

調査レポート

米国・欧州主要国の景気概況
< 2004年5月号 >

【目次】

．米国経済

- 1．景気概況～景気は堅調に推移 ... p.1
- 2．米国経済の注目点 ... p.3
 - (1) 1-3月期の実質GDP(改定値)は前期比年率4.4%増
 - (2) エネルギー価格高騰が家計の圧迫要因に

．国際マネーフロー

- 1．米国からみた国際マネーフローの動向(1-3月期) ... p.5
- 2．米国向けマネーフローは国債向けが中心 ... p.9

．欧州経済

- 1．景気概況～ユーロ圏景気は引き続き緩やかに回復 ... p.7
- 2．欧州経済の注目点 ... p.11
 - ユーロ圏：物価動向と金融政策の見通し



【お問い合わせ先】調査部(東京) 海外経済班

(米国経済) 高山 E-Mail: shin.takayama@ufji.co.jp

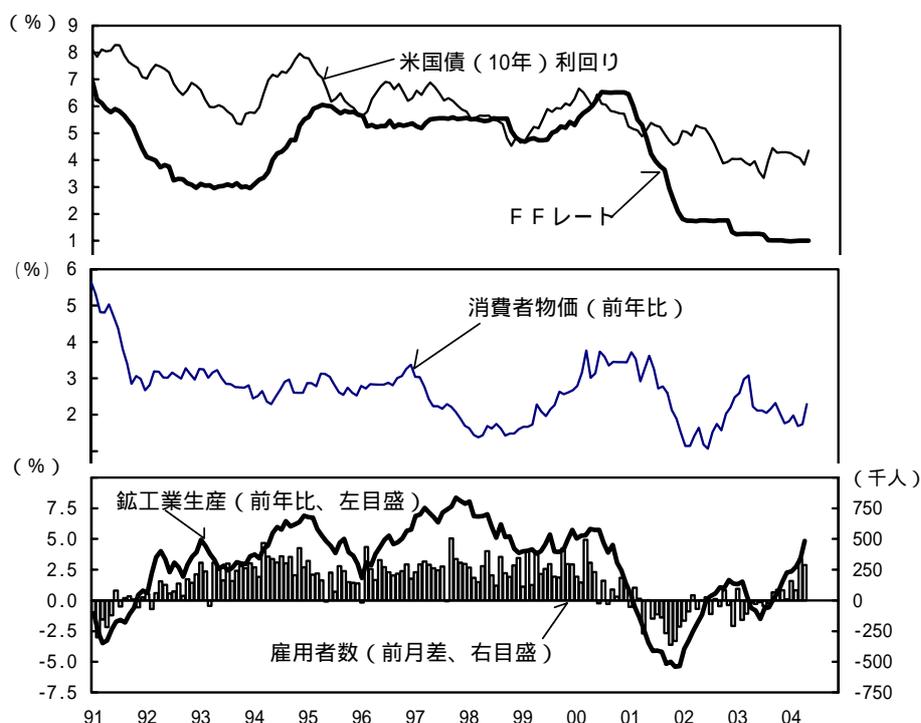
(国際マネーフロー) 西垣 E-Mail: hideki.nishigaki@ufji.co.jp

(欧州経済) 本多 E-Mail: yoshiyuki.honda@ufji.co.jp

．米国経済

1．景気概況

- ・景気は堅調に推移している。2004年1-3月期の実質GDP成長率（改定値）は前期比年率4.4%となり、一般に3.5%前後といわれている潜在成長率を三四半期連続で上回った。個人消費（同3.9%増）、設備投資（同5.8%増）など堅調な内需が成長をけん引している。一方、外需は、輸出の大幅な鈍化（10-12月期：同20.5%増 1-3月期：同4.9%増）により、成長率寄与度がマイナス0.4%ポイントとなった。なお、在庫投資の成長率寄与度は0.8%ポイントとなり、2四半期連続でプラスの寄与となった。また、政府支出は同2.9%増となり、2四半期ぶりに増加に転じた。
- ・足元の個人消費も堅調に推移している。4月の小売売上高は、3月の大幅増加（前月比2.0%増）の反動から前月比0.5%減少したが、変動の大きい自動車・同部品を除いたベースでは同0.1%減にとどまった（3月は同1.8%増）。雇用回復による所得増加やマインドの改善を受けて、個人消費は今後も好調を維持する可能性が高い。ただし、足元では住宅ローンの借り換え減少やエネルギー価格の高騰など、懸念材料も出てきた。
- ・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。4月のコア資本財出荷（非国防、航空機を除くベース）は前月比0.7%増となり、2ヵ月連続で増加した。また、4月の同受注は前月比3.5%減少したが、これは3月の大幅増加（同6.0%増）の反動とみられる。先行指標である設備稼働率は上昇傾向で推移しており（4月は76.9%）、今後、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。
- ・雇用の回復がはっきりとしてきた。4月の非農業雇用者数は前月比28.8万人増加し、3月（同33.7万人増）に続く大幅増加となった。また、4月の失業率は5.6%（前月比0.1%ポイント低下）となった。足元の失業保険申請件数は、2000年12月以来の水準まで低下しており（5月15日までの4週間の平均は33万5500人）、雇用回復の持続を示している。



