

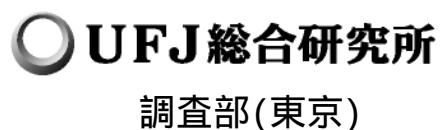
調査レポート

米国・欧州主要国の景気概況

< 2003年12月 >

【目次】

米国経済：景気は急速に上昇	P 1
米国経済の注目点	P 3
・労働生産性上昇率は 20 年ぶりの伸び	
・雇用環境の改善等を受けて個人消費は底堅く推移	
・設備投資の回復感が強まる	
・米国からみた国際資金フローの動き (2003 年 7-9 月)	
・米国業種別株価指数の推移 (S & P)	
欧州経済：7-9 月期の成長率は前期比 0.4%	P 8
欧州経済の注目点	P 12
・ドイツ：7-9 月期は 3 期ぶりのプラス成長	
・フランス：外需主導により緩やかに回復	
・ユーロ圏：消費者マインドは依然低水準	
コラム：ブレトンウッズ体制の復活？	P 15

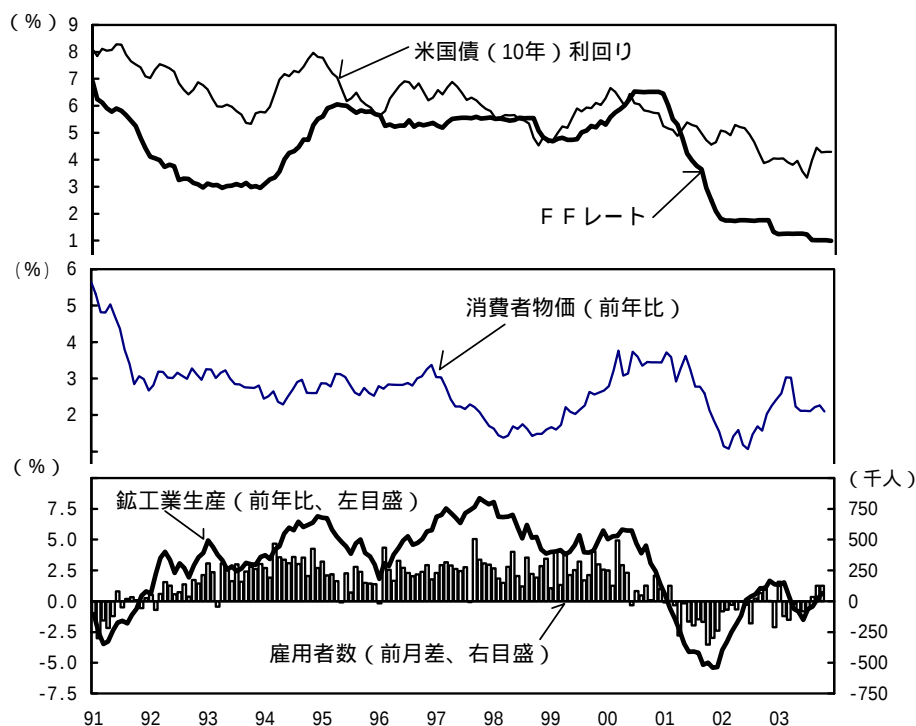


【照会先】

(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】

- 景気は急速に上昇している。2003年7-9月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率8.2%となり、四半期の成長率としては1984年1-3月期（同9.0%）以来の高成長となった。また、生産も回復の動きが続いている。10月の鉱工業生産は前月比0.2%増となり、4ヵ月連続で前月を上回った。
- 個人消費は、伸び率の鈍化が見込まれるが、底堅い推移が続く可能性が高い。11月の自動車販売台数（メーカー発表ベース）は年率16.8百万台となり、前月比1.2百万台増加した。また、11月のコンファレンスボード消費者信頼感指数は91.7となり、2002年9月以来の水準まで上昇した。ただし今後は、減税効果の縮小や住宅ローンの借り換え減少などが消費の伸びを下押ししてくるとみられる。
- 雇用は下げ止まりから改善に転じつつある。11月29日までの1週間の失業保険新規申請件数は36.5万件となり、雇用増減の分岐点となる40万件を9週連続で下回った。ただし、新規雇用の先行指標である求人広告指数は低迷が続いており（10月は37で2ヵ月連続の横ばい）、雇用者所得の増加が消費のけん引役となるにはまだ時間を要するとみられる。
- 住宅投資は高水準で推移している。10月の住宅着工戸数は年率196.0万戸となり、1986年1月以来の水準まで増加した。また、着工許可件数は年率197.3万件となり、前月比5.2%増加した。住宅ローン金利の上昇などの下押し要因はあるが、今後は雇用環境やマインドの回復が下支えとなるとみられるため、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関連の更新需要増加などから持ち直しの動きが続いている。10月のコア資本財出荷は前月比0.8%増、同受注も前月比1.7%増と2ヵ月連続で前月を上回った。また、能力増強投資の先行指標である設備稼働率は低水準での推移が続いているものの、7月以降4ヵ月連続で上昇しており（10月は75.0%）、設備投資の回復がIT関連以外にも広がる兆しが出てきた。
- 貿易については、9月の実質輸出は前月比2.9%増となり、2ヵ月ぶりに増加した。また、同月の実質輸入も同4.2%増加した。その結果、9月の貿易赤字は454億ドルとなり、前月比21億ドル拡大した。



【米国経済指標】

景 気	経 済 指 標	2001	2002	03/1Q	03/2Q	03/3Q	03/8	03/9	03/10	03/11
要 需	全般									
	実質GDP(前期比年率)	0.3	2.4	1.4	3.3	8.2	-	-	-	-
	ISM指数	44.0	52.4	50.2	48.2	53.4	54.7	53.7	57.0	62.8
	景気先行指数(CI)	-0.9	2.1	-0.1	0.6	1.5	0.4	0.0	0.4	
	企業収益(税引前)	-14.3	-0.7	4.8	-3.8	11.2	-	-	-	-
	個人消費									
	消費者信頼感指数(1985=100)	106.6	96.6	68.3	82.7	78.5	81.7	77.0	81.7	91.7
	小売売上高	2.9	3.2	1.3	1.4	2.7	1.0	-0.4	-0.3	
	同(乗用車を除く)	2.9	3.7	1.7	0.5	2.9	1.1	0.2	0.2	
	自動車販売台数(年率、100万台)	17.0	16.7	15.8	16.2	17.6	18.9	16.6	15.5	
	名目可処分所得	3.8	5.6	1.1	0.8	2.4	1.0	-1.0	0.4	
	個人貯蓄率	2.3	2.4	3.5	3.2	3.4	3.6	3.0	3.3	
	設備投資									
	資本財出荷	-10.2	-5.8	-0.5	1.4	3.7	-2.2	3.0	0.8	
	同(前年比)			-1.9	-0.4	3.2	1.1	5.6	5.3	
	資本財受注	-14.2	-5.0	3.5	0.8	4.0	-0.2	5.8	1.7	
	情報機器出荷	-14.1	-8.6	0.2	3.0	5.7	-3.1	2.8		
	住宅投資									
	新設住宅着工戸数(年率、万戸)	160.1	171.1	173.7	173.9	187.5	183.1	190.5	196.0	
	同(前年比)	1.8	6.9	1.2	3.3	10.2	12.3	5.2	18.6	
	着工許可	2.4	6.9	-4.2	1.9	4.2	5.6	-1.4	5.2	
ド 輸 出	輸出									
	対アジア名目	-6.8	-4.9	1.3	0.6	1.9	-4.3	3.4		
	対アジア実質	-6.2	-4.8	0.3	0.3	1.8	-4.0	2.9		
	ISM輸出向け受注指数	47.6	52.0	54.4	52.1	54.0	55.3	52.9	59.6	57.9
供 給	生産									
	鉱工業生産	-3.5	-0.7	0.2	-1.0	1.0	0.2	0.5	0.2	
	同(前年比)			1.1	-1.0	-0.3	-0.4	0.2	0.6	
	設備稼働率(%)	77.3	75.6	75.1	74.1	74.7	74.6	74.9	75.0	
サ 雇 用	企業在庫率	1.43	1.37	1.39	1.40	1.36	1.36	1.36		
	失業率(%)	4.8	5.8	5.8	6.2	6.1	6.1	6.1	6.0	
	雇用者増(非農業)(千人)	-149	-39	-38	-98	-83	35	125	126	
	同(製造業)(千人)	-123	-57	-49	-62	-59	-39	-28	-24	
ド 輸 入	輸入									
	対アジア名目	-6.3	1.8	2.1	0.5	0.9	-3.1	4.0		
	対アジア実質	-3.3	3.6	-0.7	0.6	2.1	-3.2	4.2		
	同(前年比)			7.2	2.6	3.7	0.4	5.3		
国 際 収 支	経常収支(10億ドル)	-393.4	-503.4	-138.7	-138.7		-	-	-	-
	貿易収支(10億ドル)	-393.7	-480.9	-132.8	-134.2	-132.7	-43.3	-45.4		
物 価	生産者物価(最終財)	2.0	-1.3	2.3	-0.5	0.8	0.4	0.3	0.8	
	消費者物価(コア)	2.7	2.3	0.3	0.2	0.4	0.1	0.1	0.2	
	同(前年比)			1.8	1.5	1.3	1.3	1.2	1.3	
	雇用コスト(民間・未値)	4.1	3.3	1.4	0.8	1.0	-	-	-	-
	時間給	3.8	2.9	0.8	0.5	0.7	0.1	0.0	0.1	
	同(前年比)			3.4	3.2	2.9	2.9	2.7	2.4	
金 融	ISM仕入価格指数	43.0	57.4	64.3	57.2	54.0	53.0	56.0	58.5	64.0
	M2(前期比年率)	39.9	34.1	6.5	8.8	9.3	8.8	-4.2	-5.7	
	FFレート(実効レート、%)	3.89	1.67	1.26	1.25	1.01	1.01	1.01	1.02	
	10年物国債利回り(未値、%)	5.07	3.83	3.83	3.54	3.96	4.45	3.96	4.33	4.34
市 場 デ ータ	NYダウ指数(未値)	10,022	8,342	7,992	8,985	9,275	9,416	9,275	9,801	9,782
	ドル実効レート(Broad, 97.1=100)	126.09	127.27	123.96	119.67	119.52	120.43	119.03	116.66	116.54
	同(前年比)	5.4	0.9	-4.2	-6.0	-4.8	-4.2	-6.0	-8.6	-7.7
	JOCインデックス	80.28	79.58	87.48	85.28	92.90	92.37	96.89	101.13	103.57

