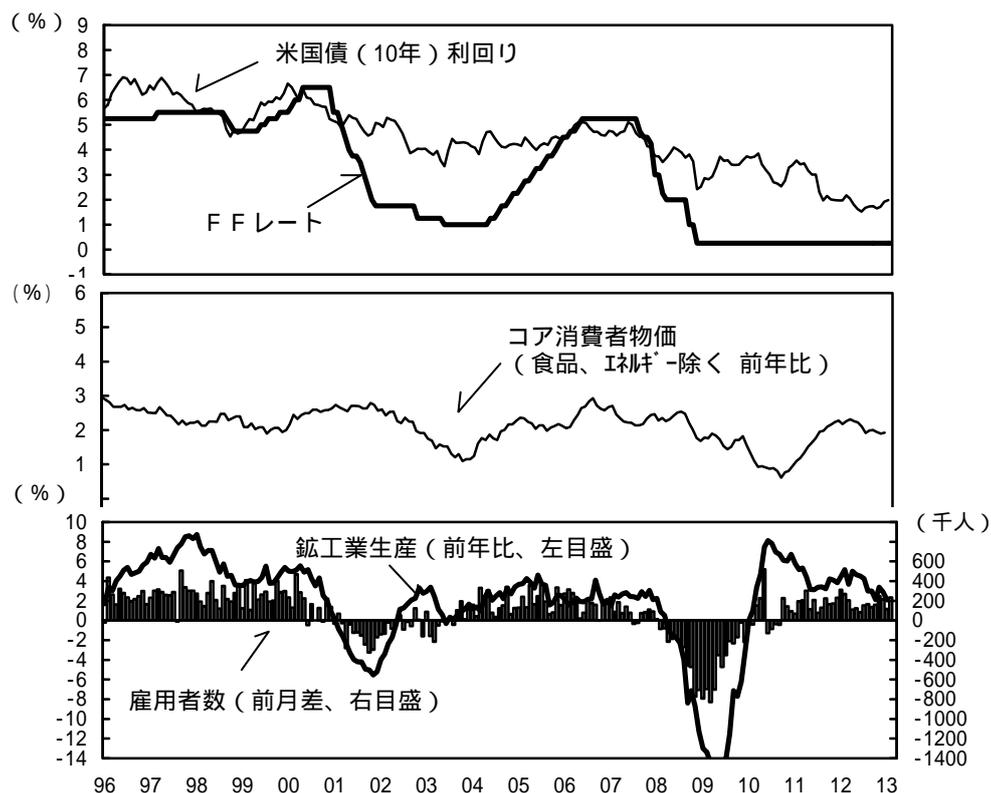
〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

