調査レポート０４／３２
２００４年6月２８日

米国・欧州主要国の景気概況
＜２００４年６月号＞

【目次】

Ⅰ．米国経済
１．景気概況～景気は消費を中心に堅調に推移　…　ｐ.1
２．米国経済の注目点　…　ｐ.3
住宅投資の大幅な落ち込みは回避の見込み

Ⅱ．欧州経済
１．景気概況～ユーロ圏は外需主導の緩やかな景気回復　…　ｐ.4
２．欧州経済の注目点　…　ｐ.8
フランス：低水準の実質金利が個人消費を支える

UFJ総合研究所

【お問い合わせ先】調査部(東京)

(米国経済) 高山　E-Mail：shin.takayama@ufji.co.jp
(欧州経済) 本多　E-Mail：yoshiyuki.honda@ufji.co.jp

Ⅰ．米国経済

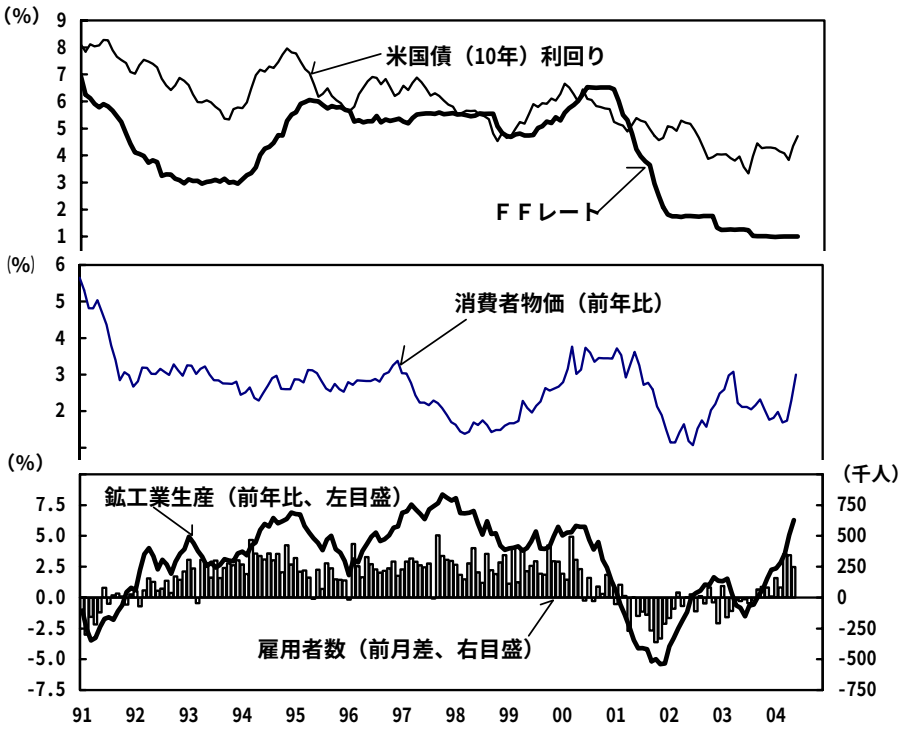
１．景気概況

・景気は堅調に推移している。6月25日発表の2004年1-3月期の実質ＧＤＰ成長率（確報値）は前期比年率3.9%となり、一般に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。減税等を背景とした個人消費の好調が景気をけん引している（1-3月期の個人消費は同3.8%増）。足元の個人消費も堅調が続いており、5月の小売売上高は前月比1.2%増加した（自動車・同部品以外は同0.7%増）。個人消費の今後については、減税効果のはく落や住宅ローンの借り換え減少の影響などが懸念されるものの、雇用回復による所得増加やマインドの上昇によって底堅く推移するとみられる。

・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傾向が続いているが、足元では一部に弱い動きもみられる。5月のコア資本財受注（非国防、航空機を除くベース）は前月比3.0%減となり、2ヵ月連続で減少した。ただし、設備投資の先行指標である設備稼働率は上昇傾向が続いている。5月の設備稼働率は77.8%（前月比0.6%ﾎﾟｲﾝﾄ上昇）となり、2001年5月以来の水準まで上昇した。設備投資の回復傾向は今後も持続するとみられる。

・雇用環境は改善が進んでいる。5月の非農業雇用者数は前月比24.8万人増加した（3月から5月までの雇用増加数は、毎月平均31.6万人）。減少基調が続いてきた製造業の雇用も持ち直しの動きがはっきりとしてきた。5月の製造業の雇用は前月比3.2万人増となり、4ヶ月連続で前月水準を上回った。

・エネルギー価格を中心としたインフレ高進が懸念されているが、足元ではインフレ率の上昇は一服しつつある。5月のコアＣＰＩは前月比0.2%の上昇にとどまり、上昇幅が2ヵ月連続で縮小した（5月の前年同月比上昇率は1.7%で前月から0.1%ﾎﾟｲﾝﾄ低下）。また、ガソリン価格も5月末以降、下落に転じている。6月第3週のガソリン小売価格は1ガロン当たり1.937ドルとなり、4週連続で下落した（ガソリン価格のピークは5月第3週の同2.064ドル）。



