

調査レポート

## 米国・欧州主要国の景気概況

< 2003年11月 >

### 【目次】

米国経済	P 1
米国経済の注目点	P 3
欧州経済	P 8
欧州経済の注目点	P 12
コラム(メキシコ・チアパス州のオレンジと F T A交渉)	P 14



調査部(東京)

### 【照会先】

(米国経済) 西垣 [hideki.nishigaki@ufji.co.jp](mailto:hideki.nishigaki@ufji.co.jp)  
高山 [shin.takayama@ufji.co.jp](mailto:shin.takayama@ufji.co.jp)  
(欧州経済) 野田 [ndmariko@ufji.co.jp](mailto:ndmariko@ufji.co.jp)  
(コラム) 高橋 [takahashi@ufji.co.jp](mailto: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7.2%となり、前期の同3.3%を大きく上回った。減税効果等によって個人消費が同6.6%増加し、成長率を押し上げた（個人消費の寄与度は4.6%ポイント）。

個人消費は今後も底堅い推移が見込まれるが、伸び率が鈍化する可能性が高い。9月の実質可処分所得は、減税効果の縮小などから前月比1.2%減少し、6ヵ月ぶりに前月を下回った。また、長期金利上昇により住宅ローンの借り換えが減少しており、消費への影響が懸念される。

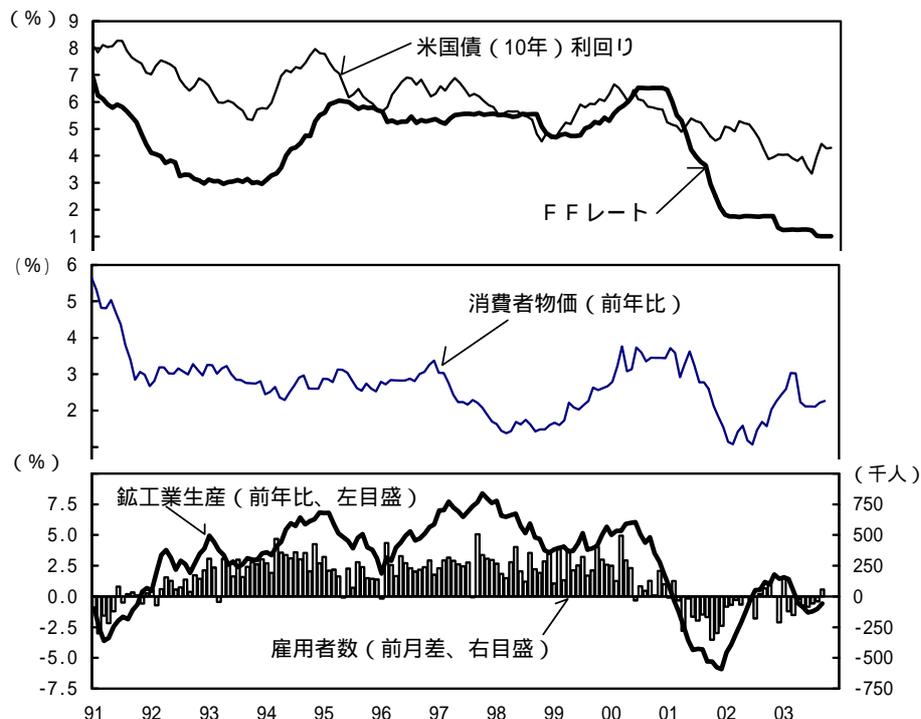
雇用は一部に改善の兆しがみられるが、依然として厳しい状態にあり、消費のけん引役とはならないとみられる。失業保険新規申請件数は、4週連続で40万件を下回ったが（10月25日までの1週間は38.6万件）、新規雇用の先行指標である求人広告指数は低迷が続いている（9月は37で前月比横ばい）。

住宅投資は高水準で推移している。9月の住宅着工戸数は年率188.8万戸となり、前月比3.4%増加した。ただし、住宅ローン金利が上昇に転じているため、今後は住宅投資の鈍化が予想される。9月の着工許可件数は年率186万戸となり、前月比2.2%減少した。

設備投資はIT関連を中心に持ち直しの動きが続いている。9月のコア資本財出荷は前月比2.5%増加した。ただし、能力増強投資の先行指標である設備稼働率が70%台半ばで低迷を続けているなど弱い動きもみられる。

貿易については、8月の実質輸出は前月比3.8%減となり、4ヵ月ぶりに減少した。また、同月の実質輸入も同3.4%減少した。その結果、8月の貿易赤字は431億ドルとなり、前月比9億ドル縮小した。

10月28日のFOMC（米連邦公開市場委員会）では、FF金利の誘導目標を1.0%に据え置くことが決定された。声明では、将来における懸念はインフレ率が低下するリスクであるとして、金融緩和をかなりの期間にわたって維持するとの文言が引き続き盛り込まれた。