TEL:03-6733-1070

．米国経済

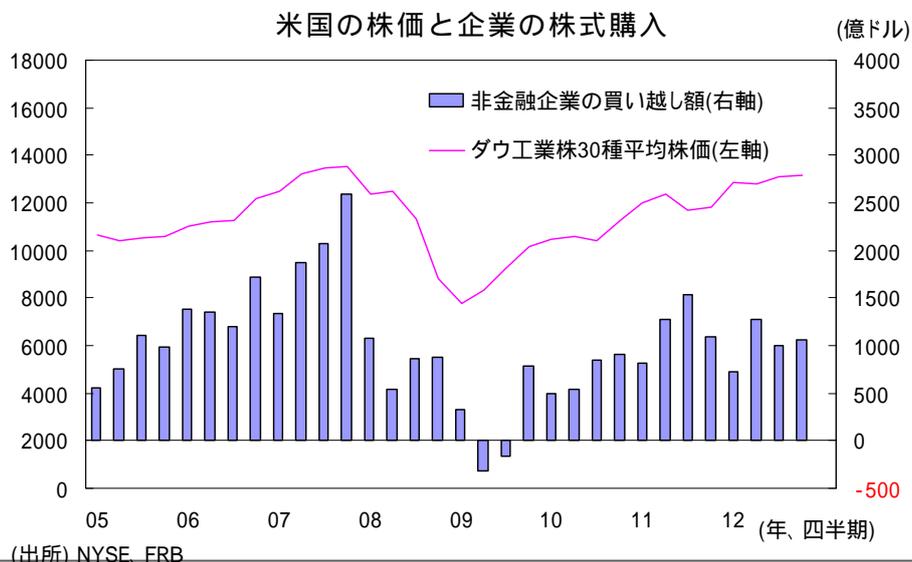
【景気概況】

- ・米国の2012年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.1%に低下した。前期に在庫投資と政府支出が一時的な要因によって急増したため、その反動でいずれも大幅に減少したことが成長率低下の主因であった。一方、個人消費、住宅投資、設備投資は堅調に推移しており、景気の回復力は見かけの成長率ほど弱くない。なお、2012年通年の成長率は2.2%と11年の1.8%からわずかに改善した。
- ・最近の経済指標によると景気の緩やかな回復が続いている。家計部門では2月の雇用者数は前月比24万人増加した。また、1月の実質個人消費は前月比0.1%増加した。1月の住宅着工件数は89万戸と、前月比では減少したもののひとことと比べ住宅市場の回復傾向は鮮明である。
- ・企業部門では、景況感を示す2月のISM指数が、製造業で54.2と景気判断の目安となる50の水準を3ヶ月連続で上回った。また非製造業は56.0と、50の水準を38ヶ月連続で上回った。設備投資動向を示す1月の資本財出荷（国防と航空機を除くコアベース）は前月比1.1%減と4カ月ぶりに減少した。
- ・FRB（連邦準備制度理事会）は1月のFOMC（連邦公開市場委員会）で、住宅ローン担保証券（MBS）の購入とゼロ金利政策を柱とする現行の金融緩和政策の継続を決定した。また、バーナンキ議長は半期毎に開催される議会証言で金融緩和策について、景気回復下で緩和策を行い過度なリスク投資を誘発するデメリットと比べ、雇用改善などを促すメリットの方が大きいとの見解を示し、現行の政策を継続する方針を明らかにした。



### 最高値を更新した米株価

- ・ニューヨーク・ダウ平均株価が史上最高値を更新した。株価は2007年10月9日に14,164ドルと当時の史上最高値を記録した後、リーマン危機をきっかけに2009年3月9日に6,547ドルと半値以下に下落した。底値から4年で史上最高値を更新し、米経済の底堅さを示した格好である。
- ・株価の最高値更新は企業収益の増加によるところが大きい。米国の企業収益は主要500社ベース、国民所得統計のいずれでみても2011年から2年連続で最高益を更新し、今年も3年連続で最高益となるのが確実な情勢である。
- ・ダウ平均採用銘柄について前回の高値更新時と比べた現在の株価の上昇率を比較すると、上位にはIBM、マクドナルド、ウォルマート、ディズニー、コカ・コーラ、ジョンソン・エンド・ジョンソン、ファイザーなど、米国を代表する企業群が並ぶ。アップルやグーグルのようなハイテク企業と比べオールド企業と称されるが、ブランド力や競争力、収益力は衰えていない。
- ・もっとも、株高には米国特有の事情もある。FRBの資金循環統計で主体別の株式投資をみると最大の買い手は企業自身である。株式の需給面に注目すると、活発なM&Aや企業の自社株買いが株高を生み出したことが分かる。過去2年間に企業（金融を除く）は111兆円の株式を買い越し、家計（37兆円）、海外（7兆円）、年金（34兆円）の売り越しを吸収した。その他の買い越し主体である保険（10兆円）やETF（28兆円）と比べ、企業部門の買い越し額が突出しており、ダウ平均株価は企業部門の買い越し額と連動している。配当も過去最高を記録するなど、収益拡大で手にした内部留保を投資家に還元する米企業の資本政策が市場の評価を高めている。
- ・こうした米国特有の企業行動や、過剰との批判も一部にある金融緩和が株価を押し上げた側面も否定できない。それでも、金融危機時の迅速な政策対応に加え、世界中の有能な人材を引き付け、ベンチャー企業の成功ストーリーが絶えないなど米国の経済活力が結実したことも確かであろう。