【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	3.9	-	-	-	-	-
		ＩＳＭ指数	52.4	53.3	54.1	60.6	62.5	63.6	61.4	62.5	62.4	62.8
		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	0.5
		企業収益（税引前）	6.9	15.0	9.3	10.6	-2.7	-	-	-	-	-
需要サイド	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	2.1	-0.6	1.2
		同　（乗用車を除く）	3.2	5.2	2.6	1.6	2.9	1.5	0.6	1.9	-0.1	0.7
		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	17.8
		名目可処分所得	5.2	4.6	2.1	0.5	2.0	1.0	0.5	0.4	0.5	
		個人貯蓄率	2.3	2.1	2.4	1.8	2.2	2.1	2.3	2.2	2.4	
	設備投資	ｺｱ資本財出荷	-6.3	1.9	3.7	2.9	2.9	0.5	-1.7	3.6	1.4	-2.8
		同　（前年比）			3.3	7.7	11.3	9.4	10.8	13.8	13.8	11.6
		ｺｱ資本財受注	-7.1	6.4	4.0	2.4	3.7	-0.4	2.3	6.2	-2.0	-3.0
		情報機器出荷	-9.5	4.5	6.0	3.1	0.9	-0.4	-2.8	2.3	0.9	
	住宅投資	新設住宅着工戸数（年率､万戸）	171.1	184.8	188.3	203.5	194.3	193.4	189.5	200.0	198.1	196.7
		同　（前年比）	6.9	8.0	11.0	17.6	11.2	4.2	14.4	15.7	21.0	12.5
		着工許可	6.9	4.7	5.1	2.0	-1.9	-3.3	0.0	3.2	1.6	3.5
	輸出	ｾﾝｻｽﾍﾞｰｽ名目	-4.9	4.6	2.1	4.5	4.0	-1.2	5.2	3.9	-2.4	
		ｾﾝｻｽﾍﾞｰｽ実質	-4.7	2.2	2.1	3.4	3.1	0.0	2.9	3.1	-2.9	
		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	60.6
供給サイド	生産	鉱工業生産	-0.6	0.3	0.9	1.4	1.6	0.6	0.8	0.0	0.8	1.1
		同　（前年比）			-0.4	1.5	2.9	2.4	2.8	3.6	5.1	6.3
		設備稼働率(%)	75.6	74.8	74.6	75.5	76.5	76.2	76.7	76.6	77.1	77.8
		企業在庫率	1.40	1.37	1.36	1.34	1.32	1.33	1.33	1.30	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	5.6
		雇用者増(非農業)(千人)	-47	-25	-1	60	198	159	83	353	346	248
		同　（製造業）(千人)	-67	-61	-46	-17	7	-10	7	23	29	32
	輸入	ｾﾝｻｽﾍﾞｰｽ名目	1.8	8.2	0.1	4.4	5.6	0.1	3.1	3.5	0.3	
		ｾﾝｻｽﾍﾞｰｽ実質	3.7	5.2	1.4	4.2	3.2	-1.2	2.6	2.7	-0.3	
		同　（前年比）			3.6	5.9	9.4	6.4	10.8	11.1	10.6	
国際収支		経常収支(10億ﾄﾞﾙ)	-473.9	-530.7	-131.6	-127.0	-144.9	-	-	-	-	-
		貿易収支(10億ﾄﾞﾙ)	-468.3	-532.4	-130.5	-136.0	-146.9	-48.4	-48.6	-49.9	-51.9	
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	0.8
		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	0.2
		同　（前年比）			1.3	1.2	1.3	1.1	1.2	1.6	1.8	1.7
		雇用コスト（民間･末値）	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	0.2	0.3	0.3
		同　（前年比）			2.7	2.0	1.8	2.0	1.6	1.8	2.2	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	86.0
金融		Ｍ２（前期比年率）	7.6	6.9	7.1	-1.5	3.2	1.1	10.0	9.3	9.2	13.9
		ＦＦ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	1.00
		10年物国債利回り(末値、%)	3.83	4.25	3.96	4.27	3.86	4.16	3.99	3.86	4.53	4.66
		ＮＹﾀﾞｳ指数（末値）	8,342	10,454	9,275	10,454	10,358	10,488	10,584	10,358	10,226	10,188
市場ﾃﾞｰﾀ		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	117.08
		同　（前年比）	0.7	-5.9	-4.8	-8.2	-8.2	-9.0	-8.4	-7.1	-5.6	-0.8
		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	112.50

