

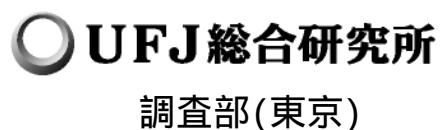
調査レポート

米国・欧州主要国の景気概況

< 2004年1月 >

【目次】

米国経済：景気は急速に上昇	P 1
米国経済の注目点	P 3
・ 昨年 of 年末商戦は堅調	
・ ドル安・輸入物価上昇が続けば消費者物価の上昇圧力に	
・ 生産は堅調が続く見込み	
・ 米国業種別株価指数の推移 (S & P)	
欧州経済：個人消費の浮揚力は弱い	P 8
欧州経済の注目点	P 12
・ ユーロ圏：ユーロ高の要因分析	
・ ドイツ・フランス：企業景況指数が急回復	
・ 英国：7～9 月期の実質 G D P 成長率 (確定値) は前期比 0.8% に上方改訂	
コラム：グローバル経済の課題は貧困削減へ	P 15

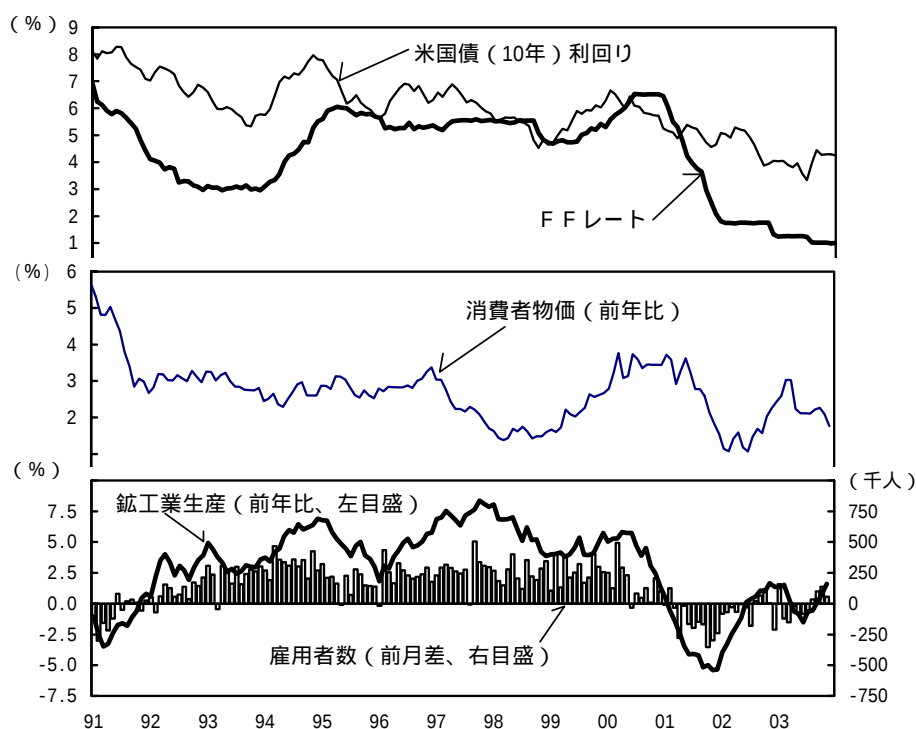


【照会先】

(米国経済)	西垣	hideki.nishigaki@ufji.co.jp
	高山	shin.takayama@ufji.co.jp
(欧州経済)	野田	ndmariko@ufji.co.jp
	本多	yoshiyuki.honda@ufji.co.jp
(コラム)	高橋	takahashi@ufji.co.jp

【米国経済】

- 景気は急速に上昇している。2003年7-9月期の実質GDP成長率（確報値）は前期比年率8.2%となり、四半期の成長率としては1984年1-3月期（同9.0%）以来の高成長となった。また、生産も回復の動きが続いている。11月の鉱工業生産は前月比0.9%増となり、5ヵ月連続で前月を上回った。
- 個人消費は、底堅く推移している。11月の実質個人消費は前月比0.5%増となり、2ヵ月連続で増加した。また、同月の実質可処分所得も前月比0.6%増加した。なお、12月のコンファレンスボード消費者信頼感指数は91.3（前月比1.2ポイント低下）となり、3ヵ月ぶりに前月を下回ったが、これは11月の大幅上昇（同10.8ポイント上昇）の反動とみられる。1月以降は減税による可処分所得の押し上げが期待されるため、個人消費は好調を継続しそうだ。
- 雇用は下げ止まりから改善に転じつつある。12月27日までの1週間の失業保険新規申請件数は33.9万件（前週比1.5万人減）となり、2001年1月以来の水準まで低下した。また、11月の求人広告指数は39（前月比2ポイント上昇）となり、5ヵ月ぶりに前月を上回った。
- 住宅投資は高水準で推移している。11月の住宅着工戸数は年率207.0万戸となり、1984年2月以来の水準まで増加した。一方、着工許可件数は年率187.4万件となり、前月比5.4%減少した。今後は、長期金利の上昇が下押し要因となることが懸念されるが、雇用環境やマインドの回復が下支えとなるとみられるため、住宅投資が大幅に落ち込む可能性は低い。
- 設備投資は、投資減税やIT関連の更新需要増加などから持ち直しの動きが続いている。また、能力増強投資の先行指標である設備稼働率は、低水準での推移が続いているものの、7月以降5ヵ月連続で上昇しており（11月は75.7%）、設備投資の回復がIT関連以外にも広がる兆しが出てきた。
- 貿易については、10月の実質輸出は前月比2.5%増となり、2ヵ月連続で増加した。また、同月の実質輸入も同2.7%増加した。その結果、10月の貿易赤字は464億ドルとなり、前月比13億ドル拡大した。



【米国経済指標】

景 気	経 済 指 標	2002	2003	03/2Q	03/3Q	03/4Q	03/8	03/9	03/10	03/11	03/12
全般	実質GDP(前期比年率)	2.2		3.1	8.2		-	-	-	-	-
	ISM指数	52.4	53.5	48.2	53.4	62.0	54.7	53.7	57.0	62.8	66.2
	景気先行指数(CI)	2.1		0.6	1.6		0.4	0.0	0.5	0.3	
	企業収益(税引前)	17.4		10.3	9.9		-	-	-	-	-
個人消費	消費者信頼感指数(1985=100)	96.6	79.5	82.7	78.6	88.5	81.7	77.0	81.7	92.5	91.3
	小売売上高	3.2		1.4	2.8		1.0	-0.3	0.0	0.9	
	同(乗用車を除く)	3.7		0.5	2.9		1.1	0.1	0.4	0.4	
	自動車販売台数(年率、100万台)	16.7		16.2	17.6		18.9	16.6	15.5	16.7	
	名目可処分所得	5.2		1.3	2.0		0.8	-1.1	0.3	0.5	
	個人貯蓄率	2.3		2.3	2.3		2.6	1.5	1.7	1.8	
設備投資	IT資本財出荷	-6.3		1.4	3.7		-2.2	3.1	0.8	-0.6	
	同(前年比)			-0.4	3.3		1.1	5.7	5.4	5.8	
	IT資本財受注	-7.1		0.8	4.0		-0.2	6.0	1.4	-5.1	
	情報機器出荷	-9.5		3.0	6.0		-3.1	3.5	1.0	-0.8	
住宅投資	新設住宅着工戸数(年率、万戸)	171.1		173.9	188.4		183.1	193.1	198.0	207.0	
	同(前年比)	6.9		3.3	10.7		12.3	6.7	19.8	17.6	
	着工許可	6.9		1.9	4.2		5.6	-1.4	5.7	-5.4	
輸出	セクタール名目	-4.9		0.6	1.8		-4.3	3.2	2.8		
	セクタール実質	-4.8		0.3	1.8		-4.0	2.7	2.5		
	ISM輸出向け受注指数	52.1	54.9	52.1	54.0	59.3	55.3	52.9	59.6	57.9	60.4
生産	鉱工業生産	-0.7		-1.0	0.9		0.0	0.6	0.4	0.9	
	同(前年比)			-1.0	-0.4		-0.6	0.1	0.8	1.6	
	設備稼働率(%)	75.6		74.1	74.6		74.5	74.9	75.1	75.7	
雇用	企業在庫率	1.37		1.40	1.36		1.36	1.36	1.35		
	失業率(%)	5.8		6.2	6.1		6.1	6.1	6.0	5.9	
	雇用者増(非農業)(千人)	-39		-98	-83		35	99	137	57	
輸入	同(製造業)(千人)	-57		-62	-59		-39	-19	-14	-17	
	セクタール名目	1.8		0.5	0.9		-3.1	4.0	2.4		
	セクタール実質	3.6		0.6	2.1		-3.2	4.2	2.7		
	同(前年比)			2.6	3.7		0.4	5.3	10.5		
国際収支	経常収支(10億ドル)	-503.4		-139.4	-135.0		-	-	-	-	-
	貿易収支(10億ドル)	-480.9		-134.2	-132.8		-43.3	-45.5	-46.4		
物 価	生産者物価(最終財)	-1.3		-0.5	0.7		0.5	0.3	0.8	-0.3	
	消費者物価(コア)	2.3		0.2	0.4		0.1	0.1	0.2	-0.1	
	同(前年比)			1.5	1.3		1.3	1.2	1.3	1.1	
	雇用コスト(民間・未値)	3.3		0.8	1.0		-	-	-	-	-
	時間給	2.9		0.5	0.6		0.1	-0.1	0.1	0.1	
	同(前年比)			3.2	2.8		2.9	2.6	2.3	2.1	
	ISM仕入価格指数	57.4	59.6	57.2	54.0	62.8	53.0	56.0	58.5	64.0	66.0
金 融	M2(前期比年率)	34.1		8.7	9.4		9.0	-4.1	-5.8	-4.1	
	FFレート(実効レート、%)	1.67	1.13	1.25	1.01	1.00	1.01	1.01	1.02	1.00	1.00
	10年物国債利回り(末値、%)	3.83	4.25	3.54	3.96	4.25	4.45	3.96	4.33	4.34	4.25
	NYダウ指数(末値)	8,342	10,454	8,985	9,275	10,454	9,416	9,275	9,801	9,782	10,454
市場データ	ドル実効レート(Broad, 97.1=100)	126.75	119.30	119.11	119.02	115.64	119.93	118.57	116.21	116.07	114.65
	同(前年比)	0.7	-5.9	-6.2	-4.8	-8.2	-4.2	-6.0	-8.5	-7.7	-8.4
	JOCインデックス	79.58	92.01	85.28	92.90	102.39	92.37	96.89	101.13	103.57	102.48