## 【米国経済指標】

景気		経済指標		2001	2002	03/1Q	03/2Q	03/3Q	03/7	03/8	03/9	03/10
全般	実質GDP(前期比年率)			0.3	2.4	1.4	3.3	7.2	-	-	-	-
	ISM指数			44.0	52.4	50.2	48.2	53.4	51.8	54.7	53.7	57.0
	景気先行指数(CI)			-0.9	2.1	-0.1	0.6	1.4	0.7	0.4	-0.2	
	企業収益(税引前)			-14.3	-0.7	4.8	-3.8		-	-	-	-
個人消費	消費者信頼感指数(1985=100)			106.6	96.6	68.3	82.7	78.5	77.0	81.7	77.0	81.1
	小売売上高			2.9	3.2	1.4	1.4	2.9	1.4	1.2	-0.2	
	同(乗用車を除く)			2.9	3.7	1.7	0.5	3.0	1.2	1.2	0.3	
	自動車販売台数(年率、100万台)			17.0	16.7	15.8	16.2	17.6	17.2	18.9	16.6	
	名目可処分所得			3.8	5.6	1.1	0.8	2.4	1.6	1.0	-1.0	
	個人貯蓄率			2.3	2.4	3.5	3.2	3.3	3.6	3.5	2.9	
設備投資	IT資本財出荷			-10.2	-5.8	-0.5	1.4	3.5	2.5	-2.2	2.5	
	同(前年比)					-1.9	-0.4	3.1	3.0	1.1	5.0	
	IT資本財受注			-14.2	-5.0	3.5	0.8	3.4	0.5	-0.1	3.9	
	情報機器出荷			-14.1	-8.6	0.2	3.0		4.2	-3.3		
住宅投資	新設住宅着工戸数(年率、万戸)			160.1	171.1	173.7	173.9	186.8	189.0	182.6	188.8	
	同(前年比)			1.8	6.9	1.2	3.3	9.8	13.4	12.0	4.3	
	着工許可			2.4	6.9	-4.2	1.9	3.9	-1.3	5.6	-2.2	
輸出	セクタール目			-6.8	-4.9	1.3	0.6		1.8	-4.2		
	セクタール実質			-6.2	-4.8	0.3	0.3		1.8	-3.8		
	ISM輸出向け受注指数			47.6	52.0	54.4	52.1	54.0	53.8	55.3	52.9	59.6
生産	鉱工業生産			-3.5	-0.7	0.1	-0.9	0.8	0.8	-0.1	0.4	
	同(前年比)					1.1	-0.9	-0.9	-1.2	-1.0	-0.6	
	設備稼働率(%)			77.3	75.6	75.2	74.2	74.6	74.6	74.5	74.7	
雇用	企業在庫率			1.43	1.37	1.39	1.40		1.36	1.36		
	失業率(%)			4.8	5.8	5.8	6.2	6.1	6.2	6.1	6.1	
	雇用者増(非農業)(千人)			-149	-39	-38	-98	-83	-57	-41	57	
輸入	同(製造業)(千人)			-123	-57	-49	-62	-59	-61	-46	-29	
	セクタール目			-6.3	1.8	2.1	0.5		1.3	-3.2		
	セクタール実質			-3.3	3.6	-0.7	0.6		0.9	-3.4		
	同(前年比)					7.2	2.6		5.5	0.2		
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		-44.0	-43.1		
物価	生産者物価(最終財)			2.0	-1.3	2.3	-0.5	0.7	0.1	0.4	0.3	
	消費者物価(コア)			2.7	2.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	
	同(前年比)					1.8	1.5	1.3	1.5	1.3	1.2	
	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	0.3	0.2	-0.1	
	同(前年比)				3.4	3.2	2.9	3.1	2.9	2.7		
	ISM仕入価格指数			43.0	57.4	64.3	57.2	54.0	53.0	53.0	56.0	58.5
金融	M2(前期比年率)			39.9	34.1	6.5	8.7	8.9	10.2	8.4	-4.7	
	FFレート(実効レート、%)			3.89	1.67	1.26	1.25	1.01	1.02	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	4.49	4.45	3.96	4.33
	NYダウ指数(未値)			10,022	8,342	7,992	8,985	9,275	9,234	9,416	9,275	9,801
市場データ	ドル実効レート(Broad, 97.1=100)			126.09	127.27	123.96	119.67	119.58	119.11	120.43	119.03	116.66
	同(前年比)			5.4	0.9	-4.2	-6.0	-4.7	-4.1	-4.2	-6.0	-8.6
	JOCインデックス			80.28	79.58	87.48	85.28	92.90	89.43	92.37	96.89	101.13

(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年債利回りはコスト・オブ・ファイナンス(CFR)

