

米国・欧州主要国の景気概況

< 2004年9月号 >

【目次】

. 米国経済

- 1 . 景気概況 ~ 景気の拡大ペースは鈍化 ... p.1
- 2 . 米国経済の注目点 ... p.3
住宅投資は減速へ

. 欧州経済

- 1 . 景気概況 ~ ユーロ圏景気は外需主導の緩やかな回復 ... p.5
- 2 . 欧州経済の注目点 ... p.9
一部の国では住宅価格高騰



【お問い合わせ先】調査部(東京) 海外経済班

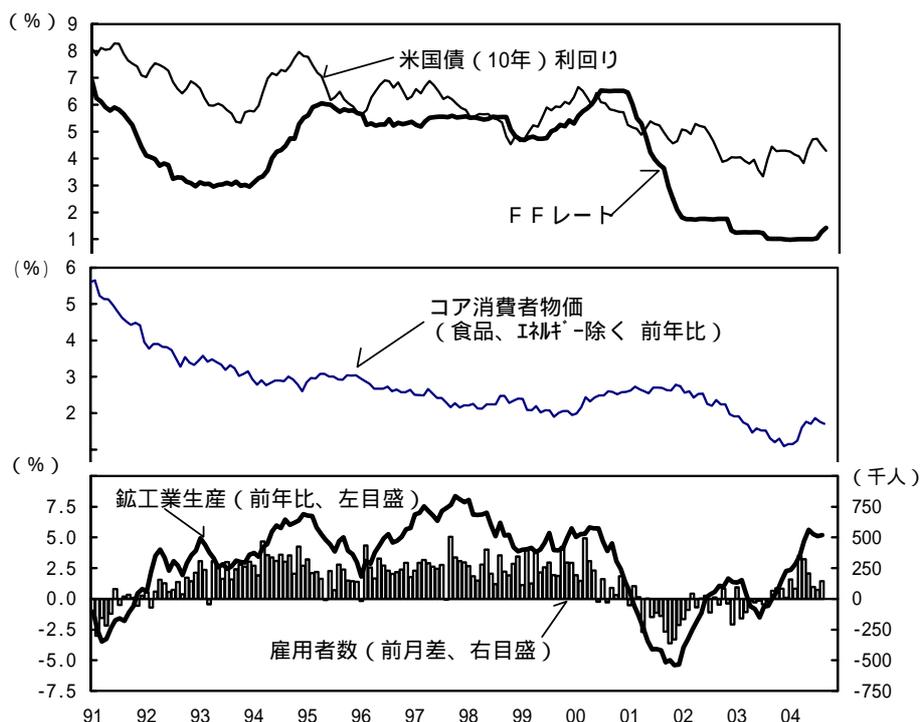
(米国経済) 高山 E-Mail : shin.takayama@ufji.co.jp

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

．米国経済

1．景気概況

- ・景気は拡大を続けているが、拡大ペースは減速している。4-6月期の実質GDP成長率（改定値）は前期比年率2.8%となり、1-3月期の同4.5%を下回った。また、足元の生産活動にも鈍化の動きがみられる。鉱工業生産をみると、8月は前年同月比5.2%増と、5月（前年同月比5.6%増）をピークに減速傾向にある。
- ・個人消費は底堅い動きが続いているものの、年前半ほどの力強さはない。8月の小売売上は前月比0.3%減と、2ヶ月ぶりに減少した。ガソリン価格の高どまりなどから自動車販売が前月比1.9%減となり、全体を押し下げた。一方、自動車販売以外は同0.2%増となり、増加傾向を維持した。
- ・設備投資は増加基調が続いているが、これまでけん引役であった情報関連投資に弱い動きがみられる。7月の情報関連機器受注は前月比2.1%減となり、4ヶ月連続で減少した。一方、機械設備を中心とする能力増強投資は高い伸びが続いている。能力増強投資の先行指標である設備稼働率をみると、8月は77.3%と約3年ぶりの高水準で推移しており、今後は機械設備投資が設備投資全体の下支え役となると考える。
- ・原油価格が高どまっているが、インフレは安定基調が続いている。8月のCPI（消費者物価指数）上昇率は前月比0.1%、コアCPI（エネルギー及び食品を除いたベース）上昇率も同0.1%と、ともに低い伸びにとどまった。
- ・9月21日のFOMC（米連邦公開市場委員会）では、FF金利の誘導目標を0.25%引き上げ1.75%とすることが決定された。声明文では、生産と雇用の持ち直しが指摘され、引き続き慎重なペースで金融緩和の解除が進むことが示唆された。