(注1) 原則として数字は季節調整済前期比(%)。

(注2) 雇用者増減数の年計数および四半期計数は月平均ベースに換算。

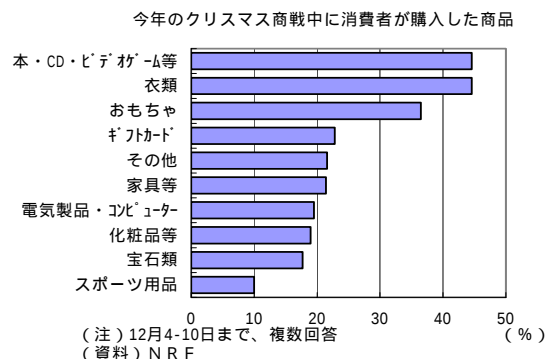
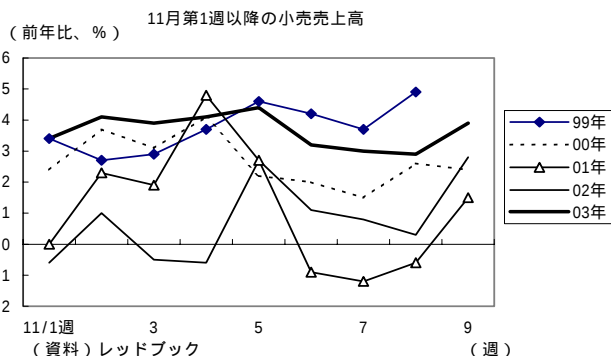
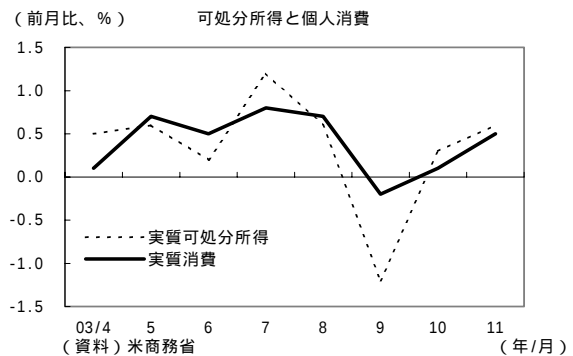
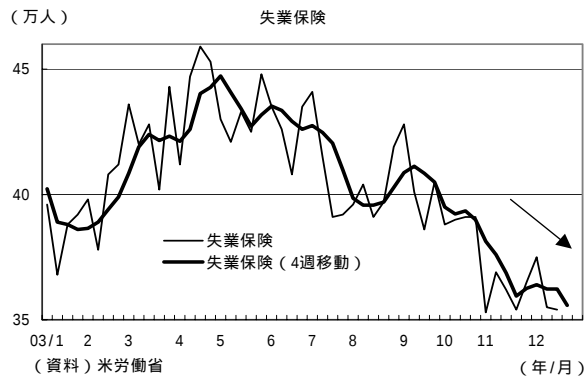
(注3) 10年債利回りはコスト・マチュリティー・ベース(FRB)

(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。

【米国経済の注目点】

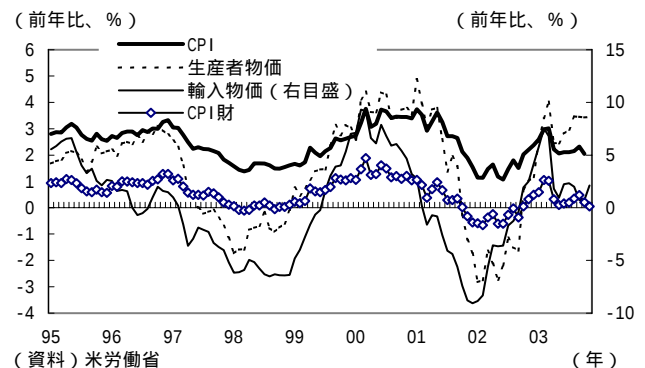
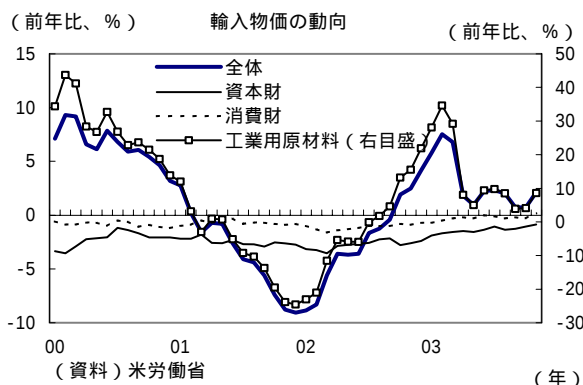
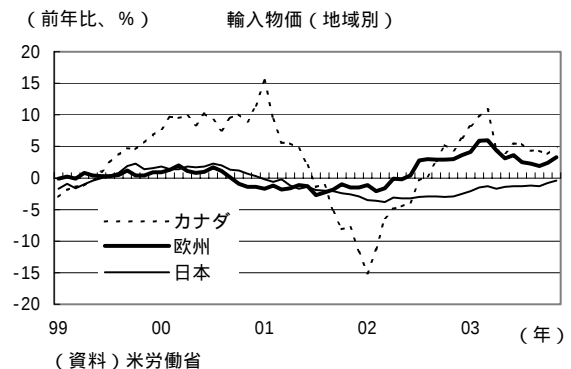
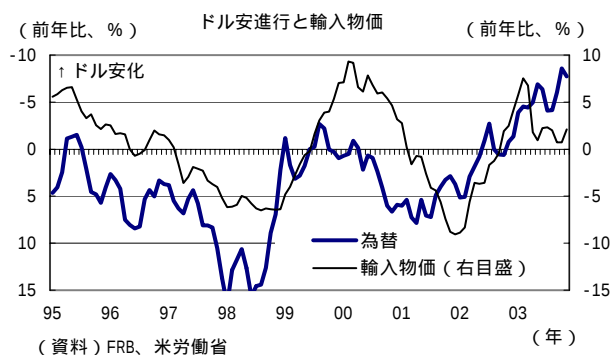
昨年年末商戦は堅調

- 10-12 月期の個人消費は、当初、減税額の縮小が見込まれたため減速が懸念されたものの、底堅く推移したとみられる。雇用環境は 10 月から 12 月にかけて改善傾向が続き、12 月 27 日までの週の失業保険申請件数は 33.9 万人と前週比 1.5 万人減少した。こうした中、昨年の年末商戦は、本・CD・ビデオゲームや、衣類、玩具、ギフトカード、液晶、プラズマの薄型テレビなど家電製品の売れ行きが好調で、99 年以来の高い伸びとなった。昨年の年末商戦の特徴として、インターネットによるオンラインショッピングの活発化、低所得者層を中心とした低価格志向の強まり、株価上昇の影響などを受けた高所得者層による消費拡大、などが指摘できる。フォレスターリサーチによると、11 月末からの年末商戦のオンライン販売額は前年比 42% 増の約 120 億ドルとなった。インターネットを利用した取引の活発化は大雪による小売の落ち込みを回避した面がある。レッドブックによると、主要小売チェーン売上高は 12 月第 4 週(12 月 27 日までの週)が前年比 3.9% 増と前週から伸びが高まり、終盤に勢いを増した。
- 一方、米国初の BSE (牛海綿状脳症) の発生は、牛肉関連業者に打撃を与えている。全米牧畜業者牛肉協会 (NCBA) によると、米国における牛肉関連産業の規模は計 1,884 億ドル (約 20 兆円、2000 年) 雇用者数は 140 万人以上に上る。また、2002 年の牛肉輸出は約 40 億ドルで日本、メキシコ、韓国向けが約 7 割を占める。業界では今回の BSE による損失が年間 60 億ドルに達すると試算している。ただし、消費への影響は小さいとみられる。1 月 3 日に発表されたタイム - CNN の共同世論調査 (1004 人の成人対象、期間 12 月 30 日 ~ 1 月 1 日) によると、BSE の発生にもかかわらず、米国の消費者の約 66% が国内産牛肉を安全と考えている。「BSE 発生前と全く同じ量の牛肉を食べている」とした回答者は過半数の 53% に達し、「食べる牛肉の量を減らした」が 19%、「牛肉を食べるのをやめた」は 7% にとどまった。



