

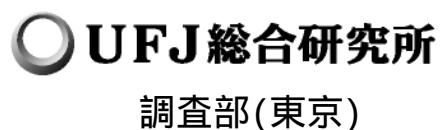
調査レポート

米国・欧州主要国の景気概況

< 2004年2月 >

【目次】

米国経済：景気は堅調に推移	P 1
米国経済の注目点	P 3
・ 2003 年 10-12 月期の実質 GDP は前期比年率 4.0%増	
・ F O M C は金利を据え置くも「かなりの期間」の文言削除	
・ 情報化以外の設備投資にも回復の兆し	
・ 米国業種別株価指数の推移 (S & P)	
欧州経済：外需主導の景気回復が続く	P 8
欧州経済の注目点	P 12
・ ドイツ：雇用改革の成果が現れつつある	
・ 英国：景気堅調の要因	
コラム：インドの経済成長と米国の戦略	P 15

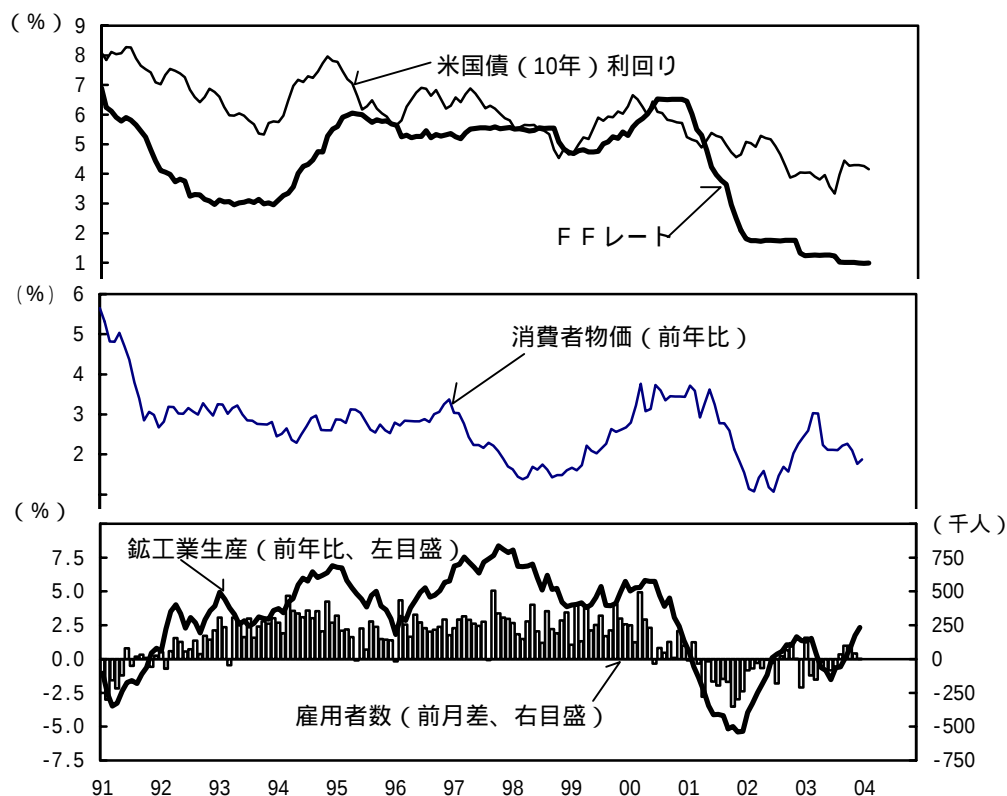


【照会先】

(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】

- 景気は堅調に推移している。2003年10-12月期の実質GDP成長率（速報値）は内需の好調と輸出の大幅な増加に支えられ、前期比年率4.0%と9四半期連続で前期水準を上回った。10-12月期は大型減税により20年ぶりの高成長となった7-9月期と比べて伸びが鈍化したものの、前年同期比ベースでは、7-9月期の3.6%から4.3%へ高まった。生産活動についてみると、12月の鉱工業生産は前月比0.1%増となり、7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。12月の実質個人消費は前月比0.2%増となり、3ヵ月連続で増加した。また12月の貯蓄率は1.3%と、2ヵ月連続で前月水準を下回った（前月比0.2%ポイント低下）。今年に入ってから、1月のコンファレンスボード消費者信頼感指数が96.8と前月から5.1ポイント上昇するなど、個人消費は引き続き堅調とみられる。
- 雇用は改善傾向にある。1月24日までの1週間の失業保険新規申請件数は34.2万件（前週比1千人減）となり、雇用増減の目安とされる40万件の水準を17週連続で下回った。ただし、12月の求人広告指数が4ヶ月ぶりに前月水準を下回るなど、新規雇用の回復力は弱いものとなっている。
- 住宅投資は高水準で推移している。12月の住宅着工戸数は年率208.8万戸となり、1984年2月以来の高水準を記録した。着工許可件数も12月が年率192.4万件となり、前月比3.3%増加した。今後は、長期金利の上昇による下押し圧力が懸念されるものの、雇用環境やマインドの回復の下支えもあって、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関連の更新需要の増加などを背景に回復している。能力増強投資の先行指標とされる設備稼働率をみると、12月は75.8%と引き続き低迷が続いているものの、企業の景況感や資金需要に回復の動きもあり、今後は設備投資の回復の動きがIT関連以外にも広がるとみられる。
- 貿易については、11月の実質輸出は前月比2.9%増となり、3ヵ月連続で増加した。一方、同月の実質輸入は同1.6%減と3ヵ月ぶりに減少した。この結果、11月の貿易赤字は426億ドルとなり、前月比35億ドル縮小した。



【米国経済指標】

景 気		経 済 指 標	2002	2003	03/2Q	03/3Q	03/4Q	03/9	03/10	03/11	03/12	04/1
要 サ イ ト	全 般	実質GDP(前期比年率)	2.2	3.1	3.1	8.2	4.0	-	-	-	-	-
		ISM指数	52.4	53.3	48.9	54.1	60.6	54.7	57.1	61.3	63.4	63.6
		景気先行指数(CI)	2.2	1.3	0.6	1.6	0.9	0.1	0.5	0.2	0.2	
		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	77.0	81.7	92.5	91.7	96.8
		小売売上高	3.0	5.6	1.4	2.8	1.1	-0.3	0.0	1.2	0.5	
		同(乗用車を除く)	3.6	5.4	0.5	2.9	1.4	0.1	0.4	0.7	0.1	
		自動車販売台数(年率、100万台)	16.7	16.6	16.2	17.6	16.7	16.6	15.5	16.7	17.9	
		名目可処分所得	5.2	4.4	1.3	2.0	0.0	-1.1	0.2	0.3	0.2	
		個人貯蓄率	2.3	2.0	2.3	2.3	1.5	1.5	1.7	1.5	1.3	
	設 備 投 資	資本財出荷	-6.3	1.9	1.4	3.7	2.1	3.1	0.8	-0.7	1.3	
		同(前年比)			-0.4	3.3	6.8	5.7	5.4	5.6	9.5	
		資本財受注	-7.1	6.4	0.8	4.0	1.4	6.0	1.4	-5.8	0.8	
	住 宅 投 資	情報機器出荷	-9.5	4.5	3.0	6.0	1.9	3.5	1.0	-0.9	0.8	
		新設住宅着工戸数(年率、万戸)	171.1	185.0	173.9	188.4	204.0	193.1	197.7	205.4	208.8	
		同(前年比)	6.9	8.1	3.3	10.7	17.0	6.7	19.6	16.7	15.0	
	輸 出	着工許可	6.9	4.5	1.9	4.2	3.4	-1.4	5.7	-6.0	3.3	
		セーフティ名目	-4.9		0.6	1.8		3.2	3.2	3.4		
		セーフティ実質	-4.8		0.3	1.8		2.7	3.0	2.9		
	生 産	ISM輸出向け受注指数	52.1	54.9	52.7	54.2	58.8	53.1	59.3	57.1	60.0	57.5
		鉱工業生産	-0.6	0.3	-1.0	0.9	1.5	0.6	0.4	1.0	0.1	
		同(前年比)			-1.0	-0.4	1.6	0.1	0.8	1.7	2.3	
給 サ イ ト	設 備 稼 働 率 (%)	設備稼働率(%)	75.6	74.9	74.1	74.6	75.6	74.9	75.1	75.8	75.8	
		企業在庫率	1.37		1.40	1.36		1.36	1.35	1.35		
		失業率(%)	5.8	6.0	6.1	6.1	5.9	6.1	6.0	5.9	5.7	
	雇 用 者 増 減	雇用者増(非農業)(千人)	-39	-19	-98	-83	-60	99	100	43	1	
		同(製造業)(千人)	-57	-50	-62	-59	-61	-19	-17	-26	-26	
		輸入										
	セーフティ名目	セーフティ名目	1.8		0.5	0.9		4.0	2.4	-1.2		
		セーフティ実質	3.6		0.6	2.1		4.2	2.8	-1.6		
		同(前年比)			2.6	3.7		5.3	10.6	3.7		
	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		-45.5	-46.1	-42.6		
物 価	生 産 者 物 価 (最 終 財)	生産者物価(最終財)	-1.3	3.2	-0.5	0.8	1.0	0.2	0.8	-0.3	0.3	
		消費者物価(コア)	2.3	1.5	0.2	0.4	0.3	0.1	0.2	-0.1	0.1	
		同(前年比)			1.5	1.3	1.2	1.2	1.3	1.1	1.1	
		雇用コスト(民間・未値)	3.4	4.0	0.8	1.0	0.7	-	-	-	-	-
		時間給	2.9	2.9	0.5	0.6	0.2	-0.1	0.1	0.1	0.2	
		同(前年比)			3.2	2.8	2.2	2.6	2.4	2.2	2.0	
金 融	I S M 仕 入 価 格 指 数	ISM仕入価格指数	57.4	59.6	57.2	54.0	62.8	56.0	58.5	64.0	66.0	75.5
		M2(前期比年率)	34.1	30.7	8.7	9.4	-3.4	-4.1	-5.8	-4.0	-5.2	
		FFレート(実効レート、%)	1.67	1.13	1.25	1.01	1.00	1.01	1.02	1.00	1.00	
		10年物国債利回り(未値、%)	3.83	4.25	3.54	3.96	4.25	3.96	4.33	4.34	4.27	4.16
		NYダウ指数(未値)	8,342	10,454	8,985	9,275	10,454	9,275	9,801	9,782	10,454	10,488
市 場 デ ー タ	ドル実効レート(Broad, 97.1=100)	ドル実効レート(Broad, 97.1=100)	126.75	119.30	119.11	119.02	115.64	118.57	116.21	116.07	114.51	112.35
		同(前年比)	0.7	-5.9	-6.2	-4.8	-8.2	-6.0	-8.5	-7.7	-8.5	-9.1
		JOCインデックス	79.58	92.01	85.28	92.90	102.39	96.89	101.13	103.57	102.48	106.52