【米国経済指標】

景気	経済指標	2002	2003	03/4Q	04/1Q	04/2Q	04/4	04/5	04/6	04/7	04/8
全般	実質GDP(前期比年率)	1.9	3.0	4.2	4.5	2.8	-	-	-	-	-
	ISM指数	52.4	53.3	60.6	62.5	62.1	62.4	62.8	61.1	62.0	59.0
	景気先行指数(CI)	2.2	1.3	1.0	0.9	0.8	0.1	0.5	-0.1	-0.3	-0.3
	企業収益(税引前)	6.9	15.0	9.7	-0.4	1.9	-	-	-	-	-
個人消費	消費者信頼感指数(1985=100)	96.6	79.8	89.7	91.6	96.3	93.0	93.1	102.8	105.7	98.2
	小売売上高	2.5	5.4	1.1	2.3	1.6	-0.8	1.4	-0.7	0.8	-0.3
	同(乗用車を除く)	3.2	5.2	1.5	2.9	1.9	-0.2	0.9	0.2	0.3	0.2
	自動車販売台数(年率、100万台)	16.7	16.6	16.8	16.5	16.5	16.6	17.7	15.4	17.2	16.6
	名目可処分所得	4.6	4.2	0.6	1.4	1.4	0.5	0.5	0.2	0.1	
	個人貯蓄率	2.0	1.4	1.3	1.0	1.2	1.4	0.9	1.3	0.6	
	設備投資	IT資本財出荷	-6.3	2.2	2.9	2.9	2.2	1.4	-2.8	2.6	1.5
同(前年比)			7.7	11.3	12.3	13.8	11.6	11.4	10.3		
	IT資本財受注	-7.1	6.6	2.4	3.7	1.9	-2.1	-2.0	1.8	0.7	
	情報機器出荷	-9.5	4.8	3.1	0.9	1.0	2.4	-2.9	0.2	1.8	
住宅投資	新設住宅着工戸数(年率、万戸)	171.1	184.8	203.5	194.3	192.0	196.3	197.9	181.7	198.8	200.0
	同(前年比)	6.9	8.0	17.6	11.2	10.0	19.9	13.2	-1.8	5.0	9.0
	着工許可	6.9	4.7	2.0	-1.9	4.3	1.6	4.5	-7.2	6.2	-5.5
輸出	メクス輸出名目	-4.9	4.6	4.5	4.0	2.6	-2.3	4.1	-5.6	3.9	
	メクス輸出実質	-4.7	2.2	3.4	2.4	1.5	-2.8	3.7	-5.2	3.5	
	ISM輸出向け受注指数	52.1	54.9	58.8	58.1	59.4	61.0	60.6	56.7	56.2	54.2
生産	鉱工業生産	-0.6	0.3	1.4	1.6	1.2	0.5	0.8	-0.4	0.6	0.1
	同(前年比)			1.5	2.9	5.2	4.7	5.6	5.3	5.1	5.2
	設備稼働率(%)	75.6	74.8	75.5	76.5	77.1	76.8	77.4	76.9	77.3	77.3
	企業在庫率	1.40	1.37	1.34	1.32	1.31	1.30	1.30	1.31	1.32	
雇用	失業率(%)	5.8	6.0	5.9	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.5	5.4
	雇用者増(非農業)(千人)	-47	-25	60	198	253	324	208	96	73	144
	同(製造業)(千人)	-67	-61	-17	7	17	21	31	-3	6	22
輸入	メクス輸入名目	1.8	8.2	4.4	5.6	5.3	0.3	1.0	3.0	-1.5	
	メクス輸入実質	3.7	5.2	4.2	3.2	3.4	-0.2	0.0	2.9	-1.4	
	同(前年比)			5.9	9.4	12.7	10.6	10.2	13.7	11.0	
国際収支	経常収支(10億ドル)	-473.9	-530.7	-127.0	-147.2	-166.2	-	-	-	-	-
	貿易収支(10億ドル)	-468.3	-532.4	-136.0	-146.9	-159.9	-51.8	-50.3	-57.8	-53.5	
物価	生産者物価(最終財)	-1.3	3.2	0.9	1.0	1.5	0.7	0.7	-0.3	0.1	-0.1
	消費者物価(コア)	2.3	1.5	0.2	0.4	0.7	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
	同(前年比)			1.2	1.3	1.8	1.8	1.7	1.9	1.8	1.7
	雇用コスト(民間・未値)	3.4	4.0	0.8	1.1	1.0	-	-	-	-	-
	時間給	2.9	2.7	0.3	0.5	0.7	0.3	0.3	0.2	0.4	0.3
	同(前年比)			2.0	1.8	2.1	2.2	2.1	2.1	2.1	2.3
	ISM仕入価格指数	57.4	59.6	62.8	81.0	85.0	88.0	86.0	81.0	77.0	81.5
金融	M2(前期比年率)	7.6	6.9	-1.3	3.6	10.1	10.0	15.0	1.8	-1.5	1.5
	FFレート(実効レート、%)	1.67	1.13	1.00	1.00	1.01	1.01	1.00	1.03	1.27	1.43
	10年物国債利回り(未値、%)	3.83	4.25	4.27	3.86	4.62	4.53	4.66	4.62	4.50	4.13
	NYダウ指数(未値)	8,342	10,454	10,454	10,358	10,435	10,226	10,188	10,435	10,140	10,174
市場データ	ドル実効レート(Broad, 97.1=100)	126.75	119.30	115.60	113.30	116.04	115.12	117.08	115.91	115.08	115.26
	同(前年比)	0.7	-5.9	-8.2	-8.2	-2.6	-5.6	-0.8	-1.2	-2.9	-3.9
	JOCインデックス	79.58	92.01	102.39	111.11	112.65	115.70	112.50	109.76	111.58	117.04

(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年債利回りはコンファレンス・ボード(FRB)