(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。

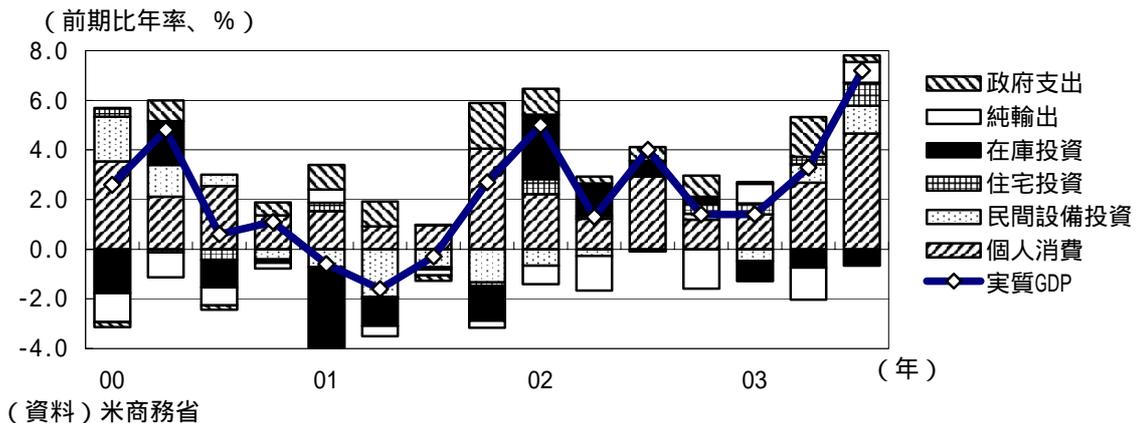
## 【米国経済の注目点】

### 2003年7-9月期の実質GDP（速報値）は前期比年率7.2%増と大幅に拡大

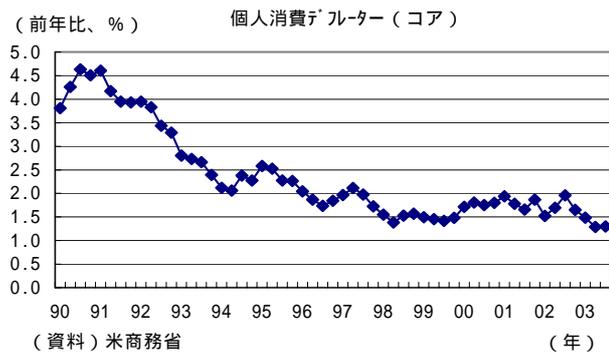
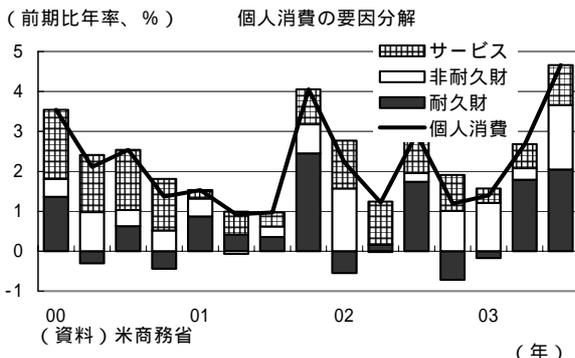
○米国景気は急速に上昇している。2003年7-9月期の実質GDP(速報値)は前期比年率7.2%増と、1984年1-3月期(9.0%)以来19年ぶりの高成長を記録した。4-6月期から7-9月期にかけての需要項目別の伸び率をみると、政府支出を除く全ての項目で伸び率が高まった。個人消費が同3.8%増から同6.6%増へ伸びが高まったほか、住宅投資が同6.6%増から同20.4%増へ、設備投資が同7.3%増から同11.1%増へ2桁の伸びを示した。輸出は9.3%増と4四半期ぶりに拡大した。実質GDP成長率の寄与度をみると、全体の7.2%のうち、個人消費が4.7%ポイント、設備投資が1.1%ポイント、住宅投資が0.9%ポイント、純輸出が0.8%ポイント、政府支出が0.3%ポイントとなり、在庫のマイナス0.7%ポイントを除き成長率を押し上げた。

4-6月期から7-9月期にかけての成長率の上昇(3.9%ポイント)は、個人消費(プラス2.0%ポイント)と純輸出(プラス2.1%ポイント)の寄与が大きい。特に、個人消費の拡大は7月からの大型減税の実施が影響した。内訳をみると、耐久財が4-6月期24.3%増、7-9月期26.9%増と大幅に拡大、非耐久財は4-6月期1.4%増、7-9月期7.9%増、サービスも4-6月期1.4%増、7-9月期2.2%増と伸びが高まった。また、純輸出の拡大は、輸出の増加と輸入の伸びの鈍化による部分が大きい。

実質GDP成長率の要因分解



米国景気は大型減税と低金利政策に支えられ、来年まで上昇を続ける可能性が高い。ただし、10-12月期については、7-9月期の反動で前期比ベースの成長率は鈍化するとみられる。個人消費デフレーター(コア)上昇率は4-6月期、7-9月期とも前年比1.3%と低水準である。



## FRBは雇用判断を上方修正するも、低金利を継続するスタンス

10月28日、FRB（米連邦準備理事会）はFOMC（連邦公開市場委員会）でFF（フェデラルファンド）レートを現行の年1.0%に据え置くことを決定するとともに、また、デフレ懸念に配慮して低金利をかなりの期間、継続することを確認した。今回FOMCが発表した声明文の中で注目された主な点は以下の3点である。

第1に、雇用についての判断が上方修正されたことである。前回9月の声明では、労働市場の弱含み（weakening）が指摘されたが、今回は労働市場が安定化（stabilizing）しているとされた。

第2に、物価については、「インフレ率の好ましくない低下の可能性が上昇の可能性をわずかながらに上回る」とし、引き続きデフレに対する懸念が示された。

第3に、低金利の期間についての表現である。8月、9月のFOMC声明で盛り込まれた低金利を「かなりの期間（for a considerable period）」続けるとの表現は、今回もそのまま残された。そもそもFRBが金融政策の時間について言及するのは極めて異例である。9月のFOMCの議事録によると、この「かなりの期間」の表現を残すかどうかを巡って議論された模様である。今回、この表現が残った背景には削除することで利上げ観測が高まり、長期金利の上昇を誘発しかねないとの判断があったとみられる。

今後、FRBが利上げに転じるためにはインフレ率の上昇がカギを握るとみられる。ただし、9月のコア消費者物価指数が前年比1.2%と1966年2月以来の低い上昇率となるなかで、当面、低金利が続くとみられる。

### FOMCの声明文の一部抜粋

#### 今回（10/28）FOMCの声明より

1. FOMCは本日の会合でFF金利の誘導目標を年1%に据え置くことを決定した。
2. 委員会は引き続き現状に適應している金融政策の方針が底堅い生産性の潜在的伸びとともに、経済活動の重要な下支えになると信じる。
3. 前回の会合以降の最近の兆候として支出（個人消費や設備投資）が堅調で、労働市場は安定しつつあるようだ。
4. 企業の価格決定力と消費者物価（コア）上昇率は鈍い状況である。
5. 委員会は今後数四半期の間、持続的な成長を達成するにあたり、上昇リスクと下降リスクがほぼ同等と認識する。
6. 対照的に、インフレ率の好ましくない低下の可能性は上昇の可能性をわずかながら上回っている。
7. 委員会は予測可能な将来、インフレ率が好ましくない水準へ下がることが強い懸念になりうると判断する。
8. こうした状況下で、かなりの期間、現状に適應している金融政策の方針を続けることができると信じる。

1. The Federal Open Market Committee decided today to keep its target for the federal funds rate at 1 percent.
2. The Committee continues to believe that an accommodative stance of monetary policy, coupled with robust underlying growth in productivity, is providing important ongoing support to economic activity.
3. The evidence accumulated over the intermeeting period confirms that spending is firming, and **the labor market appears to be stabilizing.**
4. Business pricing power and increases in core consumer prices remain muted.
5. The Committee perceives that the upside and downside risks to the attainment of sustainable growth for the next few quarters are roughly equal.
6. In contrast, the probability, though minor, of an unwelcome fall in inflation exceeds that of a rise in inflation from its already low level.
7. The Committee judges that, on balance, the risk of inflation becoming undesirably low remains the predominant concern for the foreseeable future.
8. In these circumstances, the Committee believes that policy accommodation can be maintained for a considerable period.