(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。

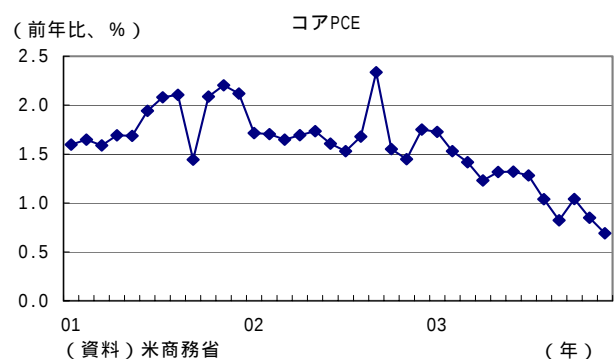
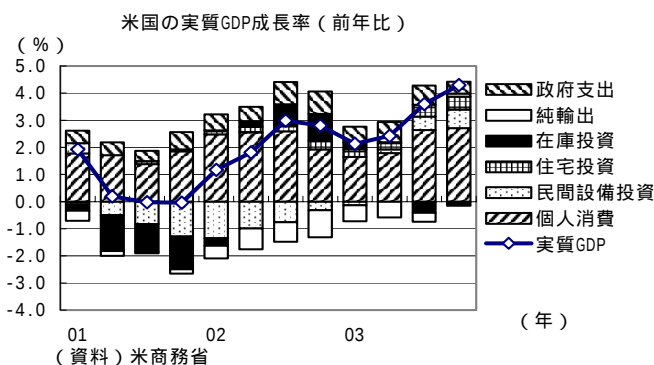
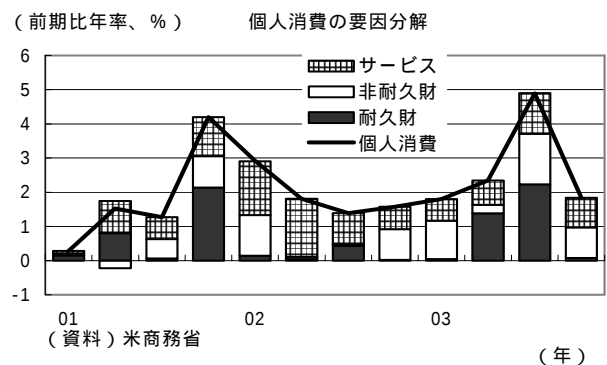
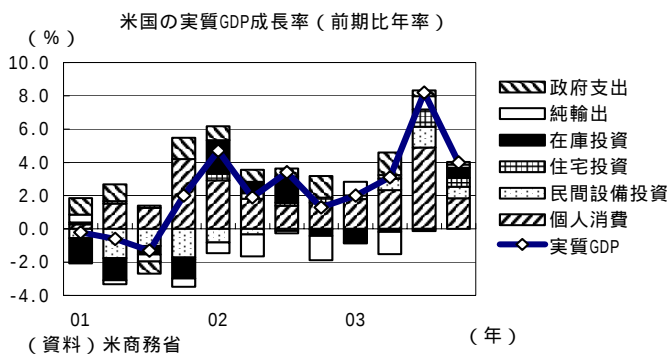
(注3) 10年債利回りはコンスタント・マチュリティー・ベース(FRB)

(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】

2003年10-12月期の実質GDP（速報値）は前期比年率4.0%増と堅調

- 米国景気は堅調に推移している。2003年10-12月期の実質GDP（速報値）は前期比年率4.0%増となった。大型減税により20年ぶりの高成長を記録した7-9月期（同8.2%増）と比べると伸びが鈍化したものの、内需の好調と輸出の大幅な拡大に支えられ、9四半期連続でプラスとなった。
- 実質GDP成長率の寄与度（前期比年率ベース）をみると、個人消費は1.9%ポイント、設備投資が0.7%ポイント、住宅投資が0.5%ポイント、在庫が0.6%ポイント、政府支出が0.2%ポイント、純輸出が0.2%ポイントと、いずれも成長率を押し上げた。特に在庫は5四半期ぶりに押し上げに寄与した。
- 主な需要項目をみると、10-12月期の個人消費は減税額の縮小などから前期比年率2.6%増と、7-9月期の同6.9%増から伸びが鈍化した。10-12月期は耐久財が同0.9%増、非耐久財が同4.4%増、サービスが同2.1%増といずれも減速した。一方、住宅投資は低金利に支えられ、同10.0%増と前期に続く2桁増となった。また設備投資については、IT投資の堅調から設備・ソフトウェアが2桁の伸びとなり、設備投資全体で同6.9%増と3四半期連続でプラスとなった。また、輸出は世界経済の回復などを背景に同19.1%増と前期から大幅に拡大した。
- 米国景気の堅調ぶりは前年比ベースの動きからも確認できる。前年比をみると、米国の実質GDP成長率は7-9月期3.6%増から10-12月期4.3%増と一段と高まっている。個人消費は同3.7%増から同3.8%増へ、設備投資は同4.6%増から同6.4%増へ、住宅投資は同9.2%増から同10.1%増へいずれも加速した。2004年1-3月期は戻し減税による押し上げなども見込まれることから米国景気は引き続き堅調に推移する可能性が高い。
- 個人消費デフレーター（コアPCE）は12月が前年比0.7%となり前月から一段と鈍化した。ただし、前月比ベースではプラス0.2%と2ヵ月ぶりに上昇している。



1月FOMC、政策金利は据え置くも「金融緩和のかなりの期間継続」の文言を削除

- 1月27日、FRB（米連邦準備理事会）はFOMC（連邦公開市場委員会）でFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標を現行の年1.0%に据え置くことを決定するとともに、2003年8月以来声明文に記されてきた「金融緩和をかなりの期間継続する」(policy accommodation can be maintained for a considerable period)との表現を削除した。
- 今回のFOMCで最も注目されるのは「かなりの期間」を削除した点である。事前の市場予想では継続されるとの見方が多かったため、発表後は長期金利が上昇し、株価が下落した。
- 「かなりの期間」を削除した背景には、2003年夏以来の景気上昇や労働市場の改善に加えて、デフレ懸念が後退してきたことがあるとみられる。昨年12月のFOMCで、景気とインフレ率について中立の判断を下した一方で、低金利政策を「かなりの期間」維持するといったスタンスはある意味で矛盾するものであった。ただし、今回のFOMCでFRBは「金融緩和の解除については辛抱し得る」(the Committee believes that it can be patient in removing its policy accommodation)と表明しており、低金利政策を直ちには変更しないスタンスを合わせて示した。
- 今回のFOMCにより、FRBの金融政策は、時間的な条件よりも景気や雇用などの経済的条件を重視するものになったとみられる。今年前半のFOMCは今後3月16日、5月4日、6月29日に控えている。米国景気は堅調に推移しており、1-3月期も個人消費や設備投資の増加基調が見込まれること、労働市場は緩やかながら改善に向かうこと、インフレ率が下げ止まっていること、などから判断すると、6月までに利上げが実施される可能性がある。