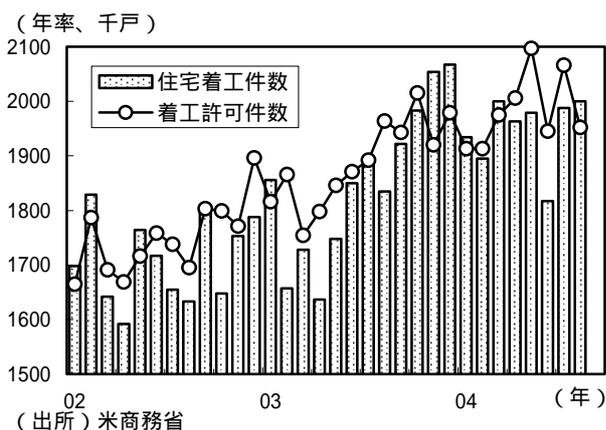
(注4) 米商務省、米労働省、FRB、コンファレンス・ボード資料などより作成。

2. 米国経済の注目点

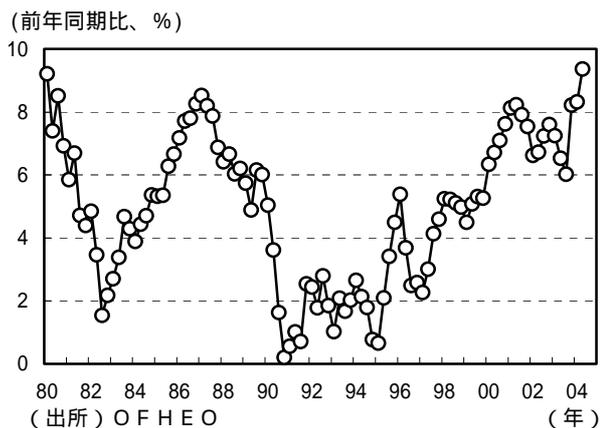
住宅投資は減速へ

- ・2003年央以降、住宅投資は高水準で推移している。8月の住宅着工件数は年率200万戸となり、前月比0.6%増加した(図表1)。また、住宅市場の活況を背景に住宅価格は大幅に上昇している(図表2)。4-6月期の住宅価格上昇率は前年同期比9.4%と、25年ぶりの高い上昇率となった。

図表1. 住宅着工及び着工許可件数



図表2. 住宅価格

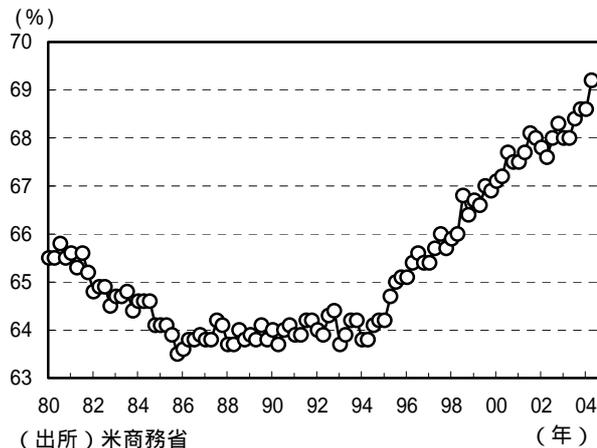


- ・高水準の住宅投資の背景には、家計の住宅取得能力の向上がある。所得や住宅ローン金利などから総合的に家計の住宅取得能力を算出するNAR(全米不動産仲介人協会)住宅取得能力指数をみると、1990年代半ば以降、取得能力の有無の分岐点である100を大幅に上回る水準での推移が続いている(図表3)。
- ・また、こうした家計の住宅取得能力の向上を背景に、持ち家率の上昇傾向が続いている(図表4)。4-6月期の持ち家率69.2%と、過去最高を更新した。住宅価格の高騰から、住宅市場におけるバブルの発生が懸念されているが、住宅市場の活況は基本的には持ち家率の向上にみられるような実需に基づくものと考えられる。

図表3. 住宅取得能力指数

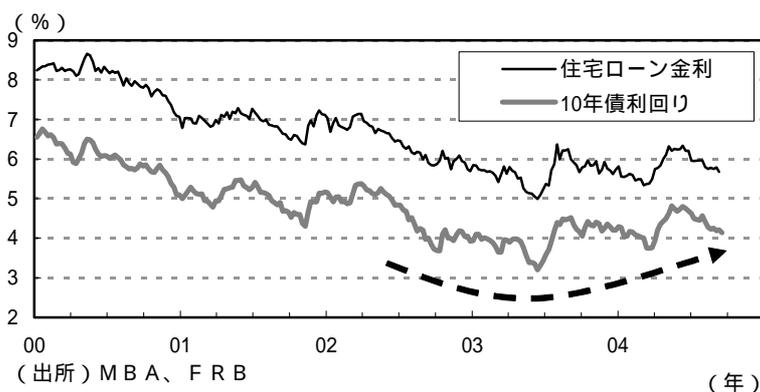


図表4. 持家率



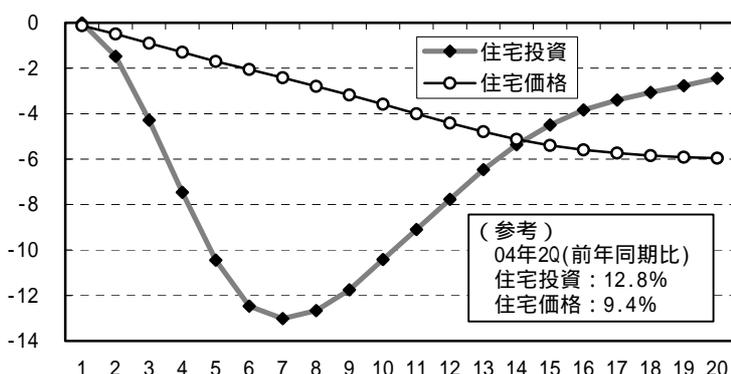
- ・ただし、今後はこうした住宅市場の活況にも一服感が出てくるとみられる。これまで住宅投資をけん引役してきた要因のひとつに長期金利の低下があるが、昨年6月を底として緩やかにではあるが水準が切り上がってきている（図表5）。長期金利に大きな影響を与えるFF金利については、利上げの継続が見込まれており、これに伴って今後も長期金利の上昇傾向が続く可能性が高い。こうした長期金利の上昇を受けて、住宅投資は減速に向かうとみられる。