ドル安・輸入物価上昇が続けば消費者物価の上昇圧力が高まる

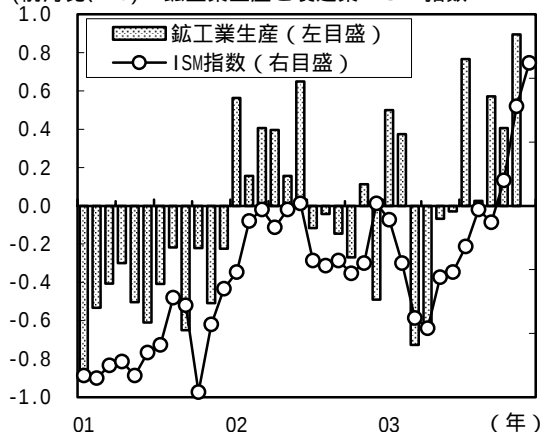
- 12 月の FOMC（連邦公開市場委員会）では、雇用判断が上方修正されるとともに、「好ましくないインフレ率低下の確率が後退（低下）した」と指摘されたことで、利上げのタイミングに関して関心が集まっている。FRB は金融緩和を「かなりの期間」継続するとのスタンスであるが、リッチモンド連銀のブロードス総裁は「緩和的とは必ずしも FF（フェデラルファンド）金利が 1 % に据え置くことを意味しない、現在の水準（年 1.0%）よりも金利が高くなることもあり得る」（12 月 15 日）と述べるなど、利上げの可能性を示唆している。
- 利上げが実施されるためには、インフレ率（消費者物価上昇率）が下げ止まることが必要とみられるが、消費者物価に影響を与える要因として輸入物価の動向がある。米国ではドル安が進行するなか、輸入物価の上昇率が高まっている。輸入物価は 14 ヶ月連続で前年水準を上回っているが、11 月は前年比 2.1%と 10 月の同 0.7%から上昇幅が大幅に拡大している。品目別にみると、原油や金属鉱石など商品価格の上昇を反映して工業用原材料（ウェイト 26.2%）の上昇幅が拡大しているほか、資本財のマイナス幅が縮小し、消費財がプラスに転じている。地域別にみると、ドルの下落率が大きいカナダや欧州からの輸入製品の価格上昇率が高くなっている。
- 輸入物価上昇率と消費者物価上昇率の時差相関係数を調べてみると、近年（95 年以降）のサンプルで計算した相関は、90 年代前半のサンプルで計算した場合に比べ高くなっている。これはドル安などにより輸入物価上昇率が高まる場合には消費者物価指数上昇率も連動する可能性があることを示唆している。ドル安が続く場合には、消費者物価の上昇圧力が高まるとみられる。



生産は堅調が続く見込み

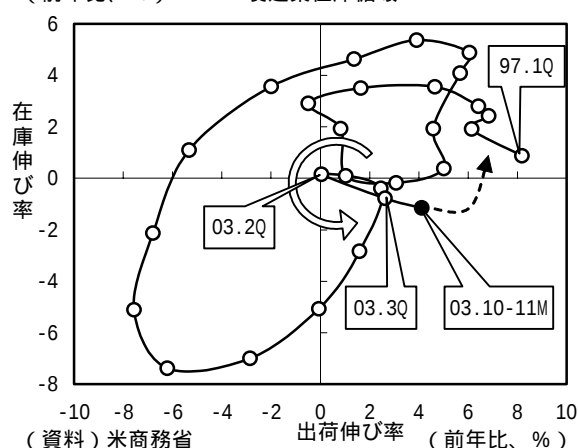
- 2003年11月の鉱工業生産は前月比0.9%増加し、5ヵ月連続で前月を上回った。また、12月のISM製造業指数は66.2となり、1983年12月以来の水準まで上昇した。なかでも、製造業の受注動向を示す新規受注指数は77.6と、1950年7月以来の高水準となっている。受注の大幅な増加を受けて、今後も生産の拡大が見込まれる。
- また、製造業の在庫循環をみると、出荷の伸びが高まっており、今後は在庫積み増し局面に入ることが予想される。こうした在庫積み増しの動きも生産拡大の要因となるとみられる。

(前月比、%) 鉱工業生産と製造業ISM指数



(資料)FRB、ISM

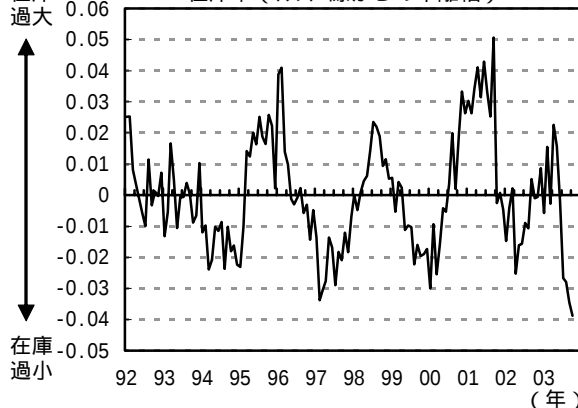
(前年比、%) 製造業在庫循環



(資料)米商務省

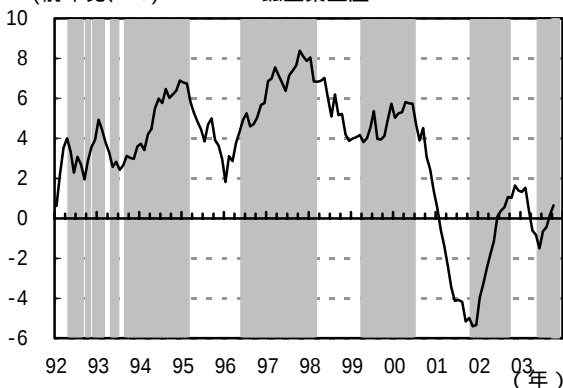
- ただし在庫については、在庫管理技術の発達などにより企業の在庫率が低下傾向にあることから、出荷が増加しても在庫の積み増しが行われないことを懸念する見方もある。しかし、足元の在庫率はそうした低下トレンドと比較しても大きく下ぶれしており、在庫積み増しの余地は小さくないとみられる。
- また、在庫率がトレンド比下ぶれしている期間は、生産の伸びが拡大する期間とほぼ一致する傾向にある。今回の在庫率下ぶれは2003年6月から始まっているため、直近4回の下ぶれ期間のパターン(11~21ヵ月で平均16ヵ月)を当てはめると、少なくとも2004年の半ば過ぎまでは生産の伸びの拡大が続く可能性が高い。

在庫率(トレンド線からの乖離幅)



(注)在庫率 = 在庫残高 ÷ 出荷額(製造・卸・小売業の合計)
(資料)米商務省

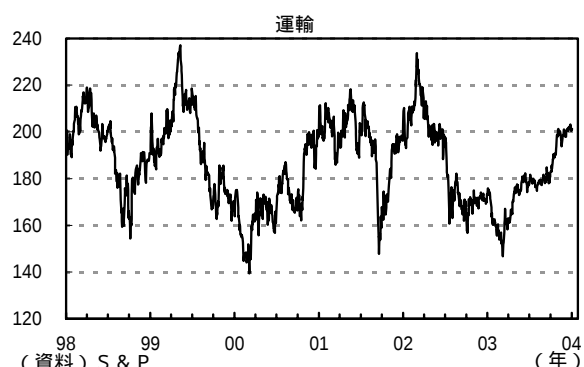
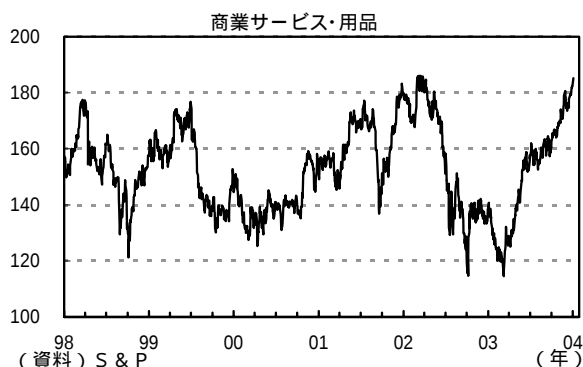
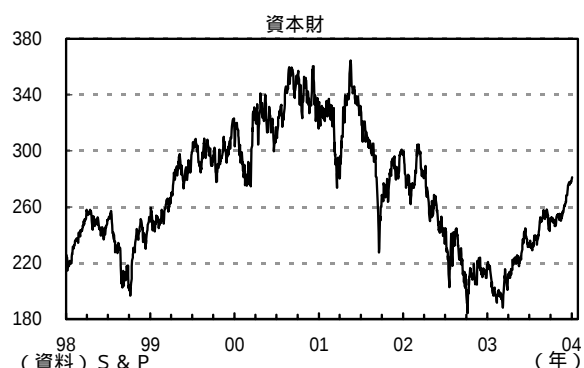
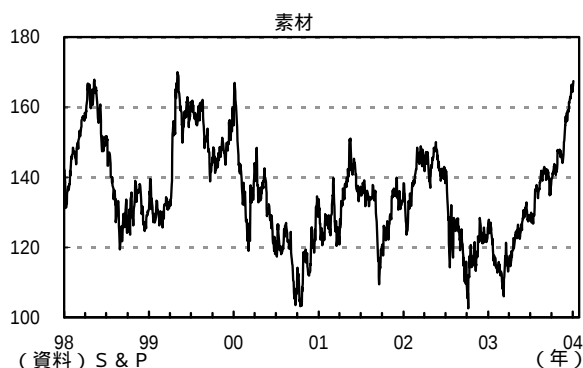
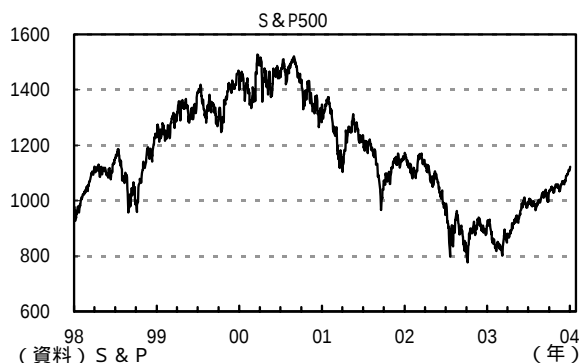
(前年比、%) 鉱工業生産