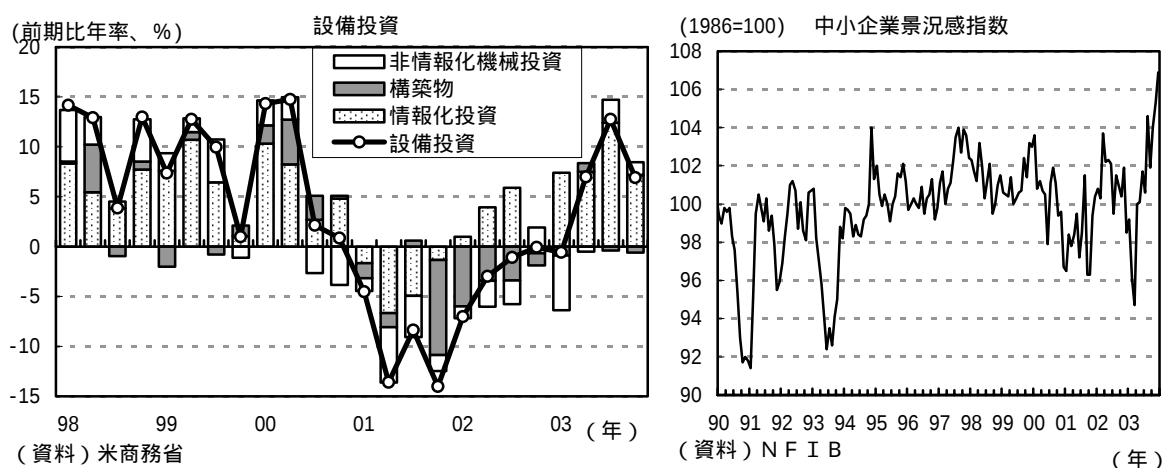
最近の金融政策・FOMCの声明文の内容

	月/日	FF金利	FRBの景気判断等				金融政策運営方針		金融緩和期間
			主な指摘	雇用	コアインフル	企業価格決定	景気	インフレ率	
03年	1/29	1.25	生産性上昇 原油価格上昇 地政学的リスク	-	-	-	中立	-	-
	3/18	1.25	生産性上昇 原油価格上昇 地政学的リスク	悪化	-	-	判断留保	-	-
	5/6	1.25	原油価格安定 消費者マインド改善 金融市場が安定	-	-	-	重視	デフレ警戒 好ましくないインフレ率低下の可能性が上昇をわずかに上回る	-
	6/25	1.00	生産性上昇 支出堅調の兆し 金融市場が改善	安定化	-	-	中立	デフレ警戒 好ましくないインフレ率低下の可能性が上昇をわずかに上回る	-
	8/12	1.00	生産性上昇 支出堅調	明暗ばらつき	弱い	弱い	中立	デフレ警戒 好ましくないインフレ率低下の可能性が上昇をわずかに上回る	かなりの期間維持
	9/16	1.00	生産性上昇 支出堅調	弱含み	弱い	弱い	中立	デフレ警戒 好ましくないインフレ率低下の可能性が上昇をわずかに上回る	かなりの期間維持
	10/28	1.00	生産性上昇 支出堅調	安定化	弱い	弱い	中立	デフレ警戒 好ましくないインフレ率低下の可能性が上昇をわずかに上回る	かなりの期間維持
	12/9	1.00	生産性上昇 産出が好調	緩やかに改善	弱い	-	中立	中立 好ましくないインフレ率低下の可能性は後退	かなりの期間維持
04年	1/27-8	1.00	生産性上昇 産出が好調	新規雇用 弱いも他の指標改善	弱い	-	中立	中立 好ましくないインフレ率低下の可能性は後退	解除に辛抱

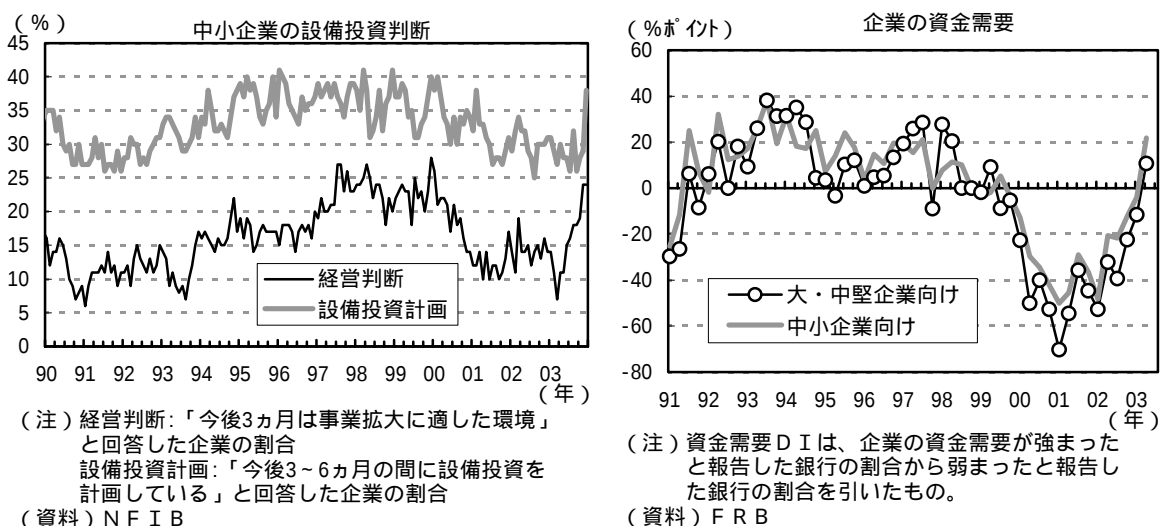
(資料) FRB資料を基にUFJ総研作成

設備投資は年半ばにかけて回復力が高まる見通し

- 2003年10-12月期の実質設備投資は前期比年率6.9%増となり、3四半期連続で増加した。情報化機械投資が同15.2%増加し、全体を押し上げた。一方、非情報化機械投資（同3.9%増）と構築物投資（同3.0%減）の回復は遅れている。しかし、設備投資の先行指標をみると改善を示すものが増加しており、情報化以外の設備投資の回復力も高まりつつあるとみられる。
- 設備投資に大きく影響すると考えられる企業の景況感は大幅に上昇している。大企業経営者の景況感を表すコンファレンスボードCEO信頼感指数は2003年半ば以降大幅に上昇した。また、中小企業経営者の景況感を表すNFI B中小企業景況感指数は、2003年10月以降3ヵ月連続で上昇し、1990年代の最高値(1997年8月の104)を上回る水準で推移している。

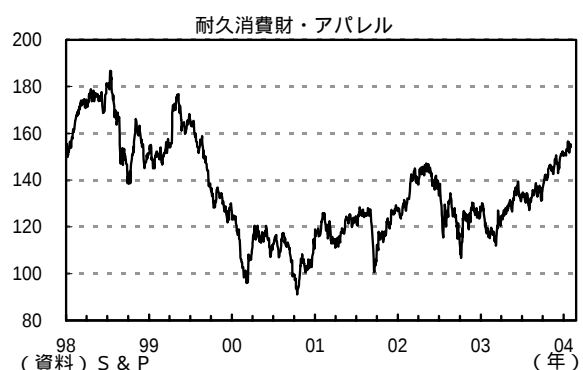
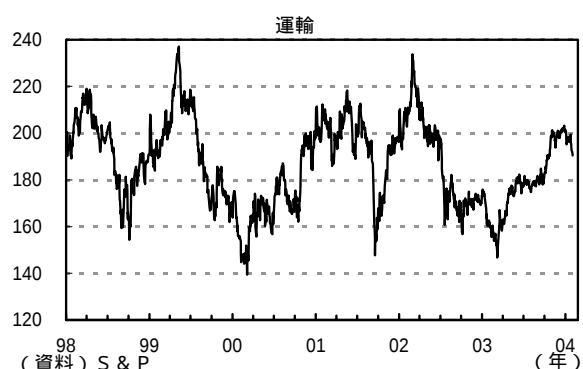
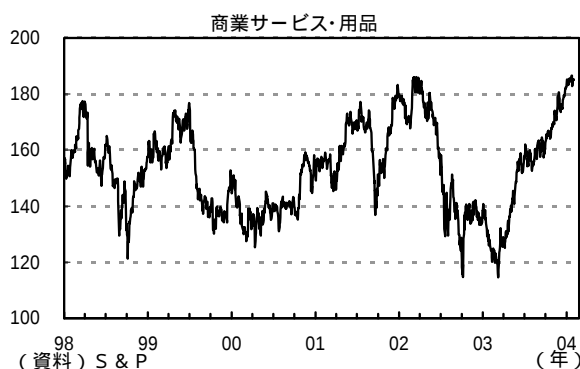
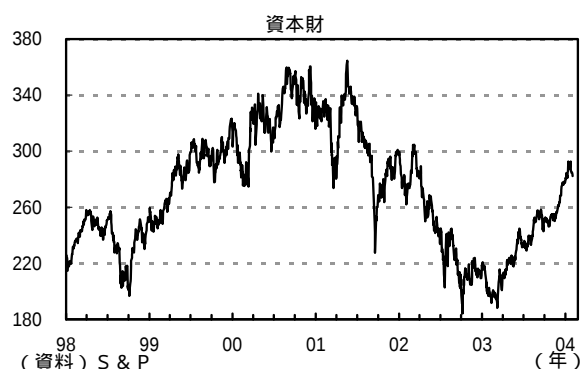
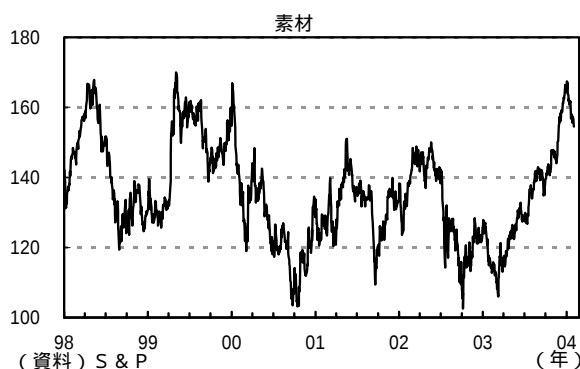
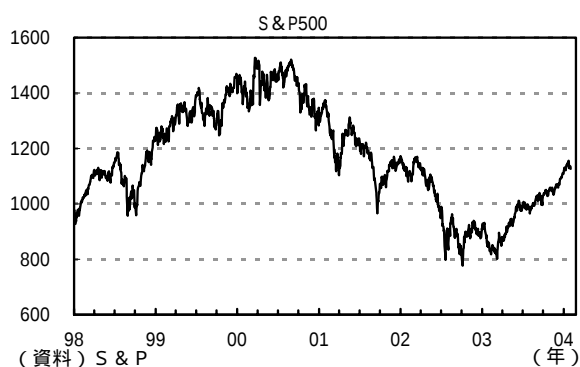