図表5．長期金利と住宅ローン金利



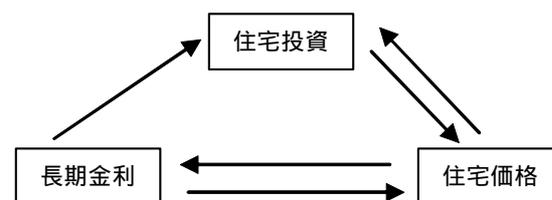
- ・長期金利の上昇が住宅市場にどのような影響を与えるかを、時系列分析を用いて試算を行った。試算の結果によれば、長期金利が1%ポイント上昇した場合、その後1年間の住宅価格の上昇率は1.3%、また、住宅投資の伸び率は7.5%ポイントそれぞれ低下する。なお、この試算結果によれば、長期金利上昇による住宅投資の押し下げ幅は、長期金利上昇から7四半期目までは拡大が続くが、その後は縮小に転じる（図表6）。これは、長期金利の上昇が住宅価格の上昇率を低下させ、住宅需要を喚起するためである。したがって、今後、長期金利の上昇によって住宅投資の鈍化が見込まれるものの、価格面での調整が働くことによって、大幅な落ち込みが続くことは回避されると考えられる。

図表6．長期金利1%ポイント上昇による影響



(注) 住宅投資、住宅価格の前年同期比伸び率の変化幅 (四半期)
(出所) UFJ総合研究所試算

図表7．グレンジャーの因果関係



(注) 有意水準5%
(補足)推計期間：1976年1Q～2004年1Q
モデルのラグ次数は6期

・ 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。
- ・ 7月の小売売上数量指数は、食料品の伸びが高まったことを主因に前年比1.1%増となった。2ヶ月連続で1%を超える伸びを示したことから、回復が遅れていた個人部門にもやや明るさがみられるようになった。しかし、失業率は、9.0%と依然として高く、雇用の改善は進んでいない。
- ・ 7月の鉱工業生産指数は前年比2.4%、前期比0.4%上昇した。資本財、生産財の生産が堅調に推移している。国別では、アイルランド、フィンランド、ドイツの生産が全体をけん引している。
- ・ 8月の消費者物価上昇率（速報値）は前年比2.3%と前月と同水準にとどまった。原油価格高騰に伴い上昇した消費者物価も、6月以降落ち着いた動きを示している。

【ユーロ圏の主要経済指標】

		01	02	03	03/	03/	04/	04/	04/04	04/05	04/06	04/07	04/08		
景気	全般	経済指標													
		実質GDP* (上段：前期比)				0.5	0.4	0.6	0.5						
		(下段：前年比)	1.6	0.8	0.5	0.3	0.7	1.3	2.0						
		OECD景気先行指数	-2.3	2.9	2.0	2.2	4.4	5.5	6.0	6.3	6.0	5.5	4.8		
	景況指数(95=100)*	100.8	94.4	93.5	94.2	97.7	98.7	100.1	100.2	100.3	99.7	100.1			
	需要サイド	消費者信頼感指数*	-5	-11	-18	-17	-16	-14	-15	-14	-16	-14	-14		
		小売売上数量* (上段：指数)	101.6	101.7	102.0	101.8	101.7	102.5	102.2	103.2	100.6	102.7	103.0		
			(下段：前年比)	1.6	0.1	0.3	-0.4	-0.3	0.5	-0.2	0.5	-2.3	1.1	1.1	
		新車登録	-0.8	-4.5	-1.5	1.0	-1.5	2.1	4.7	5.5	1.9	6.5	-5.2	-0.9	
		建設業	-	-	0.0	0.1	0.3	0.9	-1.2						
		建設業信頼感指数*	-11	-19	-20	-21	-20	-20	-17	-17	-17	-16	-17		
		輸出	域外輸出金額	6.1	2.0	-2.6	-2.6	-0.8	4.7	11.4	10.1	8.5	15.4		
		域外輸出数量*	5.0	2.9	0.6	0.0	2.5	7.2		10.7	11.2				
	供給サイド	企業景況*	-9	-11	-10	-11	-7	-7	-4	-4	-5	-4	-4		
鉱工業生産* (上段：指数)		100.5	100.0	100.3	100.2	101.2	101.3	102.2	102.0	102.5	102.4	102.8			
		(下段：前年比)	0.4	-0.5	0.3	-0.2	1.3	1.1	2.6	1.5	3.6	3.0	2.4		
製造業生産*		0.3	-0.8	0.1	-0.6	1.3	1.1	3.0	1.6	3.9	3.6	2.4			
設備稼働率(%)*		83.5	81.4	81.1	80.7	81.4	80.6	80.7							
雇用		雇用者数	1.4	0.5	0.1	0.1	0.2	0.2							
失業率(%)*		8.0	8.5	8.9	8.9	8.9	8.9	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0			
輸入		域外輸入金額	-0.7	-3.0	-0.1	-1.8	0.8	-0.2	8.3	5.4	5.0	14.8			
域外輸入数量*	-1.1	-0.4	3.1	1.9	4.4	4.9		5.4	2.4						
国際収支	経常収支(10億euro)	-16.7	54.5	24.8	11.4	17.4	13.2	8.2	0.3	3.4	4.5				
	貿易収支(10億euro)	50	99	72	29	21	19	24	7	7.8	8.7				
物 価	生産者物価	2.0	-0.1	1.4	1.1	1.0	0.2	2.0	1.4	2.4	2.4	2.8			
	消費者物価	2.4	2.3	2.1	2.0	2.1	1.7	2.3	2.0	2.5	2.4	2.3	2.3		
	消費者物価(コア)	1.7	2.4	1.8	1.7	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.8	1.9		
金 融	マネーサプライ(M3)	5.5	7.3	8.1	8.3	7.6	6.4	5.2	5.4	4.8	5.3	5.5			
	3ヶ月物銀行間金利(%)	4.26	3.32	2.33	2.14	2.15	2.06	2.08	2.05	2.09	2.11	2.12	2.11		
	10年物国債金利(%)	5.03	4.92	4.16	4.16	4.37	4.15	4.36	4.24	4.39	4.44	4.34	4.17		
	株価(DJ Euro Stoxx)	336.3	260.0	213.3	221.7	233.0	251.6	249.8	255.0	244.4	249.8	245.2	238.9		
	為替相場(ドル/ユーロ)	0.90	0.95	1.13	1.13	1.19	1.25	1.20	1.20	1.20	1.21	1.23	1.22		
	名目実効相場	2.7	4.9	12.4	9.5	10.6	7.8	1.7	3.5	0.9	0.7	2.7	3.7		
	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		

