

米国・欧州主要国の景気概況

< 2004年7月号 >

【目次】

. 米国経済

- 1 . 景気概況～景気の拡大ペースに鈍化の兆し ... p.1
- 2 . 米国経済の注目点 ... p.3
 - (1) 個人消費は鈍化へ
 - (2) 消費者物価は安定が続く

. 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
 - 英国：政策金利はどこまで引き上げられるのか

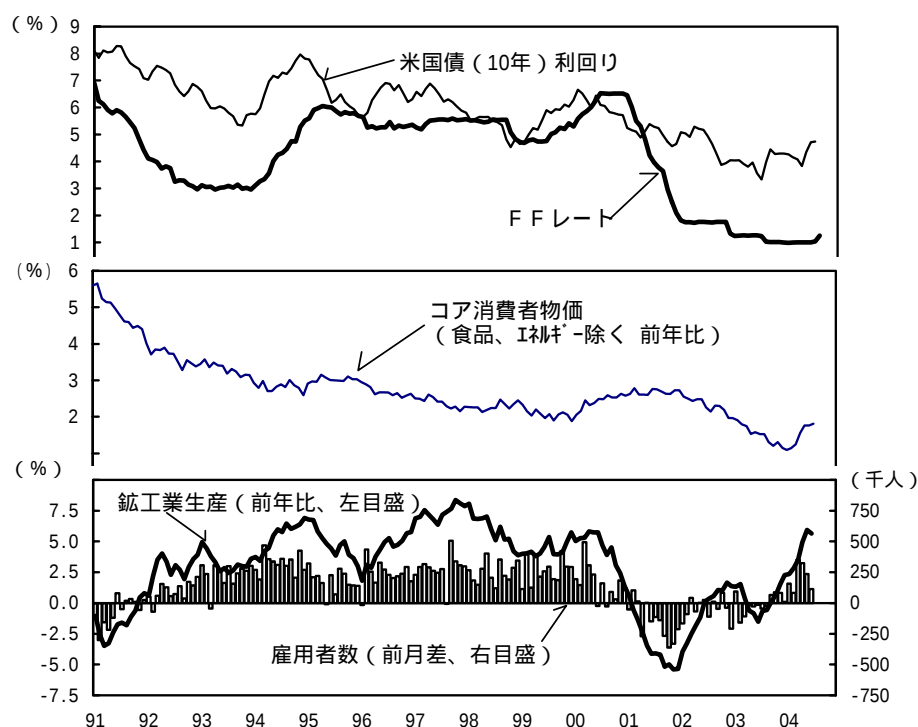


【お問い合わせ先】調査部(東京) 海外経済班
(米国経済) 高山 E-Mail : shin.takayama@ufji.co.jp
(欧州経済) 本多 E-Mail : yoshiyuki.honda@ufji.co.jp

．米国経済

1．景気概況

- ・景気の拡大は続いているが、拡大ペースに鈍化の兆しがみられる。6月の鉱工業生産は、前月比0.3%減となり、3ヵ月ぶりに前月水準を下回った。自動車及び同部品の生産が大幅に減少し（前月比2.5%減）、生産全体を押し下げた（自動車及び同部品以外は、前月比0.1%減）。
- ・需要面にも弱い動きがみられる。6月の小売売上高は、前月比1.1%減と、大幅に減少した（自動車以外は同0.2%減）。6月の小売売上高の減少は、天候不順に加えて、減税効果の一巡による影響が大きいとみられる。これまで個人消費を押し上げてきた減税効果が剥落するため、今後、個人消費は鈍化が予想される。ただし、雇用環境の改善が続いているため、個人消費が大幅に落ち込むことはないだろう。
- ・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、一部に鈍化の兆しが出てきた。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3.5%減となり、2ヵ月連続で減少した。
- ・海外景気の回復を受けて、外需は底固さを増している。5月の実質輸出は前月比3.8%増加した。一方、同月の実質輸入は前月比0.7%減と、2ヵ月連続で減少した。その結果、5月の貿易収支の赤字（実質ベース）は496億ドルとなり、6ヵ月ぶりに赤字幅が縮小した。
- ・F R B（米連邦準備制度理事会）は、6月30日に約4年ぶりの利上げを行い、緩和的な金融政策の解除に動き始めた。しかし、基調インフレ率は低水準にとどまっており、今後の利上げは緩やかなペースで行われる可能性が高い。