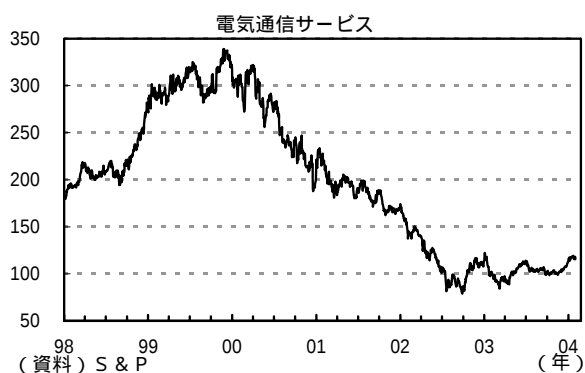
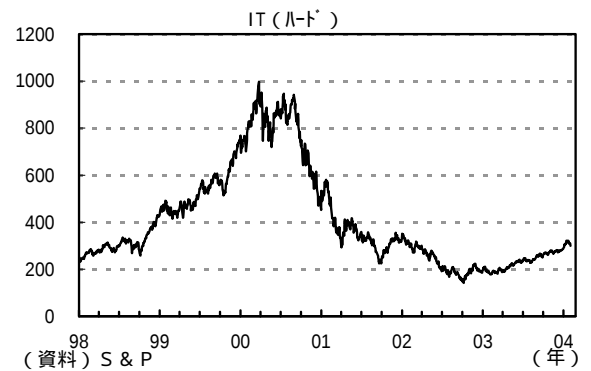
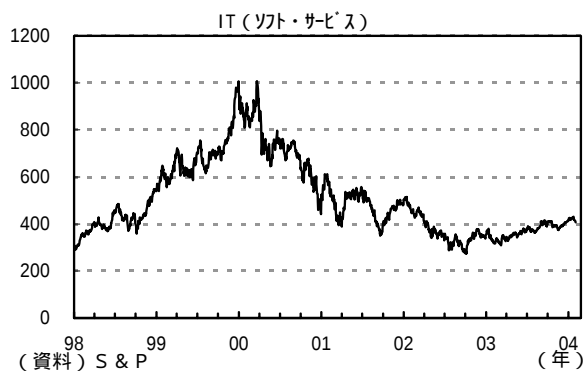
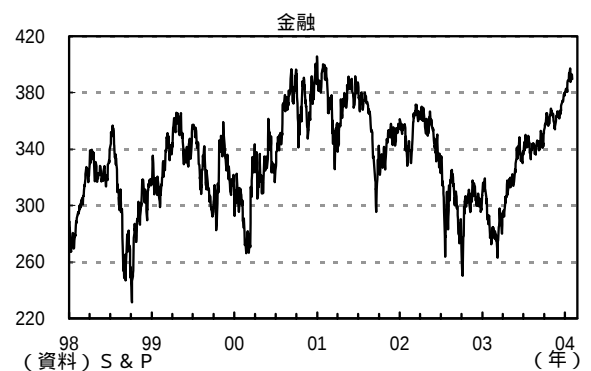
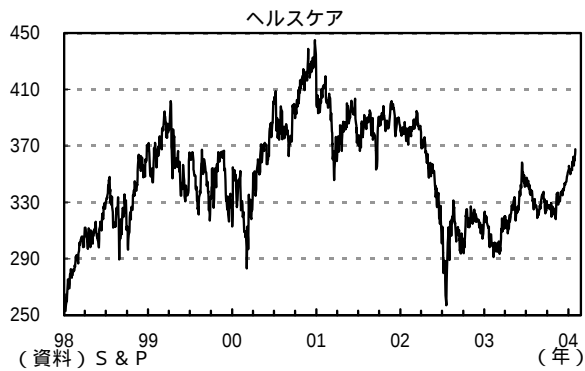
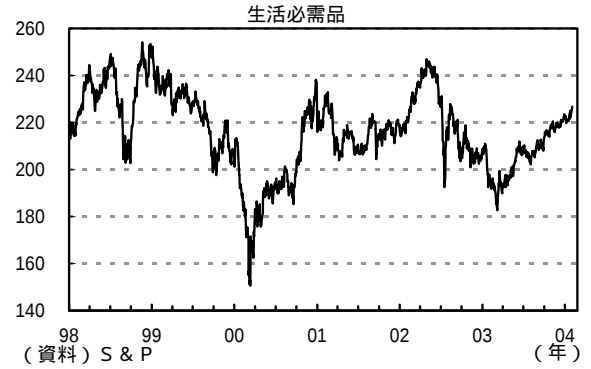
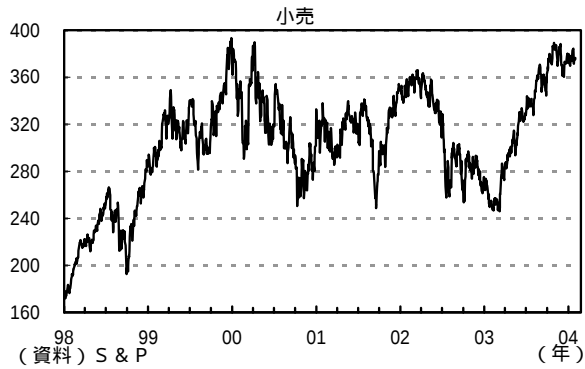
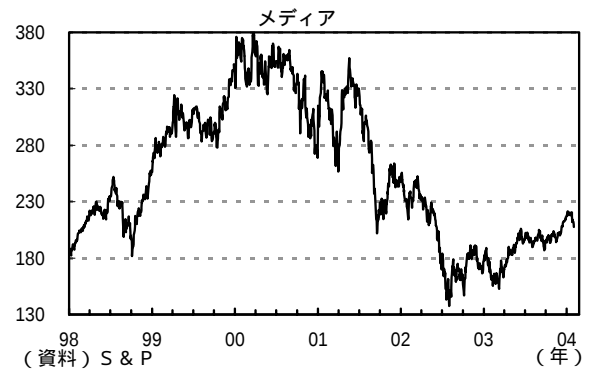
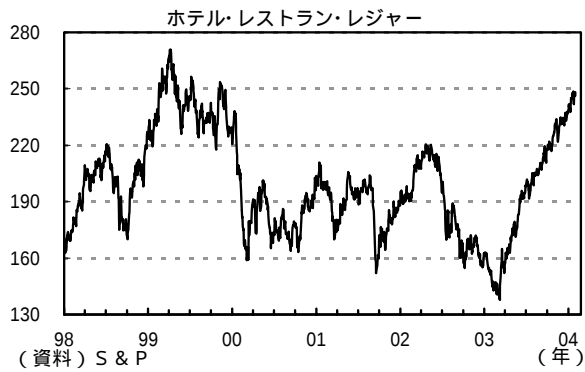
- また、中小企業景況感調査に含まれる経営判断DIをみると、「今後3ヵ月間の経済環境は事業拡大に適している」と考える経営者が増加しており、設備投資を計画中の企業も増加している。足元までの設備投資の回復を牽引（けんいん）してきた情報化投資は、設備の更新や効率化・省力化を目的としたものが多いと考えられるが、今後は事業拡大に向けた投資の増加によって、非情報化投資も本格的な回復に向かうとみられる。
- また、こうした経営判断の積極化を反映して、企業の資金需要も回復に転じている。1月の銀行貸出担当者調査の資金需要DIは、5年ぶりに大企業と中小企業の両方でプラスとなった。



米国業種別株価指数の推移（S & P）

- ・株価の上昇に一服感がみられる。1月28日に発表されたFOMCの声明内容を受けて、市場では近い将来の利上げ観測が高まり、株価は下落した。2月4日の終値は1126.52となり、直近のピーク（1月26日の1155.37）から2.5%下落した。
- ・2月4日時点の業種別騰落率(2003年12月末比)をみると、素材(▲6.52%)、運輸(▲5.68%)自動車・同部品(▲5.53%)等で下落率が大い。一方、ヘルスケア(5.17%)やITハード(4.86%)では上昇が続いた。





【欧州経済】

《ユーロ圏》

- ・ ユーロ圏経済は外需主導による景気回復過程にある。しかし、ユーロ高が既に個別企業ベースでは大幅な収益悪化をもたらしており、ECBや各国の経済関係閣僚からは、ユーロ高を懸念する発言が相次いでいる。
- ・ 1月のユーロ圏景況指数は、95.8と前月比0.2ポイント上昇。企業景況指数が上昇したことなどにより再び上昇。企業景況指数の上昇はドイツ、イタリア、フィンランドで生産見通しが大きく改善したことが主因。前月悪化した輸出の受注状況は前月比1ポイント改善。
- ・ 11月の鉱工業生産は、前年比0.9%増と2ヶ月連続でプラス成長。引き続き堅調な資本財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、3ヶ月連続でマイナス16と依然、低迷。
- ・ 11月の消費者物価上昇率は、たばこ価格の上昇などにより、食料品が前年比2.6%上昇したものの、通信費が同0.7%下落したことなどから、前年比2.0%と前月より0.2ポイント低下。