【米国経済指標】

景気	経済指標	2002	2003	03/3Q	03/4Q	04/1Q	04/1	04/2	04/3	04/4	04/5
全般	実質GDP(前期比年率)	2.2	3.1	8.2	4.1	4.4	-	-	-	-	-
	ISM指数	52.4	53.3	54.1	60.6	62.5	63.6	61.4	62.5	62.4	
	景気先行指数(CI)	2.2	1.3	1.6	1.0	0.9	0.3	0.0	0.8	0.1	
	企業収益(税引前)	6.9	15.0	9.3	10.6	-3.4	-	-	-	-	-
個人消費	消費者信頼感指数(1985=100)	96.6	79.5	78.6	89.7	91.5	97.7	88.5	88.5	93.0	93.2
	小売売上高	2.5	5.4	2.6	1.1	2.3	0.5	1.0	2.0	-0.5	
	同(乗用車を除く)	3.2	5.2	2.6	1.6	2.8	1.5	0.6	1.8	-0.1	
	自動車販売台数(年率、100万台)	16.7	16.6	17.4	16.8	16.3	16.1	16.3	16.6	16.4	
	名目可処分所得	5.2	4.4	2.1	0.4	1.9	1.0	0.5	0.4		
	個人貯蓄率	2.3	2.0	2.4	1.7	1.9	1.8	1.9	1.9		
設備投資	IT資本財出荷	-6.3	1.9	3.7	2.9	2.9	0.5	-1.7	3.5	0.7	
	同(前年比)			3.3	7.7	11.3	9.4	10.8	13.7	12.9	
	IT資本財受注	-7.1	6.4	4.0	2.4	3.7	-0.4	2.3	6.0	-3.5	
	情報機器出荷	-9.5	4.5	6.0	3.1	0.6	-0.4	-2.8	1.3		
住宅投資	新設住宅着工戸数(年率、万戸)	171.1	184.8	188.3	203.5	194.7	193.4	189.5	201.1	196.9	
	同(前年比)	6.9	8.0	11.0	17.6	11.4	4.2	14.4	16.4	20.3	
	着工許可	6.9	4.7	5.1	2.0	-1.9	-3.3	0.0	3.2	1.2	
輸出	セブス名目	-4.9	4.5	1.8	5.7	3.4	-1.4	4.8	3.8		
	セブス実質	-4.8	2.3	1.8	4.8	1.8	-2.0	4.2	3.0		
	ISM輸出向け受注指数	52.1	54.9	54.2	58.8	58.1	57.5	54.9	62.0	61.0	
生産	鉱工業生産	-0.6	0.3	0.9	1.4	1.5	0.6	0.7	-0.1	0.8	
	同(前年比)			-0.4	1.5	2.8	2.4	2.7	3.4	4.8	
	設備稼働率(%)	75.6	74.8	74.6	75.5	76.4	76.2	76.6	76.5	76.9	
	企業在庫率	1.40	1.37	1.36	1.34	1.32	1.33	1.33	1.30		
雇用	失業率(%)	5.8	6.0	6.1	5.9	5.6	5.6	5.6	5.7	5.6	
	雇業者増(非農業)(千人)	-47	-25	-1	60	193	159	83	337	288	
	同(製造業)(千人)	-67	-61	-46	-17	2	-10	7	9	21	
輸入	セブス名目	1.8	8.5	0.9	4.3	4.2	-0.5	1.8	5.3		
	セブス実質	3.6	5.5	2.1	4.2	1.9	-1.7	1.3	4.6		
	同(前年比)			3.7	6.3	9.1	6.3	9.7	11.3		
国際収支	経常収支(10億ドル)	-503.4	-541.8	-135.3	-127.5		-	-	-	-	-
	貿易収支(10億ドル)	-468.3	-535.7	-132.7	-135.9	-47.8	-47.3	-46.3	-49.8		
物 価	生産者物価(最終財)	-1.3	3.2	0.7	0.9	0.9	0.6	0.1	0.5	0.7	
	消費者物価(コア)	2.3	1.5	0.3	0.2	0.4	0.2	0.2	0.4	0.3	
	同(前年比)			1.3	1.2	1.3	1.1	1.2	1.6	1.8	
	雇用コスト(民間・未値)	3.4	4.0	1.1	0.8	1.1	-	-	-	-	-
	時間給	2.9	2.7	0.7	0.3	0.5	0.3	0.2	0.1	0.3	
	同(前年比)			2.7	2.0	1.8	2.0	1.6	1.8	2.2	
	ISM仕入価格指数	57.4	59.6	54.0	62.8	81.0	75.5	81.5	86.0	88.0	
金 融	M2(前期比年率)	7.6	6.9	7.1	-1.4	3.4	1.1	11.0	9.1	9.5	
	Fレート(実効レート、%)	1.67	1.13	1.01	1.00	1.00	1.00	1.01	1.01	1.01	
	10年物国債利回り(未値、%)	3.83	4.25	3.96	4.27	3.86	4.16	3.99	3.86	4.53	
	NYダウ指数(未値)	8,342	10,454	9,275	10,454	10,358	10,488	10,584	10,358	10,226	
市場データ	ドル実効レート(Broad, 97.1=100)	126.75	119.30	119.02	115.60	113.30	112.54	113.10	114.26	115.12	
	同(前年比)	0.7	-5.9	-4.8	-8.2	-8.2	-9.0	-8.4	-7.1	-5.6	
	JOCインデックス	79.58	92.01	92.90	102.39	111.11	106.52	111.70	115.11	115.70	

(注1) 原則として数字は季節調整済前期比(%)。

(注2) 雇業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。

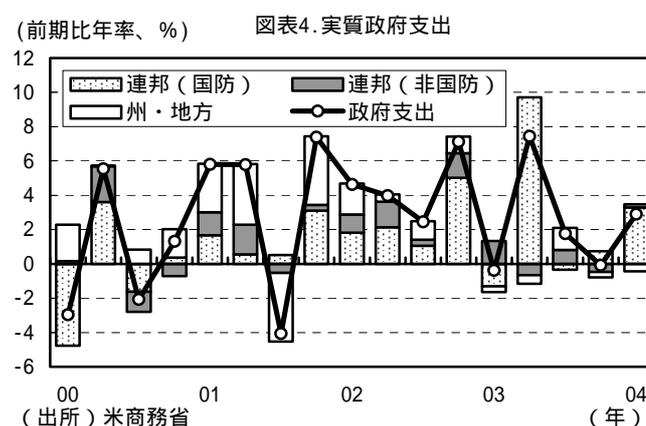
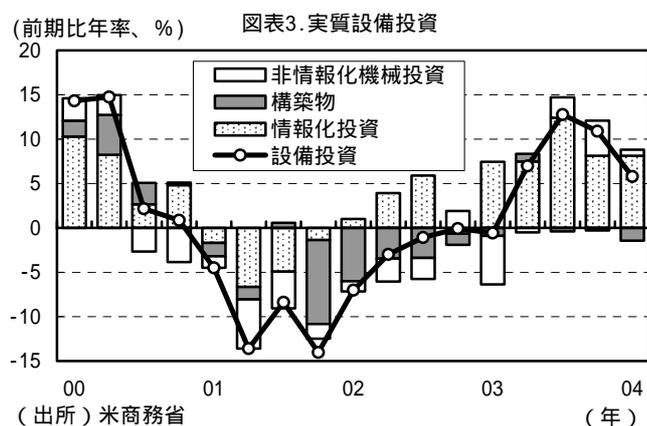
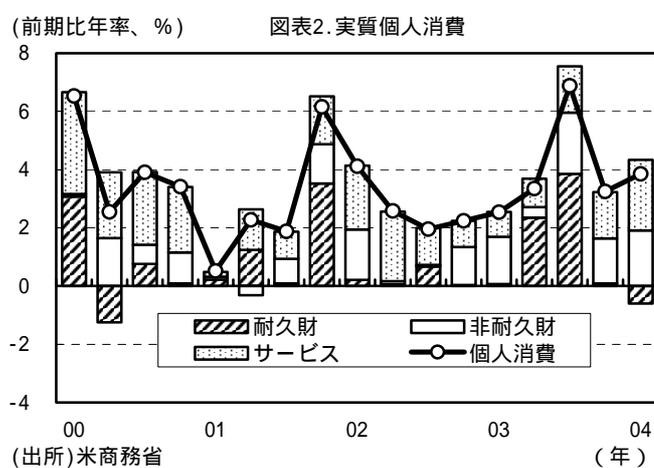
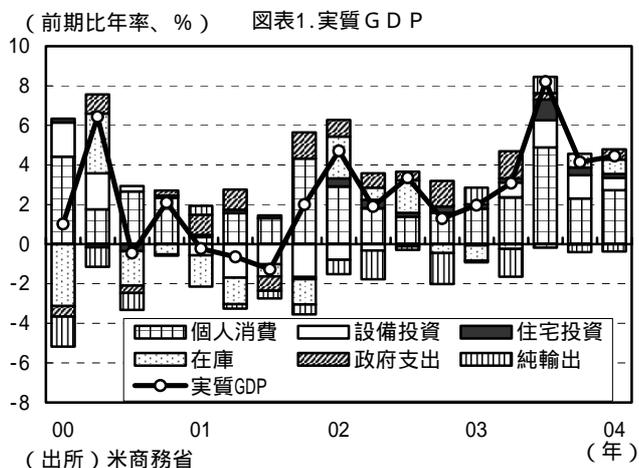
(注3) 10年債利回りはコンスタント・マチュリティー・レート(FRB)