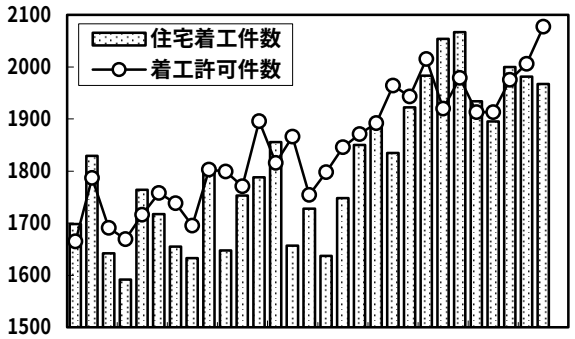
(注1) 原則として数字は季節調整済前期比(%)。
(注2) 雇用者増減数の年計数および四半期計数は月平均ベースに換算。
(注3) 10年債利回りはｺﾝｽﾀﾝﾄ･ﾏﾁｭﾘﾃｨｰ･ﾍﾞｰｽ(FRB)
(注4) 米商務省、米労働省、ＦＲＢ、コンファレンス･ボード資料などより作成。

２．米国経済の注目点

○住宅投資の大幅な落ち込みは回避の見込み

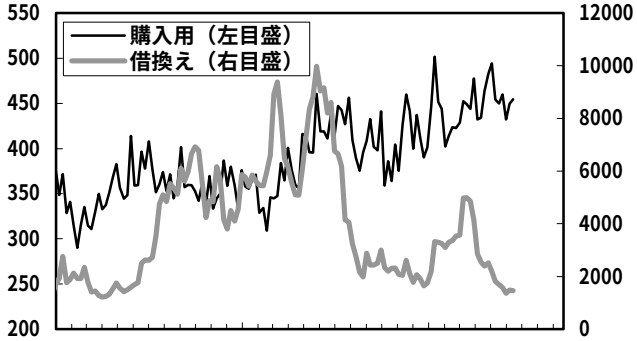
・住宅投資が高水準で推移している。3 月末以降、長期金利が上昇傾向となり、住宅投資の大幅な落ち込みに対する懸念が強まっていたが、今のところ、その兆しは表れていない。5 月の住宅着工件数は 196.7 万戸と、3 ヵ月連続で 190 万戸を上回り、先行指標である住宅着工許可件数も 207.7 万戸と、過去最高を更新した（図表１）。住宅ローン申請件数の推移も、金利との連動性が高い借り換え申請は大幅に減少しているが、購入向けのローン申請は底堅く推移している（図表 2）。住宅購入については金利水準だけでなく、所得や将来にわたる住宅ローンの返済見込みなどが大きく影響する。足元では雇用環境の改善が進んでおり、給与所得の増加や将来に対する不安の後退などが住宅投資の下支え要因になっているとみられる。

（年率、千戸） 図表1 住宅着工件数と着工許可件数



（出所）米商務省

（1990＝100） 図表2 住宅ローン申請件数 （1990＝100）



（出所）ＭＢＡ

・ただし、長期金利は今後も上昇が続くとみられ、上昇ペース次第では、住宅投資の大幅な落ち込みを招く可能性がある。試算によれば、長期金利（後方4四半期移動平均ベース）の1%ﾎﾟｲﾝﾄの上昇は、実質住宅投資を5.21%押し下げる一方、実質可処分所得の1%の増加は、実質住宅投資を0.72%押し上げる要因となる（図表3）。したがって、今後、長期金利（後方4四半期移動平均ベース）が前年水準よりも0.5%ﾎﾟｲﾝﾄずつ高い水準で推移する場合（7-9月期：4.7%、10-12月期：4.8%）でも、実質可処分所得が足元並みの伸び（前年同期比4%程度）を維持すれば、金利上昇による住宅投資の押し下げ分の相殺は可能である[1]。ＦＲＢ（連邦準備制度理事会）の利上げが「慎重なペース」にとどまる限り、長期金利の上昇も緩やかなものとなる可能性が高く、住宅投資の大幅な落ち込みは回避されるとみられる。

図表3 実質住宅投資の推計結果

被説明変数：実質住宅投資 推計期間：1991.1Q～2004.1Q			
説明変数	係数	標準誤差	ｔ値
定数項	-0.024	0.995	-0.025
長期金利	-0.052	0.007	-7.748
実質可処分所得	0.723	0.110	6.554
ＡＲ（１）	0.868	0.042	20.876
修正決定係数	0.996		
ＤＷ比	1.871		

〈推計式〉
ln(実質住宅投資)
=定数項
＋長期金利（後方4四半期移動平均、1Q先行）
＋ln(実質可処分所得)
＋ＡＲ（１）
（注）コクラン･オーカット法にて推計

[1] ブルーチップのコンセンサス（6 月時点）を前提にすると、2005 年 10-12 月期まで、長期金利は平均して前年同期を 0.64%ﾎﾟｲﾝﾄ上回るペースで上昇。実質可処分所得の伸びが前年同期比 4.6%以上であれば、相殺可能。