(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aturity・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】

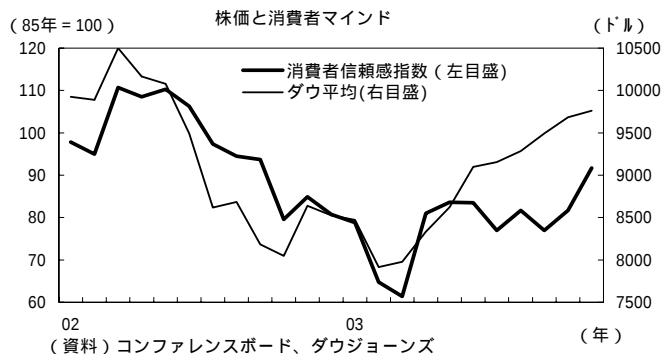
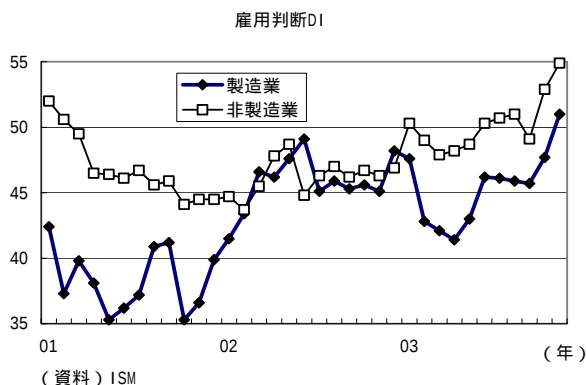
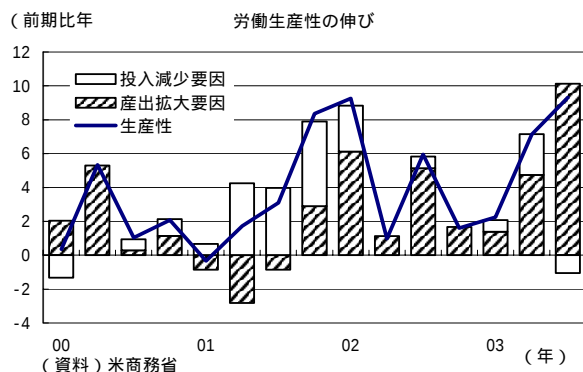
労働生産性上昇率は20年ぶりの伸び、個人消費は底堅く推移

○2003年7-9月期の米国の労働生産性上昇率(農業部門を除く、改定値)は前期比年率プラス9.4%となり、1983年4-6月期以来、20年ぶりの高い伸びとなった。

○労働生産性上昇率は景気の基調を表すものであり、労働生産性の伸びが高まっていることは、今後、高い実質GDP成長率が達成される可能性を示唆している。労働生産性上昇率を産出(output)拡大要因と投入(hours of all persons)減少要因に分けてみると、2001年から2002年初めにかけての上昇率は投入減少の寄与が大きかったが、足元では産出拡大の寄与が大きくなっている。

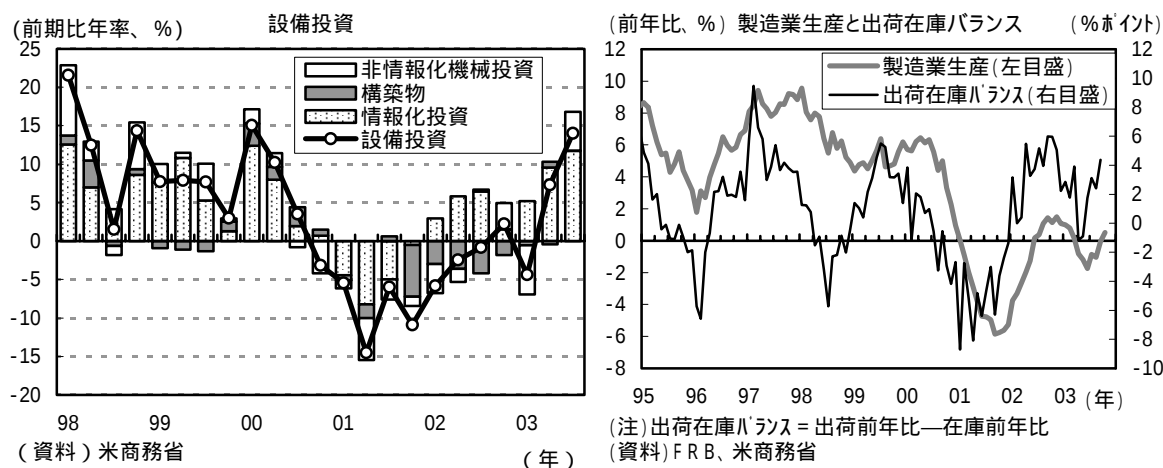
○雇用は改善の動きがみられる。11月のISM指数の雇用DIをみると、製造業は51%と、2ヵ月連続で上昇し、2000年9月以来、3年ぶりに50%の水準を上回った(雇用統計の製造業雇用増減の分岐点とされる47.8%を上回った)。また、非製造業についても、54.9%と2000年3月以来の水準を記録した。失業保険申請件数についても、9週連続で雇用増減の分岐点となる40万件を下回った。雇用環境の改善を受けて消費者マインドは上昇を続けている。コンファレンスボードの消費者信頼感指数は11月が91.7と今年最高の水準を達成した。

○10-12月期の個人消費は、7-9月期に比べて減税額が縮小するため、伸びが鈍化する可能性が高いが、株価上昇や雇用環境の改善などを背景に底堅い動きを続けるとみられる。クリスマス商戦の出足は家電製品やおもちゃなどの販売が好調と伝えられている。流通調査会社ショッパーズトラック(計3万社からの集計)によると、11月28、29日の売上高は124億ドルと前年比5.4%増加した。