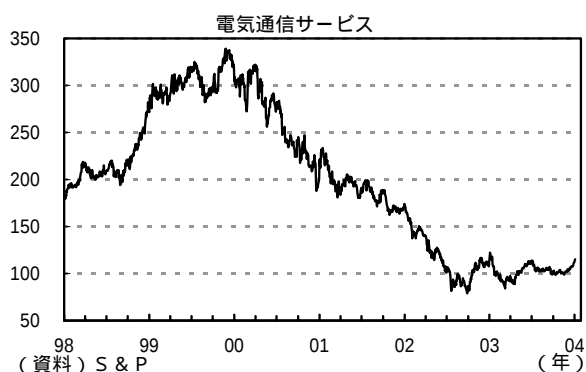
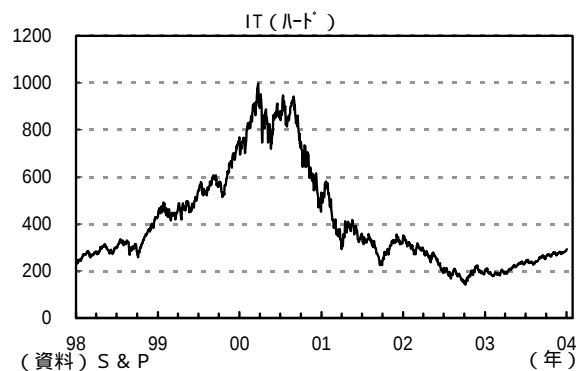
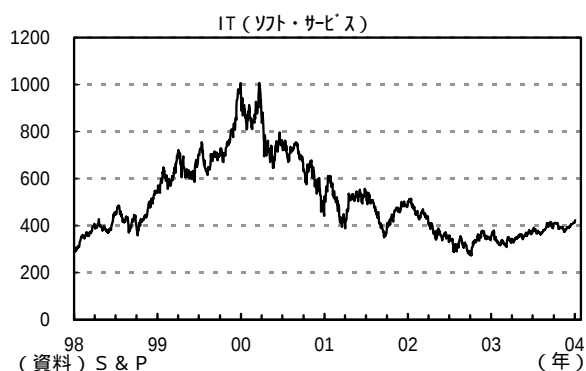
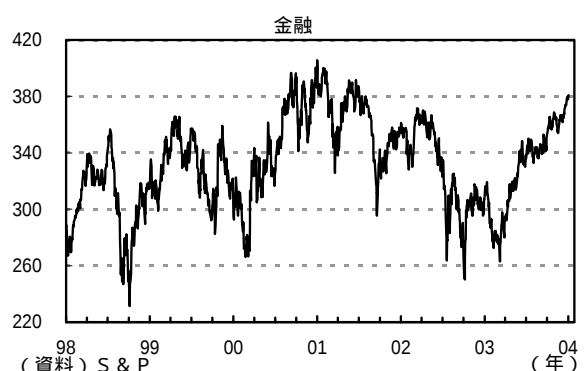
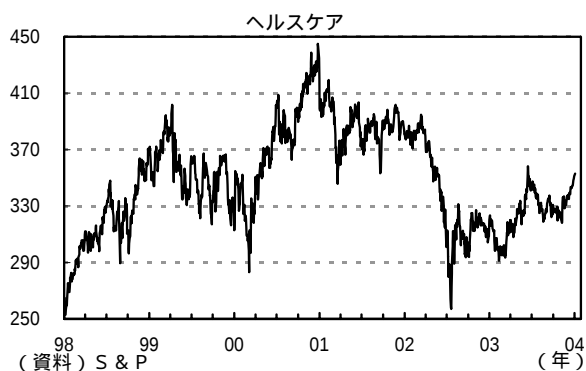
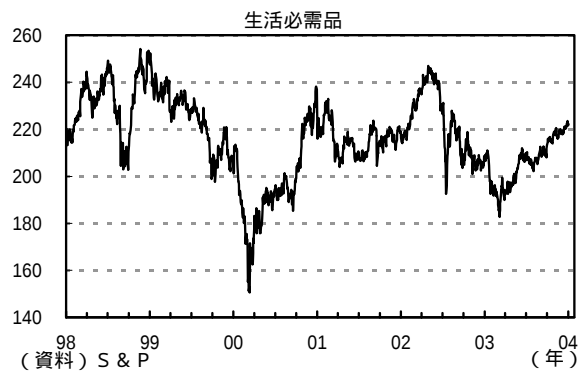
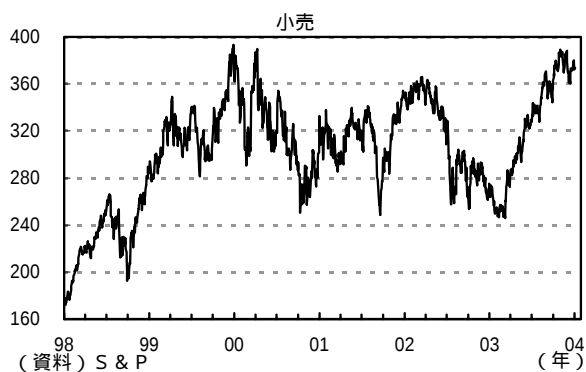
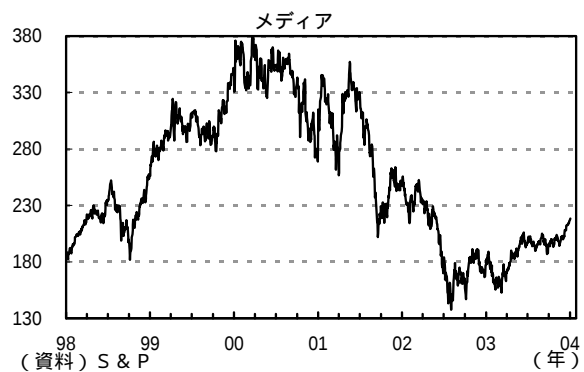
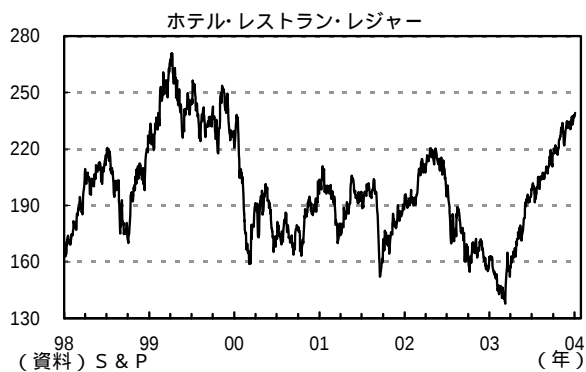


(注)シャド-部は在庫率(3ヶ月移動平均)がトレンド線から下方に乖離している時期
(資料)米商務省

米国業種別株価指数の推移（S & P）

- ・株価の上昇が続いている。米国景気の回復感が強まっていることを受けて、足元の S&P500 総合指数は 19 ヶ月ぶりに 1100 台を回復した（1 月 6 日の終値は 1123.67）。
- ・1 月 6 日時点の業種別騰落率（11 月末比）をみると、全体的に上昇しており、中でも自動車・同部品（19.05%）、エネルギー（15.08%）、電気通信サービス（13.78%）の伸びが高い。一方、小売は 2003 年初頭から大幅上昇が続いてきたが、足元では上昇に一服感が出ている。