**【米国の主要経済指標】**

景気 経済指標		2010	2011	2012	12/2Q	12/3Q	12/4Q	12/10	12/11	12/12	13/1	13/2	
全般	実質GDP(前期比年率)	2.4	1.8	2.2	1.3	3.1	0.1	-	-	-	-	-	
	個人消費(同)	1.8	2.5	1.9	1.5	1.6	2.1	-	-	-	-	-	
	住宅投資(同)	-3.7	-1.4	11.9	8.4	13.6	17.4	-	-	-	-	-	
	ISM製造業指数	57.3	55.2	51.7	52.3	50.9	50.6	51.7	49.9	50.2	53.1	54.2	
	ISM非製造業指数	54.1	54.5	54.6	53.5	54.1	55.1	54.8	54.8	55.7	55.2	56.0	
	景気先行指数(CI)	8.0	5.1	2.0	0.3	0.0	0.6	0.2	0.0	0.5	0.2	-	-
	企業収益(税引前) 同(前年比)	26.8	7.3	-	1.1	2.4	-	-	-	-	-	-	-
需 要	個人消費	1.8	1.3	1.5	0.6	0.2	1.5	-0.1	1.2	2.7	-4.0	-	
	消費者信頼感指数(1985=100)	54.5	58.1	67.1	65.3	65.0	70.4	73.1	71.5	66.7	58.4	69.6	
	コア小売売上高	3.5	6.1	4.5	0.4	1.0	1.1	-0.1	0.7	0.7	0.2	-	
	実質個人消費	1.8	2.5	1.9	0.4	0.4	0.5	-0.2	0.5	0.1	0.1	-	
	自動車販売台数(年率、万台)	1,155	1,273	1,443	1,410	1,446	1,501	1,423	1,548	1,533	1,522	-	
	個人貯蓄率	5.1	4.2	3.9	3.8	3.6	4.6	3.4	4.0	6.4	2.4	-	
	消費者信用残高	4.2	3.4	5.8	1.5	1.0	1.7	0.5	0.6	0.5	0.6	-	
	設備投資	5.4	8.6	4.7	1.3	-1.2	1.3	0.4	2.2	0.1	-1.1	-	
	コア資本財出荷	17.1	10.3	-0.5	-1.5	-6.6	4.8	3.0	3.3	-0.8	7.2	-	
	ISM新規受注指数(製造業) 同(非製造業)	59.2	56.4	52.9	54.8	49.4	51.2	52.8	51.1	49.7	53.3	57.8	
イ ン ン	住宅投資	59	61	78	74	77	90	89	84	97	89	-	
	新築住宅販売(年率、万戸)	32	31	37	36	37	38	36	39	38	44	-	
	中古住宅販売(年率、万戸)	418	428	466	451	474	490	483	496	490	492	-	
	S&P500-住宅価格指数(前年比)	2.1	-3.5	0.3	-1.1	1.3	4.5	3.2	4.4	5.9	-	-	
輸 出	メクス-名目	21.0	15.8	4.5	1.6	-0.3	-0.7	-4.7	1.5	2.6	-1.6	-	
	メクス-実質	14.9	7.5	4.0	2.0	-0.5	-1.4	-4.8	2.3	2.6	-1.7	-	
	ISM輸出向け受注指数(製造業)	57.8	55.3	51.4	53.3	47.3	48.8	48.0	47.0	51.5	50.5	-	
供 給	生産	5.4	4.1	3.8	0.6	0.1	0.6	-0.3	1.4	0.4	-0.1	-	
	設備稼働率(%)	73.7	76.8	78.8	78.9	78.6	78.8	78.1	79.1	79.3	79.1	-	
	企業在庫率	1.33	1.29	1.30	1.27	1.29	1.28	1.28	1.28	1.27	-	-	
	非農業部門生産性	3.1	0.6	0.9	1.7	3.1	-1.9	-	-	-	-	-	
雇 用	失業率(%)	9.6	8.9	8.1	8.2	8.0	7.8	7.9	7.8	7.8	7.9	7.7	
	雇用者増(非農業)(万人)	102	210	219	32	46	63	16	25	22	12	24	
	同(製造業)(万人)	12	21	15	3	-1	3	1	1	1	1	1	
同(非製造業)(万人)	123	197	199	34	43	58	20	21	17	10	18		
	輸入	メクス-名目	22.7	15.4	3.0	-0.4	-2.2	0.6	-2.4	4.6	-3.1	2.0	-
メクス-実質	14.7	6.2	2.4	0.7	-0.2	-0.9	-3.7	5.5	-3.1	1.3	-		
国際収支	経常収支(億ドル)	-4,420	-4,659	-	-1,181	-1,075	-	-	-	-	-	-	
	貿易収支(BOP、億ドル)	-4,947	-5,599	-5,395	-1,377	-1,248	-1,284	-420	-482	-381	-444	-	
物 価	生産者物価(最終コア、前年比)	1.2	2.4	2.6	2.7	2.5	2.1	2.1	2.2	2.0	1.8	-	
	消費者物価(総合、前年比)	1.6	3.2	2.1	1.9	1.7	1.9	2.2	1.8	1.7	1.6	-	
	消費者物価(コア)	1.0	1.7	2.1	0.6	0.4	0.4	0.2	0.1	0.1	0.3	-	
	同(前年比)	-	-	-	2.3	2.0	1.9	2.0	1.9	1.9	1.9	-	
	個人消費支出デフレーター(コア)	1.5	1.4	1.7	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	-	
	同(前年比)	-	-	-	1.8	1.6	1.5	1.6	1.5	1.4	1.3	-	
	単位労働コスト(非農業)	-1.1	1.9	0.7	-0.5	-1.9	4.6	-	-	-	-	-	
	平均時給	2.4	2.0	1.5	0.4	0.3	0.5	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	
同(前年比)	-	-	-	1.5	1.4	1.5	1.3	1.5	1.8	1.9	2.0		
ISM仕入価格指数(製造業)	68.9	65.2	53.2	48.5	50.5	54.3	55.0	52.5	55.5	56.5	61.5		
財 政	財政収支(億ドル)	-12,942	-12,968	-10,892	-1,253	-1,850	-2,933	-1,200	-1,721	-12	29	-	
	金融	M2(前期比年率)	2.5	7.3	8.5	5.2	8.9	9.4	10.4	6.1	13.4	4.4	-
国際証券投資(ネット、億ドル)	7,930	3,690	5,198	885	1,617	1,155	-10	524	642	-	-		
FFレート(実効レート、%)	0.18	0.10	0.14	0.15	0.15	0.16	0.16	0.16	0.16	0.14	0.14		
10年物国債利回り(平均、%)	3.21	2.79	1.80	1.83	1.64	1.71	1.75	1.65	1.72	1.91	1.98		
NYダウ指数(平均)	10,663	11,967	12,966	12,766	13,123	13,136	13,368	12,896	13,144	13,615	13,967		
市場デ-タ	ドル実効レート(Broad、97.1=100)	101.8	97.1	99.8	100.6	101.3	99.2	99.0	99.6	99.0	98.9	99.8	
	ドル円レート(平均、円/ドル)	87.8	79.7	79.8	80.1	78.6	81.3	79.0	81.0	83.8	89.1	93.0	
	ユーロドルレート(平均、ドル/ユーロ)	1.33	1.39	1.29	1.28	1.25	1.30	1.30	1.28	1.31	1.33	1.33	
	WTI先物(期近物、平均、ドル)	79.5	95.1	94.2	93.5	92.2	88.2	89.6	86.7	88.2	94.8	95.3	
	ロイター・ジェリス・CRB指数(1967=100)	279	334	301	289	303	298	304	295	295	299	298	