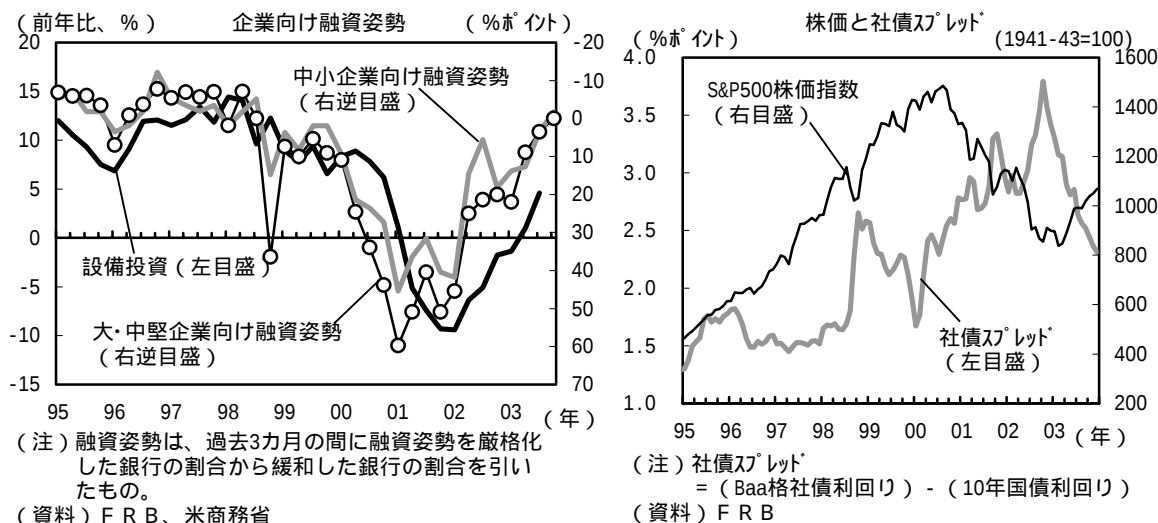


設備投資の回復感が強まる

- 2003年7-9月期の設備投資は前期比年率14.0%増（改定値）となり、2000年1-3月期以来の高い伸びとなった。設備投資の内訳をみると、IT投資が更新需要の増加から高い伸びを続けており、同22.6%増加した。また、IT関連に比べて回復が遅れていた非IT機械投資も同14.4%増となり、3四半期ぶりに増加に転じた。2003年5月から始まった投資減税が設備投資の回復を促進しているとみられる。今後については、減税効果に加えて生産の伸びの高まりから能力増強投資の増加が期待されるため、設備投資は全般的な回復に入る可能性が高い。



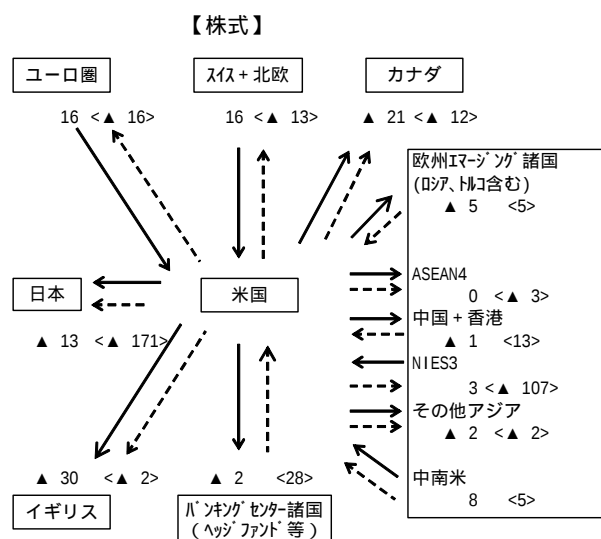
- 資金調達環境の改善も設備投資の回復を支える要因となる。銀行の企業向け融資姿勢をみると、融資姿勢を厳格化した銀行の割合が低下傾向にある。2003年10月調査では、中小企業向け融資態度D I (融資態度を厳格化した銀行の割合から緩和した銀行の割合を引いたもの)が21四半期ぶりにマイナスに転じた。
- 直接金融の面でも資金調達環境は改善している。株価の上昇を受けてIPO（新規株式公開）に回復の兆しがみられる。7～11月のIPO件数は39件（調達額68億ドル）となり、1～6月の6件（調達額12億ドル）から大きく増加した。また、社債金利も低下傾向にある。11月の社債スプレッド（Baa格社債 - 10年物国債）は2.36%ポイント（月中平均）となり、昨年同月から1.21%ポイント低下した。



米国からみた国際資金フロー(証券投資、2003年7～9月)の動き

- 2003年7～9月の対米証券投資の流入額は1275億ドルとなり、4～6月の2566億ドルを大きく下回った。なかでも、株式投資は298億ドルのマイナス(米国からの流出)となった。海外景気の持ち直しを受けて、株式資金が米国以外へも向かい始めている可能性がある。一方、債券市場については米国に対する資金の流入が続いたが、流入額は1572億ドルに減少した(4～6月比921億ドル減)。
- 地域別に7～9月の対米証券投資額をみると、日本(181億ドル、4～6月比387億ドル減)、英国(287億ドル、同292億ドル減)、バンキングセンター諸国(151億ドル、同217億ドル減)からの資金流入の減少が目立っている。また、中国及び香港からの流入額は125億ドル(同120億ドル減)となり、5四半期ぶりに200億ドルを下回った。
- 米国の巨額の経常赤字は、海外から米国への一極集中的な資金流入によってファイナンスされている。こうした資金の流れが変調をきたした場合、米国経済が不安定なものとなることが懸念される。

国際資金フロー(証券投資)の推移<2003年7月～9月>



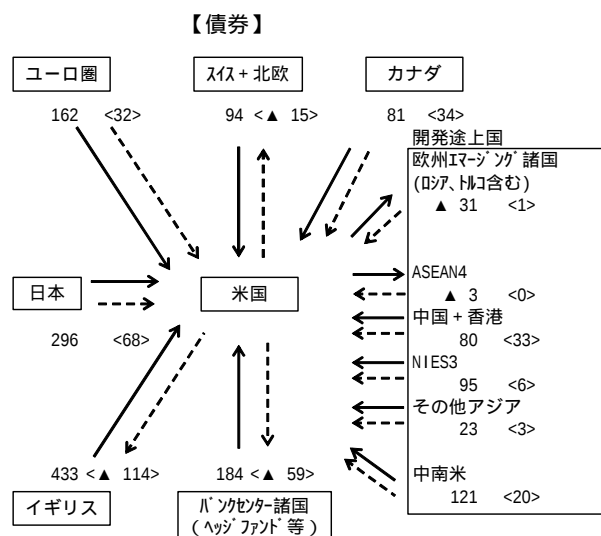
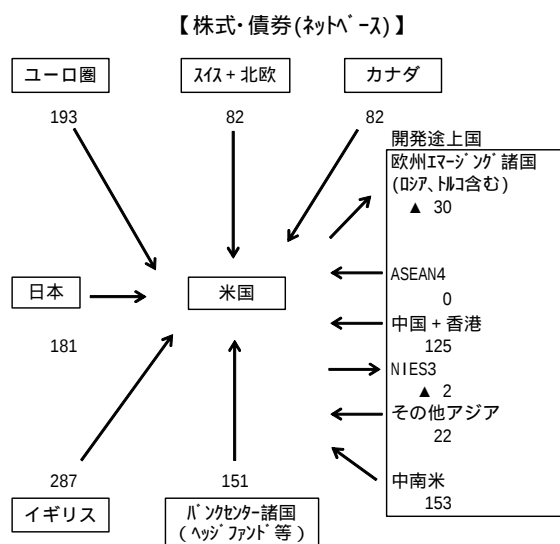
図の見方:

- は外国からの対米証券投資(外国資金の動き)
- は米国からの対外証券投資(米国資金の動き)