(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。

2. 米国経済の注目点

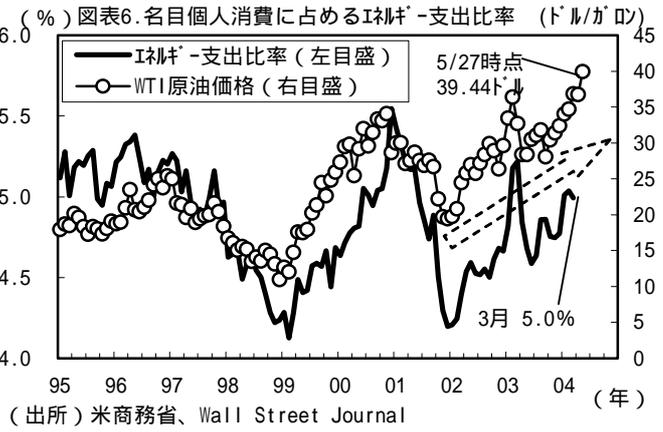
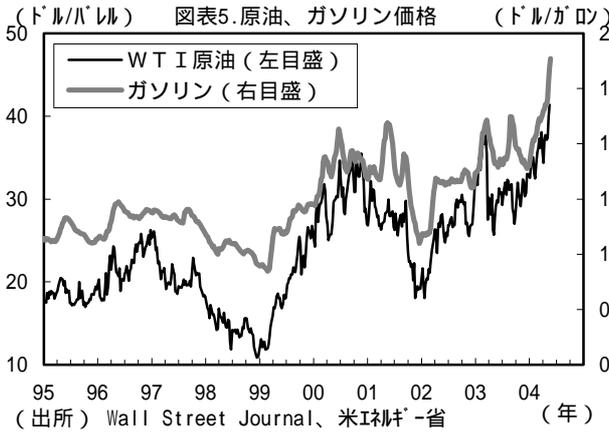
(1) 2004年1-3月期の実質GDP(改定値)は前期比年率4.4%増

- ・米国景気は堅調に推移しており、2004年1-3月期の実質GDP成長率(改定値)は前期比年率4.4%となった。これで、3.5%前後といわれている潜在成長率を3四半期連続で上回ったことになる。
- ・主な需要項目をみると、個人消費は前期比年率3.9%増となり、10-12月期の同3.2%を上回った。耐久財消費は、自動車購入の減少から同4.2%減となったが、非耐久財消費(同6.6%増)とサービス消費(同4.2%増)が消費全体を押し上げた。
- ・設備投資は前期比年率5.8%増と、伸び率は10-12月期(同10.9%増)を下回ったものの、4四半期連続の増加となった。伸び率の低下は、構築物投資の減少幅拡大(10-12月期:同1.4%減 1-3月期:同7.0%減)や輸送機械投資の反動減(10-12月期:同24.2%増 1-3月期:同12.9%減)が主因である。情報化投資については同17.0%増となり、10-12月期(同17.2%増)とほぼ同程度の高い伸びが持続した。
- ・また、政府支出をみると、1-3月期は前期比年率2.9%増となり、2四半期ぶりに増加に転じた。イラク駐留費用等の増大による、国防関連支出の大幅増加(同13.2%増)が主因である。
- ・米国景気の先行きについては、引き続き堅調な推移が見込まれる。家計部門については、税還付や低金利による押し上げ効果が次第に剥落するとみられるが、雇用回復を背景とした所得増加やマインドの改善持続に支えられて消費は底堅く推移する可能性が高い。また企業部門も、設備投資の先行指標である設備稼働率の上昇が続いていることや、在庫積み増しに前向きな動きがみられることから判断して、底堅さを持続すると考えられる。



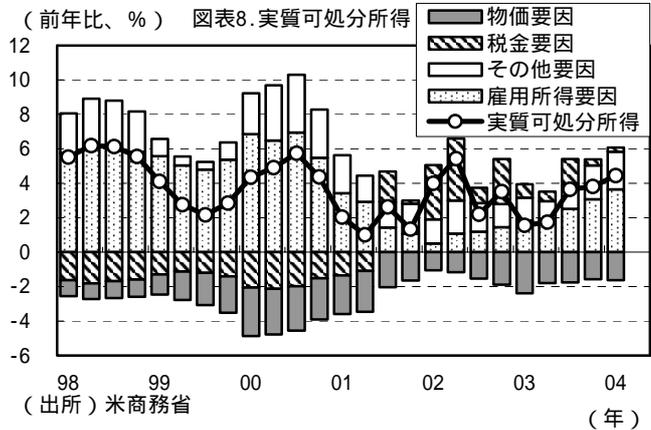
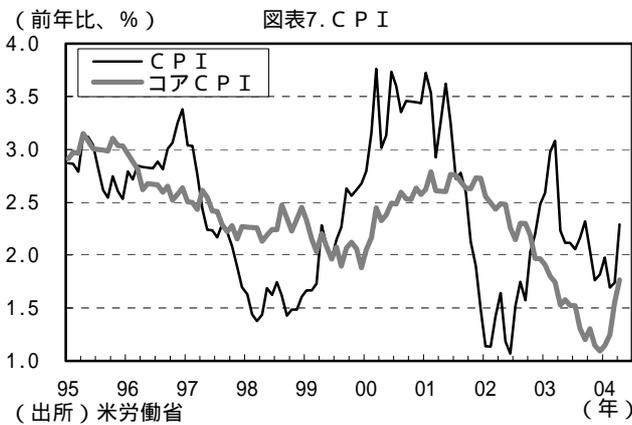
(2) エネルギー価格を中心とした物価上昇が家計の圧迫要因に

・エネルギー価格の高騰が個人消費のリスク要因となっている。足元のWT I原油価格は過去最高の1バレル当たり40ドル前後で推移している。また、原油価格高騰を受けてガソリン価格も急上昇しており、平均小売価格は1ガロン当たり2.064ドル(1リットル当たり0.545ドル、5月24日時点)と過去最高を更新した。家計消費に占めるエネルギー関連支出の比率をみると、2003年半ば以降、上昇が続いており、家計の圧迫要因となっているとみられる。



・また、エネルギー価格の高騰に加えて、素材・原材料価格の上昇やドル安による輸入物価の上昇などから、幅広い品目で価格が上昇始めている。CPIのうち価格変動の大きいエネルギーと食品を除いたコアCPIの推移をみると、2002年以降、上昇率の鈍化が続いてきたが、2004年に入ってからの上昇率が加速に転じている。もっとも、それでも足元のCPI上昇率は、過去に比べて緩やかな水準に留まっている。

・家計の実質可処分所得は、雇用回復による雇用者所得の増加や減税などを受けて堅調な拡大が続いている。また、物価上昇が今のところ比較的小幅に留まっていることも実質所得の押し上げに寄与している。当面、雇用の回復を背景に可処分所得の伸びは底堅く推移するとみられる。ただし、今後、減税効果が剥落する中で、物価上昇率が大幅に加速した場合には、実質所得の伸び鈍化から、消費が変調をきたす可能性もある。