#### 前回（9/16）声明

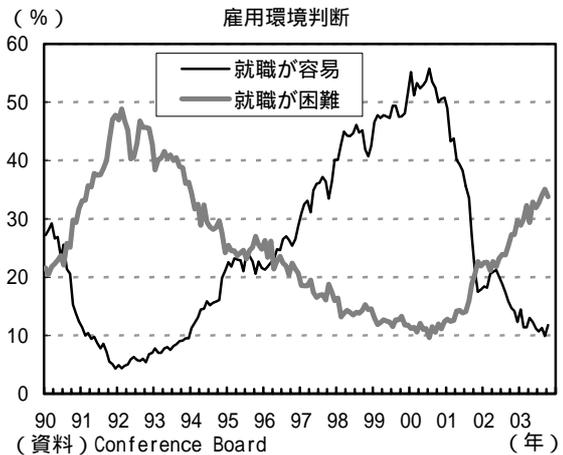
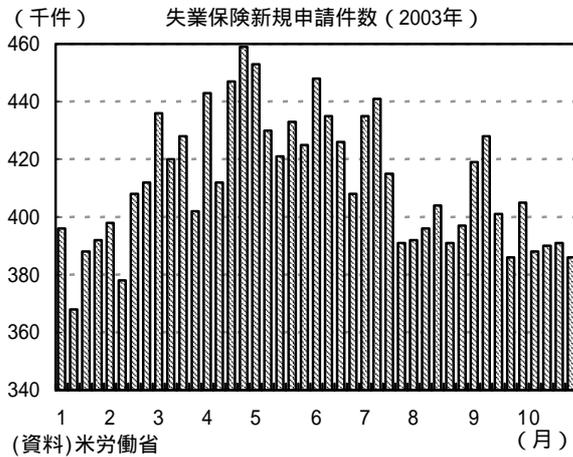
The evidence accumulated over the intermeeting period confirms that spending is firming, although **the labor market has been weakening.**

#### 今回（10/28）声明

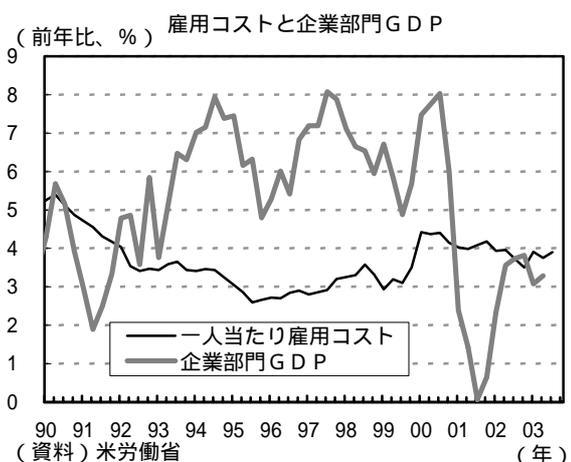
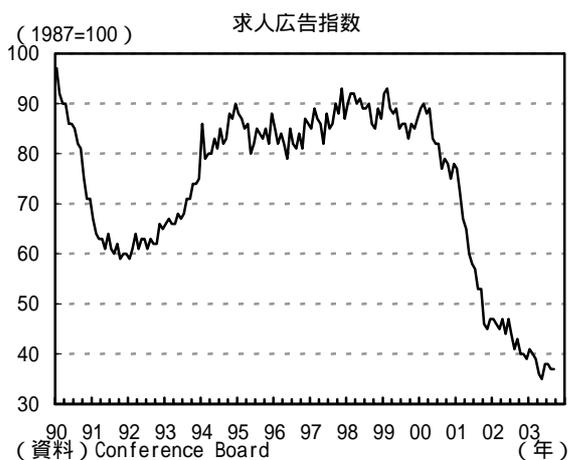
The evidence accumulated over the intermeeting period confirms that spending is firming, and **the labor market appears to be stabilizing.**

## 雇用は下げ止まり

雇用に下げ止まりの動きがみられる。10月25日までの1週間の失業保険新規申請件数は38.6万件となり、4週連続で40万件を下回った。また、コンファレンスボードの消費者信頼感調査の雇用に関する項目をみると、10月は「就職が困難」とする回答の比率が33.8%（9月は35.1%）に低下した一方、「就職が容易」とする回答の比率は11.8%（9月は9.9%）に上昇した。