図中の数字は、米国への資金流入額(▲は流出額)で単位は億ドル、左側が「対米証券投資」、右側が「対外証券投資」。

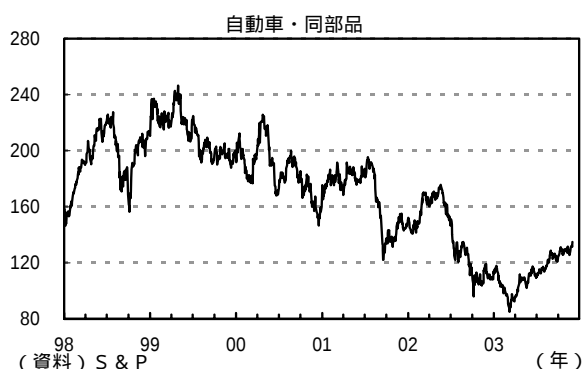
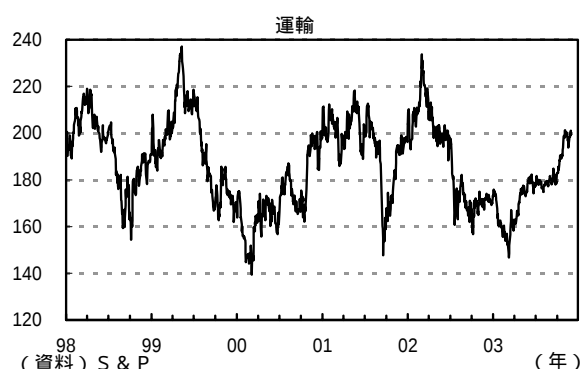
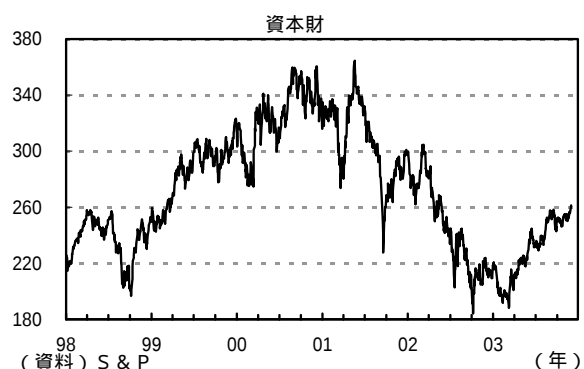
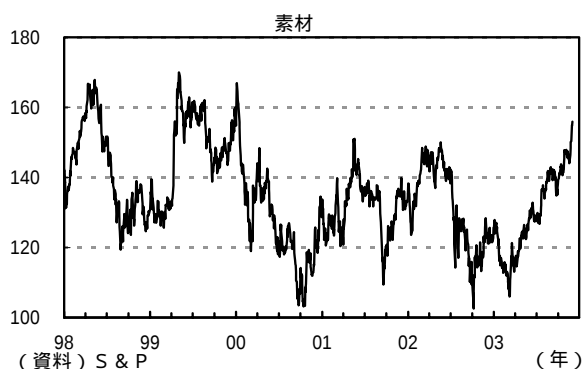
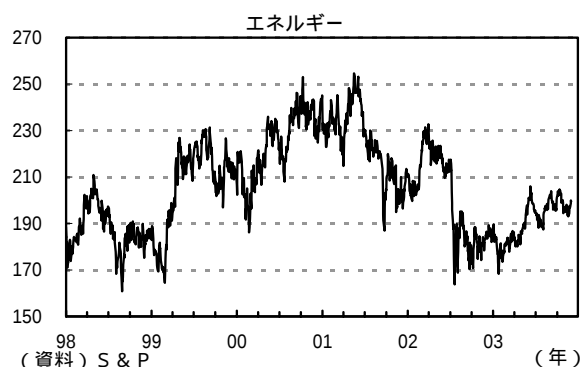
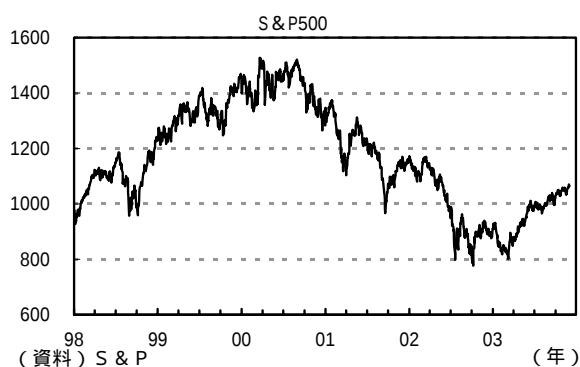
(注) バンキングセンターは、ケイマンなど中米の金融センター。

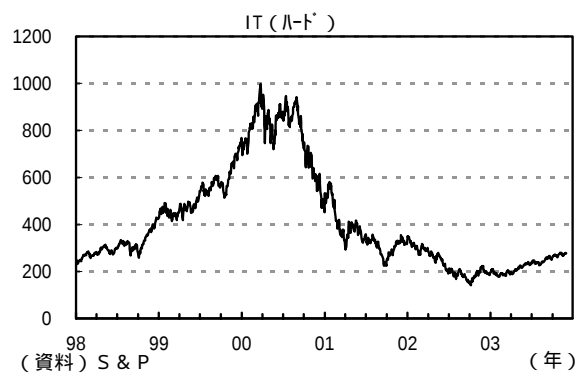
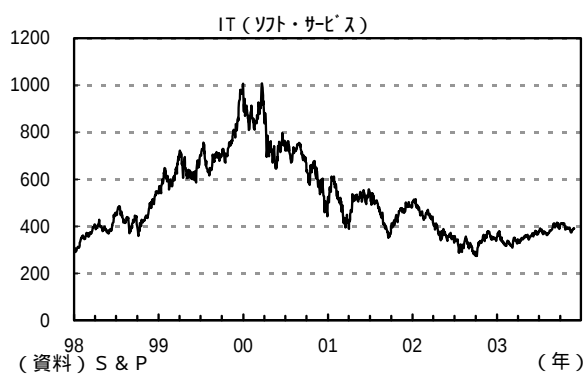
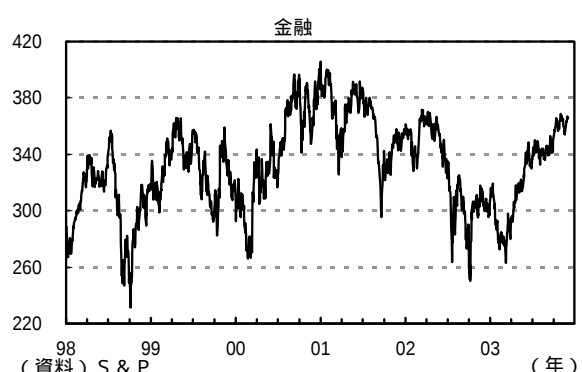
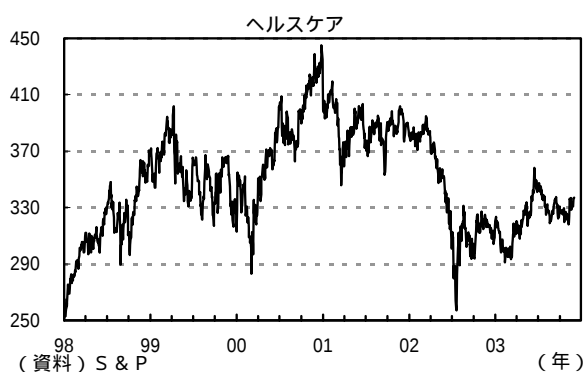
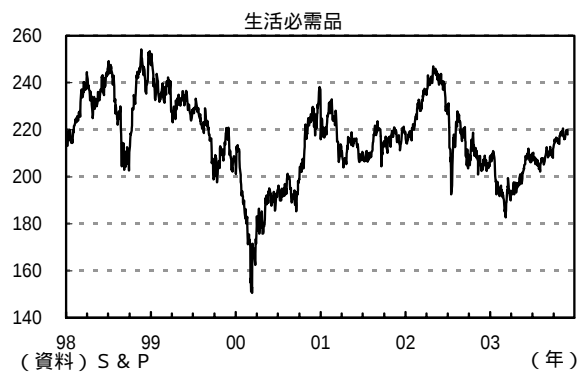
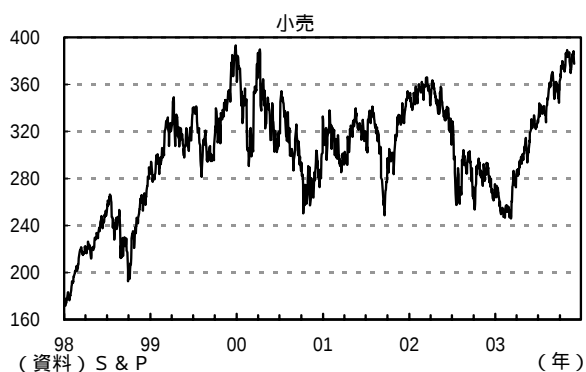
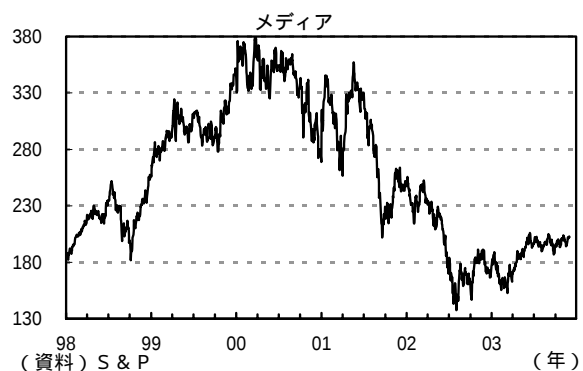
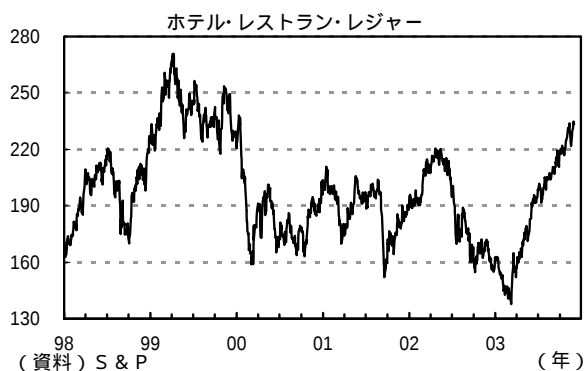
(出所) 米財務省