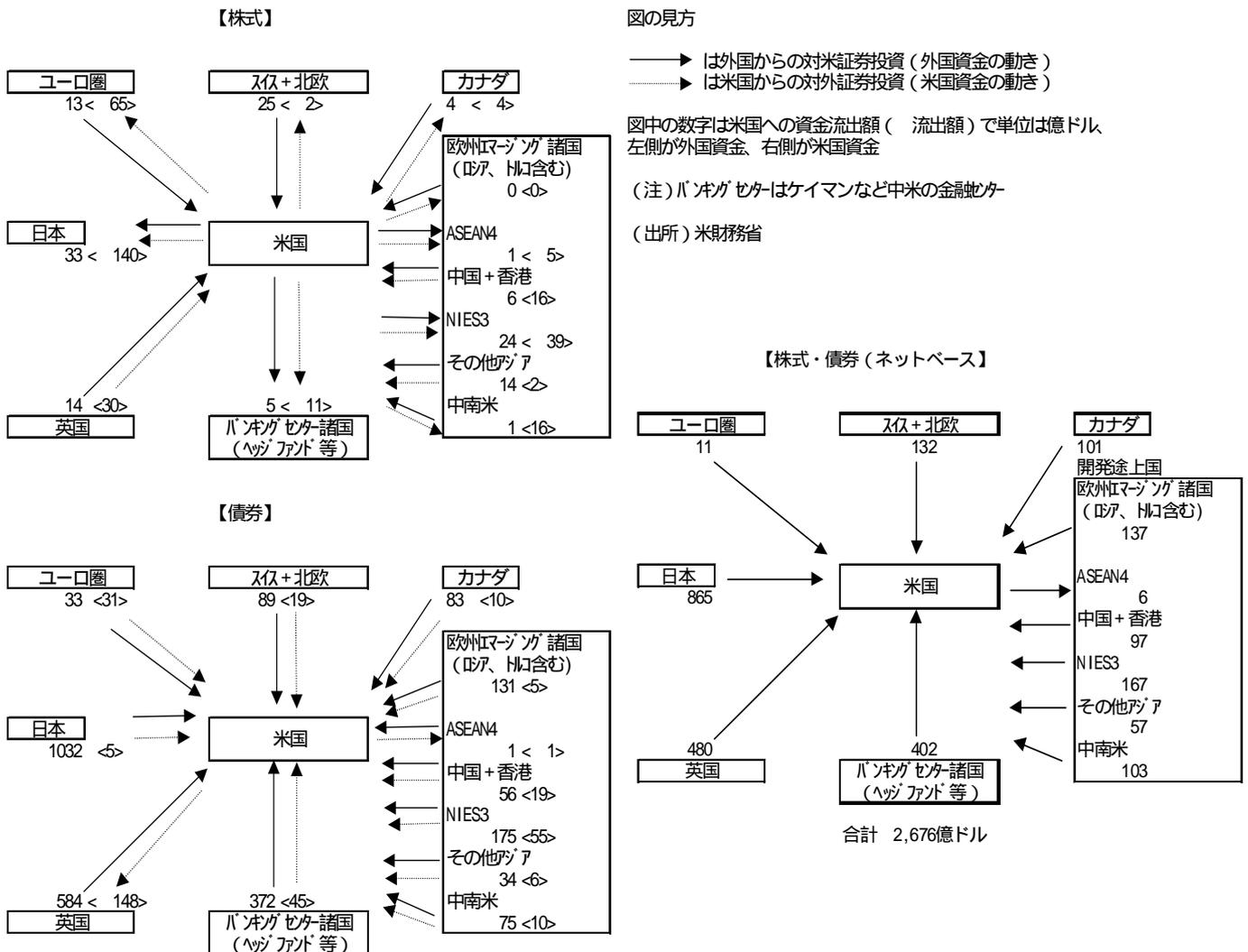


・国際マネーフロー

1. 米国からみた国際マネーフローの動向 (2004年1-3月期の証券投資)

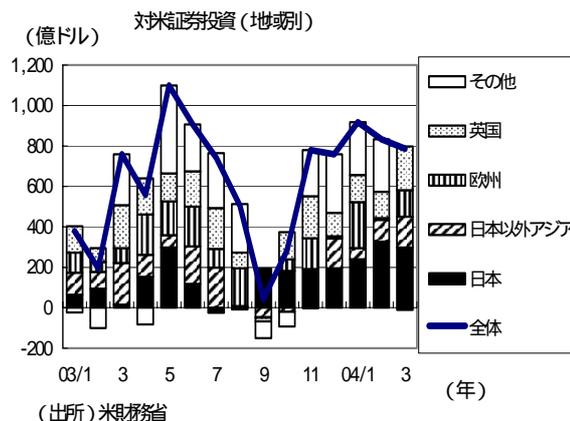
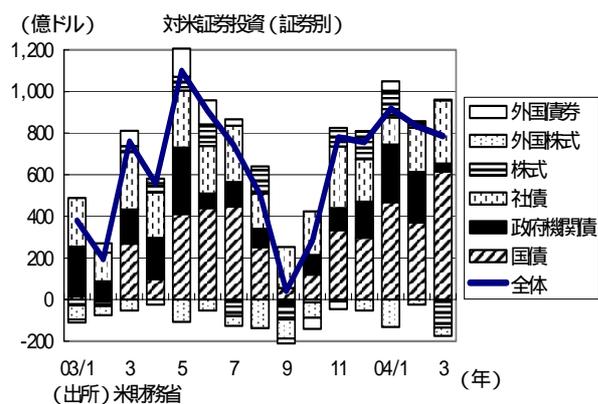
- ・2004年1-3月期の対米証券(株式・債券)投資はネットで2,676億ドル(流入超)となり、2003年10-12月期の2,044億ドルを上回った。証券別にみると、国債の流入超幅は10-12月期752億ドルから1-3月期1,454億ドルへ、政府機関債は10-12月期374億ドルから1-3月期559億ドルへ拡大した。ただし、株式では209億ドルから17億ドルへ、社債は710億ドルから646億ドルへ減少した。一方、米国から海外向けの証券投資は10-12月期の224億ドル(流出超)から1-3月期には139億ドル(流出超)へ縮小した。
- ・1-3月期に米国向けに資金が移動した(対米証券投資が流入超となった)地域としては、株式投資ではスイス・北欧(25億ドル)、ユーロ圏(13億ドル)、英国(14億ドル)、債券投資では、日本(1,032億ドル)、英国(584億ドル)、バンキングセンター諸国(372億ドル)などがあげられる。一方、米国から海外向けにネットで資金が移動した(米国の対外証券投資が流出超となった)地域としては、株式投資では日本(140億ドル)、債券投資では英国(148億ドル)が大きかった。

米国からみた国際資金フロー(証券投資)の推移<2004年1-3月>

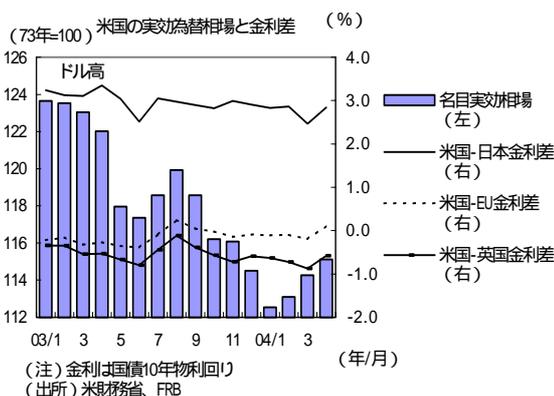
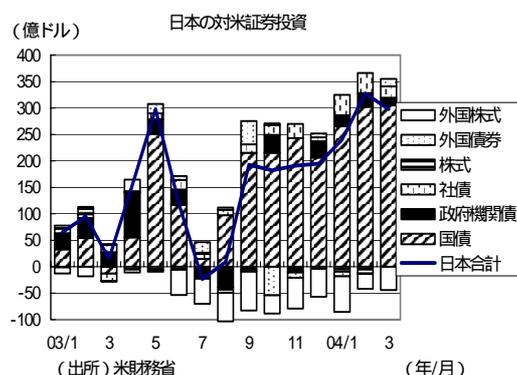


2. 米国向けマネーフローは国債向けが中心

- ・対米証券投資（外国証券を含む）を月次ベースで見ると、2004年3月の対米証券投資額は786億ドルとなり、前月からやや減少した。証券別にみると、3月は国債の流入超幅が615億ドル、社債が303億ドルと前月から増加したが、政府機関債が40億ドル、株式はマイナス135億ドルと、前月から減少した。対米証券投資に占める国債の割合は78%に達しており、米国向けマネーフローは国債投資が中心となっている。
- ・3月の対米証券投資を地域別にみると、日本からの流入超幅は298億ドルと前月比やや縮小したが、日本以外のアジアが153億ドル、欧州も132億ドル、英国が215億ドルといずれも拡大している。



- ・日本からの対米証券投資の内訳をみると、3月は国債が305億ドル、政府機関債が14億ドル、社債が21億ドル、株式がマイナス13億ドルとなっており、国債への集中が続いている。日本からの米国債投資が引き続き高水準となったのは、日本政府の介入が影響しているとみられる。日本政府のドル買い・円売り介入額は3月が4.5兆円（約415億ドル）、1-3月期合計では14.8兆円（約1,380億ドル）にのぼっている。
- ・4月以降については、米国の雇用統計の改善（3月、4月はそれぞれ約30万人の雇用者数の増加）を受けて、今夏に利上げが実施されるとの観測が高まったことで、長期金利が上昇し、米国と欧州諸国の金利差は縮小傾向にある。この結果、米国債券の割安感が増しており、米国向け債券投資が増えやすい状況にある。こうした状況を反映して米国の実効為替相場は足元、ドル高傾向で推移している。