Ⅱ．欧州経済

１．景気概況

（1）ユーロ圏

- ユーロ圏経済は、外需主導の緩やかな景気回復過程にある。4 月の輸出は前年比 8.1%増と 3 月に続き高い伸びを示した。しかし、5 月の企業景況指数は 3 ヶ月ぶりに 1 ポイント低下しており、企業の景況感改善は頭打ちとなっている。
- 4 月の鉱工業生産は前年比 1.6%増。資本財と生産財がそれぞれ、前年比 2.5%増、同 2.2%増と前月より大きく上昇した。エネルギー生産の伸び率鈍化の影響で全体の伸び率は低下したものの、内容は前月より改善している。
- 個人部門をみると、4 月の失業率が 9.0%と高い水準にあり、雇用情勢の改善は依然、進んでいない。このため、5 月の消費者信頼感指数は昨年 12 月以来、5 ヶ月ぶりに前月比悪化した。
- 4 月の消費者物価上昇率は前年比 2.5%と前月より 0.5%ポイント上昇。エネルギー価格の上昇率が前年比 6.7%へと上昇したことが主因。エネルギー、食料品を除いたコアの上昇率は、前年比 1.8%と安定おり、ECB が利上げする環境にはない。

【ユーロ圏の主要経済指標】

		経済指標	01	02	03	03/II	03/III	03/IV	04/I	04/01	04/02	04/03	04/04	04/05
景気	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	0.5	0.1	0.3	0.7	1.3					
		OECD景気先行指数	-2.1	3.1	2.1	0.0	2.4	4.6	5.8	5.3	5.7	6.3	6.7	
		景況指数（95=100）*	100.8	94.4	93.5	91.4	94.2	97.8	98.7	98.5	98.9	98.8	100.2	100.3
	需要サイド 消費	消費者信頼感指数＊	-5	-11	-18	-19	-17	-16	-14	-15	-14	-14	-14	-16
		小売売上数量* （上段：指数）	101.7	101.7	102.0	102.0	101.9	101.7	102.3	103.1	102.0	101.9	103.2	
		（下段：前年比）	1.7	0.0	0.2	0.7	-0.4	-0.4	0.1	0.2	-0.5	0.5	0.7	
		新車登録	-0.8	-4.5	-1.6	-3.3	1.2	-1.5	2.1	-2.9	1.8	6.6	5.4	2.0
	投資	建設業	―	―	0.0	0.8	0.3	0.6	1.1					
		建設業信頼感指数＊	-11	-19	-21	-21	-21	-20	-20	-19	-21	-19	-17	-17
	輸出	域外輸出金額	6.1	2.1	-2.6	-5.9	-2.6	-0.8	4.6	-2.7	3.0	12.9	8.1	
		域外輸出数量*	5.3	2.9	0.6	-1.4	0.4	2.3	5.0	2.6	5.8	6.8		
	供給サイド 生産	企業景況＊	-9	-11	-10	-12	-11	-7	-7	-6	-7	-7	-4	-5
		鉱工業生産* （上段：指数）	100.5	100.0	100.3	99.6	100.3	101.2	101.4	101.0	101.4	101.7	101.9	
		（下段：前年比）	0.4	-0.5	0.4	-0.6	-0.1	1.3	1.1	0.7	0.9	1.8	1.6	
		製造業生産*	0.3	-0.8	0.1	-1.1	-0.5	1.4	1.1	0.6	1.3	1.4	1.7	
		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	0.1	0.1	0.2						
		失業率(%)*	8.0	8.4	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9	9.0	9.0	
	輸入	域外輸入金額	-0.9	-2.7	-0.2	-3.0	-1.9	0.7	-0.2	-6.3	1.0	4.7	4.4	
		域外輸入数量*	-1.2	-0.1	3.2	3.5	1.7	4.6	3.2	2.3	6.0	1.5		
国際収支		経常収支（10億euro）	-16.7	54.5	25.9	-6.9	11.4	18.5	13.6	-4.4	5.6	12.4		
		貿易収支（10億euro）	50	99	72	15	29	22	19	2	7	11	6	
物価		生産者物価	2.1	-0.1	1.5	1.4	1.2	1.1	0.3	0.3	0.0	0.4	1.4	
		消費者物価	2.4	2.3	2.1	2.0	2.0	2.1	1.7	1.9	1.6	1.7	2.0	2.5
		消費者物価（コア）	1.7	2.4	1.8	1.8	1.7	1.6	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
金融		ﾏﾈｰｻﾌﾟﾗｲ(M3)	5.5	7.2	8.0	8.6	8.2	7.5	6.5	6.7	6.5	6.2	5.5	
		3ヶ月物銀行間金利(%)	4.26	3.32	2.33	2.37	2.14	2.15	2.06	2.09	2.07	2.03	2.05	2.09
		10年物国債金利(%)	5.03	4.92	4.16	3.96	4.16	4.37	4.15	4.26	4.18	4.02	4.24	4.39
		株価（DJ Euro Stoxx）	336.3	260.0	213.3	204.3	221.7	233.0	251.6	250.6	253.9	250.5	255.0	244.4
		為替相場（ドル/ユーロ）	0.90	0.95	1.13	1.14	1.13	1.19	1.25	1.26	1.26	1.23	1.20	1.20
		名目実効相場	3.2	5.1	11.9	14.8	9.2	10.1	7.3	9.3	7.7	5.1	3.0	0.7
		短期レポ金利（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