米国業種別株価指数の推移（S & P）

- ・株価の上昇が続いている。米国景気の回復感が強まっていることを受けて、足元の S&P500 総合指数は 2002 年 5 月以来の水準まで上昇した（12 月 4 日の終値は 1069.72）。
- ・12 月 4 日時点の業種別騰落率（10 月末比）をみると、全体的に上昇しており、中でも素材（6.82%）、商業サービス・用品（6.50%）、自動車・同部品（5.36%）の伸びが高かった。一方、電気通信サービスは低迷しており、8 月以降横ばいが続いている。





【欧州経済】

《ユーロ圏》

- 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.4%と景気回復を裏付ける結果となった。外需は回復傾向にある。内需、特に個人消費は、底堅く推移するものの、力強さに欠けている。
- 11 月のユーロ圏の景況指数は 95.9 と 4 ヶ月連続で上昇した。これは、昨年 6 月以来の高い水準である。構成指数である企業の景況指数、消費者信頼感指数いずれも、前月より 1 ポイント改善した。企業景況指数に関しては、受注や最終財の在庫状況の改善が寄与した。消費者信頼感指数については、今後 12 ヶ月の経済状況見通しなどの改善が指数上昇につながった。しかし、9 月に営業日数要因から高い伸びを示した新車登録が、10 月には前年比横ばいにとどまるなど、基調は依然として弱い。
- 10 月の消費者物価上昇率は、猛暑による食料品価格上昇の影響が続いたほか、中東情勢悪化に伴う石油価格の上昇などがあったものの、前年同月比 2.1%増と前月より 0.1%ポイント低下した。
- 12 月の ECB 理事会では、現在の金融政策のスタンスは中期的に物価の安定を維持するうえで適切であるとして、政策金利は据え置かれた。

【ユーロ圏の主要経済指標】

	経済指標	00	01	02	03/	03/	03/	03/07	03/08	03/09	03/10	03/11
景気	全般	実質 GDP *	(上段：前期比)		0.0	-0.1	0.4					
			(下段：前年比)	3.5	1.6	0.9	0.7	0.1	0.3			
		OECD 景気先行指数		4.1	-1.9	3.2	1.9	0.6	2.9	1.9	2.8	3.9
		景況指数 (95=100) *		100.0	97.0	95.6	94.9	94.8	95.0	94.7	95.0	95.3
	消費	消費者信頼感指数 *		1	-5	-11	-19	-19	-17	-18	-17	-17
		小売売上数量 *	(上段：指数)	100.0	101.7	101.7	102.4	102.2	101.8	102.1	101.6	101.6
			(下段：前年比)	2.3	1.7	0.0	0.9	1.0	-0.6	-0.1	-1.1	-0.5
		新車登録		-2.5	-0.8	-4.5	-2.2	-3.6	1.2	1.8	-5.8	6.3
	需要サイド	建設 *	(上段：指数)	100.2	100.5	100.4	98.3					
			(下段：前年比)	2.5	0.3	-0.1	-3.3					
		建設業信頼感指数 *		-5	-11	-19	-20	-21	-22	-20	-23	-23
	輸出	域外輸出金額		21.7	4.6	1.7	-0.4	-5.6	-3.0	-3.1	-5.9	-0.2
		域外輸出数量 *		13.3	5.3	2.5	1.1	-1.2		0.3		
	供給サイド	企業景況 *		5	-9	-11	-11	-12	-11	-14	-11	-9
		鉱工業生産 *	(上段：指数)	100.1	100.6	100.1	100.4	99.8	99.7	100.4	99.7	99.1
			(下段：前年比)	5.4	0.5	-0.5	1.1	-0.5	-0.5	0.3	-0.5	-1.5
		製造業生産 *		5.7	0.4	-0.8	0.9	-0.9	-0.7	0.2	-1.0	-1.3
	雇用	設備稼働率 (%) *		83.8	83.6	81.4	81.3	80.8	80.7			
		雇用指数 (除く建設)		0.6	0.0	-2.6	-1.9					
		失業率 (%) *		8.5	8.0	8.4	8.7	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8
	輸入	域外輸入金額		29.1	0.2	-3.2	4.5	-2.9	-2.7	-3.8	-5.2	0.6
		域外輸入数量 *		6.7	-1.2	-0.4	2.7	3.0		1.6		
国際収支	経常収支 (10億euro)		-67.6	-14.4	67.1	2.5	-7.0	16.2	2.0	4.9	9.3	
	貿易収支 (10億euro)		5	49	100	7	15	29	13.3	7.5	8.5	
物 価	生産者物価		5.3	2.2	0.0	2.4	1.5	1.2	1.3	1.4	1.1	0.9
	消費者物価		2.1	2.4	2.3	2.3	2.0	2.0	1.9	2.0	2.2	2.1
	消費者物価 (コア)		1.1	1.7	2.4	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6	1.8	1.7
金 融	マネーサプライ (M3)		4.9	5.5	7.2	7.7	8.5	8.2	8.7	8.3	7.5	8.0
	3ヶ月物銀行間金利 (%)		4.38	4.26	3.32	2.68	2.36	2.14	2.13	2.14	2.15	2.14
	10年物国債金利 (%)		5.44	5.03	4.92	4.15	3.96	4.16	4.06	4.20	4.23	4.31
	株価 (DJ Euro Stoxx)		423.9	336.3	260.0	193.5	204.3	221.7	216.1	222.3	226.8	225.5
	為替相場 (ドル/ユーロ)		0.92	0.90	0.95	1.07	1.14	1.13	1.14	1.12	1.13	1.17
	名目実効相場		-8.8	3.4	5.1	14.1	14.9	9.1	9.8	9.1	8.6	9.9
	短期レボ金利 (平均)		4.75	3.25	2.75	2.50	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》

- 景気はようやく底を打ち、回復の兆候がみられる。7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.2% と 3 期ぶりのプラス成長となった。けん引役は輸出（同 3.2%）。企業部門では、10 月の製造業受注が、外需に加え内需が回復したことから、2 ヶ月連続で前年水準を上回った。一方、個人部門の回復は遅れている。しかし、失業率が緩やかに低下していることなどから 11 月の消費者信頼感指数が前月比 3 ポイント上昇するなど、消費者マインドに改善傾向がみられる。

【ドイツの主要経済指標】

	00	01	02	03/	03/	03/	03/07	03/08	03/09	03/10	03/11
実質 GDP 成長率*（上段：前期比） （下段：前年比）	3.1	1.0	0.2	-0.2 0.1	-0.2 -0.3	0.2 -0.2					
OECD 景気先行指数	6.9	-2.3	4.8	3.9	1.0	3.6	2.3	3.7	4.9		
IFO 企業景況指数	99.3	89.8	89.0	88.1	87.8	90.8	89.4	90.9	92.0	94.3	95.7
鉱工業生産*（上段：指数） （除く建設）（下段：前年比）	117.2 6.2	117.8 0.5	116.5 -1.1	117.8 1.8	116.5 0.3	116.2 -0.9	118.9 1.9	114.7 -2.8	114.9 -1.7		
製造業受注*	13.9	-1.7	0.0	2.0	-2.3	-0.4	-0.5	-1.7	1.0	1.9	
国内*	8.2	-2.3	-3.1	1.1	-1.2	-1.4	-1.1	-3.1	0.1	1.4	
海外*	21.5	-0.9	3.7	3.1	-3.6	0.7	0.0	-0.1	2.2	2.5	
設備稼働率(%)*	87.1	84.7	83.4	83.3	81.8	82.7					
建設*	-3.3	-7.1	-2.9	-11.9	-7.0	-5.9	-3.3	-7.4	-7.4		
建設業信頼感指数*	-38	-42	-53	-53	-51	-55	-55	-54	-57	-55	-54
消費者信頼感指数*	3	-3	-11	-20	-21	-18	-18	-18	-19	-17	-14
小売売上数量（除く自動車）*	1.1	0.4	-1.4	0.6	0.7	-2.4	-1.5	-3.1	-2.6	-2.1	
新車登録	-11.1	-1.1	-2.7	-1.5	-0.4	1.1	2.0	-6.7	7.2	-4.2	
賃金（月給、全産業）	2.0	2.0	2.7	3.1	2.2	2.3	2.4	2.2	2.1		
就業者数*	1.8	0.4	-0.6	-1.5	-1.3	-1.2					
失業者数（千人）*	3878	3860	4074	4351	4419	4400	4402	4404	4393	4381	4363
失業率(%)*	9.6	9.4	9.8	10.5	10.7	10.6	10.6	10.6	10.5		
輸出金額*	17.9	7.4	1.6	3.1	0.4	1.5	3.5	-1.1	2.2		
輸入金額*	21.7	1.3	-4.4	7.6	1.6	-0.6	2.5	-2.3	-1.7		
生産者物価（鉱工業）	3.4	2.9	-0.4	1.7	1.5	1.9	1.9	2.0	2.0	1.7	
消費者物価	1.5	2.0	1.4	1.2	0.9	1.1	0.9	1.1	1.1	1.2	1.3
10年物国債金利(%)	5.26	4.81	4.79	4.06	3.89	4.10	3.95	4.15	4.20	4.25	4.38
DAX 株価指数	7120.3	5614.6	4176.7	2682.9	2964.7	3428.3	3336.3	3446.8	3506.8	3498.7	3722.8