(注1) 原則として数字は季節調整済前期比(%)。  
(注2) 10年債利回りはコンスタント・マチュリティー・ペ-ス(FRB)  
(注3) 財政収支の年次は会計年度(前年10月~当年9月)  
(注4) 米商務省、米労働省、FRB、コンファレンス・ボード資料などより作成。

## ・欧州経済

### 1. ユーロ圏

- ・2012年10～12月期の実質GDPは前期比 - 0.6%と7～9月期（同 - 0.1%）から減少幅が拡大した。内需の低迷に加えて、外需の失速がGDPの縮小を促した模様である。国別には、ドイツの失速（前期比 - 0.6%）が目立ったほか、債務問題を受けて景気後退が深刻化しているイタリアやスペインではマイナス幅が拡大した。
- ・もっとも、年明け以降のユーロ圏景気は緩やかに持ち直している。2013年2月の景況感指数は91.1と4ヶ月連続で上昇した。製造業景況感指数が - 5.4と引き続き改善するなど企業のマインドは徐々に回復している。加えて消費者信頼感指数も - 23.6と3ヶ月連続で上昇しており、家計の消費マインドにもようやく薄日が見え始めた。
- ・こうした中で欧州中央銀行（ECB）は、3月7日の理事会で政策金利（主要リファイナンス・オペ金利）を現行の年0.75%に据え置いた。もっとも、ECBのドラギ総裁は理事会後の会見で、景気は依然弱含んでいるとして追加利下げに関する議論を行ったことを明らかにした。