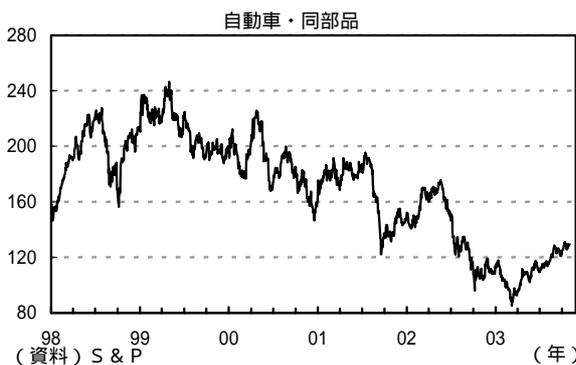
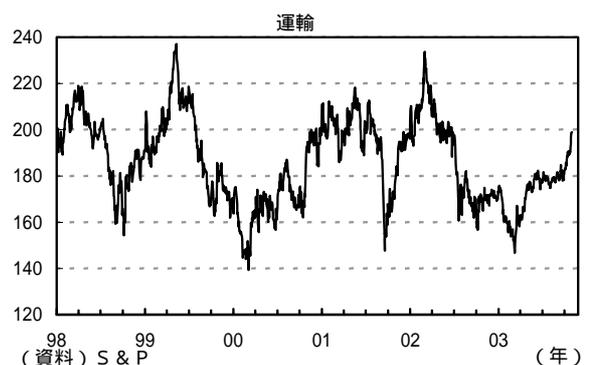
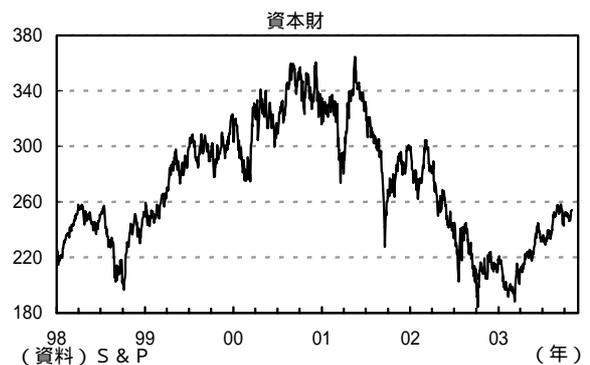
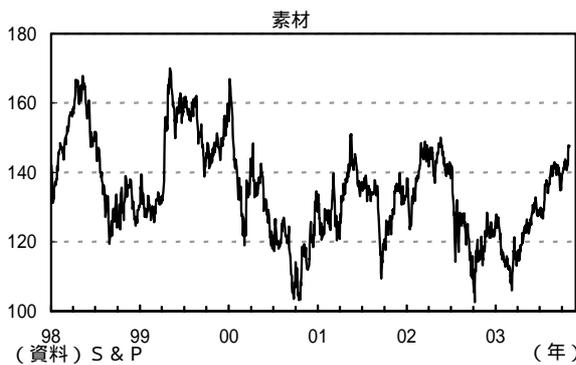
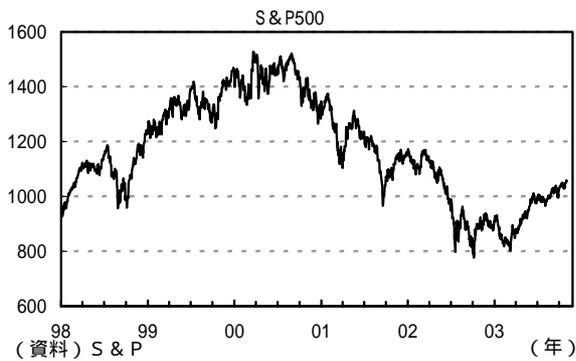


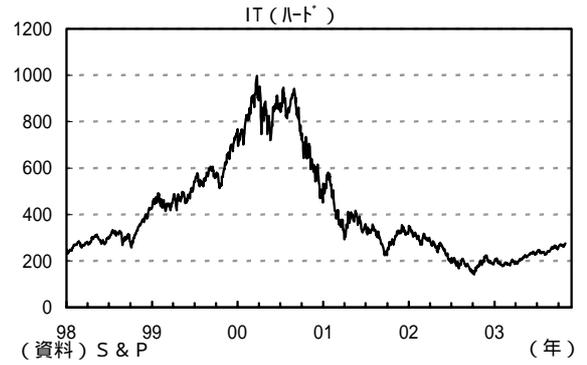
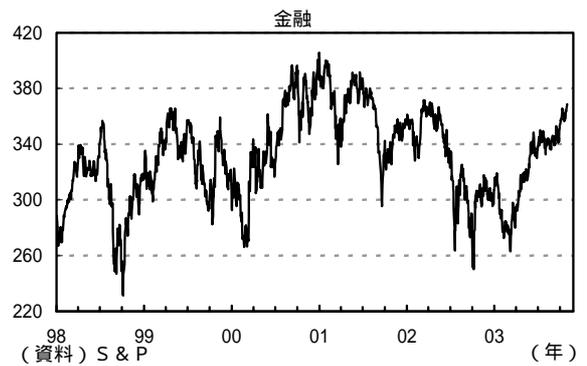
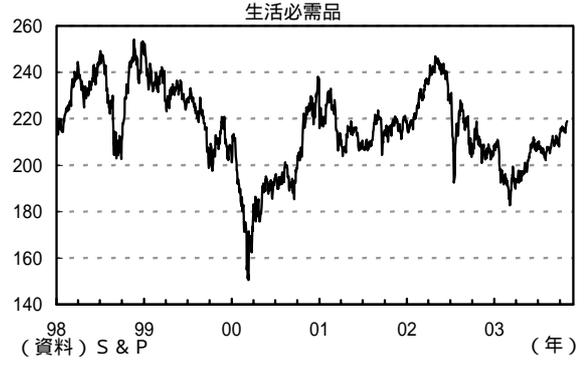
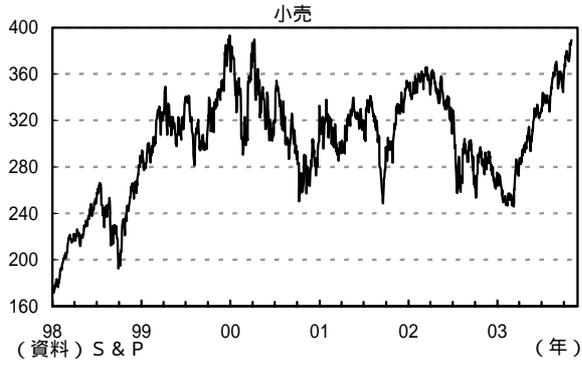
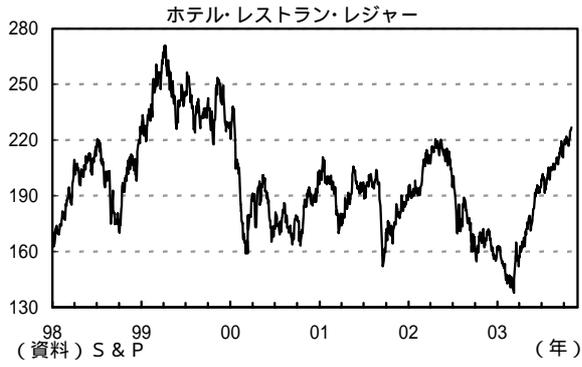
しかし、雇用の本格的な回復にはまだ時間を要する可能性が高い。求人広告指数は低迷が続いている（10月は前月比横ばいの37）。また、10月の企業の人員削減計画数は17.2万人となり、2002年10月以来の水準まで増加した。企業は雇用に対して依然として慎重な姿勢を崩していないとみられる。企業の収益環境をみると、インフレ率の低下によって売上の伸びが抑えられる一方、一人当たりの雇用コストは医療保険費等の増加を背景に高い伸びが続いている。利益確保のためには、従業員数の抑制によって人件費の伸びを抑える必要があり、企業は雇用の増加に対して積極的になりにくいとみられる。