（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》

- 景気是最悪期を脱しつつあるものの、回復の足取りは重い。7-9 月期の実質 GDP 成長率は外需の高い伸びから、前期比 0.4% となった。企業の景況感は大幅に改善しているが、失業率の高止まりなどから、消費者マインドは、依然、低迷しており、個人部門の回復は遅れている。

【フランスの主要経済指標】

	00	01	02	03/	03/	03/	03/07	03/08	03/09	03/10	03/11
実質 GDP 成長率*（上段：前期比） （下段：前年比）	4.2	2.1	1.3	0.1 0.7	-0.3 -0.4	0.4 -0.2					
OECD 景気先行指数	4.2	-2.2	2.4	0.5	-1.2	2.0	0.9	2.2	2.9		
INSEE 企業先行き見通し DI* (%)	31	-24	-24	-40	-41	-32	-37	-32	-26	-20	-3
企業収益（10 億 euro、年率）*	483	500	513	510	506	510					
鉱工業生産*（上段：指数） （除く建設）（下段：前年比）	116.3 3.6	117.6 1.1	116.4 -1.0	116.5 0.3	114.7 -2.0	114.6 -1.9	114.9 -1.5	114.2 -2.4	114.7 -1.8		
製造業稼働率(%)	87.5	87.4	85.3	85.1	84.9	84.8					
建設*	4.5	1.3	-0.1	-0.2	-0.2		0.2	1.4			
建設業信頼感指数*	29	16	0	-9	-10	-11	-11	-11	-10	-8	-6
消費者信頼感指数*	-3	-11	-16	-25	-26	-23	-24	-23	-23	-24	-24
小売売上数量*（上段：指数） （下段：前年比）	118.1 3.8	120.8 2.3	123.2 2.0	124.8 1.3	123.9 1.0		123.8 0.1	124.6 0.6			
新車登録	-0.7	5.7	-4.9	-7.4	-8.0	-6.0	-6.0	-15.4	1.5	-1.9	-9.4
家計工業品消費（除く自動車）*	4.0	3.8	1.2	2.2	1.0	1.5	2.2	-1.4	3.6	4.3	
就業者数*	3.9	1.6	0.2	-0.1	-0.1	0.0					
失業者数（千人）*	2363	2377	2512	2564	2595	2639	2615	2602	2639	2631	
失業率(%)*	9.5	8.7	9.0	9.4	9.5	9.6	9.6	9.6	9.7		
輸出金額*	15.0	1.6	-0.8	-1.9	-5.7	-5.8	-6.1	-8.3	-3.1		
輸入金額*	22.6	-0.2	-2.8	-0.5	-3.1	-6.0	-6.4	-6.6	-5.1		
生産者物価（鉱工業中間財）	4.4	1.2	-0.2	2.0	0.8	0.3	0.5	0.5	0.1	0.3	
消費者物価	1.7	1.7	1.9	2.4	1.9	2.0	1.9	1.9	2.1	2.2	
10年物国債金利(%)	5.42	4.96	4.88	4.12	3.94	4.13	4.01	4.19	4.20	4.25	4.38
CAC40 株価指数	6269.5	5019.3	3789.1	2854.9	2977.2	3231.4	3130.1	3240.8	3328.4	3314.3	3403.7

（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】

- 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.5%と 3 期ぶりにプラス成長に転じた。11 月の企業景況指数は、94.4 と 3 ヶ月ぶりに前月を上回っており、企業部門は最悪期を脱した。受注状況が改善したほか、生産見通しが堅調に推移している。一方、個人部門は、雇用環境に改善の傾向がみられないことなどから、消費者マインドは冷え込んでおり、依然、低迷している。

【イタリアの主要経済指標】

	00	01	02	03/	03/	03/	03/07	03/08	03/09	03/10	03/11
実質 GDP 成長率* (上段: 前期比)				-0.2	-0.1	0.5					
(下段: 前年比)	3.3	1.7	0.4	0.7	0.2	0.5					
OECD 景気先行指数	-1.0	-2.0	1.7	-2.1	-1.4	1.2	0.2	0.6	2.7		
企業景況指数*	106.4	91.9	94.0	93.4	90.9	92.2	86.7	95.2	94.7	94.3	94.4
鉱工業生産* (上段: 指数)	100.4	99.4	98.0	97.5	96.6	98.0	98.2	98.3	97.6		
(下段: 前年比)	4.1	-1.0	-1.4	-0.2	-1.5	-0.3	-0.7	0.6	-0.7		
製造業受注	11.4	-3.4	2.3	-5.0	-4.8	-5.4	-5.4	-11.6	-2.2		
設備稼働率(%)	79.3	78.1	77.5	75.7	76.7	75.8					
建設業信頼感指数*	-1	3	5	2	-1	-5	-2	-7	-7	-2	-1
消費者信頼感指数*	-8	-3	-9	-14	-14	-14	-16	-14	-12	-14	-14
小売売上* (上段: 指数)	100.7	102.8	105.3	106.8	107.6	108.0	108.0	107.7	108.4		
(下段: 前年比)		2.1	2.4	2.2	2.7	2.4	2.6	1.7	2.8		
新車登録	3.6	-0.5	-5.7	6.4	-6.8	4.9	9.0	-11.1	9.8	-0.3	-4.5
就業者数*	2.0	2.1	1.3	1.0	1.2	0.9					
失業者数*	-6.9	-9.1	-4.4	-1.1	-3.2	-3.2					
失業率(%)*	10.6	9.5	9.0	8.9	8.7	8.7					
輸出金額	17.8	5.1	-2.6	0.7	-5.0	-2.8	-0.9	-10.9	1.4		
輸入金額	25.1	2.1	-2.4	5.2	0.6	-1.3	-0.7	-11.5	5.4		
生産者物価	6.0	1.9	0.2	2.7	1.7	1.3	1.3	1.4	1.0	0.7	
消費者物価	2.5	2.7	2.5	2.7	2.7	2.8	2.7	2.8	2.8	2.6	2.5
10年物国債金利(%)	5.60	5.19	5.03	4.25	4.02	4.25	4.14	4.29	4.31	4.38	4.51
MIBTEL 株価指数	31594	25636	20291	16889	17946	18770	18507	18745	19068	19076	19757

(資料) Datastream

(注) 原則として数字は前年同期比; %、*は季調値。就業者数、失業者数および失業率は、1月(第1Q)、4月(第2Q)、7月(第3Q)、10月(第4Q)の値。

【スペイン】

- 内需主導の景気拡大が続いている。10 月の小売売上は前年比 7.0%増、新車登録も同 8.2%増と高い伸びを示しており、個人消費は好調である。企業部門においても、輸出向け受注が増加してきたことなどから、企業の景況感に回復の兆しがうかがえる。夏場の猛暑の影響で高まった消費者物価上昇率は 10 月には 2.5%近辺まで低下しており、落ち着きを取り戻している。