(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

- ・ドイツ経済は外需主導の緩やかな景気回復過程にある。7月の輸出は、EU域内及びアジア向けが堅調で前年比11.0%増と高い伸びを示した。鉱工業生産は7月に前月比1.7%上昇した。資本財や耐久消費財の生産が好調であった。
- ・8月のIFOの企業景況指数は95.3と2ヶ月ぶりに前月水準を下回った。市場予測(95.1)は上回ったものの、経営者は景気の先行きを慎重にみていることを示している。なお、IFOの先行指標といわれるZEW景況指数は8月に続き9月も前月比低下していることから、9月のIFO景況指数も低下する可能性が高い。
- ・8月の失業率は10.6%と7月と同水準であったものの、依然高い水準にあり、雇用情勢に回復の兆しはみられない。
- ・8月の消費者物価上昇率は、前年比2.0%と前月より0.2%ポイント加速した。衣料品のマイナス幅が大きく縮小したほか、住居及び光熱費、教育費の上昇率が高まった。ただし、原油価格高騰の影響が物価全般に広がるところまでは、現在のところ至っていない。

【ドイツの主要経済指標】

	01	02	03	03/	03/	04/	04/	04/04	04/05	04/06	04/07	04/08
実質GDP成長率* (上段:前期比) (下段:前年比)	1.0	0.1	-0.1	0.3 -0.3	0.3 0.0	0.4 0.8	0.5 1.5					
OECD景気先行指数	-2.6	3.9	2.7	2.5	5.6	6.7	7.8	7.9	8.0	7.5	6.5	
IFO企業景況指数	92.1	89.4	91.7	92.5	96.2	96.4	95.7	96.3	96.1	94.6	95.6	95.3
鉱工業生産* (上段:前期比) (除く建設) (下段:前年比)	0.2	-1.0	0.4	-0.1 -0.8	2.1 1.8	0.3 3.2	1.3 4.8	1.3 2.8	1.1 1.0	-1.5 10.7	1.7 -0.1	
製造業受注*	-1.6	-0.1	0.7	-0.4	3.2	3.1	7.8	7.3	11.4	4.7	8.3	
国内*	-2.3	-3.1	0.0	-1.6	1.6	2.4	4.4	5.3	4.5	3.4	4.8	
海外*	-0.9	3.7	1.6	0.9	5.1	3.8	11.7	9.3	19.9	6.1	12.2	
設備稼働率(%)*	84.6	83.4	82.7	82.7	83.1	83.9	84.0					
建設*	-7.5	-3.8	-4.3	-3.0	-0.9	-2.7	-9.5	-10.3	-8.3	-9.8	-11.0	
建設業信頼感指数*	-42	-53	-53	-55	-54	-50	-48	-49	-48	-48	-50	
消費者信頼感指数*	-3	-11	-19	-18	-15	-15	-17	-17	-18	-15	-17	
小売売上数量(除く自動車)*	1.1	-2.1	-0.4	-1.7	-0.8	-0.9	-2.6	-2.4	-4.0	-1.4	0.0	
新車登録	-1.1	-2.7	-0.5	1.1	-1.1	-2.7	-0.1	3.4	-7.3	4.0	-7.1	-3.1
賃金(月給、全産業)	2.0	2.7	2.1	2.1	1.3	1.9	1.6	1.3	2.0	1.6	0.6	
就業者数*	0.5	-0.6	-1.0	-0.9	-0.5	-0.3	-0.3					
失業者数(千人)*	3861	4075	4383	4399	4367	4302	4372	4364	4375	4378	4390	4414
失業率(%)*	9.6	10.2	10.5	10.6	10.5	10.4	10.5	10.5	10.5	10.5	10.6	10.6
輸出金額*	7.4	2.1	1.9	2.4	1.6	7.1	13.1	14.6	14.7	10.0	11.0	
輸入金額*	1.3	-4.5	2.5	-0.3	1.6	1.1	6.9	6.6	8.9	5.2	15.3	
生産者物価(鉱工業)	3.0	-0.6	1.7	1.9	1.8	0.2	1.3	0.9	1.6	1.5	1.9	2.2
消費者物価	2.0	1.4	1.1	1.1	1.2	1.0	1.7	1.6	2.0	1.7	1.8	2.0
10年物国債金利(%)	4.81	4.79	4.09	4.10	4.30	4.08	4.24	4.11	4.27	4.33	4.26	4.10
DAX株価指数	5614.6	4176.7	3198.3	3428.3	3698.1	4016.5	3964.9	4034.7	3869.2	3986.4	3883.6	3760.1

(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

- ・フランス経済は個人部門をけん引役に回復の勢いを強めつつある。
- ・7月の失業率は9.8%と前月比0.1%ポイント低下。これまで減少傾向にあった就業者数も4-6月期には前年比0.1%増加しており、雇用情勢にやや明るさがみられるようになった。このため、7月の消費者信頼感指数は6月より2ポイント上昇し、消費者マインドもやや改善した。
- ・7月の鉱工業生産は前年比2.5%増。電気製品や化学製品の生産は堅調であるが、消費財の生産の伸びが鈍化した。輸出は7月も前年比7.1%増と高い伸びを示している。内・外需に支えられ、企業部門は底堅い動きを示しており、企業収益も増益基調にある。
- ・8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2.4%と前月より0.1%ポイント上昇。エネルギー以外の工業製品やサービス価格は安定した動きを示しており、エネルギー価格の上昇が他の物価に波及する兆しはない。