## 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、11月3日のS&P500総合指数は1059.02まで上昇した(2002年5月以来の水準)。
- ・11月3日時点の業種別騰落率(9月末比)をみると、全体的に上昇しており、中でも小売業(13.05%)、運輸(11.54%)、耐久消費財・アパレル製造業(11.32%)、ITハード(10.62%)の上昇が目立っている。





## 【欧州経済】

### 《ユーロ圏》

- ・ 景気に持ち直しの兆しが見える。8月の鉱工業生産は資本財や消費財で前月からの反動減が見られたことから前月比0.4%減と低迷したが、減少幅は市場の事前予想（同0.8~1.0%減）を大幅に下回り、生産の底堅さが確認された。稼働率（10月調査）も81.2%に上昇し、こうした傾向を裏付けている。
- ・ 10月のユーロ圏の景況指数は企業景況感の一段の改善を背景に95.6に上昇した。同指数はこれで3ヶ月連続して改善、過去1年で最も高い水準となった。一方、景況指数の構成指数である消費者信頼感指数は雇用環境の改善が進まない中で3ヶ月連続で横ばいとなった。ただし、9月の新車登録についてはイタリアを除いて各国で昨年より営業日数が1日多かったうえに、一部メーカーで値引きが実施されたことから前年同月比6.3%増となった。
- ・ 9月の消費者物価上昇率は猛暑による食料品価格の上昇から前年同月比2.2%と上ブレした。しかし、その後発表された10月の暫定値は同2.1%とやや鈍化。物価は安定傾向にあると見られ、注目のトリシェ新総裁による初めての欧州中銀理事会では政策金利（2.00%）は据え置きとなる見通しである。

### 【ユーロ圏の主要経済指標】

経済指標		00	01	02	03/	03/	03/	03/	03/05	03/06	03/07	03/08	03/09	03/10	
全般	実質GDP*（上段：前期比）				0.0	-0.1									
	（下段：前年比）	3.5	1.6	0.9	0.7	0.2									
	OECD景気先行指数	4.1	-1.9	3.3	1.8	0.5			0.4	0.7	1.6	2.5			
景況指数（95=100）*		100.0	97.0	95.6	94.9	94.8	95.0		94.8	94.8	94.7	95.0	95.4	95.6	
需要サイド	消費者信頼感指数*	1	-5	-11	-19	-19	-17		-20	-19	-18	-17	-17	-17	
	消費	小売売上数量*（上段：指数）	100.0	101.6	101.6	102.3	102.3			102.0	102.0	102.1			
		（下段：前年比）	2.3	1.7	0.0	0.8	1.1			0.3	0.8	0.0			
	新車登録	-2.5	-0.8	-4.5	-2.2	-3.6	1.2		-5.4	0.5	1.8	-5.8	6.3		
	投資	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		-21	-22	-20	-23	-23	-21	
	輸出	域外輸出金額	21.7	4.6	1.7	-0.4	-5.6			-6.9	-5.4	-3.1	-6.1		
		域外輸出数量*	13.3	5.3	2.3	0.7	-1.6			-4.3	-0.4				
	供給サイド	企業景況*	5	-9	-11	-11	-12	-11		-12	-12	-14	-11	-9	-8
鉱工業生産*（上段：指数）		100.1	100.6	100.1	100.5	100.0			99.7	99.7	100.7	100.3			
		（下段：前年比）	5.4	0.5	-0.5	1.1	-0.3			-0.6	-1.0	0.5	0.1		
製造業生産*		5.7	0.4	-0.8	0.9	-0.8			-0.8	-1.3	0.3	-0.7			
設備稼働率（%）*		83.8	83.6	81.4	81.3	80.8	80.7	81.2							
雇用		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			-3.1	-2.2	-3.8	-3.8			
	域外輸入数量*	6.7	-1.3	-0.7	2.4	3.9			3.5	6.2					
国際収支	経常収支（10億euro）	-67.6	-14.4	67.1	2.5	-7.0			-0.1	3.1	2.0	5.0			
	貿易収支（10億euro）	5	49	100	7	15			4.8	7.3	13.3	6.5			
物 価	生産者物価	5.3	2.2	0.0	2.5	1.5	1.3		1.3	1.4	1.3	1.4	1.1		
	消費者物価	2.1	2.4	2.3	2.3	2.0	2.0		1.9	2.0	1.9	2.0	2.2	p 2.1	
	消費者物価（コア）	1.1	1.7	2.4	1.8	1.8	1.7		1.7	1.7	1.6	1.6	1.8		
金 融	3ヶ月物銀行間金利（%）	4.9	5.5	7.2	7.6	8.5	8.1		8.7	8.3	8.6	8.2	7.4		
	3ヶ月物銀行間金利（%）	4.38	4.26	3.32	2.68	2.36	2.14		2.40	2.15	2.13	2.14	2.15		
	10年物国債金利（%）	5.44	5.03	4.92	4.15	3.96	4.16		3.92	3.72	4.06	4.20	4.23		
	株価（DJ Euro Stoxx）	423.9	336.3	260.0	193.5	204.3	221.7		202.0	213.5	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		1.16	1.17	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		16.4	13.4	9.8	9.1	8.6		
短期レボ金利（平均）	4.75	3.25	2.75	2.50	2.00	2.00		2.50	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》

- 景気是最悪期を脱した模様である。8月の鉱工業生産は人口の多い州の夏休みが重なった影響から前月比、前年同月比ともマイナスとなったが、7~8月期平均で見ると4~6月期比0.3%増と持ち直しているほか、稼働率も7~9月期には82.7%に上昇しており、マインド面のみならず実体面にも持ち直しの兆しが見えてきた。8月の受注も夏休み要因などの制約要因にもかかわらず、海外受注の堅調から回復傾向にあり、生産の持ち直し傾向は当面続くと見られる。こうした中でイフォ景況指数は一段と上昇(後述)。ドイツ景気の先行きに曙光が見えてきた。