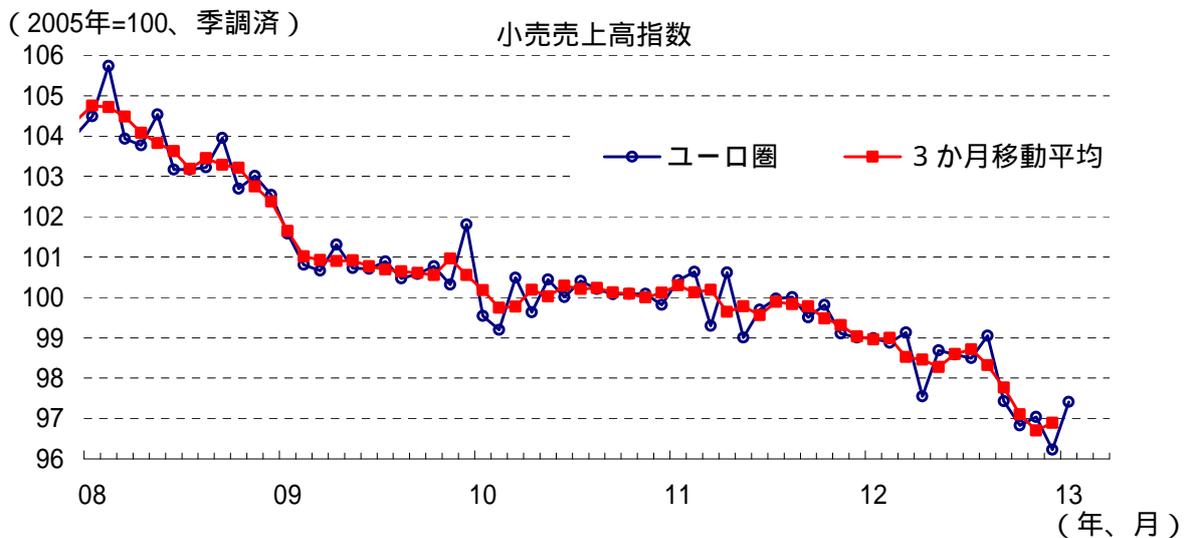
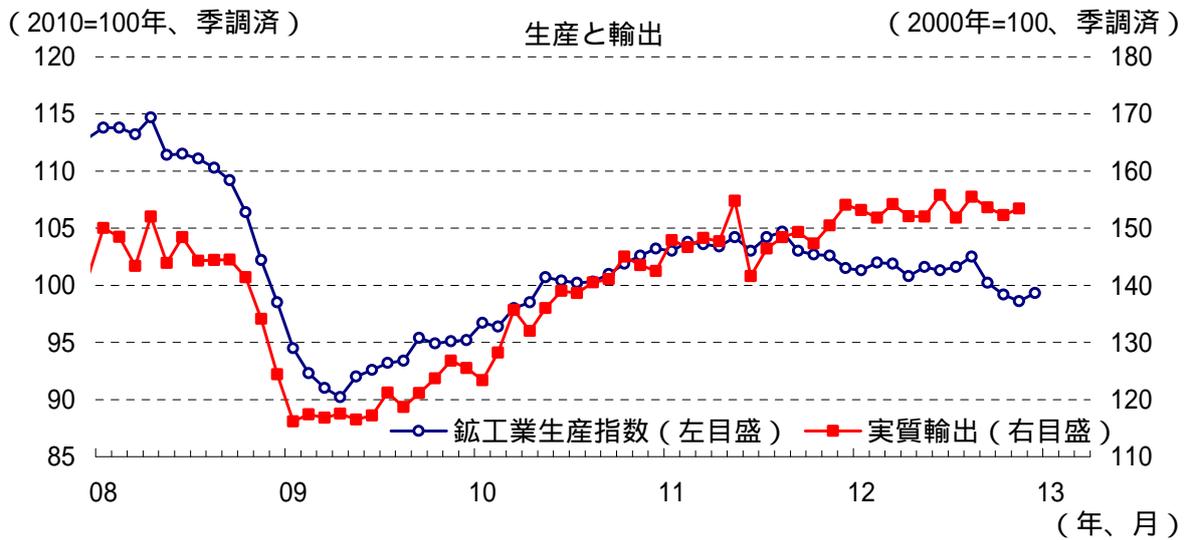
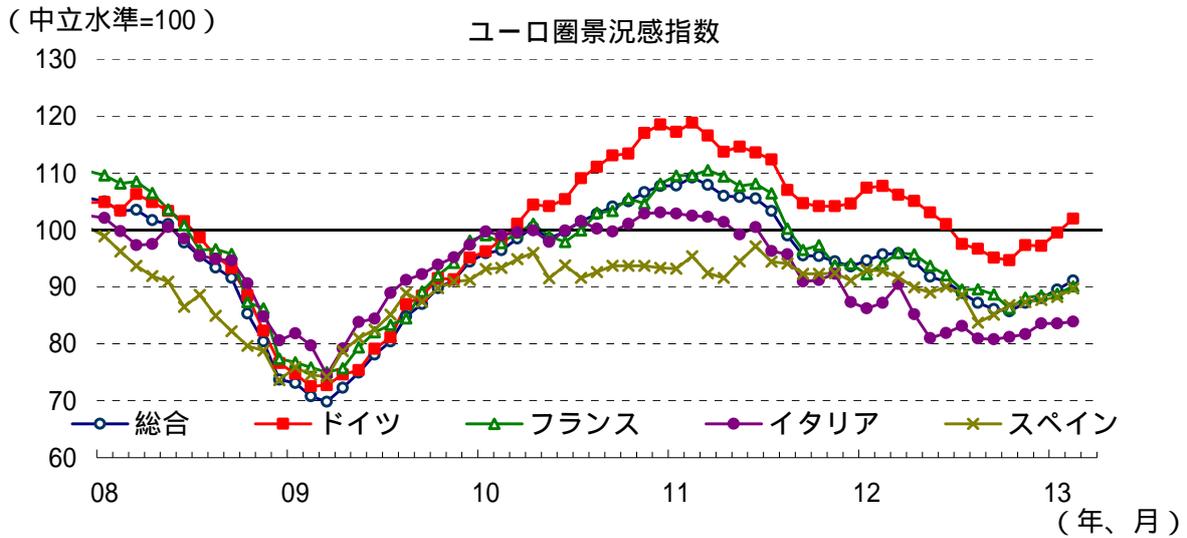
【ユーロ圏の主要指標】