【米国経済指標】

景 気		経 済 指 標	2002	2003	03/4Q	04/1Q	04/2Q	04/2	04/3	04/4	04/5	04/6
需 要	全 般	実質GDP(前期比年率)	2.2	3.1	4.1	3.9		-	-	-	-	-
		ISM指数	52.4	53.3	60.6	62.5	62.1	61.4	62.5	62.4	62.8	61.1
		景気先行指数(CI)	2.2	1.3	1.0	0.9		0.0	0.8	0.1	0.5	
		企業収益(税引前)	6.9	15.0	10.6	-2.7		-	-	-	-	-
	個人消費	消費者信頼感指数(1985=100)	96.6	79.5	89.7	91.6	96.0	88.5	88.5	93.0	93.1	101.9
		小売売上高	2.5	5.4	1.1	2.3	1.4	1.0	2.1	-0.8	1.4	-1.1
		同(乗用車を除く)	3.2	5.2	1.6	2.9	1.8	0.6	1.9	-0.2	0.9	-0.2
		自動車販売台数(年率、100万台)	16.7	16.6	16.8	16.3	16.5	16.3	16.6	16.4	17.8	15.4
		名目可処分所得	5.2	4.6	0.5	2.0		0.5	0.5	0.6	0.6	
		個人貯蓄率	2.3	2.1	1.8	2.2		2.3	2.2	2.6	2.2	
	設備投資	IT資本財出荷	-6.3	1.9	2.9	2.9		-1.7	3.6	1.4	-2.9	
		同(前年比)			7.7	11.3		10.8	13.8	13.8	11.5	
		IT資本財受注	-7.1	6.4	2.4	3.7		2.3	6.2	-2.1	-3.5	
	住宅投資	情報機器出荷	-9.5	4.5	3.1	0.9		-2.8	2.3	2.4	-3.1	
		新設住宅着工戸数(年率、万戸)	171.1	184.8	203.5	194.3	191.2	189.5	200.0	196.3	197.0	180.2
		同(前年比)	6.9	8.0	17.6	11.2	9.6	14.4	15.7	19.9	12.7	-2.6
	輸出	着工許可	6.9	4.7	2.0	-1.9	3.9	0.0	3.2	1.6	4.5	-8.2
		メキシコ名目	-4.9	4.6	4.5	4.0		5.2	3.9	-2.3	4.1	
		メキシコ実質	-4.7	2.2	3.4	3.1		4.6	3.1	-2.7	3.8	
	生産	ISM輸出向け受注指数	52.1	54.9	58.8	58.1	59.4	54.9	62.0	61.0	60.6	56.7
		鉱工業生産	-0.6	0.3	1.4	1.6	1.5	0.8	-0.1	0.8	0.9	-0.3
		同(前年比)			1.5	2.9	5.5	2.8	3.5	4.9	5.9	5.6
供給	雇用	設備稼働率(%)	75.6	74.8	75.5	76.5	77.3	76.7	76.6	77.0	77.6	77.2
		企業在庫率	1.40	1.37	1.34	1.32		1.33	1.30	1.30	1.30	
		失業率(%)	5.8	6.0	5.9	5.6	5.6	5.6	5.7	5.6	5.6	5.6
	輸入	雇用者増(非農業)(千人)	-47	-25	60	198	253	83	353	324	235	112
		同(製造業)(千人)	-67	-61	-17	7	17	7	23	21	24	-11
		メキシコ名目	1.8	8.2	4.4	5.6		3.1	3.5	0.3	0.4	
	輸入	メキシコ実質	3.7	5.2	4.2	3.2		2.6	2.7	-0.2	-0.7	
		同(前年比)			5.9	9.4		10.8	11.1	10.6	9.5	
	国際収支	経常収支(10億ドル)	-473.9	-530.7	-127.0	-144.9		-	-	-	-	-
		貿易収支(10億ドル)	-468.3	-532.4	-136.0	-146.9		-48.6	-49.9	-51.8	-49.6	
物 価	物 価	生産者物価(最終財)	-1.3	3.2	0.9	0.9	1.5	0.1	0.5	0.7	0.8	-0.3
		消費者物価(コア)	2.3	1.5	0.2	0.4	0.7	0.2	0.4	0.3	0.2	0.1
		同(前年比)			1.2	1.3	1.8	1.3	1.6	1.8	1.7	1.9
		雇用コスト(民間・末値)	3.4	4.0	0.8	1.1		-	-	-	-	-
		時間給	2.9	2.7	0.3	0.5	0.7	0.2	0.2	0.3	0.3	0.1
		同(前年比)			2.0	1.8	2.1	1.6	1.8	2.2	2.1	2.0
金 融	金 融	ISM仕入価格指数	57.4	59.6	62.8	81.0	85.0	81.5	86.0	88.0	86.0	81.0
		M2(前期比年率)	7.6	6.9	-1.3	3.6	9.8	10.4	9.7	9.8	14.4	1.3
		FFレート(実効レート、%)	1.67	1.13	1.00	1.00	1.01	1.01	1.01	1.01	1.00	1.03
		10年物国債利回り(未値、%)	3.83	4.25	4.27	3.86	4.62	3.99	3.86	4.53	4.66	4.62
		NYダウ指数(未値)	8,342	10,454	10,454	10,358	10,435	10,584	10,358	10,226	10,188	10,435
市場データ	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	113.10	114.26	115.12	117.08	115.91
		同(前年比)	0.7	-5.9	-8.2	-8.2	-2.6	-8.4	-7.1	-5.6	-0.8	-1.2
		JOCインデックス	79.58	92.01	102.39	111.11	112.65	111.70	115.11	115.70	112.50	109.76

(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・ペーシング(FRB)