### 【ドイツの主要経済指標】

	00	01	02	03/	03/	03/	03/	03/05	03/06	03/07	03/08	03/09	03/10
実質GDP成長率* (上段: 前期比) (下段: 前年比)				-0.2 0.1	-0.1 -0.2								
OECD景気先行指数	6.9	-2.3	4.9	3.9	1.1			0.7	1.2	2.4	3.9		
IFO企業景況指数	99.3	89.8	89.0	88.1	87.8	90.7		87.7	88.9	89.3	90.9	92.0	94.2
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			116.5 1.5	115.6 -1.4	118.9 1.9	114.7 -2.8		
製造業受注*	13.8	-1.6	-0.1	2.1	-2.3			-5.8	-0.8	-0.5	-1.6		
国内*	8.2	-2.3	-3.1	1.1	-1.2			-0.3	-1.9	-1.1	-3.1		
海外*	21.7	-0.9	3.7	3.2	-3.5			-11.7	0.5	0.1	0.2		
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			-7.7	-5.1	-3.3	-7.4		
建設業信頼感指数*	-38	-42	-53	-53	-51	-55		-53	-52	-55	-54	-57	-55
消費者信頼感指数*	3	-3	-11	-20	-21	-18		-23	-20	-18	-18	-19	-17
小売売上数量(除く自動車)*	1.1	0.4	-1.4	0.4	0.4	-2.7		-1.3	0.4	-1.9	-3.0	-3.1	
新車登録	-11.1	-1.1	-2.7	-1.5	-0.4	1.1		7.9	-3.0	2.0	-6.7	7.2	
賃金(月給、全産業)	2.0	2.0	2.7	3.1	2.2			1.7	2.2	2.3	2.2		
就業者数*	1.8	0.4	-0.6	-1.6	-1.7								
失業者数(千人)*	3878	3860	4073	4352	4426	4401		4435	4398	4405	4406	4392	
失業率(%)*	9.6	9.4	9.8	10.5	10.7			10.7	10.6				
輸出金額*	17.9	7.4	1.6	3.6	1.0			5.8	-2.3	5.4	-1.4		
輸入金額*	21.7	1.3	-4.4	7.6	1.5			7.2	-1.8	2.3	-2.3		
生産者物価(鉱工業)	3.4	2.9	-0.4	1.7	1.4	2.0		1.3	1.3	1.9	2.1	1.9	
消費者物価	1.5	2.0	1.4	1.2	0.9	1.1		0.7	1.0	0.9	1.1	1.1	1.2
10年物国債金利(%)	5.26	4.81	4.79	4.06	3.89	4.10		3.85	3.64	3.95	4.15	4.20	4.25
DAX株価指数	7120.3	5614.6	4176.7	2682.9	2964.7	3428.3		2923.8	3179.5	3336.3	3446.8	3506.8	3498.7

(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たものの回復テンポは緩慢なものにとどまっている。企業マインドの大幅な改善が続いているが、稼働率(10月調査)が前期比横ばいにとどまるなど、景気の持ち直しは極めて緩やかである。雇用環境は厳しく、消費者マインドは低迷が続いている。

### 【フランスの主要経済指標】

	00	01	02	03/	03/	03/	03/	03/05	03/06	03/07	03/08	03/09	03/10
実質GDP成長率* (上段: 前期比) (下段: 前年比)				0.1 0.7	-0.3 -0.3								
OECD景気先行指数	4.2	-2.1	2.4	0.4	-1.6			-1.7	-1.1	-0.4	0.1		
INSEE企業先行き見通しDI*(%)	31	-24	-24	-40	-41	-32		-32	-33	-37	-32	-26	-21
企業収益(10億euro、年率)*	483	500	513	511	506								
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	116.7 0.6	115.4 -1.4			114.5 -2.3	115.7 -1.0	115.7 -0.9	114.7 -1.8		
製造業稼働率(%)	87.5	87.4	85.3	85.1	84.9	84.8	84.8						
建設*	4.5	1.3	-0.1	-0.2	-0.2			-1.2	1.2	0.0			
建設業信頼感指数*	29	16	0	-9	-10	-11		-10	-12	-11	-11	-10	-7
消費者信頼感指数*	-3	-11	-16	-25	-26	-23		-26	-25	-24	-23	-23	-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			122.7 -0.3	123.5 1.3	123.4 -0.2			
新車登録	-0.7	5.7	-4.9	-7.4	-8.0	-6.0		-13.1	2.0	-6.0	-15.4	1.5	-1.9
家計工業品消費(除く自動車)*	4.0	3.8	1.2	2.2	1.0	1.5		0.6	1.2	2.2	-1.6	3.9	
就業者数*	3.9	1.6	0.2	-0.1	-0.1								
失業者数(千人)*	2363	2377	2512	2564	2595	2639		2584	2595	2615	2602	2639	
失業率(%)*	9.5	8.7	9.0	9.4	9.5			9.5	9.5	9.6	9.6		
輸出金額*	15.0	1.6	-0.8	-1.9	-5.8			-9.7	-3.1	-7.2	-8.6		
輸入金額*	22.6	-0.2	-2.8	-0.7	-3.5			-6.4	-2.1	-7.9	-7.2		
生産者物価(鉱工業中間財)	4.4	1.2	-0.2	2.0	0.8	0.4		0.7	0.9	0.6	0.5	0.2	
消費者物価	1.7	1.7	1.9	2.4	1.9	2.0		1.8	2.0	1.9	1.9	2.1	
10年物国債金利(%)	5.42	4.96	4.88	4.12	3.94	4.13		3.92	3.71	4.01	4.19	4.20	4.25
CAC40株価指数	6269.5	5019.3	3789.1	2854.9	2977.2	3231.4		2949.7	3113.0	3130.1	3240.8	3328.4	3314.3