【フランスの主要経済指標】

	01	02	03	03/	03/	04/	04/	04/04	04/05	04/06	04/07	04/08
実質GDP成長率* (上段: 前期比) (下段: 前年比)				0.8	0.5	0.8	0.8					
	2.1	1.1	0.5	0.4	1.0	1.7	3.0					
OECD景気先行指数	-2.9	1.9	0.8	1.4	3.8	6.6	7.7	7.9	7.6	7.6	7.1	
INSEE企業生産見通しDI*(%)	-24	-24	-29	-31	-3	9	-6	-9	-5	-3	3	
企業収益(10億euro、年率)*	500	518	526	527	534	543	557					
鉱工業生産* (上段: 指数) (下段: 前年比)	101.2	99.8	99.4	99.3	100.0	100.3	101.0	100.6	101.0	101.5	101.7	
	1.1	-1.4	-0.4	-0.8	0.9	0.5	2.4	0.8	3.5	3.0	2.5	
製造業稼働率(%)	87.4	85.3	84.8	84.8	84.4	81.4	81.8					
建設*	3.4	1.4	0.4	0.9	1.4	3.5	2.6	2.2	3.4	2.2		
建設業信頼感指数*	16	0	-9	-11	-4	-1	4	5	5	3	-1	
消費者信頼感指数*	-11	-16	-25	-23	-24	-15	-17	-15	-17	-18	-16	
小売売上数量* (上段: 指数) (下段: 前年比)	102.5	104.3	105.2	105.0	105.5	106.4	106.5	106.2	105.9	107.3		
	2.6	1.8	0.9	0.4	0.4	1.0	1.5	0.6	1.4	2.4		
新車登録	5.7	-4.9	-6.3	-6.0	-3.5	-2.8	2.5	-4.0	4.8	6.3	-10.1	2.7
家計工業品消費(除く自動車)*	3.8	0.9	0.9	0.8	1.4	2.5	5.6	3.8	4.6	8.2	2.6	5.4
就業者数*	1.6	0.2	-0.2	-0.3	-0.2	0.0	0.1					
失業者数(千人)*	2371	2524	2707	2691	2707	2674	2685	2664	2678	2685	2675	
失業率(%)*	8.8	9.3	9.9	9.9	9.9	9.8	9.9	9.8	9.8	9.9	9.8	
輸出入金額*	1.9	-0.4	-2.4	-4.4	0.9	1.9	6.8	2.4	9.9	8.4	7.1	
輸入金額*	0.4	-2.3	-1.0	-3.4	1.1	-0.5	8.2	3.8	11.3	9.8	11.7	
生産者物価(鉱工業中間財)	1.2	-0.2	0.9	0.4	0.5	0.2	1.9	1.3	2.2	2.2		
消費者物価	1.7	1.9	2.1	2.0	2.2	1.9	2.4	2.1	2.6	2.4	2.3	2.4
10年物国債金利(%)	4.96	4.88	4.13	4.13	4.31	4.10	4.31	4.15	4.36	4.42	4.29	4.14
CAC40株価指数	5019.3	3789.1	3119.1	3231.4	3402.8	3656.0	3696.2	3744.7	3631.8	3709.3	3630.4	3568.6

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

(4) 英国

- ・英国の4-6月期実質GDP成長率(改定値)は前期比0.9%と速報値から変化はなかった。景気は、内需をけん引役に引き続き堅調に推移している。
- ・内需の中心である個人消費は引き続き堅調に推移。8月の小売売上は、前年比6.5%増と高い伸びを示した。衣料品店や耐久消費財等の販売店での売上が大きく伸びている。8月の失業率は2.7%と依然、低水準で推移しており、雇用環境は良好である。
- ・7月の製造業生産は前年比0.8%増と前月より伸び率が鈍化した。資本財、耐久消費財の生産は堅調だが、非耐久消費財や中間財の生産が低迷している。
- ・8月の消費者物価上昇率は、食料品価格の低下を主因に前年比1.3%と前月より0.1%ポイント低下した。
- ・8月の住宅価格の上昇率は前年比19.8%と前月より2.2%ポイント低下した。住宅価格上昇率は2ヶ月連続で低下しており、また、上昇率が20%を下回るのは5ヶ月ぶりである。イングランド銀行による政策金利引き上げの効果が浸透してきたとみられる。