（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

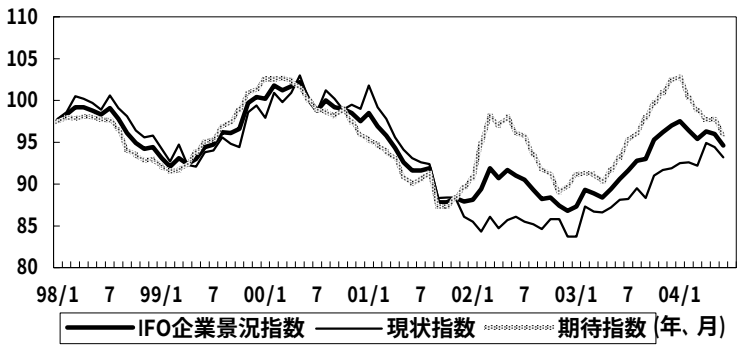
- ドイツ経済は緩やかな景気回復過程にある。4 月の輸出は前年比 15.8%増と高い伸びを示した。主要な輸出品である資本財を中心に生産が増加したことから、4 月の鉱工業生産指数も前年比 4.0%上昇し、2001 年 2 月以来の高い上昇率となった。製造業受注に関しても、海外に加え国内受注も 3 月以降堅調に推移しており、今後も生産の伸びを期待できる。
- 6 月の IF0 企業景況指数は 94.6 と 2 ヶ月連続で前月よりも低下した。現状指数は 2 ヶ月連続、期待指数は 2 ヶ月ぶりに前月比低下した。輸出や生産が持ち直しつつある中での企業の景況感の悪化は、企業経営者が現在の景気回復に自信をもてないことを示しているといえよう。
- 5 月の失業率は前月から横ばいの 10.5%と上昇傾向に歯止めがかかった。しかし、水準は高く雇用環境に改善の兆しはみられない。消費者信頼感指数も 3 ヶ月連続で悪化しており、個人部門の回復は遅れている。
- 5 月の消費者物価上昇率は前年比 2.0%となった。エネルギー価格上昇によるものであり、現在のところ、他の物価に波及する動きはみられない。

【ドイツの主要経済指標】

	01	02	03	03/II	03/III	03/IV	04/I	04/01	04/02	04/03	04/04	04/05	04/06
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	4.1	2.9	0.1	2.7	5.7	6.9	6.5	6.8	7.4	8.1		
IFO企業景況指数	92.1	89.4	91.7	89.5	92.5	96.2	96.4	97.5	96.4	95.4	96.3	96.0	94.6
鉱工業生産*（上段：指数）	100.1	99.1	99.5	98.7	98.7	100.8	101.5	102.0	101.4	101.1	103.4		
（除く建設）（下段：前年比）	0.2	-1.0	0.4	-0.3	-1.2	1.7	1.7	2.2	1.6	1.3	4.0		
製造業受注*	-1.6	0.0	0.7	-2.1	-0.4	3.2	3.0	1.2	2.5	5.5	7.2		
国内*	-2.3	-3.1	0.0	-1.0	-1.5	1.6	2.4	1.3	0.5	5.4	5.3		
海外*	-0.9	3.7	1.6	-3.3	0.9	5.0	3.8	1.1	4.8	5.6	9.3		
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	-2.3	6.3	-11.5	-9.6		
建設業信頼感指数*	-42	-53	-53	-51	-55	-54	-50	-50	-51	-50	-49	-48	
消費者信頼感指数*	-3	-11	-19	-21	-18	-15	-15	-16	-13	-16	-17	-18	
小売売上数量（除く自動車）*	0.4	-1.3	-0.7	0.4	-2.1	-1.7	-2.0	-3.1	-2.8	-0.3	-1.6		
新車登録	-1.1	-2.7	-0.5	-0.4	1.1	-1.1	-2.7	-12.4	-2.7	4.5	3.4	-7.3	
賃金（月給、全産業）	2.0	2.7	2.1	2.3	2.1	1.4	1.9	2.1	2.1	1.6			
就業者数*	0.4	-0.6	-1.1	-1.3	-1.0	-0.6	-0.4						
失業者数（千人）*	3861	4075	4382	4412	4396	4363	4305	4272	4300	4342	4365	4374	
失業率(%)*	9.6	10.2	10.4	10.6	10.6	10.4	10.4	10.3	10.3	10.4	10.5	10.5	
輸出金額*	7.4	2.1	1.5	0.4	1.5	1.2	7.4	7.3	6.5	8.6	15.8		
輸入金額*	1.3	-4.5	2.5	1.6	-0.5	1.7	1.0	0.4	4.3	-1.5	6.7		
生産者物価（鉱工業）	3.0	-0.6	1.7	1.5	1.9	1.8	0.2	0.2	-0.1	0.3	0.9	1.6	
消費者物価	2.0	1.4	1.1	0.9	1.1	1.2	1.0	1.2	0.9	1.1	1.6	2.0	
10年物国債金利（%）	4.81	4.79	4.09	3.89	4.10	4.30	4.08	4.19	4.13	3.93	4.11	4.27	
DAX株価指数	5614.6	4176.7	3198.3	2964.7	3428.3	3698.1	4016.5	4072.4	4064.3	3921.4	4034.7	3869.2	