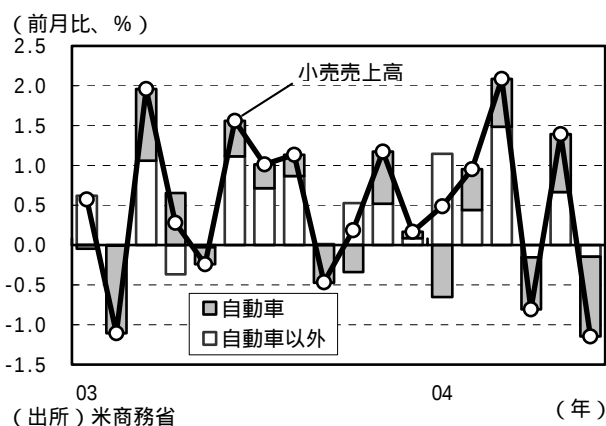
(注4) 米商務省、米労働省、FRB、コンファレンス・ボード資料などより作成。

2. 米国経済の注目点

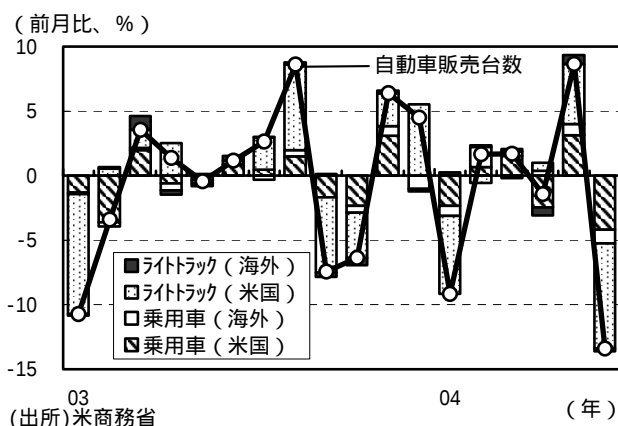
(1) 個人消費は鈍化へ

- ・個人消費に鈍化の兆しが出てきた。6月の小売売上高は前月比1.1%減と、大幅に減少した(自動車以外は同0.2%減、図表1)。また、同月の自動車販売台数は年率1,541万台となり、前月比13.4%減少した(図表2)。これまで個人消費が好調を持続してきた要因は、減税による所得の押し上げであったが、所得税還付の終了(5月)により減税効果は一巡した。減税効果の剥落により、今後、個人消費は鈍化する可能性が高い。
- ・ただし、6月の消費の落ち込みについては、いくつかの特殊要因が働いていることに注意が必要である。小売売上高の内訳をみると、外食(前月比0.8%減)や衣料品(同0.5%減)の減少が目立っているが、これは天候不順の影響が大きい。また、自動車販売台数の落ち込みは、販促インセンティブの縮小が影響しているとみられる(なお、7月以降、自動車メーカーは販促インセンティブを再度、拡大している)。

図表1. 小売売上高

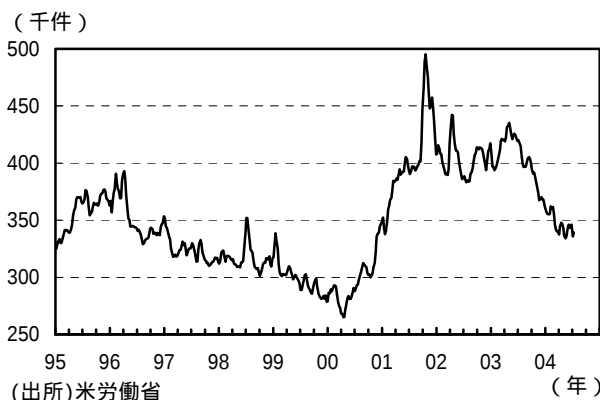


図表2. 自動車販売台数

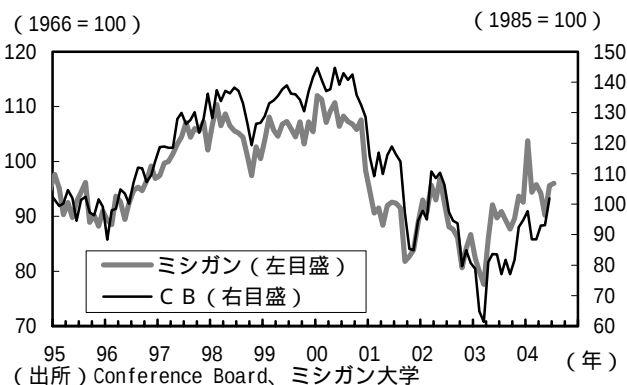


- ・年後半以降は、雇用拡大による個人消費の下支えが期待される。雇用環境は、年前半から本格的な回復局面に入っており、失業保険新規申請件数(4週移動平均)は34万人前後まで低下している(図表3)。また、雇用環境の改善を背景に消費者マインドも上昇傾向で推移している(図表4)。減税効果の剥落により、年後半以降の個人消費は鈍化が見込まれるが、雇用の拡大を背景とした所得の増加や消費マインドの上昇により大幅な落ち込みは回避されるとみられる。