・ 欧州経済

1. 景気概況

(1) ユーロ圏

- ・ ユーロ圏経済は引き続き緩やかな景気回復過程にある。1-3月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比 0.6%、前年比では 1.3%となった。4月のユーロ圏景況指数は、96.6と2ヶ月連続で上昇した。これは主に企業景況指数が受注状況の好転により3ヶ月ぶりに上昇するなど、今年に入り、ユーロ高の影響などで足踏み状態にあった企業マインドが再び改善し始めたためである。
- ・ 3月の鉱工業生産は前年比 1.0%増加。特にエネルギーが同 3.1%増と高い伸びを示した。消費財の伸び率も上昇しているが、資本財は前年比 0.4%増と低い伸びにとどまった。
- ・ 個人部門をみると、失業率が、依然、8.8%と高い水準にあることなどから、消費者信頼感指数は3ヶ月連続で横ばいと停滞している。ただし、数量ベースの小売売上が1-3月期に3四半期ぶりにプラスの伸びを示すなど明るさもみえてきた。
- ・ 4月の消費者物価上昇率は前年比 2.0%と前月より 0.3%ポイント上昇。これは、エネルギー価格が前月のマイナス 2.0%からプラス 2.0%へ上昇したことが主因である。
- ・ 5月6日の ECB 理事会では、物価の安定傾向を踏まえ、政策金利は 2.0%で据え置かれた。

【ユーロ圏の主要経済指標】

経済指標		01	02	03	03/	03/	03/	04/	03/11	03/12	04/01	04/02	04/03	04/04		
全般	実質 GDP* (上段：前期比)				-0.1	0.4	0.4	0.6								
	(下段：前年比)	1.6	0.9	0.4	0.1	0.3	0.6	1.3								
	OECD景気先行指数	-2.1	3.1	2.2	0.1	2.5	4.6	5.8	4.7	5.0	5.3	5.8	6.3			
	景況指数 (95=100)*	97.0	95.6	95.1	94.7	95.0	95.7	96.0	96.0	95.6	96.0	95.9	96.1	96.6		
景気	消費	消費者信頼感指数*	-5	-11	-18	-19	-17	-16	-14	-15	-16	-15	-14	-14	-14	
		小売売上数量* (上段：指数)	101.7	101.7	102.0	102.1	101.9	101.7	102.7	100.9	101.2	103.5	102.3	102.1		
		(下段：前年比)	1.7	0.0	0.2	0.8	-0.4	-0.4	0.5	-1.7	0.0	0.6	-0.1	1.0		
	投資	新車登録	-0.8	-4.5	-1.7	-3.6	1.2	-1.5	2.1	-1.0	-3.7	-2.9	1.8	6.6	5.4	
		建設業	-	-	0.1	0.8	0.5	0.5								
		建設業信頼感指数*	-11	-19	-21	-21	-22	-20	-20	-20	-19	-19	-21	-19	-17	
	輸出	域外輸出金額	6.1	2.1	-2.7	-5.9	-2.6	-1.1	4.2	-5.5	4.3	-2.7	2.8	11.9		
		域外輸出数量*	5.3	2.9	0.6	-1.4	0.4	2.2		-0.2	4.1	2.7				
	供給サイド	生産	企業景況*	-9	-11	-10	-12	-11	-7	-7	-6	-8	-6	-7	-7	-5
			鉱工業生産* (上段：指数)	100.5	100.0	100.3	99.7	100.3	101.1	101.0	101.0	101.3	100.8	101.2	101.0	
(下段：前年比)		0.4	-0.5	0.4	-0.6	-0.1	1.2	0.8	0.6	2.1	0.6	0.8	1.0			
製造業生産*		0.3	-0.8	0.1	-1.1	-0.4	1.3	0.9	0.7	2.3	0.6	1.2	0.8			
設備稼働率(%)*		83.4	81.4	81.0	80.8	80.7	81.2	80.6								
雇用		雇用者数	1.4	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2								
		失業率(%)*	8.0	8.4	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8		
輸入	域外輸入金額	-0.9	-2.7	-0.2	-3.0	-2.0	0.6	-0.2	-1.9	5.6	-6.4	1.2	4.6			
	域外輸入数量*	-1.2	-0.1	3.2	3.5	1.7	4.6		4.3	6.5	2.0					
国際収支	経常収支 (10億euro)	-16.7	54.5	25.9	-6.9	11.4	18.5		3.9	6.5	-4.4	5.8				
	貿易収支 (10億euro)	49	99	72	15	30	21	18	6	6	2	7	10			
物 価	生産者物価	2.1	-0.1	1.5	1.4	1.2	1.1	0.2	1.4	1.0	0.3	0.0	0.4			
	消費者物価	2.4	2.3	2.1	2.0	2.0	2.1	1.7	2.2	2.0	1.9	1.6	1.7	2.0		
	消費者物価 (コア)	1.7	2.4	1.8	1.8	1.7	1.6	1.8	1.7	1.6	1.7	1.8	1.8	1.9		
金 融	マネーサプライ(M3)	5.5	7.2	8.0	8.6	8.2	7.5	6.4	7.5	7.0	6.7	6.5	6.1			
	3ヶ月物銀行間金利(%)	4.26	3.32	2.33	2.37	2.14	2.15	2.06	2.16	2.15	2.09	2.07	2.03	2.05		
	10年物国債金利(%)	5.03	4.92	4.16	3.96	4.16	4.37	4.15	4.44	4.36	4.26	4.18	4.02	4.24		
	株価 (DJ Euro Stoxx)	336.3	260.0	213.3	204.3	221.7	233.0	251.6	233.9	239.6	250.6	253.9	250.5	255.0		
	為替相場 (ドル/ユーロ)	0.90	0.95	1.13	1.14	1.13	1.19	1.25	1.17	1.23	1.26	1.26	1.23	1.20		
	名目実効相場	3.2	5.1	11.9	14.8	9.2	10.1	7.3	9.2	11.1	9.3	7.7	5.1	3.0		
	短期レボ金利 (期末値)	3.25	2.75	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00		

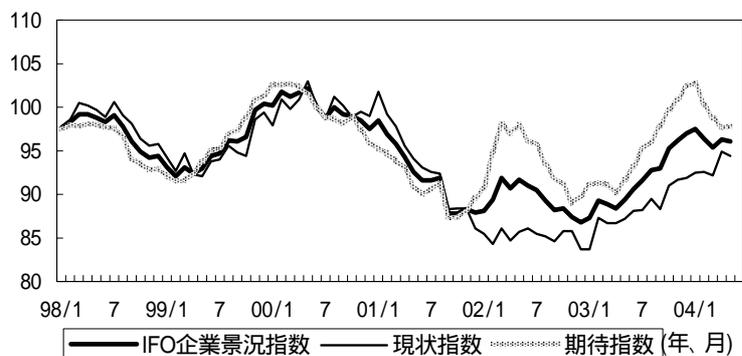
(出所) Datastream (注) 原則として数字は前年同期比; %、*は季調値。