【欧州経済】

《ユーロ圏》

- ・ 外需主導の景気回復により、企業部門には明るさが広がっているが、依然、失業率は高く、消費者マインドの改善は遅れており、個人消費の浮揚力は弱い。
- ・ 11月のユーロ圏景況指数は、95.9と改善傾向を持続。先行して回復していた企業の信頼感に加え、建設部門の信頼感も改善。
- ・ 10月の鉱工業生産は、前年比0.6%増と3ヶ月ぶりのプラス成長。資本財の増加が生産全体を押し上げ。
- ・ 失業率は、3月以来、8.8%と高止まり。消費者マインドの回復は遅れており、11月の消費者信頼感指数は、マイナス16と依然、低水準。
- ・ 12月の消費者物価上昇率は、前年比2.1%上昇。ECBがターゲットとする2.0%近辺にあり、1月8日のECB定例理事会では、現在の物価動向などからすると、政策金利を据え置く可能性が高い。

【ユーロ圏の主要経済指標】

	経済指標	01	02	03	03/	03/	03/	03/	03/07	03/08	03/09	03/10	03/11	03/12
景気	全般	実質GDP* (上段：前期比)			0.0	-0.1	0.4							
		(下段：前年比)	1.6	0.9	0.7	0.1	0.3							
		OECD景気先行指数	-2.0	3.2	1.9	0.5	2.8		1.8	2.7	3.8	4.4		
		景況指数(95=100)*	97.0	95.6	94.9	94.8	95.0		94.7	95.0	95.3	95.5	95.9	
	需要サイド	消費者信頼感指数*	-5	-11	-19	-19	-17		-18	-17	-17	-17	-16	
		小売売上数量* (上段：指数)	101.7	101.7	102.4	102.2	101.8		102.1	101.6	101.6			
		(下段：前年比)	1.7	0.0	0.9	1.0	-0.6		-0.1	-1.1	-0.5			
		新車登録	-0.8	-4.5	-2.2	-3.6	1.2		1.8	-5.8	6.3	0.0	-1.0	
		建設指数* (上段：前期比)	100.5	100.4	98.3									
		(下段：前年比)	0.3	-0.1	-3.3									
		建設業信頼感指数*	-11	-19	-20	-21	-22		-20	-23	-23	-22	-20	
		輸出												
		域外輸出金額	4.6	1.7	-0.4	-5.5	-2.6		-2.7	-6.3	0.9	-2.8		
		域外輸出数量*	5.3	2.7	1.1	-1.6			-0.1	-0.3				
供給サイド	生産	企業景況*	-9	-11	-11	-12	-11		-14	-11	-9	-8	-7	
		鉱工業生産* (上段：指数)	100.6	100.1	100.4	99.9	100.2		100.7	100.1	99.7	100.8		
		(下段：前年比)	0.5	-0.6	1.1	-0.4	-0.2		0.5	-0.2	-1.0	0.6		
		製造業生産*	0.4	-0.8	0.9	-0.9	-0.7		0.3	-0.9	-1.3	0.4		
	雇用	設備稼働率(%)*	83.6	81.4	81.0	81.3	80.8	80.7	81.2					
		雇用指数(除く建設)	0.0	-2.6	-1.9									
		失業率(%)*	8.0	8.4	8.7	8.8	8.8		8.8	8.8	8.8	8.8		
		輸入												
		域外輸入金額	0.2	-3.2	4.5	-2.8	-2.4		-3.0	-5.4	1.0	-3.1		
		域外輸入数量*	-1.2	-0.4	2.6	3.2	1.0		1.8	1.3	-0.1			
国際収支	経常収支(10億euro)	-14.4	67.1		2.5	-7.0	16.5		2.0	4.9	9.6	8.1		
	貿易収支(10億euro)	49	100		7	15	30		13.2	7.2	9.2	9.7		
物価	生産者物価	2.1	-0.1		2.4	1.5	1.2		1.3	1.4	1.1	0.9		
	消費者物価	2.4	2.3		2.3	2.0	2.0	2.1	1.9	2.0	2.2	2.0	2.2	2.1
	消費者物価(コア)	1.7	2.4		1.8	1.8	1.7		1.6	1.6	1.8	1.7	1.6	
金融	マネーサプライ(M3)	5.5	7.2		7.7	8.5	8.2		8.7	8.3	7.5	8.0	7.6	
	3ヶ月物銀行間金利(%)	4.26	3.32		2.68	2.36	2.14		2.13	2.14	2.15	2.14	2.16	
	10年物国債金利(%)	5.03	4.92		4.15	3.96	4.16		4.06	4.20	4.23	4.31	4.44	
	株価(DJ Euro Stoxx)	336.3	260.0	213.3	193.5	204.3	221.7	233.0	216.1	222.3	226.8	225.5	233.9	239.6
	為替相場(ドル/ユーロ)	0.90	0.95	1.13	1.07	1.14	1.13	1.19	1.14	1.12	1.13	1.17	1.17	1.23
	名目実効相場	3.4	5.1		14.1	14.9	9.1		9.8	9.1	8.6	9.9	9.1	
	短期レボ金利(平均)	3.25	2.75	2.00	2.50	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00

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

《ドイツ》

- 景気回復の足取りが徐々に強まっている。企業景況感は引き続き改善。12月のIfo企業景況指数は96.8と前月より1.1ポイント上昇。10月の鉱工業生産は前年比1.3%増と3ヶ月ぶりのプラス成長。製造業受注は、海外受注に加え国内受注の伸びも高まり、10月は同2.2%増。失業率は10.5%と高止まりしているが、消費者信頼感指数は緩やかに改善している。

【ドイツの主要経済指標】

	01	02	03	03/	03/	03/	03/08	03/09	03/10	03/11	03/12
実質GDP成長率*（上段：前期比） （下段：前年比）	1.0	0.2		-0.2 -0.3	0.2 -0.2						
OECD景気先行指数	-2.4	4.8		0.8	3.6		3.6	4.9	6.0		
Ifo企業景況指数	89.9	89.1	90.6	87.8	90.8	95.6	90.9	92.0	94.3	95.7	96.8
鉱工業生産*（上段：指数） （除く建設）（下段：前年比）	117.9 0.6	116.4 -1.3		116.6 0.4	116.2 -0.9		115.1 -2.7	115.1 -1.6	117.9 1.3		
製造業受注*	-1.7	0.0		-2.3	-0.4		-1.7	1.0	2.2		
国内*	-2.3	-3.1		-1.2	-1.4		-3.1	0.1	1.6		
海外*	-0.9	3.7		-3.6	0.7		-0.1	2.2	2.9		
設備稼働率(%)*	84.7	83.4		81.8	82.7						
建設*	-7.1	-2.9		-7.0	-5.9		-7.4	-7.4	-4.8		
建設業信頼感指数*	-42	-53		-51	-55		-54	-57	-55	-54	
消費者信頼感指数*	-3	-11		-21	-18		-18	-19	-17	-14	
小売売上数量（除く自動車）*	0.4	-1.4		0.7	-2.4		-3.1	-2.6	-2.1		
新車登録	-1.1	-2.7		-0.4	1.1		-6.7	7.2	-4.2	-0.1	
賃金（月給、全産業）	2.0	2.7		2.2	2.3		2.2	2.2	2.1		
就業者数*	0.4	-0.6		-1.3	-1.2						
失業者数（千人）*	3860	4074		4419	4400		4404	4393	4381	4363	
失業率(%)*	9.4	9.8		10.7	10.6		10.6	10.5	10.5	10.5	
輸出金額*	7.5	2.1		0.5	1.5		-1.1	2.0	-1.3		
輸入金額*	1.3	-4.5		1.6	-0.6		-2.3	-1.8	-0.1		
生産者物価（鉱工業）	3.0	-0.6		1.5	1.9		2.0	2.0	1.7	2.0	
消費者物価	2.0	1.4	1.1	0.9	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2	1.3	1.1
10年物国債金利(%)	4.81	4.79	4.09	3.89	4.10	4.30	4.15	4.20	4.25	4.38	4.30
DAX株価指数	5614.6	4176.7	3198.3	2964.7	3428.3	3698.1	3446.8	3506.8	3498.7	3722.8	3876.0

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

《フランス》

- 景気は、堅調な外需を背景に企業部門主導で回復している。INSEEの企業先行き見通しDIは12月に8まで上昇した。10月の鉱工業生産指数は、前年比0.5%増と2003年2月以来のプラスの伸びに転じた。一方、失業率は9.7%と高水準にあり、個人部門の回復は遅れている。