図表3. 失業保険申請件数



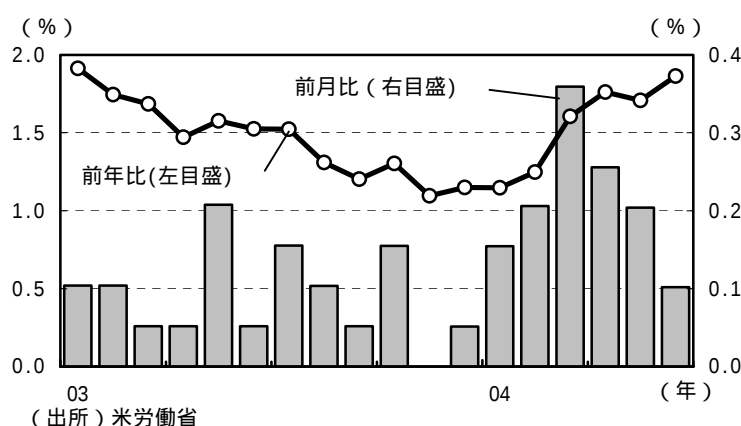
図表4. 消費者信頼感指数



(2) 消費者物価は安定が続く

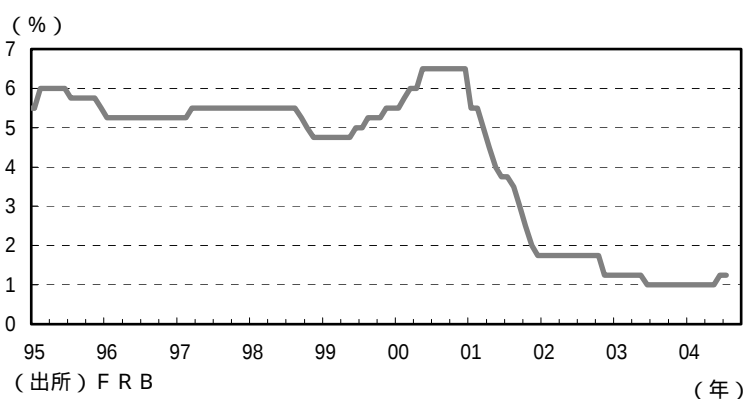
- ・消費者物価の安定が続いている。C P I（消費者物価指数）のうち、変動の大きいエネルギーと食品を除いたコアC P Iは、6 月の上昇率が前月比 0.1%にとどまり、前月から鈍化した（5月は同 0.2%、図表 5）。
- ・今年 1 月から 3 月にかけてコアC P Iの上昇が加速したため、インフレ高進の懸念が高まったが、4 月以降、コアC P Iの上昇テンポは 3 ヶ月連続で鈍化している（前月比ベース）。今後についても、需要拡大のペースが鈍化することが予想されることなどから判断して、インフレ率が大幅に上昇する可能性は低い。

図表 5 . コアC P I



- ・インフレ動向によって、今後の金融政策の展開も変わってこよう。F R B（米連邦準備制度理事会）は、6 月 29-30 日の F O M C（連邦公開市場委員会）において、約 4 年ぶりに利上げを行った（利上げ幅は 0.25%、図表 6）。声明文では、インフレの基調が低水準にとどまることを理由に、緩和的な金融政策の解除は慎重なペースで行っていくことになると述べている。しかし、その一方で、経済の見通しの変化には対応するとの文言も盛り込まれており、インフレ圧力が増大した場合には、利上げのペースを速める可能性も示唆した。足元までの物価動向をみる限り、インフレは抑制された状態が続いており、利上げのペースは緩やかなものとなる可能性が高い。

図表 6 . F F 金利誘導目標



・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月の輸出数量指数は前年比8.5%増と3ヶ月連続で高い伸びを示した。しかし、6月の景況指数は、内需関連の小売業、サービス業の信頼感指数低下を主因に3ヶ月ぶりに低下した。
- ・5月の鉱工業生産は、前年比3.9%増と4月より2.3%ポイント上昇。輸出の堅調から、資本財が高い伸びを示したほか、エネルギーや生産財、耐久消費財の生産も増加した。
- ・個人部門をみると、失業率は5月も9.0%と4月と同水準で高止まりしている。ドイツ、フランスなどの失業率の水準が依然として高い。ただし、6月の消費者信頼感指数は前月比2ポイント上昇した。生産の増加などで、経済状況や失業に対する見方が改善。
- ・6月の消費者物価上昇率は前年比2.4%と高止まった。市況上昇の影響を受けた石油製品価格の上昇や増税によるたばこ価格の上昇が主因である。しかし、石油価格の上昇が他の物価に波及する兆しはなく、ECBの金融政策は当面、現状維持で推移しよう。

【ユーロ圏の主要経済指標】

	経済指標	01	02	03	03/	03/	04/	04/	04/02	04/03	04/04	04/05	04/06
全般	実質GDP* (上段：前期比)				0.4	0.4	0.6						
	(下段：前年比)	1.6	0.9	0.5	0.3	0.7	1.3						
消費	OECD景気先行指数	-2.3	3.0	2.0	2.3	4.4	5.6		5.6	6.1	6.5	6.3	
	景況指数(95=100)*	100.8	94.4	93.5	94.2	97.8	98.7	100.0	98.9	98.8	100.1	100.1	99.8
需要サイド	消費者信頼感指数*	-5	-11	-18	-17	-16	-14	-15	-14	-14	-14	-16	-14
	小売売上数量* (上段：指数)	101.7	101.7	101.9	101.9	101.6	102.3		102.0	101.7	102.7	101.4	
投資	(下段：前年比)	1.7	0.0	0.2	-0.4	-0.5	0.1		-0.4	0.5	0.2	-0.7	
	新車登録	-0.8	-4.5	-1.6	1.2	-1.5	2.1		1.8	6.6	5.4	2.0	
輸出	建設業	-	-	0.0	0.3	0.6	1.1						
	建設業信頼感指数*	-11	-19	-20	-21	-20	-19	-16	-20	-18	-17	-17	-15
供給サイド	域外輸出金額	6.1	2.1	-2.6	-2.6	-0.8	4.6		3.0	12.9	8.1		
	域外輸出数量*	5.3	3.0	0.7	0.4	2.7	5.6		6.4	7.9	8.5		
雇用	企業景況*	-9	-11	-10	-11	-7	-7	-5	-7	-7	-5	-5	-4
	鉱工業生産* (上段：指数)	100.5	100.0	100.3	100.3	101.2	101.4		101.6	101.8	102.1	102.8	
輸入	(下段：前年比)	0.4	-0.5	0.4	-0.1	1.3	1.1		1.0	1.7	1.6	3.9	
	製造業生産*	0.3	-0.8	0.1	-0.5	1.4	1.1		1.3	1.4	1.7	4.2	
物価	設備稼働率(%)*	83.5	81.4	81.1	80.7	81.4	80.7	80.5					
	雇用者数	1.4	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2						
金融	失業率(%)*	8.0	8.5	8.9	8.9	8.9	8.9		8.9	8.9	9.0	9.0	
	域外輸入金額	-0.9	-2.7	-0.2	-1.9	0.7	-0.2		1.0	4.7	4.4		
国際収支	域外輸入数量*	-1.3	-0.1	3.3	1.9	4.7	3.2		5.8	1.8	5.1		
	經常収支(10億euro)	-16.7	54.5	25.9	11.4	18.5	13.7		5.6	12.5	0.4		
物価	貿易収支(10億euro)	50	99	72	29	22	19		7	11	6		
	生産者物価	2.0	-0.1	1.4	1.1	1.0	0.2		0.0	0.4	1.4	2.4	
金融	消費者物価	2.4	2.3	2.1	2.0	2.1	1.7		1.6	1.7	2.0	2.5	2.4
	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	1.8	1.9
金融	スワップ・ライ(M3)	5.6	7.3	8.0	8.2	7.5	6.4		6.4	6.1	5.4	4.7	
	3ヶ月物銀行間金利(%)	4.26	3.32	2.33	2.14	2.15	2.06	2.08	2.07	2.03	2.05	2.09	2.11
金融	10年物国債金利(%)	5.03	4.92	4.16	4.16	4.37	4.15	4.36	4.18	4.02	4.24	4.39	4.44
	株価(DJ Euro Stoxx)	336.3	260.0	213.3	221.7	233.0	251.6	249.8	253.9	250.5	255.0	244.4	249.8
金融	為替相場(ドル/ユーロ)	0.90	0.95	1.13	1.13	1.19	1.25	1.20	1.26	1.23	1.20	1.20	1.21
	名目実効相場	3.2	5.1	11.9	9.2	10.1	7.3	1.4	7.7	5.1	3.0	0.7	0.5
金融	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