(2) ドイツ

- 1-3月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.4%、前年比 0.7%となり、ゆるやかな景気回復が続いていることが確認された。
- 5月の IFO 企業景況指数は 96.1 と再び前月水準を上回った。期待指数はほぼ横ばいであったものの、現状指数が前月比 0.5 ポイント低下。企業マインドの改善は頭打ちとなっている。
- 3月の輸出金額は、前年比 8.7%増と堅調に推移しているが、3月の鉱工業生産指数は前年比 1.3%増と前月より伸び率が鈍化した。個人消費の不振を反映し、消費財の生産が大きく落ち込んだことが主因である。
- 4月の失業率は 10.5%と 2ヶ月連続で上昇。失業者数も増加しており、まだ、雇用に明るさはみられない。こうした中で、消費者信頼感指数も 2ヶ月連続で悪化しており、消費に対する慎重な姿勢が続いている。
- 4月の消費者物価上昇率は前年比 1.6%となった。これまでユーロ高により相殺されていたエネルギー価格の上昇が、ユーロ高効果の剥落で消費者物価の押し上げ要因となっている。

【ドイツの主要経済指標】

ドイツ:IFO企業景況指数



(出所)Datastream

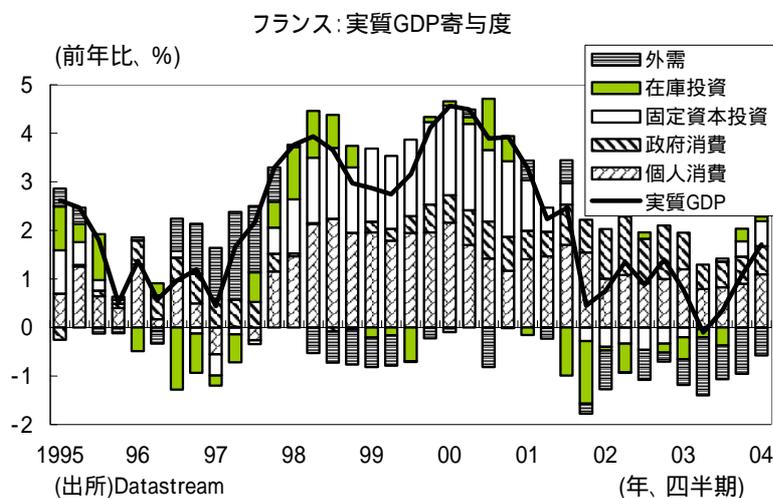
	01	02	03	03/	03/	03/	04/	03/12	04/01	04/02	04/03	04/04	04/05
実質 GDP 成長率* (上段: 前期比)				-0.2	0.2	0.3	0.4						
(下段: 前年比)	1.0	0.2	-0.1	-0.3	-0.3	0.1	0.7						
OECD 景気先行指数	-2.5	4.2	3.0	0.2	2.8	5.8	6.9	6.3	6.6	6.9	7.3		
IFO 企業景況指数	92.1	89.4	91.7	89.5	92.5	96.2	96.4	97.0	97.5	96.4	95.4	96.3	96.1
鉱工業生産* (上段: 指数)	100.1	99.1	99.5	98.7	98.7	100.8	101.6	100.9	102.1	101.5	101.1		
(除く建設) (下段: 前年比)	0.2	-1.0	0.4	-0.3	-1.2	1.7	1.8	2.7	2.3	1.7	1.3		
製造業受注*	-1.6	-0.1	0.8	-2.1	-0.4	3.2	3.1	6.4	1.2	2.6	5.5		
国内*	-2.3	-3.1	0.0	-1.0	-1.5	1.6	2.4	1.3	1.3	0.5	5.4		
海外*	-0.8	3.7	1.6	-3.3	1.1	5.0	3.8	12.6	1.1	4.9	5.6		
設備稼働率(%)*	84.6	83.3	82.6	81.8	82.7	82.5	83.9						
建設*	-7.5	-3.8	-4.3	-3.6	-3.0	-0.9	-2.7	3.8	-2.3	6.3	-11.5		
建設業信頼感指数*	-42	-53	-53	-51	-55	-54	-50	-52	-50	-51	-50	-49	
消費者信頼感指数*	-3	-11	-19	-21	-18	-15	-15	-15	-16	-13	-16	-17	
小売売上数量 (除く自動車)*	0.4	-1.3	-0.7	0.5	-2.1	-1.7	-1.9	-1.9	-2.9	-2.2	-0.7		
新車登録	-1.1	-2.7	-0.5	-0.4	1.1	-1.1	-2.7	1.5	-12.4	-2.7	4.5	3.4	
賃金 (月給、全産業)	2.0	2.7	2.1	2.3	2.1	1.4	1.9	1.8	2.1	2.1	1.6		
就業者数*	0.4	-0.6	-1.1	-1.3	-1.0	-0.6							
失業者数 (千人)*	3861	4075	4382	4413	4395	4363	4306	4352	4272	4301	4344	4367	
失業率(%)*	9.6	10.2	10.4	10.6	10.6	10.4	10.4	10.4	10.3	10.3	10.4	10.5	
輸出金額*	7.4	2.1	1.5	0.4	1.5	1.2	7.5	4.2	7.3	6.5	8.7		
輸入金額*	1.3	-4.5	2.5	1.6	-0.5	1.7	1.1	1.1	0.4	4.3	-1.2		
生産者物価 (鉱工業)	3.0	-0.6	1.7	1.5	1.9	1.8	0.2	1.8	0.2	-0.1	0.3	0.9	
消費者物価	2.0	1.4	1.1	0.9	1.1	1.2	1.0	1.1	1.2	0.9	1.1	1.6	
10年物国債金利 (%)	4.81	4.79	4.09	3.89	4.10	4.30	4.08	4.30	4.19	4.13	3.93	4.11	
DAX 株価指数	5614.6	4176.7	3198.3	2964.7	3428.3	3698.1	4016.5	3876.0	4072.4	4064.3	3921.4	4034.7	

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

(3) フランス

- ・ 企業部門が主導してきたフランスの景気回復は、ここに来て個人部門にも広がりつつある。1-3月期の実質GDP成長率は、前期比0.8%と前期から加速した。
- ・ 3月の鉱工業生産指数は前年比1.2%増と2ヶ月連続で前年水準を上回った。エネルギーのほか、個人消費の回復傾向を反映し消費財の生産が高い伸びを示した。
- ・ 5月のINSEEの企業生産見通しは、前月よりも4ポイント上昇。ただし、同じ企業サーベイで輸出の受注が大幅に悪化しており、生産の先行きが懸念される。
- ・ 個人部門については、1-3月期の家計工業品消費が前年比2.6%増となるなど、底堅い動きを示している。ただし、4月の伸び(前年比3.8%増)を持続することは難しいとみられている。
- ・ 3月の消費者物価上昇率は、前年比2.1%となった。エネルギーを除いたベースでみても同2.1%であり、消費者物価の上昇はエネルギー価格の上昇というよりも、家賃等サービス価格の値上がりが主因となっている。