【フランスの主要経済指標】

	01	02	03	03/	03/	03/	03/08	03/09	03/10	03/11	03/12
実質GDP成長率*（上段：前期比） （下段：前年比）	2.1	1.2		-0.3 -0.4	0.4 -0.2						
OECD景気先行指数	-2.3	2.3		-1.2	1.6		1.7	2.5	3.2		
INSEE企業先行き見通しDI*(%)	-24	-24	-29	-41	-32	-5	-32	-26	-20	-3	8
企業収益（10億euro、年率）*	500	513		506	510						
鉱工業生産*（上段：指数） （除く建設）（下段：前年比）	117.7 1.2	116.5 -1.0		114.7 -2.0	114.6 -1.9		114.2 -2.4	114.8 -1.7	116.3 0.5		
製造業稼働率(%)	87.4	85.3	84.9	84.9	84.8	84.8					
建設*	1.3	-0.1		0.2	0.0		-0.5	0.1			
建設業信頼感指数*	16	0		-10	-11		-11	-10	-8	-6	
消費者信頼感指数*	-11	-16		-26	-23		-23	-23	-24	-24	
小売売上数量*（上段：指数） （下段：前年比）	120.8 2.3	123.2 2.0		123.9 1.0	124.5 0.8		125.1 1.1	124.2 1.0			
新車登録	5.7	-4.9		-8.0	-6.0		-15.4	1.5	-1.9	-9.4	
家計工業品消費（除く自動車）*	3.8	1.2		1.0	1.4		-1.4	3.6	4.0	1.4	
就業者数*	1.6	0.2		-0.1	-0.1						
失業者数（千人）*	2377	2512		2595	2639		2602	2639	2631	2624	
失業率(%)*	8.7	9.0		9.5	9.6		9.6	9.7	9.7		
輸出金額*	1.6	-0.7		-5.6	-5.5		-7.7	-2.8	-1.7		
輸入金額*	-0.1	-2.8		-3.0	-5.1		-4.9	-4.4	-0.8		
生産者物価（鉱工業中間財）	1.2	-0.2		0.8	0.4		0.5	0.1	0.3	0.7	
消費者物価	1.7	1.9		1.9	2.0		1.9	2.1	2.2	2.3	
10年物国債金利(%)	4.96	4.88	4.13	3.94	4.13	4.31	4.19	4.20	4.25	4.38	4.30
CAC40株価指数	5019.3	3789.1	3119.1	2977.2	3231.4	3402.8	3240.8	3328.4	3314.3	3403.7	3490.6

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

《イタリア》

- 12月の企業景況指数は、91.2と前月より2.8ポイント低下した。1-10月の影響などにより、海外受注の現状指数が3ポイント低下した。また、生産の期待指数も低下している。一方、10-12月期の失業率が前期比0.1ポイント改善し、雇用環境に改善の兆しがみられるものの、消費者マインドは、依然、低迷している。

【イタリアの主要経済指標】

	01	02	03	03/	03/	03/	03/08	03/09	03/10	03/11	03/12
実質GDP成長率*（上段：前期比） （下段：前年比）	1.7 0.4	0.4 0.4		-0.1 0.3	0.5 0.6						
OECD景気先行指数	-2.0	1.7		-1.4	1.0		0.7	2.4	2.0		
企業景況指数*	91.9	93.9	92.4	90.9	92.0	93.1	95.0	94.4	94.0	94.0	91.2
鉱工業生産*（上段：指数） （下段：前年比）	99.4 -1.0	98.0 -1.4		96.6 -1.5	98.0 -0.3		98.2 0.6	97.5 -0.8	97.5 -0.2		
製造業受注	-3.4	2.3	-3.2	-4.8	-5.4	2.1	-11.6	-2.2	-0.2		
設備稼働率(%)	78.1	77.5		76.7	75.8						
建設業信頼感指数*	3	5		-1	-5		-7	-7	-2	-1	
消費者信頼感指数*	-3	-9		-14	-14		-14	-12	-14	-14	
小売売上*（上段：指数） （下段：前年比）	102.8 2.1	105.3 2.4		107.5 2.6	107.9 2.3		107.6 1.6	108.3 2.8	108.2 1.7		
新車登録	-0.5	-5.7		-6.8	4.9		-11.1	9.8	-0.3	-4.5	
就業者数*	2.1	1.4	1.0	1.3	1.0	0.7					
失業者数*	-9.1	-4.4	-3.2	-3.3	-3.5	-4.8					
失業率(%)*	9.5	9.0	8.7	8.7	8.6	8.5					
輸出金額	5.1	-2.6		-5.0	-2.6		-10.9	1.8	1.6		
輸入金額	2.1	-2.4		0.6	-1.2		-11.5	5.9	-3.9		
生産者物価	1.9	0.2		1.7	1.3		1.4	1.0	0.7	1.1	
消費者物価	2.7	2.5		2.7	2.8	2.5	2.8	2.8	2.6	2.5	2.5
10年物国債金利(%)	5.19	5.03	4.24	4.02	4.25	4.44	4.29	4.31	4.38	4.51	4.45
MIBTEL株価指数	25636	20291	18331	17946	18770	19671	18745	19068	19076	19757	20190

（資料）Datastream

《スペイン》

- 11月の小売売上は前年比3.6%増と前月より伸び率は低下した。食料品が前年比1.9%増にとどまったことが主因。ただし、11月の新車登録は前年比12.6%増と高い伸びを示しており、個人消費の基調は、依然、強いとみられる。消費者物価上昇率は、ガソリンを含むエネルギー価格が前月の前年比1.8%の低下から同1.1%の上昇へと転じた影響などにより、11月には同2.8%上昇。

【スペインの主要経済指標】

	01	02	03	03/	03/	03/	03/08	03/09	03/10	03/11	03/12
実質GDP成長率*（上段：前期比） （下段：前年比）				0.7 2.3	0.7 2.4						
OECD景気先行指数	-0.1	2.1		7.7	5.0		4.8	4.4	4.3		
企業景況感(%)	-5.3	-5.9		-0.8	-2.7		-2.4	-2.7	0.0	-0.6	
鉱工業生産	-1.5	0.2		1.7	0.9		0.7	-0.1	0.9		
製造業稼働率(%)	79.2	78.1	79.2	77.7	79.8	80.4					
建設面積	-2.2	3.0		21.4	11.5		-5.1	9.8			
建設業信頼感指数*	15	5		10	10		4	8	4	8	
消費者信頼感指数*	-4	-12		-14	-12		-12	-11	-12	-12	
小売売上上サーバイ	7.1	5.7		5.9	5.4		3.1	6.6	7.0	3.6	
新車登録	3.7	-7.1		3.2	7.5		3.9	14.6	8.2	12.6	
就業者数*	3.8	1.9		2.7	2.8						
失業者数*	-1.8	6.0		1.5	1.3		1.2	1.1	1.5	1.3	
失業率(%)*	10.6	11.3		11.3	11.2		11.2	11.2	11.2		
輸出金額*	4.7	1.8		9.3	1.7		-7.3	11.3			
輸入金額*	3.4	0.7		9.0	6.7		1.4	11.5			
生産者物価	1.7	0.7		1.0	1.0		1.1	0.8	0.6	1.3	
消費者物価	3.6	3.1		2.9	2.9		3.0	2.9	2.6	2.8	
10年物国債金利(%)	5.12	4.95	4.10	3.86	4.10	4.33	4.19	4.21	4.27	4.40	4.3
株価指数	853.7	726.7	705.9	683.1	739.6	765.1	744.4	747.8	739.1	764.8	791.40

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

《英国》

- ・ 景気は、個人消費をけん引役に回復が続いている。10月のOECD景気先行指数は105.5と02年9月(105.6)以来の高水準に戻るとともに、03年1月以来9ヶ月ぶりに前年比プラスに転じた。またCBI企業サーベイも、景気回復を実感し、先行き生産拡大を見込む英製造業が増えているとの結果となっており、何れも当面、足元の景気回復傾向が続くことを示唆。
- ・ 12月23日発表の7～9月期の実質GDP成長率(確定値)は前期比0.8%と二次改定値よりもさらに0.1%ポイント上方改訂された。年率換算では3.2%と2.0～2.5%といわれる英国の潜在成長率を大幅に上回る高成長となった(詳細後述)。
- ・ 11月の小売売上は前月比0.1%増にとどまったが、これは9月同0.7%増、10月同0.6%増と大幅な伸びが続いた反動と見られる。実際、前年比ベースでは3.7%増と、依然として堅調な伸びを示している。11月の新車登録にもやや一服感がみられるが水準は高く、03年通年の登録数は02年を上回る見通しである。
- ・ 先行き輸出拡大を見込む企業が大幅に増加するなど輸出環境の改善が続く中、生産にも持ち直し傾向が見られる。10月の製造業生産は電子および光学機器、並びに化学の好調から前年比2.3%増となった。また輸出もEU域外向けの好調から同3.3%増となった。
- ・ 堅調な景気回復が続く中、市場では英中銀は2月にも再利上げとの見方が強まっている。