		2010	2011	2012	12/	12/	12/	12/12	13/1	13/2	
景気	全体	実質GDP成長率（前年・前期比、%）	2.0	1.4	-0.6	-0.2	-0.1	-0.6	-	-	-
		景況感指数（平均=100）	101.4	102.0	90.5	92.4	87.4	87.0	88.0	89.5	91.1
	企業部門	製造業景況感指数（平均=-6.8）	-4.7	0.2	-12.1	-10.9	-15.4	-15.8	-14.2	-13.8	-11.2
		サービス業景況感指数（平均=10.3）	6.2	6.6	-5.0	-3.1	-9.2	-9.3	-8.6	-7.7	-5.4
		鉱工業生産指数（10年=100、季調済）	100.0	103.3	100.9	101.2	101.4	99.0	99.3	-	-
		変化率（%）*	7.2	3.3	-2.4	-0.5	0.2	-0.3	0.7	-	-
		名目輸出（10億ユーロ、季調済）	127.8	145.4	155.8	155.7	157.7	155.2	153.6	-	-
		変化率（%）*	19.8	13.8	7.1	0.7	1.3	-0.9	-1.8	-	-
	家計部門	消費者信頼感指数（平均=-13.1）	-14.2	-14.5	-22.3	-19.5	-23.8	-26.2	-26.3	-23.9	-23.6
		小売売上高指数（05年=100、季調済）	101.5	100.9	98.5	99.5	97.9	96.4	96.2	97.4	-
		変化率（%）*	0.9	-0.5	-2.4	-0.8	-1.6	-0.5	-0.8	1.2	-
		新車登録台数（前年比、%）	-7.6	-0.8	-11.7	-8.3	-13.1	-14.2	-20.0	-12.5	-
	雇用	失業率（%、季調済）	10.1	10.2	11.4	11.3	11.5	11.7	11.8	11.9	-
物価	消費者物価（前年比、%）	1.6	2.7	2.5	2.5	2.5	2.3	2.2	2.0	1.8	
	同コア（前年比、%）	1.0	1.4	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5	1.3	-	
	生産者物価（前年比、%）	2.8	5.9	2.6	2.3	2.4	2.3	2.2	1.9	-	
金融	M3（前年比、%）	1.2	1.7	3.4	2.4	3.4	3.8	3.4	3.4	-	
	対民間部門銀行貸出（前年比、%）	3.9	0.6	-1.0	-0.2	-0.1	-0.5	-1.0	-1.2	-	
	政策金利（年利、%、期末値）	1.00	1.00	0.75	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	
	EURIBOR 3か月物（年利、%、期中値）	0.82	1.41	0.53	0.68	0.30	0.19	0.19	0.23	0.21	
	株価指数（FT Eurofirst300、期中値）	1,056	1,056	1,067	1,012	1,080	1,112	1,134	1,166	1,160	
	円/ユーロ（期中値）	116.4	111.0	102.7	102.8	98.4	105.6	110.2	118.5	124.2	
	ドル/ユーロ（期中値）	1.33	1.39	1.29	1.28	1.25	1.30	1.31	1.33	1.33	