【ユーロ圏の主要経済指標】

経済指標		01	02	03	03/	03/	03/	03/	03/08	03/09	03/10	03/11	03/12	04/01
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	-1.8	3.4		1.9	0.6	2.9		2.9	4.0	4.6	5.1		
	景況指数(95=100)*	97.0	95.6	95.1	94.9	94.8	95.0	95.7	95.0	95.3	95.5	96.0	95.6	95.8
需要サイド	消費者信頼感指数*	-5	-11	-18	-19	-19	-17	-16	-17	-17	-17	-16	-16	-16
	小売売上数量* (上段：指数)	101.7	101.7		102.4	102.2	101.8		101.6	101.7	102.3			
	(下段：前年比)	1.7	0.0		0.9	0.9	-0.5		-1.1	-0.3	0.0			
	新車登録	-0.8	-4.5	-1.7	-2.2	-3.6	1.2	-1.5	-5.8	6.3	0.0	-1.0	-3.7	
	建設指数	-1.1	0.3		-2.4	-0.2	-0.3		0.2	-3.5				
	建設業信頼感指数*	-11	-19	-21	-20	-21	-22	-20	-23	-23	-22	-20	-19	-19
	輸出													
	域外輸出金額	4.6	1.8		-0.4	-5.5	-2.5		-6.3	1.0	-2.7	-6.5		
	域外輸出数量*	5.3	2.7		1.2	-1.5	-0.2		-1.0	0.3	1.2			
	供給サイド													
供給サイド	企業景況*	-9	-11	-10	-11	-12	-11	-7	-11	-9	-8	-6	-8	-7
	鉱工業生産* (上段：指数)	100.6	100.0		100.2	99.9	100.5		100.4	100.0	101.4	101.5		
	(下段：前年比)	0.5	-0.6		0.8	-0.4	0.1		-0.1	-0.6	1.2	0.9		
	製造業生産*	0.3	-0.7		0.5	-1.1	-0.4		-0.9	-1.0	1.3	1.1		
	設備稼働率(%)*	83.6	81.4	81.0	81.3	80.8	80.7	81.2						
	雇用													
	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	-3.1		4.5	-3.0	-2.5		-5.5	0.9	-2.9	-2.2		
	域外輸入数量*	-1.2	-0.4		2.6	3.2	1.3		1.4	0.1	1.0			
国際収支	経常収支(10億euro)	-14.4	67.1		2.5	-7.3	13.6		3.7	6.8	9.3	4.4		
	貿易収支(10億euro)	49	99		7	16	30		7.3	9.4	9.6	5		
物 価	生産者物価	2.1	-0.1		2.4	1.4	1.2		1.3	1.1	0.9	1.4		
	消費者物価	2.4	2.3	2.1	2.3	2.0	2.0	2.1	2.0	2.2	2.0	2.2	2.0	
	消費者物価(コア)	1.7	2.4	1.7	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6	1.8	1.7	1.6	1.6	
金 融	マネーサプライ(M3)	5.5	7.2	8.0	7.7	8.6	8.2	7.5	8.4	7.6	8.0	7.5	7.0	
	3ヶ月物銀行間金利(%)	4.26	3.32	2.33	2.68	2.37	2.14	2.15	2.14	2.15	2.14	2.16	2.15	
	10年物国債金利(%)	5.03	4.92	4.16	4.15	3.96	4.16	4.37	4.20	4.23	4.31	4.44	4.36	
	株価(DJ Euro Stoxx)	336.3	260.0	213.3	193.5	204.3	221.7	233.0	222.3	226.8	225.5	233.9	239.6	250.6
	為替相場(ドル/ユーロ)	0.90	0.95	1.13	1.07	1.14	1.13	1.19	1.12	1.13	1.17	1.17	1.23	1.26
	名目実効相場	3.2	5.1	11.9	14.1	14.8	9.2	10.1	9.2	8.6	9.9	9.2	11.1	
	短期レボ金利(期末値)	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》

- 景気は回復基調にあるものの、一部ユーロ高の影響が指標に現れている。企業の景況感は改善が続き、12月のIfo企業景況指数は97.4と前月より0.5ポイント上昇。11月の製造業受注は前年比1.2%増。国内受注は同2.0%と前月より加速したものの、海外受注は同0.3%と伸び率が低下。ユーロ高の影響とみられる。12月の失業率は10.4%と0.1ポイント改善したものの、雇用環境の改善は遅れており、消費者マインドは2ヶ月連続で悪化。

【ドイツの主要経済指標】

	01	02	03	03/	03/	03/	03/09	03/10	03/11	03/12	04/01
実質GDP成長率*（上段：前期比） （下段：前年比）	1.0	0.2	-0.1	-0.2	0.2						
OECD景気先行指数	-2.0	4.9		0.9	3.6		4.9	6.0	6.8		
Ifo企業景況指数	89.9	89.1	90.6	87.7	90.8	95.7	92.0	94.4	95.7	96.9	97.4
鉱工業生産*（上段：指数） （除く建設）（下段：前年比）	117.9	116.4		116.4	116.5		115.4	118.6	120.1		
製造業受注*	-1.7	0.0		-2.3	-0.4		1.0	2.2	1.2		
国内*	-2.3	-3.1		-1.2	-1.4		0.1	1.6	2.0		
海外*	-0.9	3.7		-3.6	0.7		2.2	2.9	0.3		
設備稼働率(%)*	84.7	83.4	82.6	81.8	82.7	82.5					
建設*	-7.1	-2.9		-7.0	-5.9		-7.4	-3.6	-3.8		
建設業信頼感指数*	-42	-53	-53	-51	-55	-54	-57	-55	-54	-52	-50
消費者信頼感指数*	-3	-11	-19	-21	-18	-15	-19	-17	-14	-15	-16
小売売上数量（除く自動車）*	0.4	-1.3	-1.0	0.8	-2.1	-3.3	-2.4	-1.5	-3.2	-5.5	
新車登録	-1.1	-2.7	-0.5	-0.4	1.1	-1.1	7.2	-4.2	-0.1	1.5	
賃金（月給、全産業）	2.0	2.7		2.2	2.3		2.2	2.1	1.6		
就業者数*	0.4	-0.6		-1.2	-0.8						
失業者数（千人）*	3860	4074	4381	4418	4398	4358	4391	4378	4358	4337	
失業率(%)*	9.4	9.8	10.6	10.7	10.6	10.5	10.5	10.5	10.5	10.4	
輸出金額*	7.5	2.1		0.5	1.5		2.0	-1.3	0.8		
輸入金額*	1.3	-4.5		1.6	-0.5		-1.7	-0.1	4.3		
生産者物価（鉱工業）	3.0	-0.6	1.7	1.5	1.9	1.8	2.0	1.7	2.0	1.8	
消費者物価	2.0	1.4	1.0	0.9	1.1	1.2	1.1	1.2	1.3	1.1	1.2
10年物国債金利(%)	4.81	4.79	4.09	3.89	4.10	4.30	4.20	4.25	4.38	4.30	4.19
DAX株価指数	5614.6	4176.7	3198.3	2964.7	3428.3	3698.1	3506.8	3498.7	3722.8	3876.0	4072.4

（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、企業部門主導で回復を続けている。INSEEの企業先行き見通しDIは1月に14まで上昇した。12月の失業率は、求職者の増加により9.7%へ上昇。消費者信頼感指数は1月以降質問形式変更のため以前と比較はできないが消費者マインドは依然、低迷しているとみられる。

【フランスの主要経済指標】

	01	02	03	03/	03/	03/	03/09	03/10	03/11	03/12	04/01
実質GDP成長率*（上段：前期比） （下段：前年比）	2.1	1.2		-0.4	0.4						
OECD景気先行指数	-2.5	2.3		-1.2	1.7		2.6	3.3	3.8		
INSEE企業先行き見通しDI*(%)	-24	-24	-29	-41	-32	-5	-26	-20	-3	8	14
企業収益（10億euro、年率）*	500	512		504	507						
鉱工業生産*（上段：指数） （除く建設）（下段：前年比）	101.2	100.0		98.8	99.9		100.2	101.0	100.6		
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	0.3		0.9	2.0			
建設業信頼感指数*	16	0	-9	-10	-11	-4	-10	-8	-4	-1	4
消費者信頼感指数*	-11	-16	-25	-26	-23	-24	-23	-24	-24	-24	-11
小売売上数量*（上段：指数） （下段：前年比）	120.8	123.2		123.9	124.8		124.8	124.7			
新車登録	5.7	-4.9	-6.3	-8.0	-6.0	-3.5	1.5	-1.9	-9.4	0.6	
家計工業品消費（除く自動車）*	3.8	1.2	1.8	1.1	1.5	2.2	3.7	4.0	1.6	0.9	
就業者数*	1.6	0.2		-0.1	-0.1						
失業者数（千人）*	2377	2512	2635	2595	2639	2635	2639	2631	2624	2635	
失業率(%)*	8.7	9.0	9.5	9.5	9.6	9.7	9.7	9.7	9.6	9.7	
輸出金額*	1.6	-0.7		-5.5	-5.1		-2.2	-1.4	-3.5		
輸入金額*	-0.1	-2.7		-2.9	-4.7		-3.8	-0.3	-4.5		
生産者物価（鉱工業中間財）	1.2	-0.2	0.9	0.8	0.4	0.5	0.1	0.3	0.8	0.4	
消費者物価	1.7	1.9	2.1	1.9	2.0	2.2	2.1	2.2	2.3	2.2	
10年物国債金利(%)	4.96	4.88	4.13	3.94	4.13	4.31	4.20	4.25	4.38	4.30	4.21
CAC40株価指数	5019.3	3789.1	3119.1	2977.2	3231.4	3402.8	3328.4	3314.3	3403.7	3490.6	3633.4