【フランスの主要経済指標】



	01	02	03	03/	03/	03/	04/	03/12	04/01	04/02	04/03	04/04	04/05
実質GDP成長率* (上段: 前期比) (下段: 前年比)	2.1	1.1	0.5	-0.3	0.6	0.6	0.8						
OECD景気先行指数	-2.8	1.9	0.9	-1.6	1.5	3.8	6.9	4.3	5.5	7.1	8.0		
INSEE企業生産見通しDI*(%)	-24	-24	-29	-43	-31	-3	9	7	12	11	5	-9	-5
企業収益(10億euro、年率)*	500	518	525	519	526	534	543						
鉱工業生産* (上段: 指数) (下段: 前年比)	100.9	99.7	99.6	98.8	99.5	100.2	100.5	100.1	99.7	100.9	101.0		
製造業稼働率(%)	87.4	85.3	84.8	84.9	84.8	84.4	81.4						
建設*	3.4	0.8	-0.1	-0.7	0.3	0.9		1.4	3.8	2.8			
建設業信頼感指数*	16	0	-9	-10	-11	-4	-1	-1	3	-3	-4	6	
消費者信頼感指数*	-11	-16	-25	-26	-23	-24	-15	-24	-15	-16	-15	-15	
小売売上数量* (上段: 指数) (下段: 前年比)	102.5	104.3	105.2	104.9	105.0	105.5		105.7	107.4	106.8			
新車登録	5.7	-4.9	-6.3	-8.0	-6.0	-3.5	-2.8	0.6	-11.9	-2.8	5.6	-4.0	
家計工業品消費(除く自動車)*	3.8	1.2	1.8	-0.3	0.8	1.4	2.6	0.3	2.8	3.3	1.6	3.8	
就業者数*	1.6	0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	0.0						
失業者数(千人)*	2371	2524	2707	2654	2691	2707	2674	2707	2685	2677	2674		
失業率(%)*	8.8	9.3	9.9	9.8	9.9	9.9	9.8	9.9	9.9	9.8	9.8		
輸出金額*	1.7	-0.2	-2.3	-4.9	-4.3	1.1	2.4	4.1	3.1	-0.2	4.3		
輸入金額*	0.1	-2.1	-0.9	-2.3	-3.6	1.3	-0.1	2.9	-0.2	-0.9	0.7		
生産者物価(鉱工業中間財)	1.2	-0.2	0.9	0.8	0.4	0.5	0.0	0.3	0.2	-0.1	0.1		
消費者物価	1.7	1.9	2.1	1.9	2.0	2.2	1.9	2.2	2.0	1.8	1.7	2.1	
10年物国債金利(%)	4.96	4.88	4.13	3.94	4.13	4.31	4.10	4.30	4.21	4.14	3.96	4.15	
CAC40株価指数	5019.3	3789.1	3119.1	2977.2	3231.4	3402.8	3656.0	3490.6	3633.4	3681.4	3655.5	3744.7	

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

(4) 英国

- ・ 景気は、内需をけん引役に引き続き堅調に推移している。1-3月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.6%、前年比 3.0%と市場予想は下回ったものの、景気拡大が持続していることを示す結果であった。
- ・ 内需の中心である個人消費は、引き続き堅調に推移している。4月の小売売上は、前年比 6.1%増と引き続き高い伸びを示した。衣料品専門店や家庭用品販売店の売上が好調だが、食料品店の売上の伸びはやや鈍化した。
- ・ ポンド高の影響が製造業関連の指標に現れている。3月の輸出は前年比 2.5%減と3ヶ月連続で前年水準を下回った。製造業生産指数は3月には同 0.3%増と伸び率が鈍化した。消費財の生産は高い伸びを示したものの、生産財が同 2.2%減と不振であった。
- ・ 4月の消費者物価上昇率は前年比 1.2%と前月より 0.1%ポイント上昇したが、依然、インフレ目標水準を下回っている。住宅価格の上昇率は4月に前年比 20.5%と再び 20%を上回った。
- ・ イングランド銀行は5月6日、政策金利を 0.25%引き上げた。その後、住宅価格の騰勢が再び強まってきたことなどから、早くも再利上げの可能性が示唆されている。

【英国の主要経済指標】

		01	02	03	03/	03/	03/	04/	03/11	03/12	04/01	04/02	04/03	04/04
全般	実質 GDP (上段: 前期比)				0.6	0.8	0.9	0.6						
	(下段: 前年比)	2.1	1.6	2.2	2.2	2.2	2.7	3.0						
	CBI企業先行き見通し(%)	-27	-6	-17	-27	-13	-7	17						
	OECD景気先行指数	-0.7	1.7	-0.7	-2.5	-0.8	1.3	4.3	1.1	2.4	3.6	4.6	4.9	
	企業収益(税引き前)	0.6	9.3	9.2	12.0	8.2	4.9							
景気 需要サイト	消費													
	消費者信頼感指数*	-5	-4	-6	-7	-5	-3	-2	-4	-3	-3	-2	-2	-2
	小売売上*	6.0	6.9	3.0	2.7	3.0	3.3	6.6	3.3	3.3	6.9	6.3	6.4	6.1
	新車登録	10.7	4.3	0.6	1.5	1.4	1.1	6.0	-1.5	7.5	5.8	3.8	6.6	-3.8
	投資													
住宅着工(年率、千戸)*	147.9	149.4		160.9										
新規建設工事受注*	-0.8	3.2	-4.6	5.6	-10.3	-9.5	1.2	11.1	-27.6	-17.6	7.4	16.3		
輸出	輸出*	1.1	-1.9	0.6	-5.8	-1.1	5.9	-6.3	6.3	7.1	-9.4	-6.9	-2.5	
	CBI輸出受注評価	-34	-34	-33	-33	-33	-28	-19	-27	-21	-27	-22	-7	-9
供給サイト	生産													
	製造業生産*	-1.3	-3.6	0.1	0.6	0.0	1.3	0.7	0.8	1.0	1.4	0.5	0.3	
	CBI能力以下操業割合	62	68	70	70	68	68	66						
CBI最終品在庫水準評価	17	16	17	17	18	16	9	10	14	6	14	8	17	
雇用	就業者数*	0.9	0.5	1.0	0.9	1.1	1.2							
	失業率(%)*	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	3.0	2.9	3.0	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9
輸入	輸入*	4.4	1.1	0.3	-3.9	-0.9	3.3	-0.5	0.9	6.8	1.3	-1.2	-1.7	
国際収支	経常収支(10億£)	-24	-18	-19	-5	-6	-5							
	貿易収支(10億£)*	-41	-47	-46	-11	-12	-13	-14	-4	-4	-6	-4	-4	
物価	製造業生産者物価	-0.3	0.1	1.5	1.3	1.4	1.6	1.5	1.7	1.8	1.6	1.6	1.4	1.8
	消費者物価	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.4	1.3	1.1	1.2
	ハリファクス住宅価格指数	8.1	20.8	19.1	21.2	18.4	14.6	18.5	12.6	17.6	18.5	18.0	19.1	20.5
	単位労働コスト*	3.7	3.0	2.6	2.6	2.9	2.8							
	平均実収	4.4	3.6	3.3	3.0	3.6	3.5	5.2	3.4	3.4	7.3	3.9	4.3	
金融	マネーサプライ(M4)	6.6	7.0	5.6	6.4	5.1	5.6	7.7	5.4	5.6	7.0	6.7	7.7	7.1
	3ヶ月物銀行間金利(%)	4.97	4.01	3.69	3.59	3.52	3.88	4.13	3.93	3.97	4.01	4.13	4.24	4.34
	10年物国債金利(%)	4.91	4.86	4.47	4.20	4.48	4.91	4.76	5.01	4.87	4.78	4.81	4.70	4.93
	株価(FT100)	5561	4597	4051	3988	4164	4345	4454	4349	4397	4471	4443	4447	4513
	為替相場(ドル/£)	1.44	1.50	1.63	1.62	1.61	1.71	1.84	1.69	1.75	1.82	1.87	1.83	1.80
	実効相場(90=100)	105.8	106.0	100.2	99.1	99.2	100.2	104.1	100.4	100.3	102.4	104.8	105.0	105.2
	実効相場(前年比)	-1.6	0.2	-5.5	-5.9	-6.1	-5.5	1.7	-5.1	-4.9	-1.6	2.4	4.4	5.4

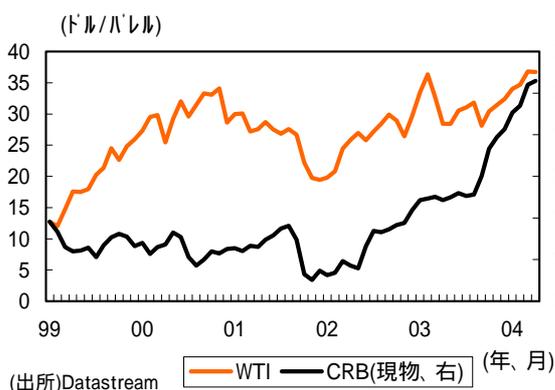
(出所) Datastream (注) 原則として数字は前年同期比; % *は季調値。