- ・ドイツ経済は緩やかな景気回復過程にある。5月の輸出は前年比15.1%増と2ヶ月連続で10%を超える高い伸びを示した。EU域内国向けの輸出が堅調である。5月の鉱工業生産は資本財、生産財を中心に前年比5.2%増となった。製造業受注に関しても、5月には全体で11.7%増、特に、海外からの受注が前年比20.1%増となっており、今後も生産の拡大持続が期待できる。
- ・6月のIFO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企業の景況感の悪化は、企業経営者が今後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。
- ・6月の失業率は10.5%と3ヶ月連続で同水準となり、雇用環境に改善の兆しはみられない。ただし、生産が回復してきたことなどから、消費者の今後の経済情勢および失業に対する見方はやや改善し、6月の消費者信頼感指数は前月比3ポイント上昇した。
- ・6月の消費者物価上昇率は、前年比1.7%と前月より0.3%ポイント低下。これは前年同月が石油製品価格上昇に伴い前月より0.3%ポイント上昇したベースス効果による。

【ドイツの主要経済指標】

	01	02	03	03/	03/	04/	04/	04/02	04/03	04/04	04/05	04/06
実質GDP成長率* (上段: 前期比) (下段: 前年比)	1.0	0.2	-0.1	0.2	0.3	0.4						
OECD景気先行指数	-2.5	4.1	2.8	2.7	5.7	6.8		6.8	7.3	7.8	7.9	
IFO企業景況指数	92.1	89.4	91.7	92.5	96.2	96.4	95.6	96.4	95.4	96.3	96.0	94.6
鉱工業生産* (上段: 指数) (下段: 前年比)	100.1	99.1	99.5	98.7	100.8	101.5		101.4	101.1	102.6	103.8	
製造業受注*	-1.6	-0.1	0.8	-0.3	3.2	3.0		2.6	5.6	7.3	11.7	
国内*	-2.3	-3.1	0.0	-1.5	1.6	2.4		0.5	5.4	5.3	4.7	
海外*	-0.9	3.7	1.6	0.9	5.1	3.8		4.9	5.5	9.3	20.1	
設備稼働率(%)*	84.6	83.3	82.6	82.7	82.5	83.9						
建設*	-7.5	-3.8	-4.3	-3.0	-0.9	-2.7		6.3	-11.5	-10.3	-8.7	
建設業信頼感指数*	-42	-53	-53	-55	-54	-50	-48	-51	-50	-49	-48	-48
消費者信頼感指数*	-3	-11	-19	-18	-15	-15	-17	-13	-16	-17	-18	-15
小売売上数量(除く自動車)*	0.4	-1.3	-0.7	-2.1	-1.7	-2.0		-2.9	-0.1	-1.8	-2.1	
新車登録	-1.1	-2.7	-0.5	1.1	-1.1	-2.7	-0.2	-2.7	4.5	3.4	-7.3	3.6
賃金(月給、全産業)	2.0	2.7	2.1	2.1	1.4	1.9		2.1	1.6	1.2		
就業者数*	0.4	-0.6	-1.1	-1.0	-0.6	-0.4						
失業者数(千人)*	3861	4075	4382	4398	4365	4305	4367	4300	4342	4363	4370	4369
失業率(%)*	9.6	10.2	10.4	10.6	10.4	10.4	10.5	10.3	10.4	10.5	10.5	10.5
輸出金額*	7.4	2.1	1.9	2.4	1.6	7.1		6.0	8.6	14.7	15.1	
輸入金額*	1.3	-4.5	2.5	-0.2	1.6	1.1		4.1	-0.8	6.6	9.1	
生産者物価(鉱工業)	3.0	-0.6	1.7	1.9	1.8	0.2		-0.1	0.3	0.9	1.6	
消費者物価	2.0	1.4	1.1	1.1	1.2	1.0	1.7	0.9	1.1	1.6	2.0	1.7
10年物国債金利(%)	4.81	4.79	4.09	4.10	4.30	4.08	4.24	4.13	3.93	4.11	4.27	4.33
DAX株価指数	5614.6	4176.7	3198.3	3428.3	3698.1	4016.5	3964.9	4064.3	3921.4	4034.7	3869.2	3986.4