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

ドイツ：IFO企業景況指数



(出所)Datastream

（3）フランス

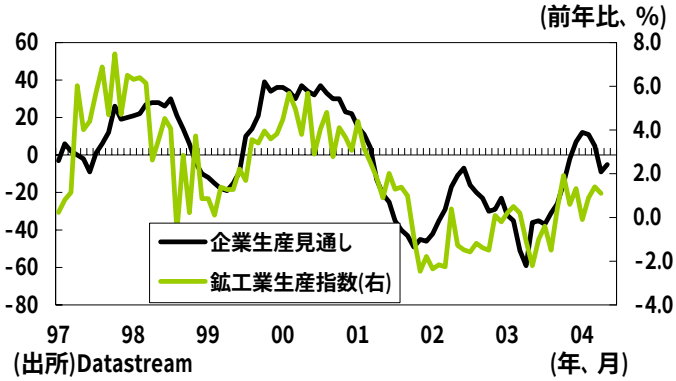
- フランス経済は、個人消費主導で回復の勢いを強めつつある。失業率は9.8%と高い水準にあり雇用環境の改善は遅れているものの、実質金利が歴史的低水準にあることから、住宅着工が高い伸びを示しており、耐久消費財などの消費需要が伸びている。
- 4月の鉱工業生産指数は前年比1.1%増と3ヶ月連続で前年水準を上回った。一般機械や電気機械などの資本財の生産が高い伸びを示す一方、航空機を含む輸送機械、繊維製品などの生産が大きく低下した。
- 5月のINSEEの企業生産見通しは、前月より4ポイント上昇。4月に大幅に低下したが、輸出の回復などを受けて、経営者の生産見通しも改善してきたものとみられる。
- 個人部門については、4月の家計工業品消費が前年比3.8%増となったほか、5月の新車登録が同4.8%増となるなど、回復傾向が強まっている。
- 5月の消費者物価上昇率は前年比2.6%。エネルギー価格が同12.7%上昇したことが全体の上昇率を押し上げた。エネルギー価格の上昇が物価全体に波及する兆しは、まだ、みられない。

【フランスの主要経済指標】

	01	02	03	03/II	03/III	03/IV	04/I	04/01	04/02	04/03	04/04	04/05
実質ＧＤＰ成長率*（上段：前期比）				-0.3	0.6	0.6	0.8					
（下段：前年比）	2.1	1.1	0.5	-0.1	0.4	1.1	1.7					
OECD景気先行指数	-2.8	1.9	0.9	-1.6	1.4	3.8	6.8	5.5	7.0	7.9	8.0	
INSEE企業生産見通しDI*(%)	-24	-24	-29	-43	-31	-3	9	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）	100.9	99.7	99.6	98.8	99.5	100.2	100.6	99.7	100.9	101.2	100.8	
（除く建設）（下段：前年比）	1.0	-1.2	-0.1	-1.4	-0.5	1.2	0.7	-0.1	0.9	1.4	1.1	
製造業稼働率(%)	87.4	85.3	84.8	84.9	84.8	84.4	81.4					
建設*	3.4	0.9	0.0	-0.7	0.5	1.4	3.0	4.1	3.0	1.8		
建設業信頼感指数*	16	0	-9	-10	-11	-4	-1	3	-3	-4	5	5
消費者信頼感指数*	-11	-16	-25	-26	-23	-24	-15	-15	-16	-15	-15	-17
小売売上数量*（上段：指数）	102.5	104.3	105.2	104.9	105.0	105.5	106.5	106.8	106.4	106.2		
（下段：前年比）	2.6	1.8	0.9	0.8	0.4	0.4	1.1	0.7	1.0	1.7		
新車登録	5.7	-4.9	-6.3	-8.0	-6.0	-3.5	-2.8	-11.9	-2.8	5.6	-4.0	4.8
家計工業品消費（除く自動車）*	3.8	0.9	0.9	-0.3	0.8	1.4	2.6	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	2685	2677	2674	2664	
失業率(%)*	8.8	9.3	9.9	9.8	9.9	9.9	9.8	9.9	9.8	9.8	9.8	
輸出金額*	1.8	-0.3	-2.3	-4.7	-4.3	1.0	2.3	3.1	0.3	3.4	3.4	
輸入金額*	0.4	-2.3	-0.9	-2.0	-3.4	1.3	-0.4	-0.2	-0.5	-0.4	5.3	
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	0.0	0.2	1.3	
消費者物価	1.7	1.9	2.1	1.9	2.0	2.2	1.9	2.0	1.8	1.7	2.1	2.6
10年物国債金利(%)	4.96	4.88	4.13	3.94	4.13	4.31	4.10	4.21	4.14	3.96	4.15	4.36
CAC40株価指数	5019.3	3789.1	3119.1	2977.2	3231.4	3402.8	3656.0	3633.4	3681.4	3655.5	3744.7	3631.8