（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》

- ・ パルマラットのスキャンダルやユーロ高の影響で景況感はやや悪化している。1月の企業景況指数は前月より2.1ポイント上昇したものの、生産見通しが大きく改善したのみで現状指数は全て悪化している。消費者信頼感指数もパルマラットと取引のある5000社の経営動向への不安から雇用に対する懸念が増し、1月には前月より3ポイント悪化した。

【イタリアの主要経済指標】

	01	02	03	03/	03/	03/	03/09	03/10	03/11	03/12	04/01
実質GDP成長率*（上段：前期比） （下段：前年比）	1.7	0.4		-0.1 0.3	0.5 0.6						
OECD景気先行指数	-1.4	2.4		-1.0	1.4		2.7	2.5	2.2		
企業景況指数*	91.9	94.0	92.4	90.8	92.1	93.3	94.5	94.3	94.3	91.3	93.4
鉱工業生産*（上段：指数） （下段：前年比）	99.3 -1.1	98.0 -1.3		96.6 -1.5	98.0 -0.3		97.6 -0.8	97.8 0.1	98.1 0.0		
製造業受注 設備稼働率（%）	-3.4 78.1	2.3 77.5	-5.0 76.3	-4.8 76.7	-5.4 75.8	-5.0 76.8	-2.2	-0.2	-3.8		
建設業信頼感指数*	3	5	-2	-1	-5	-3	-7	-2	-1	-6	-7
消費者信頼感指数*	-3	-9	-14	-14	-14	-14	-12	-14	-14	-15	-18
小売売上*（上段：指数） （下段：前年比）	102.8 2.1	105.3 2.4		107.4 2.5	107.7 2.1		108.1 2.6	108.0 1.5	108.0 1.7		
新車登録 就業者数*	-0.5 2.1	-5.7 1.4	-1.7 1.0	-6.8 1.3	4.9 1.0	-11.1 0.7	9.8	-0.3	-4.5	-27.5	
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 輸入金額	5.1 2.1	-1.5 -1.1		-5.6 -0.9	-1.0 0.5		1.1 4.3	0.3 -4.3	-7.5 -6.6		
生産者物価 消費者物価	1.9 2.7	0.2 2.5	1.6 2.7	1.7 2.7	1.3 2.8	0.9 2.5	1.0 2.8	0.7 2.6	1.2 2.5	0.8 2.5	
10年物国債金利（%）	5.19	5.03	4.24	4.02	4.25	4.44	4.31	4.38	4.51	4.45	4.32
MIBTEL株価指数	25636	20291	18331	17946	18770	19671	19068	19076	19757	20190	20534

（資料）Datastream

《スペイン》

- ・ スペイン経済は堅調に推移している。ただし、これまで景気をけん引してきた投資にやや変化がみられる。1月の建設業信頼感指数は、前月比9ポイント低下した。前月からの活動状況の変化を示す指数が前月比12ポイント低下したほか、雇用見通しが19ポイント低下したことが主因。今後の建設動向に注意する必要がある。

【スペインの主要経済指標】

	01	02	03	03/	03/	03/	03/09	03/10	03/11	03/12	04/01
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	5.2		4.7	4.8	5.5		
企業景況感（%）	-5.3	-5.8	-1.7	-0.8	-2.7	-0.7	-2.9	-0.1	-0.6	-1.3	
鉱工業生産	-1.5	0.2		1.7	1.0		0.4	1.4	2.1		
製造業稼働率（%）	79.2	78.1	79.2	77.7	79.8	80.4					
建設面積 建設業信頼感指数*	-2.2 15	3.0 5		21.4 10	11.5 10	8	9.8 8	17.7 4		11	2
消費者信頼感指数*	-4	-12	-14	-14	-12	-12	-11	-12	-12	-11	-12
小売売上サーバイ	7.1	5.7	5.7	5.9	5.4	6.0	6.6	7.0	3.6	7.0	
新車登録 就業者数*	3.7 3.8	-7.1 1.9	3.8	3.2 2.7	7.5 2.8	10.3	14.6	8.2	12.6	10.3	
失業者数*	-1.8	6.0	2.2	1.5	1.3	1.4	1.1	1.5	1.3	1.4	
失業率（%）*	10.6	11.3	11.3	11.3	11.3	11.2	11.2	11.2	11.2	11.2	
輸出金額* 輸入金額*	4.7 3.4	1.8 0.7		9.3 9.0	1.7 6.7		11.3 11.5	3.9 1.8			
生産者物価 消費者物価	1.7 3.6	0.7 3.1	1.5 3.0	1.0 2.9	1.0 2.9	1.0 2.7	0.8 2.9	0.6 2.6	1.3 2.8	1.1 2.6	
10年物国債金利（%）	5.12	4.95	4.10	3.86	4.10	4.33	4.21	4.27	4.40	4.3	4.2
株価指数	853.7	726.7	705.9	683.1	739.6	765.1	747.8	739.1	764.8	791.4	832.80

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

《英国》

- 英国景気は、個人消費をけん引役に回復から拡大局面に入ったようだ。1月23日発表の速報値によれば、昨年10～12月期の実質GDP成長率は前期比0.9%と7～9月期の同0.8%からさらに加速した。産業別には、小売業を中心にサービス業が同1.0%と高い伸びを持続する一方、生産部門も同0.0%と前期のマイナス成長から持ち直した。同日発表の12月の小売売上も前月比0.9%増、前年比4.0%と事前の予想を上回る堅調な拡大を記録した。
- 先行きについても強い数字が続いている。11月のOECD景気先行指数は前年比0.7%増とプラス幅が拡大。さらに1月27日発表のCBI四半期企業サーベイによると、企業の先行き見通しも前回（10月）のマイナス7からプラス17と大幅改善を記録（CBIは「製造業景気の底入れ」を宣言）。当面、足元の景気拡大傾向は続くことが示唆されている。
- 一方、12月の消費者物価（CPI）上昇率は、航空運賃の季節料金引上げ幅の抑制などから前年比1.3%と依然として政策目標（同2.0%）を下回る水準で推移している（英国政府は昨年12月にインフレ目標の指標を従来のRPIXからCPIに変更するとともに目標水準を2.5%±1%から2%±1%に変更した）。景気の先行きを見る上では、小売売上堅調の一部は大幅値下げによるものではないか、景況感は改善しているが操業水準の低い企業が依然として66%に上っている、といった留意点もある。しかし、昨年11月の利上げの影響は希薄であり、2月に再度、段階的な（小幅な）利上げ（0.25%）が行われよう。

【英国の主要経済指標】

経済指標		01	02	03	03/	03/	03/	03/	04/	03/10	03/11	03/12	04/01
景気	全般	実質GDP*(上段：前期比)			0.2	0.6	0.8	p 0.9					
		(下段：前年比)	2.1	1.7	p 2.1	1.9	2.1	2.1	p 2.5				
		CBI企業先行き見通し(%)	-27	-6	-17	-19	-27	-13	-7	17			
		OECD景気先行指数	-0.6	1.8		-0.5	-2.2	-0.6		0.1	0.7		
		企業収益(税引き前)	0.6	9.3		11.7	12.8	8.5					
	需要サイド	消費者信頼感指数*	-5	-4	-6	-10	-7	-5	-3	-3	-4	-3	-3
		小売売上*	6.0	6.8	3.5	3.4	3.1	3.6	4.1	3.8	4.3	4.0	
		新車登録	10.7	4.3	0.6	-1.4	1.5	1.4	1.1	-1.4	-1.5	7.5	
		住宅着工(年率、千戸)*	147.9	149.4		157.2	160.9						
		新規建設工事受注*	-0.8	3.0		-3.2	6.8	-9.7		-4.5	11.2		
景気	輸出	輸出*	1.1	-1.9		3.8	-6.2	-1.2		4.5	7.1		
		CBI輸出受注評価	-34	-34	-33	-36	-33	-33	-28	-37	-27	-21	-27
	生産	製造業生産*	-1.3	-3.6		-1.3	0.6	-0.1		2.2	0.7		
		CBI能力以下操業割合	62	68	70	74	70	68	68	66			
		CBI最終品在庫水準評価	17	16	17	18	17	18	16	23	10	14	6
	雇用	就業者数*	0.7	0.2		0.4	0.8	0.9					
		失業率(%)*	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	
	輸入	輸入*	4.4	1.1		2.8	-3.6	-1.2		2.7	1.6		
	国際収支	経常収支(10億£)	-24	-18		-3	-8	-8					
		貿易収支(10億£)*	-41	-47		-11	-11	-12		-4.2	-4.4		
物 価	物 価	製造業生産者物価	-0.3	0.1	1.5	1.7	1.3	1.4	1.6	1.5	1.7	1.8	
		消費者物価(CPI)	1.2	1.3	1.3	1.5	1.3	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	
		消費者物価(金利除き,RPIX)	2.1	2.2	2.8	2.9	2.9	2.8	2.6	2.7	2.5	2.6	
		ハリファクス住宅価格指数	8.1	20.8	19.1	23.4	21.1	18.4	14.5	13.5	12.6	17.6	18.4
		単位労働コスト*	3.7	2.8		2.6	3.2	3.2					
		平均実収	4.4	3.6		3.6	3.0	3.6		3.7	3.2		
金 融	金 融	マネーサプライ(M4)	6.6	7.0	5.9	6.4	7.0	5.4	5.9	5.4	5.8	5.7	
		3ヶ月物銀行間金利(%)	4.97	4.01	3.69	3.75	3.59	3.52	3.88	3.75	3.93	3.97	4.01
		10年物国債金利(%)	4.91	4.86	4.47	4.28	4.20	4.48	4.91	4.85	5.01	4.87	4.78
		株価(FT100)	5561	4597	4051	3696	3988	4164	4345	4290	4349	4397	4471
		為替相場(ドル/£)	1.44	1.50	1.63	1.60	1.62	1.61	1.71	1.68	1.69	1.75	1.82
		実効相場(90=100)	105.8	106.0	100.2	102.4	99.1	99.2	100.2	99.8	100.4	100.3	102.4
		実効相場(前年比)	-1.6	0.2	-5.5	-4.3	-5.9	-6.1	-5.5	-6.4	-5.1	-4.9	-1.6