(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消費主導で回復の勢いを強めつつある。5月の家計工業品消費は、前年比 4.8%増と堅調に推移している。ただし、消費者信頼感指数は6月に1ポイント悪化。雇用に対する見方が悪化したことが主因。失業率は5月も9.8%と高い水準で推移している。足下、個人消費は堅調に推移しているが、今後は消費者がやや慎重になる可能性がある。
- ・5月の鉱工業生産指数は前年比 3.4%増。一般機械などの資本財のほか、化学品などの生産財、エネルギーの生産が高い伸びを示した。6月のINSEEの企業生産見通しは、前月より2ポイント上昇。4月に大幅に低下したが、5月の輸出が前年比 11.4%増加したことなどから、経営者の生産見通しは改善している。
- ・5月の消費者物価上昇率は前年比 2.4%。たばこ及びエネルギー価格の上昇率が高かったものの、それ以外の価格は安定している。また、依然として、エネルギー価格の上昇が物価全体に波及する兆しもみられない。

【フランスの主要経済指標】

	01	02	03	03/	03/	04/	04/	04/02	04/03	04/04	04/05	04/06
実質GDP成長率* (上段: 前期比)				0.6	0.6	0.8						
(下段: 前年比)	2.1	1.1	0.5	0.4	1.1	1.7						
OECD景気先行指数	-2.8	1.9	0.9	1.4	3.8	6.6		6.7	7.6	7.8	7.6	
INSEE企業生産見通しDI*(%)	-24	-24	-29	-31	-3	9	-6	11	5	-9	-5	-3
企業収益 (10億euro、年率)*	500	518	526	527	535	543						
鉱工業生産* (上段: 指数)	100.9	99.7	99.6	99.5	100.2	100.6		100.9	101.2	100.9	101.1	
(除く建設) (下段: 前年比)	1.0	-1.2	-0.1	-0.5	1.2	0.7		0.9	1.4	1.2	3.4	
製造業稼働率(%)	87.4	85.3	84.8	84.8	84.4	81.4	80.5					
建設*	3.4	0.9	0.0	0.5	1.4	3.3		3.0	2.8	3.2		
建設業信頼感指数*	16	0	-9	-11	-4	-1	5	-3	-4	5	5	4
消費者信頼感指数*	-11	-16	-25	-23	-24	-15	-17	-16	-15	-15	-17	-18
小売売上数量* (上段: 指数)	102.5	104.3	105.2	105.0	105.5	106.4		106.5	106.0	106.5		
(下段: 前年比)	2.6	1.8	0.9	0.4	0.4	1.0		1.1	1.5	0.9		
新車登録	5.7	-4.9	-6.3	-6.0	-3.5	-2.8	2.5	-2.8	5.6	-4.0	4.8	6.3
家計工業品消費 (除く自動車)*	3.8	0.9	0.9	0.8	1.5	2.5		3.3	1.4	3.9	4.8	
就業者数*	1.6	0.2	-0.2	-0.3	-0.2	0.0						
失業者数 (千人)*	2371	2524	2707	2691	2707	2674		2677	2674	2664	2678	
失業率(%)*	8.8	9.3	9.9	9.9	9.9	9.8		9.8	9.8	9.8	9.8	
輸出金額*	1.9	-0.4	-2.3	-4.3	1.0	2.2		0.2	3.3	2.7	11.4	
輸入金額*	0.4	-2.3	-0.9	-3.4	1.3	-0.5		-0.7	-0.5	4.1	12.2	
生産者物価 (鉱工業中間財)	1.2	-0.2	0.9	0.4	0.5	0.2		0.0	0.3	1.3	2.3	
消費者物価	1.7	1.9	2.1	2.0	2.2	1.9	2.4	1.8	1.7	2.1	2.6	2.4
10年物国債金利(%)	4.96	4.88	4.13	4.13	4.31	4.10	4.31	4.14	3.96	4.15	4.36	4.42
CAC40株価指数	5019.3	3789.1	3119.1	3231.4	3402.8	3656.0	3696.2	3681.4	3655.5	3744.7	3631.8	3709.3

(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。5月のOECD景気先行指数は前年比3.3%の上昇にとどまっており、上昇率は2ヶ月連続で低下。今後、景気が鈍化する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。6月の失業率は2.7%と75年5月以来の低い水準となった。一方、6月の消費者信頼感指数はマイナス6と前月より1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浸透してきたものとみられる。
- ・5月の製造業生産は前年比2.0%増。個人消費が堅調なことから、耐久消費財の生産が高い伸びを示した。英国産業連盟の調査では、企業の在庫水準が低下しており、当面、生産の拡大は続くとみられる。
- ・6月の消費者物価上昇率は前年比1.6%と前月より0.1ポイント上昇した。ガソリンなど燃料費の上昇率が前年比9.1%、住居費の上昇率が同9.4%と上振れた。また、住宅価格の上昇率は6月に前年比22.3%とさらに加速した。イングランド銀行は8月4、5日の金融政策委員会で、もう一段の利上げを行うとみられる。