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

フランス：企業生産見通しと鉱工業生産



（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。4月のOECD景気先行指数は、前年比4.1%上昇したものの、上昇率は前月の4.8%から低下しており、今後、景気が減速に向かう可能性を示している。
- 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。5月の小売売上は、前年比7.4%増と前月よりもさらに加速した。一方、5月の消費者信頼感指数はマイナス5と前月より3ポイント悪化した。昨年11月から行われている利上げの影響が現れてきたものとみられる。
- 製造業ではポンド高の影響が顕在化している。4月の輸出は前年比5.4%減と4ヶ月連続で前年水準を下回った。4月の製造業生産指数は、前年比1.1%増とやや回復した。資本財が前年比0.9%減となったものの、個人消費が堅調なことをうけ、消費財の生産は高い伸びを示した。
- 5月の消費者物価上昇率は前年比1.5%と前月より0.3%ポイント上昇した。教育費や家賃、交通費の伸び率が高い。住宅価格上昇率は5月に前年比21.8%と4月からさらに加速した。こうした中で、イングランド銀行は6月10日の金融政策委員会で、政策金利を0.25%引き上げた。昨年11月以降、4回目の引き上げであり、これまでに合計1%ポイント引き上げられた。

【英国の主要経済指標】

		経済指標	01	02	03	03/II	03/III	03/IV	04/I	04/01	04/02	04/03	04/04	04/05
景気	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	4.4	3.7	4.7	4.8	4.1	
		企業収益（税引き前）	0.6	9.3	9.2	12.0	8.2	4.9	-1.4					
	需要サイド 消費	消費者信頼感指数＊	-5	-4	-6	-7	-5	-3	-2	-3	-2	-2	-2	-5
		小売売上＊	6.1	6.8	2.9	2.6	3.0	3.1	6.4	6.6	6.0	6.5	5.9	7.4
		新車登録	10.7	4.3	0.6	1.5	1.4	1.1	6.0	5.8	3.8	6.6	-3.8	-2.8
	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	1.8	-17.7	9.3	16.2	-5.0	
	輸出	輸出 *	1.1	-1.9	0.7	-6.1	-1.0	5.9	-7.0	-10.0	-7.8	-3.1	-5.4	
		CBI輸出受注評価	-34	-34	-33	-33	-33	-28	-19	-27	-22	-7	-9	-3
	供給サイド 生産	製造業生産＊	-1.3	-3.6	0.1	0.6	0.0	1.3	1.0	1.5	0.6	0.6	1.1	
		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	6	14	8	17	8
	雇用	就業者数＊	0.9	0.5	1.0	0.9	1.1	1.2	1.1					
		失業率(%)*	3.2	3.1	3.0	3.1	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8
	輸入	輸入 *	4.4	1.1	0.8	-3.4	-0.5	3.9	-1.1	1.5	-2.1	-2.5	6.1	
国際収支		経常収支（10億£）	-24	-18	-19	-5	-6	-5						
		貿易収支（10億£）*	-41	-47	-47	-11	-12	-13	-14	-6	-4	-4	-5	
物価		製造業生産者物価	-0.3	0.1	1.5	1.3	1.4	1.6	1.5	1.6	1.6	1.4	1.8	2.4
		消費者物価	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3	1.4	1.3	1.1	1.2	1.5
		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	18.5	18.0	19.1	20.7	21.8
		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	7.3	3.9	4.3	4.7	
金融		ﾏﾈｰｻﾌﾟﾗｲ(M4)	6.6	7.0	5.7	6.4	5.0	5.7	7.7	7.0	6.8	7.7	7.1	7.8
		3ヶ月物銀行間金利(%)	4.97	4.01	3.69	3.59	3.52	3.88	4.13	4.01	4.13	4.24	4.34	4.47
		10年物国債金利(%)	4.91	4.86	4.47	4.20	4.48	4.91	4.76	4.78	4.81	4.70	4.93	5.09
		株価（FT100）	5561	4597	4051	3988	4164	4345	4454	4471	4443	4447	4513	4454
		為替相場（ドル/£）	1.44	1.50	1.63	1.62	1.61	1.71	1.84	1.82	1.87	1.83	1.80	1.79
		実効相場（90=100）	105.8	106.0	100.2	99.1	99.2	100.2	104.1	102.4	104.8	105.0	105.2	104.6
		実効相場(前年比)	-1.6	0.2	-5.5	-5.9	-6.1	-5.5	1.7	-1.6	2.4	4.4	5.4	6.9