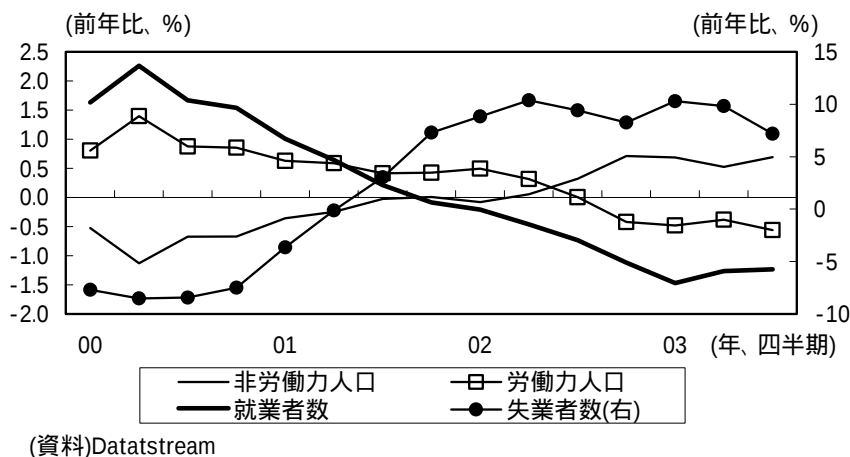
(資料) Datastream (注) 原則として数字は前年同期比; %、*は季調値。

【欧州経済の注目点】

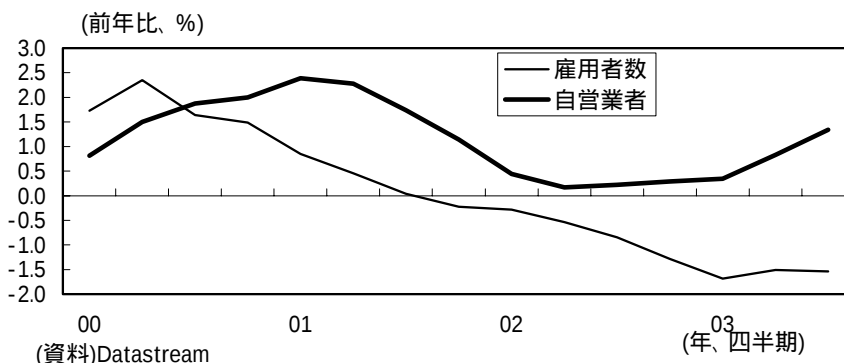
○ドイツ：効果が現れてきたドイツの雇用改革

- ・ ドイツでは、景気が回復傾向を示すなか、雇用の改善が遅れ、個人消費の盛り上がりには欠ける状況が続いている。
- ・ 雇用者の動向について内訳をみると、2001 年後半より失業者が高い伸びを示し、増加している。一方で就業者は減少している。2002 年の半ばからは、就業者数の減少が失業者の増加を上回り労働力人口が減少に転じる一方、非労働力人口が増加している。つまり、職を失っても、失業者として職を探すのではなく、求職をあきらめ、労働市場から退出する人が増加しているわけである。
- ・ ドイツの雇用については、悲観的なデータばかりではない。減少している就業者の内訳をみると、企業などに雇われる雇用者数は減少しているが、自営業者数は増加している。特に、2002 年 10-12 月期より自営業者の伸び率は上昇している。
- ・ 自営業者が増加している背景には、シュレーダー政権が 2002 年夏より進めている雇用改革がある。雇用改革では、2002 年 7 月時点で約 400 万人いた失業者を 3 年後の 2005 年までに半減することを目標とし、失業登録が遅れた場合の失業保険の一部カットや、職業仲介の迅速化のため職業安定所に人材派遣会社的機能をもたせ、職安に登録した失業者をパートとして事業会社に派遣できるようにする、などの措置がとられた。
- ・ また、失業者が起業した場合の資金援助や失業者を不足気味の育児手伝いなどをする自営者に転換するなどの措置が図られた。
- ・ 最近の自営業者の増加は、こうした自営業業者の育成措置が 2003 年に入り効果を現してきたものとみられる。

ドイツ：雇用動向

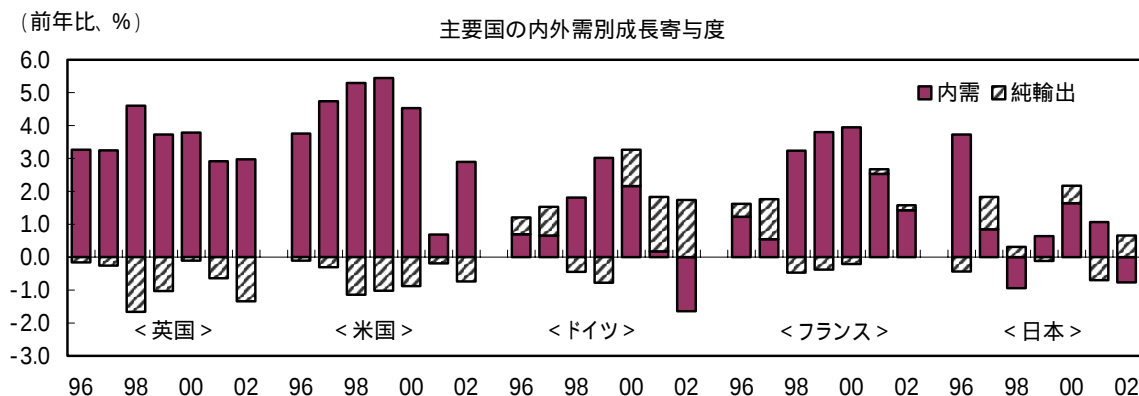
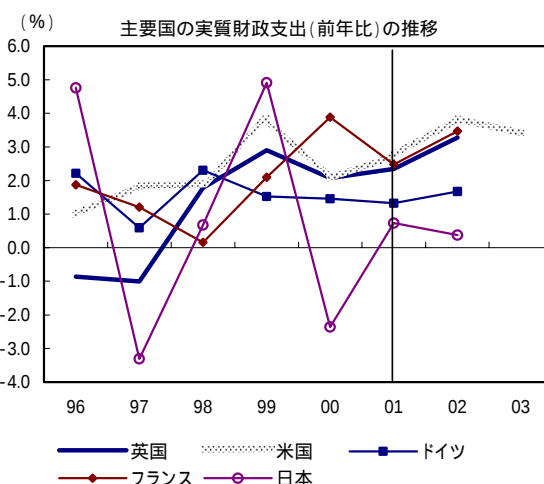
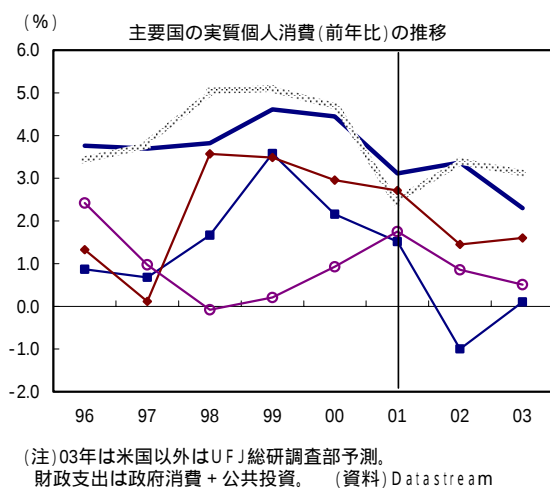
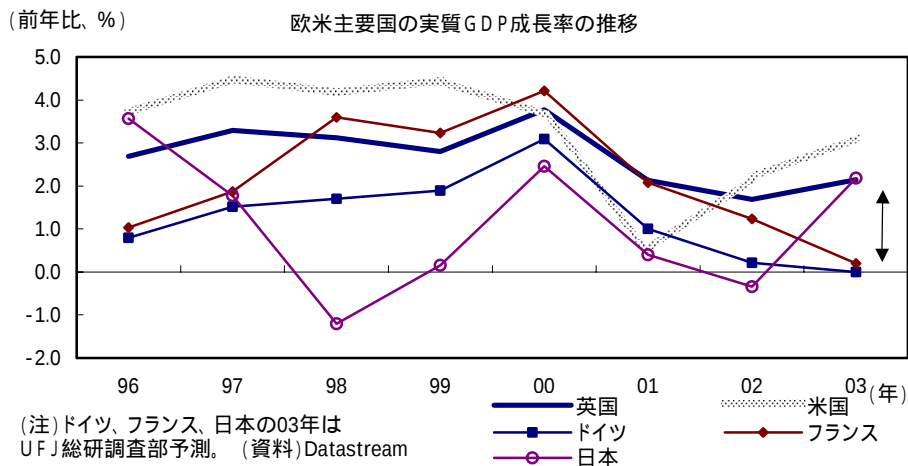