【英国の主要経済指標】

		経済指標		01	02	03	03/	03/	04/	04/	04/02	04/03	04/04	04/05	04/06
景気	全般	実質 GDP（上段：前期比）					0.9	1.0	0.7						
		（下段：前年比）	2.3	1.8	2.2	2.2	2.9	3.4							
		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	-0.7	-0.8	1.3	4.4		4.7	4.7	4.2	3.3		
		企業収益（税引き前）	0.0	9.4	9.6	8.8	6.8	2.7							
	需要サイド	消費	消費者信頼感指数＊	-5	-4	-6	-5	-3	-2	-4	-2	-2	-2	-5	-6
		小売売上＊	6.1	6.8	2.9	3.0	3.1	6.4		6.0	6.5	5.9	7.4		
		新車登録	10.7	4.3	0.6	1.4	1.1	6.0	-2.2	3.8	6.6	-3.8	-2.8	-0.5	
		投資	住宅着工	1.4	0.8	2.9	2.1	-5.7	-9.0						
		新規建設工事受注＊	-0.8	3.2	-4.6	-10.3	-9.5	2.7		8.4	21.4	-6.2	28.0		
	供給サイド	輸出	輸出＊	1.1	-1.9	0.7	-1.0	5.9	-7.0		-7.8	-3.1	-7.7	-1.0	
		CBI輸出受注評価	-34	-34	-33	-33	-28	-19	-6	-22	-7	-9	-3	-5	
		生産	製造業生産＊	-1.3	-3.1	0.4	0.2	1.8	1.0		0.6	0.7	1.4	2.0	
		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	17	8	5	
	雇用	就業者数＊	0.9	0.5	1.0	1.1	1.2	1.1							
	失業率(%)＊	3.2	3.1	3.0	3.0	2.9	2.9		2.9	2.8	2.8	2.8	2.7		
	輸入	輸入＊	4.4	1.1	0.8	-0.5	3.9	-1.1		-2.1	-2.5	3.8	3.1		
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		-4	-4	-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	1.6	1.4	1.8	2.5	2.6	
		消費者物価	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3	1.4	1.3	1.1	1.2	1.5	1.6	
		ハリファクス住宅価格指数	8.1	20.8	19.1	18.4	14.6	18.5	21.6	18.0	19.1	20.7	21.8	22.3	
		単位労働コスト＊	3.7	3.0	2.6	2.9	2.8								
		平均実収	4.4	3.6	3.3	3.6	3.5	5.2		3.9	4.3	4.7			
金 融		マネーサプライ(M4)	6.6	7.0	5.6	5.0	5.6	7.6	8.0	6.7	7.6	6.9	7.9	8.0	
		3ヶ月物銀行間金利(%)	4.97	4.01	3.69	3.52	3.88	4.13	4.52	4.13	4.24	4.34	4.47	4.74	
		10年物国債金利(%)	4.91	4.86	4.47	4.48	4.91	4.76	5.07	4.81	4.70	4.93	5.09	5.18	
		株価（FT100）	5561	4597	4051	4164	4345	4454	4482	4443	4447	4513	4454	4478	
		為替相場（ドル/£）	1.44	1.50	1.63	1.61	1.71	1.84		1.87	1.83	1.80	1.79	1.83	
		実効相場（90=100）	105.8	106.0	100.2	99.2	100.2	104.1	105.2	104.8	105.0	105.2	104.6	105.8	
		実効相場（前年比）	-1.6	0.2	-5.5	-6.1	-5.5	1.7	6.1	2.4	4.4	5.4	6.9	6.2	

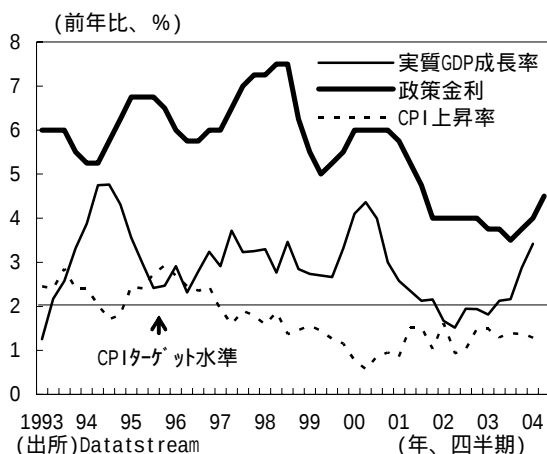
(出所) Datastream (注) 原則として数字は前年同期比; %、*は季調値。