（注）変化率（%）\*は、年次データが前年比、四半期データが前期比、月次データが前月比を採用している。

（出所）欧州連合統計局、欧州委員会、欧州自動車工業会、欧州中央銀行などの資料から作成。

< グラフで見るユーロ圏景気 >

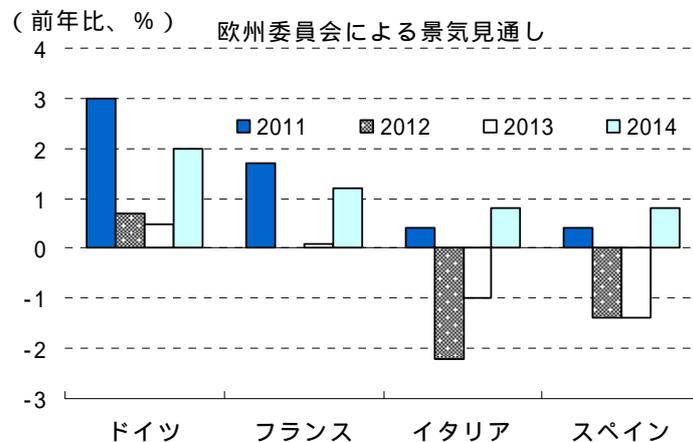


(出所) 欧州連合統計局

欧州委員会『2013年冬期経済見通し』に見る政策当局の景況感

- ・欧州委員会は2月22日、欧州連合（EU）各国の『経済見通し（2013年冬期）』を公表した（予測期間は2013～14年）。欧州委員会はこの見通しの中で、EU経済が「二重の格差（Double Disparity）」を抱えているとの表現を用いて、回復の足取りが依然弱々しいことを強調した。
- ・第一の格差とは、金融環境の改善が進む一方で実体経済の回復が遅れていることを意味している。欧州中央銀行（ECB）による国債買い取りプログラム（OMT）など2012年夏場以降の政策当局による対応は、確かに金融市場に好意的に受け止められており、それが足元にかけて続く株高や通貨高の押し上げ要因になっている。他方で最新2012年10～12月期の実質GDPが前期比-0.6%と5四半期連続でマイナスとなるなど、景気後退は依然深刻である。
- ・第二の格差とは、そうした景気回復もまた域内各国で大きな格差を有していることである。欧州委員会はドイツをはじめとして、フィンランドやスロヴァキアといった製造業に優位性がある諸国は輸出によるけん引を受けて13年もプラス成長を維持し、14年には一段と加速するという見通しを示した。一方、スペインやギリシャなどの重債務国の成長率は、13年は下落幅こそ縮小するもののマイナス成長が続き、14年には小幅プラスに復するが低空飛行が続くという予測を立てた。
- ・欧州委員会をはじめとする政策当局が警戒感をとりわけ強めているのが、第二の格差である重債務国の景気回復の遅れである。重債務国では既往の財政再建のために内需が弱含んでおり、景気回復の推進役を、競争力が弱い輸出に頼らざるを得ない状況に陥っている。ECBのドラギ総裁によるユーロ高に対する口先介入などは、こうした重債務国の現状に配慮した発言であったとみられる。
- ・格差が重債務国の景気回復の遅れという形で拡大すれば、政治的・社会的な不満が自ずと強まり、財政再建や金融行政・労働市場改革が後ずれする懸念が高まる。そうした動きを金融市場が嫌気し、債務問題の再燃へとつながる危険性は否めない。2月末のイタリアの総選挙で反緊縮派が躍進し、ユーロが一時大きく売られたことが、そうしたリスクがマーケットに根深く存在していることを良く物語っている。他方で、通貨ユーロの存続にとって、財政再建を放棄することも受け入れがたい選択肢である。財政再建と経済成長とのバランスのあり方が改めて問われているといえよう