【英国の主要経済指標】

		経済指標											
		01	02	03	03/	03/	04/	04/	04/04	04/05	04/06	04/07	04/08
全般	実質GDP(上段:前期比)				0.9	1.0	0.7	0.9					
	(下段:前年比)	2.3	1.8	2.2	2.2	2.9	3.4	3.7					
	CBI企業先行き見通し(%)	-27	-6	-17	-13	-7	17	12					
	OECD景気先行指数	-0.7	1.7	-0.6	-0.7	1.3	4.4	3.6	4.6	3.8	2.6	1.4	
	企業収益(税引き前)	0.0	9.4	9.6	8.8	6.8	2.7	4.9					
需要サイド	消費												
	消費者信頼感指数*	-5	-4	-6	-5	-3	-2	-4	-2	-5	-6	-4	
	小売売上*	6.1	6.8	2.9	2.9	3.1	6.3	6.8	5.9	7.4	7.4	6.4	6.5
	新車登録	10.7	4.3	0.6	1.4	1.1	6.0	-2.2	-3.8	-2.8	-0.5	-4.6	
	投資												
	住宅着工	1.3	0.8	3.5	2.9	-5.0	-8.9						
景気	新規建設工事受注*	-0.8	3.2	-4.6	-10.3	-9.5	4.8	11.6	-6.2	26.0	19.6	-5.2	
	輸出												
	輸出*	1.1	-1.9	0.7	-1.0	5.9	-7.0	0.0	-4.7	-0.6	6.0	-0.7	
	CBI輸出受注評価	-34	-34	-33	-33	-28	-19	-6	-9	-3	-5	-11	-8
供給サイド	生産												
	製造業生産*	-1.3	-3.1	0.4	0.2	1.8	1.2	2.2	2.0	2.6	1.9	0.8	
	CBI能力以下操業割合	62	68	70	68	68	66	65					
	CBI最終品在庫水準評価	17	16	17	18	16	9	10	14	8	8	5	10
雇用	就業者数*	0.9	0.5	1.0	1.1	1.2	1.0	0.7					
	失業率(%)*	3.2	3.1	3.0	3.0	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	2.7	2.7	2.7
	輸入	4.4	1.1	0.8	-0.5	3.9	-0.5	6.0	6.9	4.4	6.8	7.9	
国際収支	経常収支(10億£)	-22	-18	-20	-7	-5	-5						
	貿易収支(10億£)*	-41	-47	-47	-12	-13	-14	-15	-5	-5	-5	-5	
物価	製造業生産者物価	-0.3	0.1	1.5	1.4	1.6	1.5	2.3	1.8	2.5	2.6	2.6	2.6
	消費者物価	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3	1.4	1.2	1.5	1.6	1.4	1.3
	ハリファクス住宅価格指数	8.1	20.8	19.2	18.5	14.6	18.5	21.6	20.7	21.8	22.3	22.0	19.8
	単位労働コスト*	4.0	2.9	2.9	3.2	3.3	3.5						
	平均実収	4.4	3.6	3.3	3.7	3.5	5.2	4.3	4.6	4.2	4.1	3.3	
金融	マネーサプライ(M4)	6.6	7.0	6.0	5.1	6.0	7.8	7.8	7.2	8.2	7.8	9.0	9.4
	3ヶ月物銀行間金利(%)	4.97	4.01	3.69	3.52	3.88	4.13	4.52	4.34	4.47	4.74	4.81	4.91
	10年物国債金利(%)	4.91	4.86	4.47	4.48	4.91	4.76	5.07	4.93	5.09	5.18	5.08	4.97
	株価(FT100)	5561	4597	4051	4164	4345	4454	4482	4513	4454	4478	4363	4388
	為替相場(ドル/£)	1.44	1.50	1.63	1.61	1.71	1.84	1.81	1.80	1.79	1.83	1.84	1.82
	実効相場(90=100)	105.8	106.0	100.2	99.2	100.2	104.1	105.2	105.2	104.6	105.8	105.9	105.2
	実効相場(前年比)	-1.6	0.2	-5.5	-6.1	-5.5	1.7	6.1	5.4	6.9	6.2	6.5	6.2

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

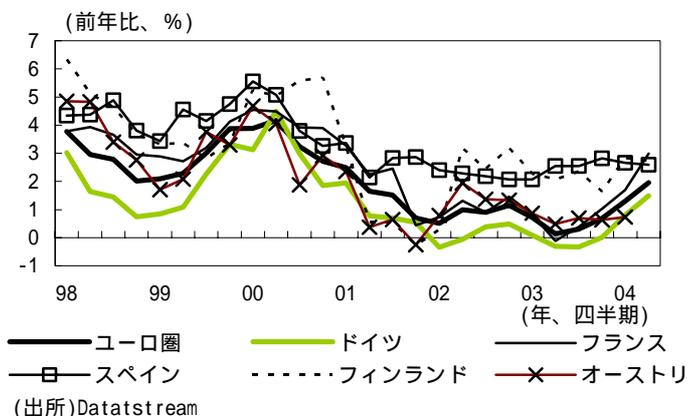
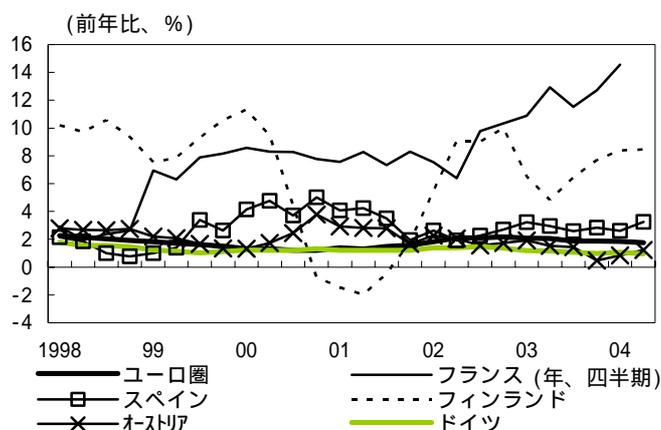
2. 欧州経済の注目点