【スペインの主要経済指標】

	00	01	02	03/	03/	03/	03/07	03/08	03/09	03/10	03/11
実質 GDP 成長率* (上段: 前期比)				0.5	0.7	0.7					
(下段: 前年比)	4.2	2.8	2.0	2.2	2.3	2.4					
OECD 景気先行指数	1.8	-0.1	2.2	7.4	7.7	4.9	5.9	4.8	3.9		
企業景況感(%)	2.4	-5.3	-5.9	-2.8	-0.8	-2.7	-2.9	-2.3	-2.8	0.0	
鉱工業生産	4.4	-1.5	0.2	1.5	1.7	0.9	1.9	0.7	-0.1		
製造業稼働率(%)	80.7	79.2	78.1	78.9	77.7	79.8					
建設面積	5.1	-2.2	3.0	17.4	21.4		22.0				
建設業信頼感指数*	19	15	5	14	10	10	19	4	8	4	8
消費者信頼感指数*	2	-4	-12	-17	-14	-12	-14	-12	-11	-12	-12
小売売上サーベイ	6.2	7.1	5.7	5.6	5.9	5.4	6.2	3.1	6.6	7.0	
新車登録	-1.8	3.7	-7.1	-5.6	3.2	7.5	5.7	3.9	14.6	8.2	
就業者数*	5.5	3.8	1.9	2.3	2.7	2.8					
失業者数*	-5.7	-1.8	6.0	4.6	1.5	1.3	1.7	1.2	1.1	1.5	
失業率(%)*	11.3	10.6	11.3	11.4	11.3	11.2	11.3	11.2	11.2	11.2	
輸出金額*	19.7	4.7	1.8	5.3	9.3		2.4	-7.3			
輸入金額*	22.5	3.4	0.7	8.6	9.0		7.3	1.4			
生産者物価	5.5	1.7	0.7	2.8	1.0	1.0	1.1	1.1	0.8	0.6	
消費者物価	3.4	3.6	3.1	3.8	2.9	2.9	2.8	3.0	2.9	2.6	
10年物国債金利(%)	5.53	5.12	4.95	4.10	3.86	4.10	3.92	4.19	4.21	4.27	4.40
株価指数	1007.0	853.7	726.7	633.2	683.1	739.6	727.3	744.4	747.8	739.1	764.8

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

《英国》

- ・ 景気は、個人部門がけん引役となり、回復過程にある。投資に対する利上げの影響や、外需の先行きなど、不透明な部分はあるが、物価は安定しており大幅な利上げを見込みにくいことや雇用環境が良好なことなどから、景気は当面堅調に推移する見込みである。
- ・ 10月の小売売上は前年比3.7%増と、堅調な伸びを示している。衣料品店や家庭用品販売店が好調。11月の消費者信頼感指数は利上げの影響で前月より1ポイント悪化したものの、追加的な利上げが行われる状況ではないことから、利上げが消費者に与える影響は限定的なものにとどまるとみられる。住宅価格上昇率はピークアウトしているものの、住宅需要が底堅いことから依然二桁台の高い水準で推移している。
- ・ 製造業生産は9月に前年比0.4%減と2ヶ月連続で前年水準を下回った。ただし、石炭及び石油や金属製品の生産が大きく落ち込んだことによるもので、ウェイトの高い機械製造は前年比1.2%増とプラスの伸びを維持しており、生産の底割れはない見通し。
- ・ 10月の消費者物価上昇率は不動産手数料の伸びが鈍化したことや、電話料金が値下げされたことなどから前年比2.6%増と前月よりやや低下した。
- ・ イングランド銀行は4日の金融政策委員会で、前月の利上げの影響を見極めるため、政策金利の据え置きを決めた。

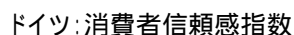
【英国の主要経済指標】

経済指標		00	01	02	03/	03/	03/	03/07	03/08	03/09	03/10	03/11
全般	実質GDP*(上段：前期比)				0.6	0.7						
	(下段：前年比)	3.8	2.1	1.7	2.0	2.0						
	CBI企業先行き見通し(%)	-3	-27	-6	-27	-13	-7					
	OECD景気先行指数	0.8	-1.1	1.6	-2.2	-0.5		-1.0	-0.5	0.0		
景気	企業収益(税引き前)	2.9	1.1	8.4	11.0	5.6						
	消費											
	消費者信頼感指数*	-4	-5	-4	-7	-5		-6	-6	-3	-3	-4
	小売売上*	4.6	6.0	6.8	3.1	3.5		3.3	3.3	4.0	3.7	
	新車登録	1.1	10.7	4.3	1.5	1.4		0.6	2.4	1.5	-1.4	-1.5
	投資											
	住宅着工(年率、千戸)*	144.2	147.9	149.4	160.9							
	新規建設工事受注*	4.3	2.2	8.9	7.1	-17.4		-2.0	-24.9	-26.0		
	輸出											
	輸出*	13.1	1.1	-2.0	-5.9	-1.2		-3.8	3.9	-3.2		
供給サイド	CBI輸出受注評価	-31	-34	-34	-33	-33		-32	-32	-34	-37	-27
	生産											
	製造業生産*	2.5	-1.3	-3.5	0.6	-0.3		0.2	-0.8	-0.4		
	CBI能力以下操業割合	60	62	68	70	68	68					
	CBI最終品在庫水準評価	11	17	16	17	18		18	16	21	23	10
	雇用											
	就業者数*	1.4	0.7	0.2	0.7							
	失業率(%)*	3.6	3.2	3.1	3.1	3.1		3.1	3.1	3.1	3.0	
	輸入											
	輸入*	13.2	4.4	0.9	-4.1	-0.8		-4.7	-0.8	3.4		
国際収支	経常収支(10億£)	-20	-18	-19	-9							
	貿易収支(10億£)*	-33	-41	-46	-11	-12		-3	-3	-5		
物 価	製造業生産者物価	1.5	-0.3	0.1	1.3	1.4		1.3	1.5	1.4	1.4	
	消費者物価	2.9	1.8	1.6	3.0	2.9		3.1	2.9	2.8	2.6	
	消費者物価(モーター金利除く)	2.1	2.1	2.2	2.9	2.8		2.9	2.9	2.8	2.7	
	ハリファクス住宅価格指数	9.7	8.1	20.9	21.1	18.4		18.4	20.4	16.6	13.5	12.5
	単位労働コスト*	3.1	3.7	2.7	2.5							
	平均実収	4.5	4.4	3.5	3.0	3.6		3.6	3.4	3.7		
金 融	マネーサプライ(M4)	8.4	6.5	6.9	7.5	6.9		7.3	6.7	6.9	5.7	
	3ヶ月物銀行間金利(%)	6.10	4.97	4.01	3.59	3.52		3.45	3.47	3.64	3.75	3.93
	10年物国債金利(%)	5.26	4.91	4.86	4.20	4.48		4.30	4.52	4.63	4.85	5.01
	株価(FT100)	6372	5561	4597	3988	4164		4079	4182	4235	4290	4349
	為替相場(ドル/£)	1.52	1.44	1.50	1.62	1.61		1.62	1.60	1.61	1.68	1.69
	実効相場(90=100)	107.6	105.8	106.0	99.1	99.2		99.4	99.0	99.2	99.8	100.4
	実効相場(前年比)	3.7	-1.6	0.2	-5.9	-6.1		-5.6	-6.0	-6.8	-6.4	-5.1