2. 欧州経済の注目点

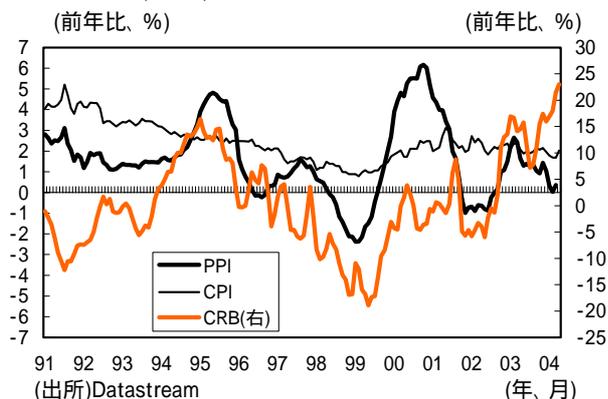
ユーロ圏：物価動向と金融政策の見通し

- ・ 昨年より、原油をはじめとする一次産品価格の急激な上昇が世界経済に対する大きな懸念材料として浮上している。原油価格（WTI 現物）の動向をみると、99年以降の月中平均値は2001年12月の19.47ドル/バレルを底に、2004年3月には36.75ドル/バレルへと88.8%上昇している（図表1）。商品価格の動向を示すCRBの現物指数も2001年11月の210.2を底に今年4月には305.8へと45.5%上昇している。
- ・ しかし、こうした商品市況の上昇の影響は、必ずしもユーロ圏の物価に反映されていないようにみえる（図表2）。

(図表1) 商品及び原油価格

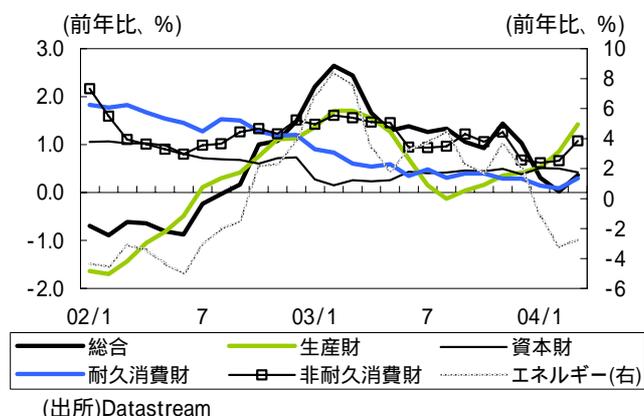


(図表2) ユーロ圏：物価と商品価格



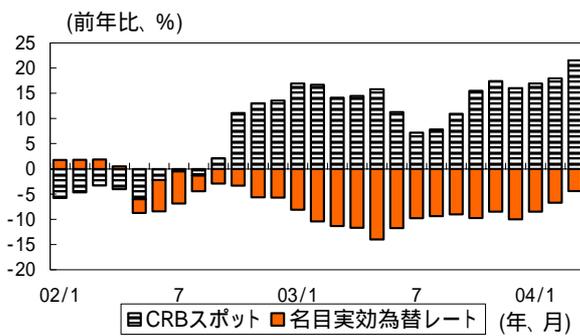
- ・ 商品市況の影響を受けやすい生産者物価（PPI）の動きについて、詳細にみると、3月の建設を除く総合のPPI上昇率は前年比0.4%と2月の同0.0%より上昇した（図表3）。生産財に関しては、昨年8月を底に前年比伸び率が加速しているが、3月には一段とテンポが早まった。さらに、耐久消費財や非耐久消費財も3月には上昇率が加速に転じている。エネルギー価格は、依然として前年比マイナスで推移しているが、その他の品目と同様に3月には前年比マイナス幅が縮小している。

(図表3) ユーロ圏：生産者物価上昇率



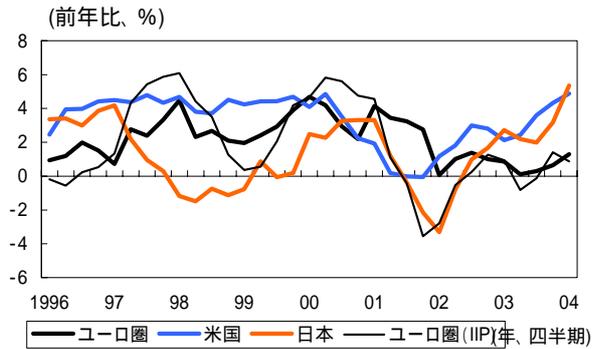
- ・ これまでの、ユーロ圏の物価安定に寄与した要因の1つは2002年の後半から始まったユーロ相場の上昇にあると考えられる。実際、ユーロの名目実効為替レートとC R B現物指数の前年比を比べると、C R B現物指数の上昇幅の相当部分をユーロ相場の上昇が相殺していることがわかる(図表4)。今回、商品価格の上昇に対しては、ちょうどユーロ相場の上昇と重なったため、その影響を相殺されたといえよう。
- ・ ただし、3月以降、ユーロ相場の上昇は一服しており、ユーロ高による相殺効果は低下している。PPI上昇率が3月に反転したのも、ひとつにはユーロ高効果が剥落してきたためとみられる。今後もさらにユーロ相場の上昇が続くという状況にはないことから、商品価格が現在の水準で推移すれば、ユーロ高による物価の安定効果を期待することは難しい。
- ・ 一方、ユーロ高要因以外にも、需要の弱さがユーロ圏の物価上昇を抑える要因であったとみられる。商品価格が上昇し始めた2002年後半以降、ユーロ圏の景気は減速している(図表5)。
- ・ ただし、ユーロ圏の景気も、昨年7-9月期より実質成長率が上昇に転じている。しかし、ドイツなどの景気回復が遅れており、回復速度は緩やかなものにとどまるとみられ、需給面から物価上昇圧力がかかるには、まだ時間がかかりそうである。

(図表4) ユーロ圏:商品価格と為替レートの動向



(注)名目実効為替レートの前年比は、ユーロ高がマイナスの伸びになるようマイナス1を乗じた値で表示
(出所)Datastream

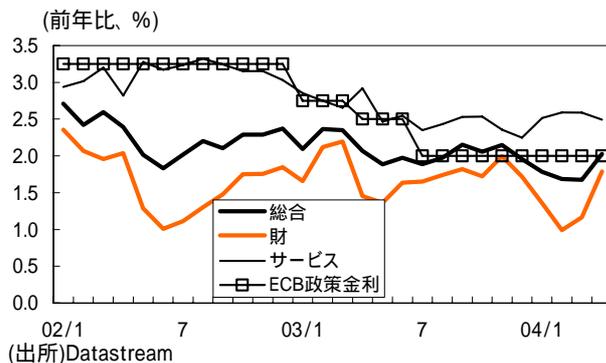
(図表5) 日米欧実質GDP成長率



(出所)Datastream

- ・ 4月の消費者物価上昇率は、エネルギー価格の上昇を主因に、前年比2.0%と前月の同1.7%から加速した(図表6)。しかし、今のところ、エネルギー価格の上昇が他の製品価格の上昇に波及しているわけではない。
- ・ 今後については、ユーロ高による相殺効果の剥落や原油価格の上昇により、エネルギー価格が上昇し、生産者物価及び消費者物価の上昇率もさらに押し上げられるとみられる。しかし、利上げが行われるかどうかは、需要の強さにも左右されよう。ドイツの回復の遅れから、ユーロ圏の景気回復は緩やかなものにとどまるとみられ、ECBの金融政策は当面、現状維持で推移すると考えられる。ただし、景気回復のテンポが加速し、エネルギー以外の分野にまで物価上昇が波及する兆しがみられる場合には、利上げも視野に入ってくる。

(図表5) ユーロ圏:消費者物価上昇率



(出所)Datastream