ユーロ圏の資産価格動向～一部の国では住宅価格高騰

- ・ 欧州中央銀行(E C B)の政策金利が2%に引き下げられてから、1年以上が経過した。この間に、ユーロ圏の景気は回復軌道にのってきたものの、外需主導であり、個人消費など内需の回復は遅れている。また、原油価格の急騰に伴う消費者物価上昇率の加速もこれまでのところ限定的なものにとどまっております、E C Bは政策金利を据え置いている。
- ・ 低金利の持続は、預金から株式あるいは住宅といった他の資産へのシフトや、外国資産への乗り換えによる通貨安を生じさせる可能性がある。しかし、為替に関しては、むしろ足元、反対にユーロ高になっている。
- ・ 一方、住宅価格についてみたのが図表1である。フランスにおいて、住宅価格が大きく上昇していることがわかる。フィンランドについても、2003年後半より上昇してきているが、ここにきて頭打ちになってきている。フランス、フィンランド以外は消費者物価指数の賃貸料のデータを用いており、単純に住宅価格と比較できないが、スペインでは賃貸料の上昇率が加速し始めており、住宅価格も加速している可能性がある。
- ・ ドイツの分譲マンションの価格動向をみると、2003年は前年比1.1%低下しており、景気回復が遅れているドイツでは住宅需要が冷え込んでいるようだ(図表2)。

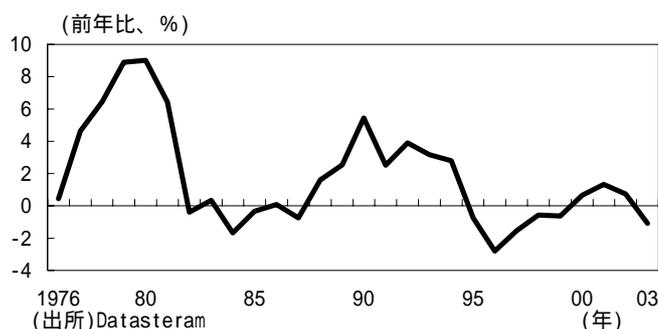
図表1. ユーロ圏：住宅価格動向

図表3. ユーロ圏実質GDP成長率



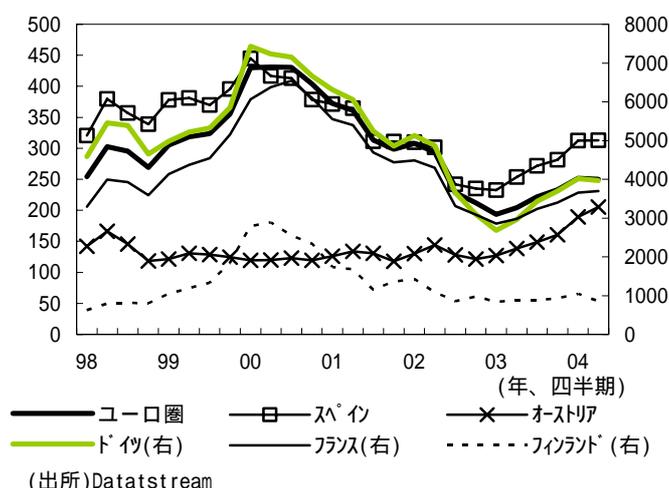
(注)フランスは中古住宅価格、フィンランドは新築住宅価格、その他はCPIベースの住宅賃貸料を用いている
(出所)Datastream

図表2. ドイツ：マンション価格

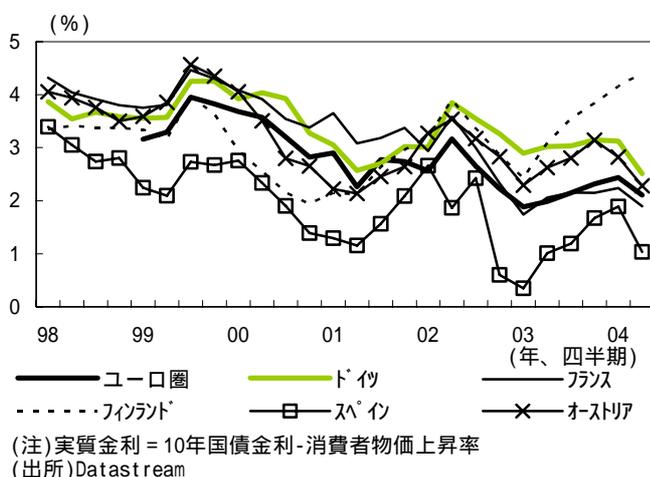


- ・ 前頁図表3より、ユーロ圏及び主要国の実質GDP成長率をみると、フランスはここに来てユーロ圏のなかでも高い成長率を示している。そのほか、フィンランドや、スペインでも成長率は相対的に高くなっている。住宅価格の上昇は景気と関連しているようだ。
- ・ 次に株価についてみてみよう。先ほどと同様にユーロ圏とその5カ国についてみると、景気回復とともに企業業績も改善傾向にあることから、フィンランドを除き、株価は上昇している(図表4)。ただし、上昇していても、水準は2000年頃に比べればまだ低い水準であり、株価の上昇がバブル化しているという懸念はない。
- ・ 住宅価格や資産価格の上昇の一因は、名目金利から物価上昇率を差し引いた実質金利が低水準にあることにあると考えられる。5カ国についてみると、実質金利は足元、スペイン、フランス、オーストリア、フィンランドの順で低くなっている(図表5)。フランスの足元の実質金利は統計で確認できる86年以降で最も低い水準となっている。スペインについても2002年末から2003年初めの時期を除けば、91年以降でほぼ最低水準にあるといえる。一方、ドイツ、オーストリア、フィンランドの実質金利の水準については、低い水準ではあるが、これまでの最低水準をつけるという状況ではない。
- ・ フランスやスペインでは低水準にある実質金利が住宅価格や賃貸料上昇の一因と考えられる。
- ・ 低金利を背景としたフランス等での住宅価格上昇は資産バブルにつながりかねない。しかし、ユーロ圏全体としてみた場合、足元の景気回復には力強さが欠けており、バブル懸念と景気両にらみの中でECBは難しい政策運営を迫られよう。

図表4 . ユーロ圏：株価



図表5 . ユーロ圏：実質金利



図表6 . ユーロ圏：政策金利