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

○ ドイツ：7-9 月の実質 GDP 成長率は前期比 0.2%

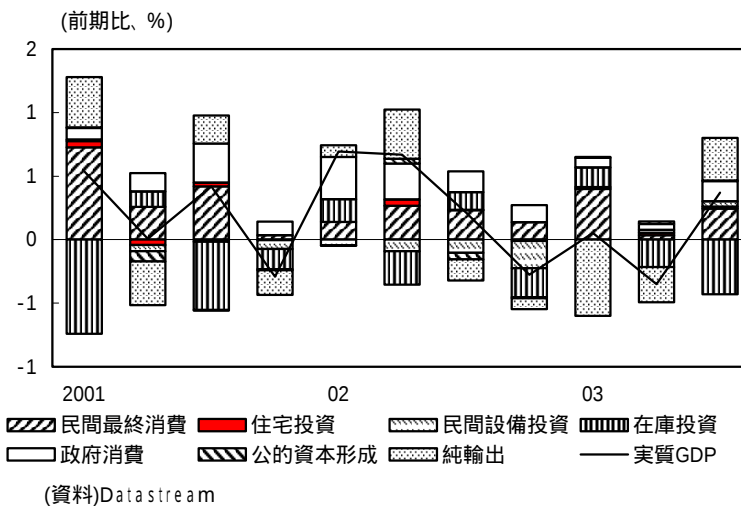
- ドイツ:実質GDP成長率寄与度分解



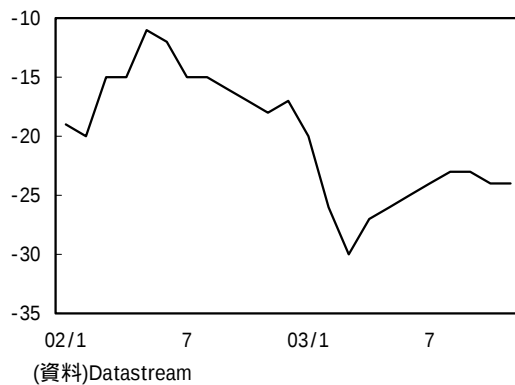
○ フランス：7 - 9 月期実質 GDP 成長率は前期比 0.4%

- ・ フランスの 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.4%と 2 四半期ぶりにプラスの伸びを示した。内容をみると、純輸出が 0.3%ポイント、個人消費が 0.2%ポイント、政府支出も 0.2%ポイント、実質 GDP 成長率を押し上げている。一方、在庫投資の減少が、実質 GDP 成長率を 0.4%ポイント押し下げている。
- ・ 個人消費は、消費者信頼感指数が低迷するなかで増加した。この背景には、4-6 月期に SARS の影響で観光客が減少したため、個人消費が前期比横ばいで推移した反動が出たものと考えられる。雇用環境の改善が遅れていることから、個人消費の基調は、まだ、弱いと考えられ、本格的な回復には、しばらく、時間がかかるものとみられる。
- ・ 企業部門においては、海外からの受注が伸びていることや生産が回復していることなどを受けて、11 月には景況感が大きく改善した。INSEE の企業先行き見通しは 10 月のマイナス 20 から 11 月にはマイナス 3 へと上昇した。
- ・ フランス経済は、当面、外需主導により、ゆるやかに回復していくものとみられる。

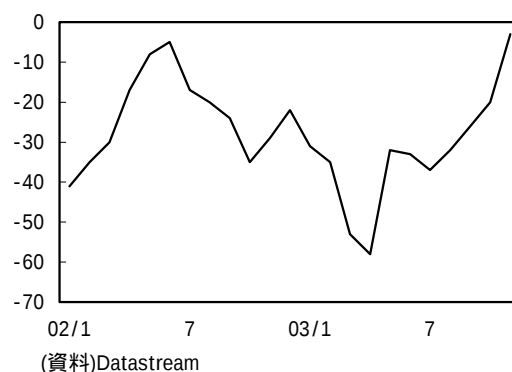
フランス:実質GDP寄与度分解



フランス:消費者信頼感指数



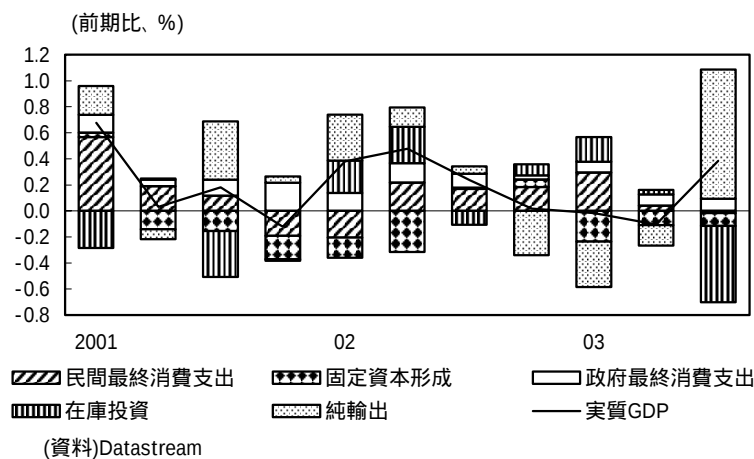
フランス:INSEE企業景況DI



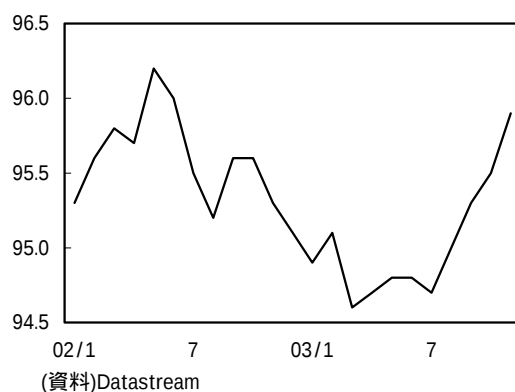
○ ユーロ圏：7 - 9 月期実質 GDP 成長率は前期比 0.4%

- ・ ユーロ圏の 7-9 月期実質 GDP 成長率は前期比 0.4%と前期のマイナス成長からプラス成長へと転じた。内容をみると、ドイツ、フランス同様、外需主導型の成長となっている。0.4%の成長率のうち、純輸出の寄与度が 1.0%を占める。そのほか、政府支出の寄与度が 0.1%あるものの、設備投資などを含む固定資本形成の寄与度がマイナス 0.1%、在庫投資の寄与度がマイナス 0.6%となっている。個人消費の前期比伸び率は 0%であった。
- ・ 外需に支えられ、企業の景況感は改善している。しかし、消費者信頼感指数は足元若干改善しているものの、水準は依然低い。個人消費も前期比でみて、マイナスの伸びにはなっていないものの、横ばいの水準にとどまっている。このように個人部門の力強さが欠けている背景には、改善しない雇用状況がある。ユーロ圏の失業率は、今年の 3 月以降、10 月まで 8.8%と高い水準で推移している。雇用は景気の遅行指標であることから、雇用が増加し、個人消費が回復するには、しばらく時間がかかるものとみられる。

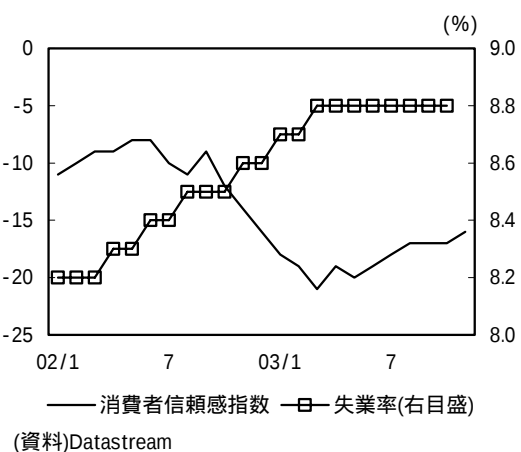
ユーロ圏実質GDP成長率寄与度分解



ユーロ圏：企業景況指数



ユーロ圏：消費者信頼感指数と失業率



ブレトンウッズ体制の復活？

米国の巨額の経常収支赤字は維持可能なのか。米ドルを中心とした国際通貨体制は磐石なのか。あまりにも問題が大きいため世界中のエコノミストも立ちつくしているように見える。その中で注目すべき論稿が現れた。『ブレトンウッズ体制復権論』(An Essay on the Revived Bretton Woods System, NBER working paper No.9971, Dooley-Folkerts Landau-Garber)である。

一般に、大きな問題を前にしたときには悲観論が幅を利かせやすい。悲観論を唱える方が賢そうに見えるからだ。米ドルの暴落やそれに伴う世界同時不況を声高に叫ぶ論者にはその傾向がある。楽観論を唱える論者はとかく脳天気とみられるからだ。実際には、悲観論を唱えるのは実に易しい。現状の延長で事態が悪化すると言えはいいので俗耳に入りやすい。一方、楽観論には強靱な論理が必要とされる。『ブレトンウッズ体制復権論』は、国際通貨体制は、少なくとも予見可能な未来においては安定的だと論じている。この論文を乱暴に要約すると次のようになる。

現在の米国は固定相場制を採用するアジアの大国の経済発展によって、かつてブレトンウッズに占めていた国際金融の中心として復権した。国際金融システムの進化は、周辺国(periphery)における割安な為替レートに支えられた輸出主導の開発戦略、資本移動の規制、中心国(米国)の資産を購入するための公的資本の流出、のメカニズムをとる。輸出戦略の成功で豊かになったアジアは低利の米国債などを購入し米国の資本市場を支えている。要するに米国はアジアから低利でローンを受けてアジアから安い製品を買っている。この過程は1950年代から60年代にかけての欧州諸国と米国の関係と類似している。欧州もこの過程を経て周辺国から脱皮していった。経済のグローバル化によって、これからも開発途上国が続々と国際金融市場に参入してくる。開発途上国は上に述べたプロセスで発展せざるを得ない。そうならば、過去において欧州が、現在はアジアが果たしている資本供給者としての役割を果たすに違いない。こうして、米国を軸に回転する資金の流れは止まることはなく、近い将来このシステムが危機に瀕することはない。

論者に従えば、開発途上国が経済成長に成功すればするほど、国際金融システムは安定することになる。開発途上国の発展はそれほど簡単ではない、という反論は当然出るだろう。しかし、巨視的にみると体制は安定的だという視点は十分刺激的だ。

(調査部主任研究員 高橋克秀)