図表 深刻なEU内の景気回復格差



(出所) European Commission

## 2. 英国

- ・英国景気は弱い動きが続いている。2月の景況感指数は97.1と再び低下した。構成項目別には、製造業が-9.1と前月(-9.9)から改善した一方で、サービス業が-11.5と再び悪化した。また消費者信頼感指数も-16.8と再び低下に転じるなど、企業・家計ともにマインドの改善が滞っている。
- ・他方で資産市場では明るい動きもみられる。2月のネーションワイド住宅指数が前月と同様に前年同月比横ばいになるなど、調整が長期化していた住宅部門に徐々に底入れ感が出てきた。株式市場でも、FTSE 100指数が欧州主要株の中でも強含みで推移した。
- ・イングランド銀行(中央銀行)は3月6~7日に開催した委員会で、政策金利(バンクレート)を現行の年0.50%に維持するとともに、資産買い取り枠を3,750億ポンドに据え置いた。また、今月満期を迎える英国債から得る償還金66億ポンドについて、幅広い償還期間の国債に再投資する方針を明らかにした。

【英国の主要指標】

		2010	2011	2012	12/	12/	12/	12/12	13/1	13/2	
景気	全体	実質GDP成長率(前年・前期比、%)	1.8	0.9	0.2	-0.4	1.0	-0.3	-	-	-
		景況感指数(平均=100)	101.1	96.5	94.4	93.2	92.8	98.4	97.1	97.6	97.1
	企業部門	製造業景況感指数(平均=-10.6)	-4.5	-1.8	-6.7	-8.6	-8.1	-5.5	-4.2	-9.9	-9.1
		サービス業景況感指数(平均=2.4)	-10.4	-14.2	-17.9	-14.8	-22.9	-13.0	-23.1	-6.4	-11.5
		鉱工業生産指数(09年=100、季調済)	102.1	101.4	90.7	98.8	99.5	97.7	98.5	-	-
		変化率(%)*	2.1	-0.7	-10.6	-0.9	0.7	-1.8	1.1	-	-
		サービス業生産指数(09年=100、季調済)	101.1	102.4	94.9	102.9	104.2	-	103.7	-	-
		変化率(%)*	1.1	1.2	-7.3	-0.1	1.2	-33.3	-0.4	-	-
	家計部門	消費者信頼感指数(平均=-10.0)	-11.6	-21.4	-20.1	-22.5	-18.8	-17.6	-17.0	-16.2	-16.8
		小売売上高指数(09年=100、季調済)	99.6	100.0	101.3	100.9	102.0	101.3	100.9	100.3	-
		変化率(%)*	-0.4	0.5	1.3	-0.2	1.0	-0.7	-0.2	-0.6	-
		新車(乗用車)登録台数(前年比、%)	2.3	-3.7	4.9	4.9	5.9	9.0	3.7	11.5	-
	雇用	失業率(%, 季調済)	7.9	8.1	6.7	8.1	7.8	-	-	-	-
	物価	消費者物価(前年比、%)	3.3	4.5	2.8	2.7	2.4	2.7	2.7	2.7	-
		生産者物価産出価格(前年比、%)	9.9	15.4	1.4	-0.3	-0.8	0.1	0.5	1.8	-
ネーションワイド住宅価格(前年比、%)		5.9	-0.2	-0.8	-1.0	-1.6	-1.0	-1.0	0.0	0.0	
金融	M4(前年比、%)	9.5	-2.5	-2.9	-4.0	-2.5	0.1	0.1	-0.3	-	
	銀行貸出(前年比、%)	0.0	-2.6	1.1	-1.5	-1.2	1.1	1.2	0.6	-	
	政策金利(年利、%、期末値)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	
	LIBOR3か月物(年利、%、期中値)	0.71	0.89	0.80	0.97	0.67	0.52	0.52	0.51	0.51	
	株価(FTSE100、期中値)	5,418	5,728	5,714	5,539	5,696	5,849	5,898	6,277	6,361	
	円/ポンド(期中値)	135.6	127.9	126.5	126.8	124.2	130.5	135.0	142.1	144.1	
	ポンド/ユーロ(期中値)	1.17	1.15	1.23	1.23	1.26	1.24	1.23	1.20	1.16	

(注) 変化率(%)\*は、年次データが前年比、四半期データが前期比、月次データが前月比を採用している。

(出所) 英国統計局、欧州委員会、欧州自動車工業会、イングランド銀行の資料などから作成。

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の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、当社までご連絡下さい。