ドイツ：就業者の動向

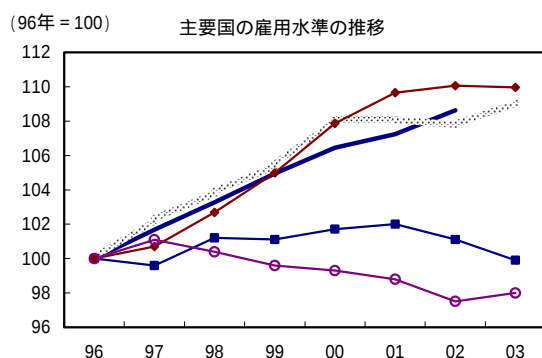


○ 英国：主要国の中で相対的な好パフォーマンスを維持する英国経済とその背景

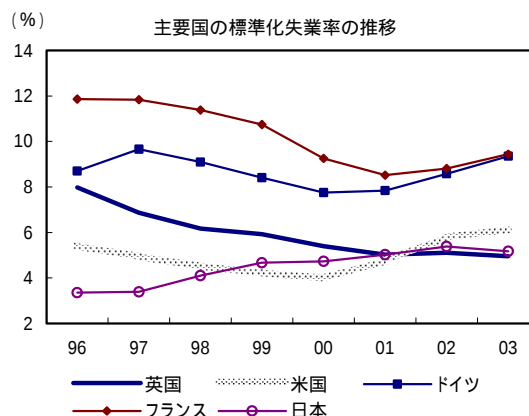
- ・ 先進主要国はITバブルの崩壊の影響を受けて、2001年には軒並み成長鈍化に見舞われたが、その後の回復経過は英米と独仏そして日本で大きく異なっており、足元は米国と並んで英国経済の堅調ぶりが顕著になっている。英国の2003年通年の実質GDP成長率は速報値ベースで2.1%とドイツ（当部予測0.0%）やフランス（同0.2%）との格差は一段と開く見通しである。
- ・ 英国、米国とも高成長のけん引役は個人消費、政府部門であり、内需の強さが堅調な景気回復をもたらしている。



- ・ 個人消費堅調の第一の要因は雇用環境の改善にある。特に英国では雇用の拡大が続き、失業率が歴史的な低水準にまで下がっている。さらに、英国では、低金利を背景に住宅市場が活性化している。個人消費はこうした住宅価格の上昇による資産効果もあって堅調な拡大を続けている。
- ・ 住宅価格上昇の資産効果を単純に比較することは難しいが、住宅価格は通常、名目GDP成長率並みに上昇すると仮定し、実際の価格上昇がこれをどの程度上回っているか見たところ、90年代後半以降、英国で特に大幅な価格上昇があったことが確認でき、資産効果もこれに準じて大きかったことが示唆される。



(注) 英国の02年の雇用水準は02/3Q時点、米国、ドイツ、日本の03年は03/3Q、フランスは03/2Q時点の数字、また03年の標準化失業率はいずれも03/3Q時点の数字。



(資料) Datastream

主要国の住宅価格および地価の上昇率 (前年比、%)

	英国	米国	ドイツ	フランス	日本
96	3.7	3.5	-2.1	0.0	-4.4
97	8.8	3.5	-1.4	1.9	-3.8
98	11.4	5.1	-0.1	2.5	-3.9
99	10.9	5.1	-0.4	5.0	-5.3
00	15.0	7.0	1.7	8.6	-6.0
01	8.1	8.0	1.7	8.0	-6.4
02	16.4	7.2	1.1	8.5	-6.9
03	10.7	5.4	n.a.	9.5	-6.7

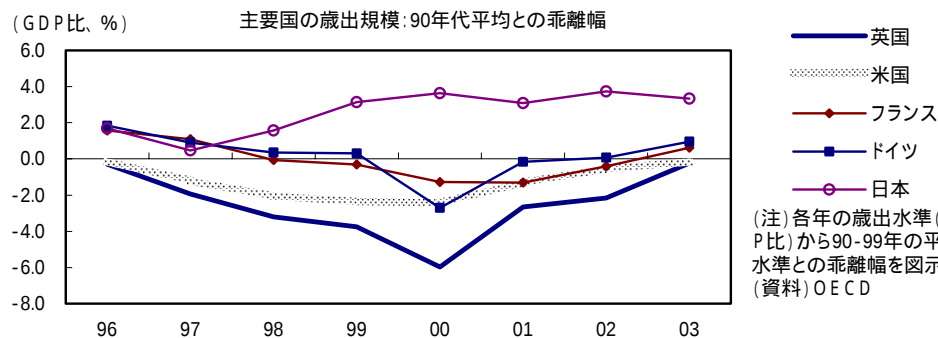
(注) 03年の数字は英国は年前半の平均値、フランス、日本は1-9月期の平均値の前年比。日本は地価。

名目GDP成長率を差し引いた住宅価格および地価の上昇率 (前年比、%)

	英国	米国	ドイツ	フランス	日本
96	-1.7	-1.7	-5.3	-3.4	-5.0
97	3.4	-1.7	-4.6	-1.5	-4.4
98	6.1	-0.1	-3.2	-1.0	-4.4
99	5.5	-0.1	-3.5	1.6	-5.8
00	9.6	1.8	-1.5	5.2	-6.6
01	2.7	2.8	-1.4	4.5	-7.0
02	11.0	2.0	-2.0	5.0	-7.4
03	5.3	0.2	n.a.	6.1	-7.2
平均名目GDP成長率 (91-02年)	5.4	5.2	3.1	3.4	0.6

(資料) Datastream, US Office of Federal Housing Enterprises Oversight

- ・ 英国では、こうした堅調な個人消費に加えて、財政支出も大幅に拡大し、景気拡大を下支えしたといえそうである。下図は各国のGDP比でみた歳出規模の90年代平均水準との乖離をみたものだが、ドイツ、フランスが安定成長協定の縛りもあり、ITバブル崩壊後の景気鈍化時にもはっきりとした拡大傾向が見られないのに対して、英国では大幅な歳出拡大が行われたことが分かる。
- ・ 今後、英国経済が堅調を維持できるかどうかは内需の強さが外需とこれを担う製造業部門に波及するかどうかにかかっているが、足元、海外景気の回復を受け、輸出・生産にも持ち直し傾向が見えている。



(注) 各年の歳出水準(GDP比)から90-99年の平均水準との乖離幅を図示。
(資料) OECD

【コラム：2004 年 2 月】

インドの経済成長と米国の戦略

9 %成長の中国ほどは注目を集めてはいないが、このところインド経済もおおいに健闘している。2003 年度（日本と同じ4月～3月）のインドの成長率は7 %台に乗りそうだ。これは、目下、絶好調のタイとアジア域内2位の座を争う水準である。

インド経済好調の背景には次の3点がある。モンスーン期に十分な雨量があって農業生産が好調だったこと、個人消費が消費者ローンの本格的な普及によって盛り上がってきたこと、輸出全体の22 %を占める米国向けが好調なことである。

経済のファンダメンタルズにも改善の兆しが出てきた。今年度の経常収支赤字のGDP比は0.4 %と昨年度の0.8 %から半減する見通しである。海外からの資本流入が活発になっているのだ。直接投資と証券投資の両面で、インドはようやく世界の投資家の視野に入ってきた。1991年から始まった経済自由化が遅ればせながら小さな実を結びつつある。

インドが投資先として見直されてきたのは、経済のファンダメンタルズの改善と同時に広い意味での国際政治における戦略的地位の上昇という要因がある。とくに米国との緊密な関係が再評価されてきたからだ。いうまでもなく、米国のIT（情報通信）産業はインド人エンジニアによって支えられているといっても過言ではない。シリコンバレーとバンガロールは、バーチャルな産業クラスター（集積）として一体化してきた。潜在的な巨大消費市場としての期待感も高まっている。インドとパキスタンの緊張緩和も有利に働いている。

米国の国際政治上の戦略は明白だ。アジアにおける中国のプレゼンスの急拡大をけん制するために、インドをカードに使いたいという意図は、はっきりしている。軍事的に見れば、米国にとってインド洋の制海権が死活的に重要になってきた。湾岸諸国へ軍事的オペレーションを行う場合、インド洋上の艦隊が攻撃の拠点となり、補給の要ともなるからだ。日本の海上自衛隊が護衛艦を派遣しているのもこの戦略の一翼を担っているからだ。

ただ、近年の好調な経済のトレンドだけを見て、インドが中国を追走できると考えるのは早とちりである。目をストックやインフラ、人的資本に転じれば、中国との格差は歴然としている。1960年代まで、ほぼ同水準だった中印の経済力は、いまや大差がついている。インドの文化的、政治的、社会的多様性は、中国をはるかに上回っている。それが経済発展には必ずしもプラスに働くとは限らない点がインドの悩みの深いところである。

（調査部主任研究員 高橋克秀）