【英国の主要経済指標】

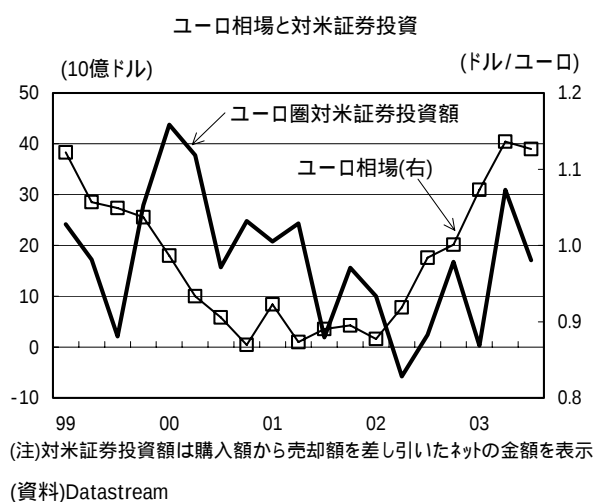
		経済指標	00	01	02	03	03/	03/	03/	03/	03/09	03/10	03/11	03/12	
景気	全般	実質 GDP*(上段：前期比)					0.2	0.6	0.8						
		(下段：前年比)	3.8	2.1	1.7		1.9	2.1	2.1						
		CBI企業先行き見通し(%)	-3	-27	-6	-17	-19	-27	-13	-7					
		OECD景気先行指数	104.4	103.3	104.9		102.7	103.6	105.1		105.4	105.5			
		企業収益（税引き前）	2.5	0.6	9.3		11.7	12.8	8.5						
	需要サイド	消費													
		消費者信頼感指数＊	-4	-5	-4		-10	-7	-5		-3	-3	-4		
		小売売上＊	4.6	6.0	6.8		3.4	3.1	3.5		4.0	3.7	3.7		
		新車登録	1.1	10.7	4.3		-1.4	1.5	1.4		1.5	-1.4	-1.5		
		投資													
	住宅着工（年率、千戸）＊	144.2	147.9	149.4		157.2	160.9								
	新規建設工事受注＊					-3.2	6.8	-14.6		-23.6	-4.5				
	輸出	輸出＊	13.1	1.1	-1.9		3.8	-6.2	-1.2		-3.1	3.3			
		CBI輸出受注評価	-31	-34	-34	-33	-36	-33	-33	-28	-34	-37	-27	-21	
	供給サイド	生産													
		製造業生産＊	2.5	-1.3	-3.6		-1.3	0.6	-0.1		-0.2	2.3			
		CBI能力以下操業割合	60	62	68	70	74	70	68	68					
CBI最終品在庫水準評価		11	17	16	17	18	17	18	16	21	23	10	14		
雇用															
就業者数＊	1.4	0.7	0.2		0.4	0.8	0.9								
失業率(%)＊	3.6	3.2	3.1		3.1	3.1	3.1		3.1	3.0	3.0				
輸入	輸入＊	13.2	4.4	1.1		2.8	-3.6	-1.2		2.9	2.9				
国際収支	経常収支（10億£）	-24	-24	-18		-3	-8	-8							
	貿易収支（10億£）＊	-33	-41	-47		-11	-11	-12		-5	-4				
物 価	製造業生産者物価	1.5	-0.3	0.1		1.7	1.3	1.4		1.4	1.5	1.7			
	消費者物価	2.9	1.8	1.6		3.1	3.0	2.9		2.8	2.6	2.5			
	消費者物価（エネルギー金利除く）	2.1	2.1	2.2		2.9	2.9	2.8		2.8	2.7	2.5			
	ハリファクス住宅価格指数	9.7	8.1	20.9		23.4	21.1	18.4		16.6	13.5	12.5			
	単位労働コスト＊	3.1	3.7	2.7		2.6	2.5								
	平均実収	4.5	4.4	3.5		3.6	3.0	3.6		3.7	3.8				
金 融	マネーサプライ(M4)	8.4	6.5	7.0		6.2	6.8	5.6		5.6	5.4	5.8			
	3ヶ月物銀行間金利(%)	6.10	4.97	4.01	3.69	3.75	3.59	3.52	3.88	3.64	3.75	3.93	3.97		
	10年物国債金利(%)	5.26	4.91	4.86	4.47	4.28	4.20	4.48	4.91	4.63	4.85	5.01	4.87		
	株価（FT100）	6372	5561	4597	4051	3696	3988	4164	4345	4235	4290	4349	4397		
	為替相場（ドル/£）	1.52	1.44	1.50		1.60	1.62	1.61		1.61	1.68	1.69			
	実効相場（90=100）	107.6	105.8	106.0		102.4	99.1	99.2		99.2	99.8	100.4			
	実効相場（前年比）	3.7	-1.6	0.2		-4.3	-5.9	-6.1		-6.8	-6.4	-5.1			

(資料) Datastream (注) 原則として数字は前年同期比; %、*は季調値。11

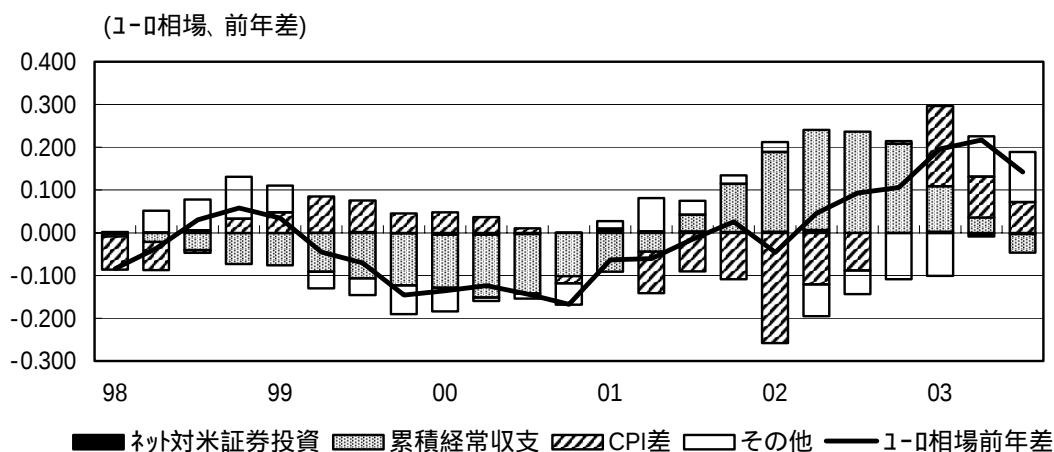
【欧州経済の注目点】

○ユーロ圏：ユーロ相場と対米証券投資動向

- ・ 2003 年 11 月より、ユーロの対ドル相場がほぼ一本調子で上昇している。2003 年末には、1 ユーロ 1.25 ドルを上回る水準に達している。現在のユーロ高の理由としては、米国の経常収支赤字の対 GDP 比が 2003 年 7-9 月期に 5.1% と史上最高水準に達するなど、巨額の経常収支赤字に対する懸念から、欧州をはじめとする海外の投資家が米国から資金を引き上げていることがあげられている。
- ・ しかし、99 年以降のユーロの対ドル相場とユーロ圏のネットの対米証券投資額の動きをみると、ネットの対米証券投資額が増加したためにユーロ相場が下落する、反対にネットの対米証券投資額が減少したためにユーロ相場が上昇するといった関係を見出すことはできない。
- ・ ネットの対米証券投資額を含めてユーロ相場の推計を行っても、ネット対米証券投資額は、有意性が低い。現在のユーロ高は、インフレ率格差等の要因によってもたらされている面が強いといえる。



1-1 相場要因分解



(注)1. 要因分解は以下の推計から前年同期差を算出し行った。

$$\begin{aligned} \text{ドル・ユーロレート} = & 0.962 - 0.00023 \times \text{ネット対米証券投資} + 0.00241 \times \text{累積経常収支前年差} \\ & (49.09) \quad (-0.24) \quad (10.52) \\ & - 0.0974 \times (\text{1-1 圏CPI上昇率} - \text{米国CPI上昇率}) \\ & \quad (-5.64) \end{aligned}$$