2. 欧州経済の注目点

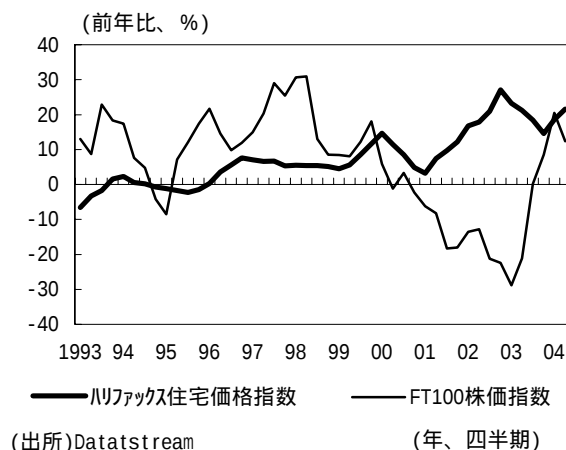
○ 英国：政策金利はどこまで引き上げられるのか

- ・ イングランド銀行は、昨年 11 月以降、政策金利を計 1 %ポイント引き上げた。しかし、イングランド銀行がターゲットとする消費者物価上昇率は、ターゲット水準の 2.0 %を下回っており、消費者物価上昇率だけをみると、利上げを行う環境にあるとはいえないことがわかる（図表 1 ）。
- ・ 一方で、住宅価格は 2001 年 7-9 月期より急上昇している（図表 2 ）。一旦、2002 年 10-12 月期をピークに住宅価格上昇率は低下したものの、2003 年 10-12 月期より再び上昇している。住宅価格の上昇は、資産効果をもたらし、個人消費、ひいては英国景気堅調の一因となっているともいえよう（図表 3 ）。
- ・ 昨年後半より、株価も前年比ベースで上昇に転じたほか、実質 GDP 成長率も前年比 2 %超とマクロ経済環境は総じて良好である。こうしたなかで、イングランド銀行は、住宅価格上昇を背景とした資産効果による個人消費の過熱や個人部門の過剰負債、及び、それに伴う物価の上昇を防ぐために、昨年 11 月より予防的に利上げを行っている。

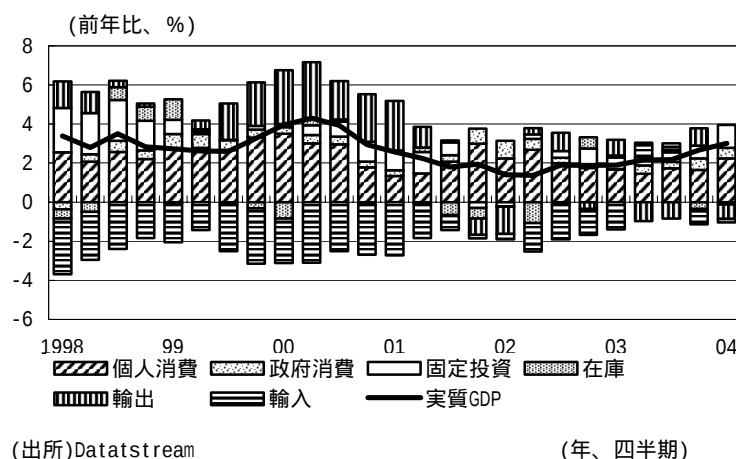
図表 1 . 英国：景気及び政策金利動向



図表 2 . 英国：資産価格動向

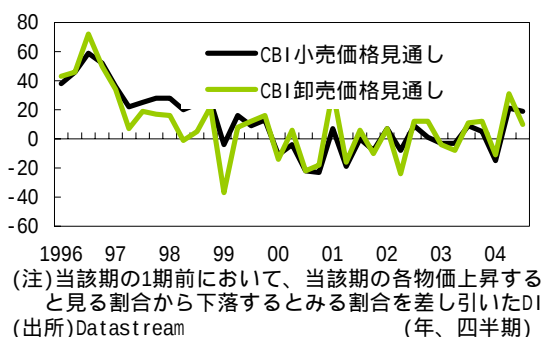


図表 3 . 実質 GDP 成長率需要項目別寄与度

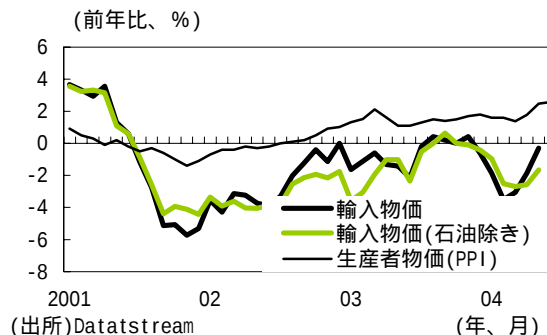


- ・ 景気の堅調な拡大が続くなかで企業経営者の間では、今後、物価が上昇するとみる割合が増えている。英国産業連盟（CBI）の調査によると、直近2四半期では小売価格及び卸売価格が今後上昇するとみる割合が低下するとみる割合を上回っている（図表4）。
- ・ また、生産者物価（PPI）、輸入物価の動向をみると、足下、加速、乃至は前年比マイナス幅を縮小させるなど、上昇の兆しが見えており、インフレ警戒に徐々に現実味が増している。
- ・ では、イングランド銀行はどこまで、政策金利を引き上げるのだろうか。今回の利上げの主因となった住宅価格をもとに推計を行った。図表6は英国の住宅価格上昇率を実質可処分所得、住宅着工戸数、実質金利で要因分解したものである。これら3つの要因で説明できない部分がその他要因として示されているが、これをバブル的要素による住宅価格の押し上げ部分と想定した。2004年1-3月期の住宅価格の前年比上昇率18.5%に対してその他要因による押し上げは18.9%ポイントに達している（実質金利と住宅着工戸数要因がマイナスに寄与）。
- ・ 仮に、イングランド銀行がバブル部分を相殺できるところまで政策金利を引き上げるとすると、政策金利は5.6%まで引き上げられるという試算結果となる。利上げ幅は0.25%刻みのため5.5%が1つの目安となる。しかし、本推計では、金利引き上げの波及的効果が考慮されていないため、実際には、5.0～5.25%程度でバブル要因が相殺されると考えられる。今後、この水準に向かって利上げが行われると考える。

図表4．英国産業連盟：物価見通し



図表5．生産者物価、輸入物価の動向



図表6．住宅価格要因分解