（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

○フランス：低水準の実質金利が個人消費を支える

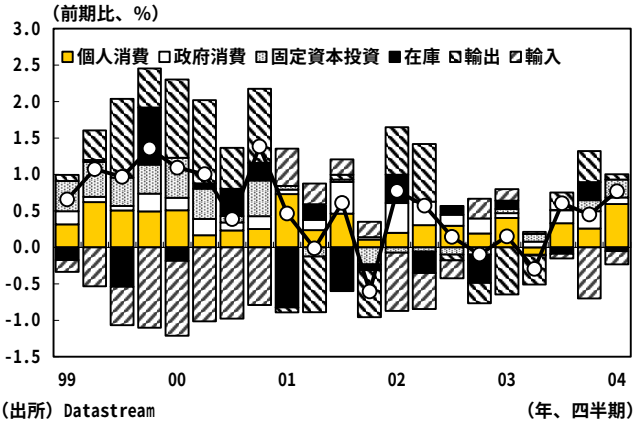
・2004 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.8%とユーロ圏の中でも高い伸びを示した（図表１）。そのけん引役となったのは個人消費である。0.8%の成長率のうち、個人消費の寄与度は 0.6%にのぼる。しかし、消費を取り巻く外部環境は良好とは言い難い。失業率は、４月でも 9.8%と依然、高い水準にあり、雇用環境の改善が進んでいるといえる状態ではない（図表２）。また、5 月の消費者信頼感指数が前月より低下するなど、消費者マインドにも明るさはみられない。

・図表２からもわかるように、個人消費の中でも、主に耐久消費財消費の動きを示す実質家計工業品消費が高い伸びを示している。この背景には、ここにきて住宅投資が伸びてきていることがあげられる。2004 年 1-3 月期の住宅投資は前年比 1.9%増、新規住宅着工戸数は前年比 11.4%増となっている。

・現在の住宅投資を押し上げている要因の１つは、91 年以降最も低い水準にある実質金利にあると考えられる（図表３）。実際、住宅投資の伸び率を実質可処分所得及び実質住宅ローン金利で推計し要因分解すると、2003 年 7-9 月期以降の住宅投資の伸びは実質住宅ローン金利の低下による部分が大きいことがわかる（図表４）。

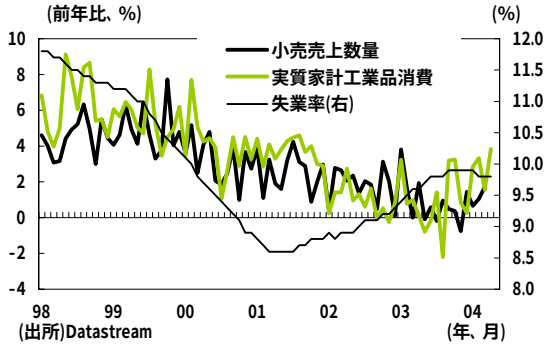
・このように、フランスにおける個人消費の堅調さは、実質金利の低下に伴う住宅投資の増加を背景とする耐久消費財を中心とする需要拡大によってもたらされているといえよう。

図表１　フランス：実質ＧＤＰ成長率需要項目別寄与度



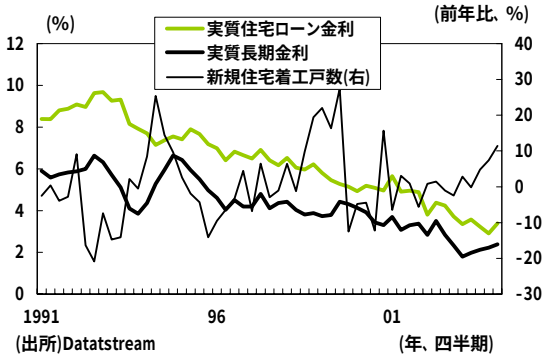
（出所）Datastream　　（年、四半期）

図表２　フランス消費統計と失業率



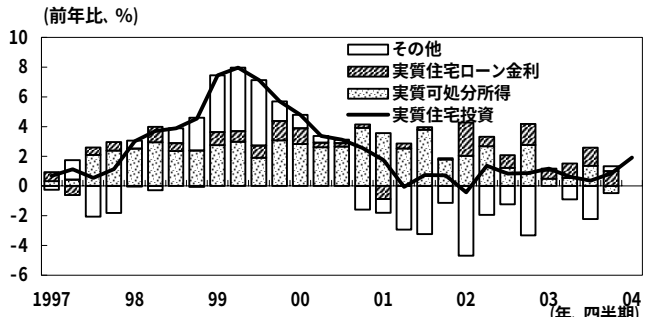
(出所)Datastream　　(年、月)

図表３　フランス：実質金利



(出所)Datatstream　　(年、四半期)

図表４　フランス：実質住宅投資要因分解



(年、四半期)

(注)要因分解は以下の推計結果をもとに行った。( )内はt値
LN(実質住宅投資)＝-0.963+0.868×LN(実質可処分所得)-0.012×(実質住宅ﾛｰﾝ金利)
(-0.61)　(6.89)　(-2.05)
決定係数＝0.940　ﾀﾞｰﾋﾞﾝﾜﾄｿﾝ比＝0.44　推計期間93年1Q～2003年4Q
実質可処分所得＝家計可処分所得÷家計消費ﾃﾞﾌﾚｰﾀ
実質住宅ﾛｰﾝ金利＝住宅ﾛｰﾝ金利-消費者物価上昇率
(出所)Datatstream