自由度修正済み決定係数 = 0.802 ダービンワトソン比 = 0.83

()内はt値

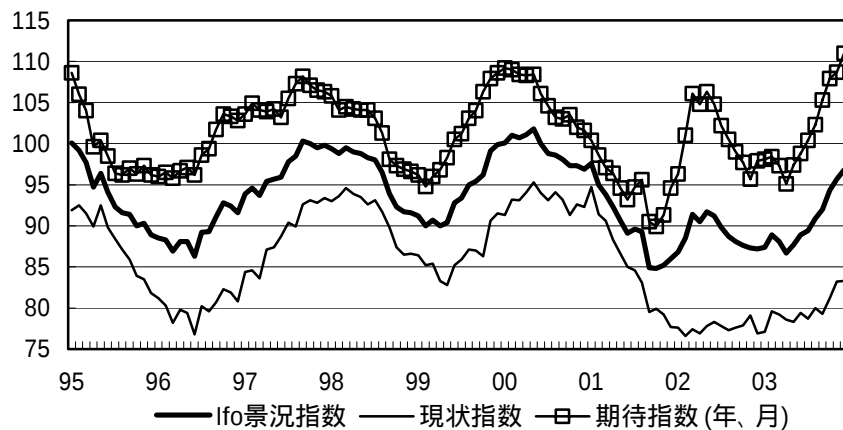
2. 累積経常収支額は81年1-3月期から各期までの経常収支の累積額

(資料)Datastream

○ 著しい改善をみせるドイツ、フランスの企業景況指数

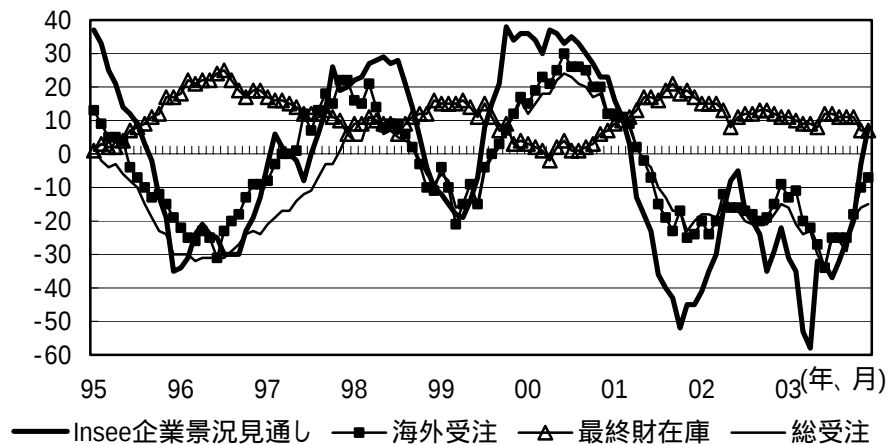
- ・ ドイツ及びフランスの企業景況感の改善が著しい。ドイツでは 12 月の Ifo 企業景況指数が 96.8 と前月より、1.1 ポイント上昇したほか、フランスの Insee 企業景況 DI も 12 月には前月比、11 ポイント改善した。
- ・ Ifo 企業景況指数の内訳をみると、期待指数が 2003 年 4 月を底に一貫して上昇している。一方、現状指数は、9 月を底に上昇に転じている。期待指数が今後 6 ヶ月の景況に対する期待であることからすれば、現状指数の動きは、4 月時の期待が現実になったものと解釈できる。期待指数は 95 年以降で最も高い水準となっており、今後もドイツの景況感の改善が少なくとも半年は続くことを示唆している。
- ・ フランスの Insee 企業景況 DI も 11 月の 17 ポイントに続いて、12 月に 11 ポイントと急速に改善している。DI の 1976 年以降の平均値はマイナス 8 であるが、12 月にはプラスの 8 と、かなり景況感改善している。この背景には、好調な海外受注がある。海外受注に関する DI は、6 月のマイナス 34 から 12 月にはマイナス 7 まで上昇している。一方で、国内分と海外分を合わせた総受注の改善幅は小さく、国内需要の弱さを裏付けているものといえよう。

ドイツ:Ifo景況指数



(資料)Datastream

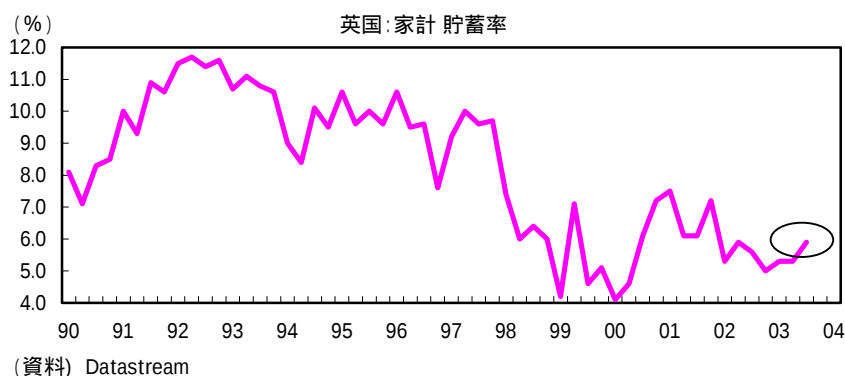
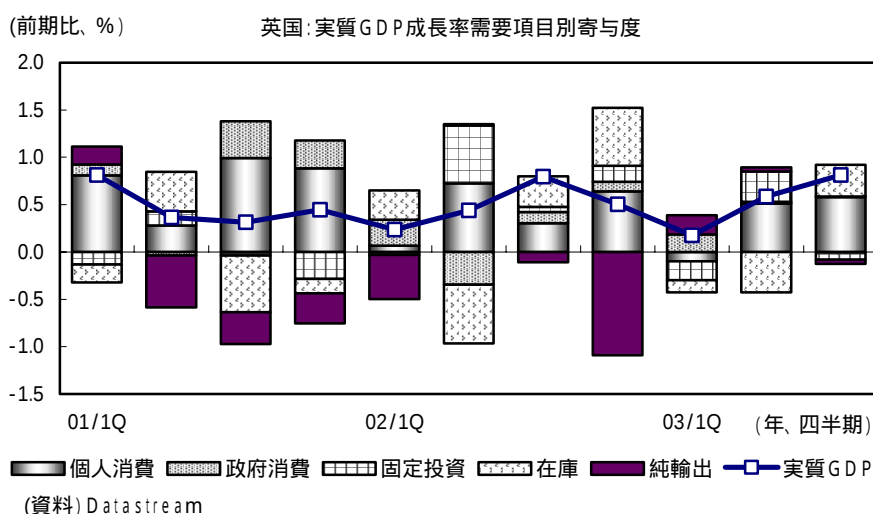
フランス:Insee企業景況見通し



(資料)Datastream

○英国：7～9月期の実質 GDP 成長率（確定値）は前期比 0.8%に上方改訂

- ・ 英国では、このところ GDP 成長率が発表の度に上方改訂される傾向が続いているが、7～9月期の実質 GDP 成長率（確定値）も前期比 0.8%と二次改定値よりさらに 0.1%ポイント上方改訂された。
- ・ 景気のけん引役は個人消費である。前期比寄与度は 0.6%と二次改定値より 0.1%ポイント上方改訂された。依然として個人消費に依存した成長が続いている。なお、二次改定値段階では在庫の寄与度が 0.6%と高かったが確定値では 0.3%と妥当な水準に下方改訂された。
- ・ また、二次改定段階では成長率寄与度がマイナス 0.3%であった純輸出（輸出：同 0.0%、輸入：同 マイナス 0.3%）は、確定値では輸出の寄与度が 0.1%に上方改訂される一方、輸入のマイナス寄与度が 0.1%に縮小したことから 0.0%に上方改訂された。米国やアジアの景気回復を受け、英国の輸出に持ち直しの兆しが見られることを反映しているようだ。一方、4～6月期に前期比 1.9%増と大幅な伸びを示した固定資本投資は 7～9月期同 0.5%減と再び低迷。4～6月期の拡大が 1～3月期にイラク戦争前で手控えられた反動に過ぎず、企業は依然として投資に慎重であることが確認された。ただし、足元、輸出の持ち直しとともに生産に回復の兆しが見られる。この傾向が持続すれば、2004年には投資も持ち直しに転じよう。
- ・ 金融政策の観点からすると、7～9月期が前期比年率 3.2%と高成長であったことから、11月の利上げの正当性が一段と強められたと言えよう。同時に、景気の堅調持続により、再利上げの可能性も強まったと見られる。今のところインフレーション・レポートが発表される 2月に利上げとの説が大勢だが、一部には 1月利上げを見込む声も出てきている。なお、7～9月期の家計貯蓄率は前期より 0.6%ポイント上昇しており、家計の過剰債務負担に対する懸念は多少、和らいだ。



【コラム：2004 年 1 月】

グローバル経済の課題は貧困削減へ

はじめに

本格的にグローバリゼーションが議論されるようになってからそろそろ 10 年が経とうとしている。この間におびただしい量の研究や論評が現れた。現在、議論の方向はどこへ向かっているのだろうか。こうした議論を通じて我々のグローバリゼーションに対する認識はどのように深まってきたのだろうか。

否定された仮説

この 10 年、経済グローバル化のネガティブな側面として所得格差の拡大や貧困の温存があることは広く認識されてきた。高度経済成長の真っ只中にある中国では、沿海部と内陸部の所得格差が著しく拡大している。IT 大国へ向かうインドは依然として 2 億人の貧困層を抱えている。先進国でも所得格差は全般的に拡大している。かつては、上位の所得階層が豊かになれば、その恩恵が下位の所得階層にもゆっくりと行きわたるはずだというトリクルダウン仮説が有力だった。しかし、この仮説はデータによって反証され、現在は有効性を失っている。

貧困削減に資する成長戦略

「開発途上国で資本蓄積の不足が克服され、近代部門を中心に経済成長が持続すれば、その成果は政府の介入なしに自動的に国内全体に浸透し、停滞部門の生産性も引き上げられる」（『援助の潮流がわかる本』（国際協力機構・国際協力総合研究所編著）とするトリクルダウン仮説が否定されたのちは、経済成長の副産物として貧困を削減するという考え方は下火になった。かわって貧困削減そのものをターゲットにする思潮が主流になりつつある。経済成長は貧困削減の必要条件ではあっても、十分条件ではないという共通認識が出来てきたといえるだろう。

現在は、開発に関するほとんどのアジェンダが貧困削減を軸に展開されるようになったと言ってよい。一橋大学大学院の伊豫谷登士翁教授は、「社会変革の主体から管理の対象としての貧困へ」と表現している。その中心的な思想が「貧困削減に資する成長戦略」（Pro-Poor Growth）である。スティグリッツ・コロンビア大学教授は「成長を促進すると同時に貧困も軽減させる政策」であるとしている。具体策として何が有効であるかについてはまだコンセンサスはできていないが、次の政策が重要であろうと考えられている。法的・制度的なガバナンスの整備と貧困層の社会・経済資本へのアクセスの改善、労働集約的で雇用を生むような成長の促進、不平等・差別の是正、農村・農業セクターの重視などである。

（調査部主任研究員 高橋克秀）