(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》

- 企業部門は最悪期を脱したと見られるものの、家計部門は雇用環境が厳しく消費持ち直しの足取りは重たい状況が続いている。ただし、9月の新車登録は大幅に低迷した8月からの反動増もあり、前年同月比9.8%増となった。こうした中で、イタリアのシンクタンク ISAE は今年の成長率見通しを0.6%から0.4%に、また2004年についても1.7%から1.5%に下方修正した。

### 【イタリアの主要経済指標】

	00	01	02	03/	03/	03/	03/05	03/06	03/07	03/08	03/09	03/10
実質GDP成長率* (上段: 前期比) (下段: 前年比)				-0.1	-0.1							
	3.3	1.7	0.4	0.7	0.3							
OECD景気先行指数	-1.0	-2.0	1.7	-2.1	-1.5		-1.3	-1.1	0.2	0.7		
企業景況指数*	106.4	91.9	94.0	93.4	90.9	92.2	90.3	91.7	86.7	95.2	94.6	94.3
鉱工業生産* (上段: 指数) (下段: 前年比)	100.4	99.3	98.0	97.5	96.6		96.0	96.6	98.3	98.4		
	4.1	-1.1	-1.3	-0.2	-1.5		-3.0	-1.7	-0.6	0.7		
製造業受注	11.4	-3.4	2.3	-5.0	-4.8	-26.2	-9.0	-2.7	-5.4	-11.6		
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	-1	-2	-2	-7	-7	-2
消費者信頼感指数*	-8	-3	-9	-14	-14	-14	-14	-15	-16	-14	-12	-14
小売売上* (上段: 指数) (下段: 前年比)	100.7	102.8	105.3	106.8	107.5		107.6	107.3	107.9	107.6		
		2.1	2.4	2.2	2.6		2.7	1.7	2.5	1.5		
新車登録	3.6	-0.5	-5.7	6.4	-6.8	4.9	-13.5	-0.3	9.0	-11.1	9.8	
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		-9.3	-4.8	-0.9	-11.1		
輸入金額	25.1	2.1	-2.4	5.2	0.6		-1.3	2.2	-0.7	-11.8		
生産者物価	6.0	1.9	0.2	2.7	1.7	1.3	1.6	1.5	1.3	1.4	1.0	
消費者物価	2.5	2.7	2.5	2.7	2.7	2.8	2.7	2.7	2.7	2.8	2.8	2.6
10年物国債金利(%)	5.60	5.19	5.03	4.25	4.02	4.25	3.98	3.76	4.14	4.29	4.31	4.38
MIBTEL株価指数	31594	25636	20291	16889	17946	18770	17884	18699	18507	18745	19068	19076

(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1四半期)、4月(第2四半期)、7月(第3四半期)、10月(第4四半期)の値。

## 《スペイン》

- 内需を中心に堅調な景気拡大が続いている。8月の鉱工業生産は近隣欧州諸国の景気低迷から輸出向け生産が不振となったことを受け、前年同月比0.4%増と前月の同2.0%からさらに鈍化した。一方で、個人消費・投資などの内需は依然、堅調であり、年初には低迷した新車登録も9月には前年同月比14.6%増に持ち直している。こうした内需の堅調を反映して輸入の増勢が続いており、貿易赤字は拡大傾向にある。
- 物価は猛暑の影響による食品価格の上昇から依然として高止まりしている。

### 【スペインの主要経済指標】

	00	01	02	03/	03/	03/	03/05	03/06	03/07	03/08	03/09	03/10
実質GDP成長率* (上段: 前期比) (下段: 前年比)				0.5	0.7							
	4.2	2.8	2.0	2.2	2.3							
OECD景気先行指数	1.8	0.0	2.2	7.4	7.7		7.8	6.9	5.9	4.9		
企業景況感(%)	2.4	-5.3	-5.8	-2.8	-0.8	-2.9	-0.3	-1.3	-3.1	-2.6	-3.1	
鉱工業生産	4.4	-1.5	0.2	1.5	1.7		0.5	2.2	2.0	0.4		
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		18.9	19.0				
建設業信頼感指数*	19	15	5	14	10	10	10	11	19	4	8	4
消費者信頼感指数*	2	-4	-12	-17	-14	-12	-14	-11	-14	-12	-11	-12
小売売上上サーベイ	6.2	7.1	5.7	5.6	5.9	5.4	6.1	6.0	6.2	3.1	6.6	
新車登録	-1.8	3.7	-7.1	-5.6	3.2	7.5	-6.4	9.7	5.7	3.9	14.6	
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	1.2	2.1	1.7	1.2	1.1	
失業率(%)*	11.3	10.6	11.3	11.4	11.4		11.4	11.4	11.4	11.4		
輸出金額*	19.7	4.7	1.8	5.3	9.3		11.2	9.5	2.4			
輸入金額*	22.5	3.4	0.7	8.6	9.0		10.3	9.5	7.3			
生産者物価	5.5	1.7	0.7	2.8	1.0	1.0	0.7	0.9	1.1	1.1	0.8	
消費者物価	3.4	3.6	3.1	3.8	2.9	2.9	2.7	2.8	2.8	3.0	2.9	
10年物国債金利(%)	5.53	5.12	4.95	4.10	3.86	4.10	3.83	3.60	3.92	4.19	4.21	4.27
株価指数	1007.0	853.7	726.7	633.2	683.1	739.6	668.4	713.1	727.3	744.4	747.8	739.1

(資料) Datastream

(注) 原則として数字は前年同期比; %、\*は季調値。

《英国》

- ・ 景気は内需を中心に回復傾向にある。10月24日発表の7～9月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比0.6%と4～6月期（同0.6%）に引き続き、景気は堅調な回復傾向にある。
- ・ 景気けん引役のひとつである消費をみると、9月の小売売上は衣料品を中心に前年同月比3.9%増と堅調な伸びとなった。また、9月の新車登録台数も競争激化に伴う新車価格の低下が寄与し、約44万台と9月単月としては高水準の登録となった。根強い住宅需要を反映して住宅価格も堅調に推移している。
- ・ 製造業生産は8月単月では輸送機械、一般機械等で前月に比べ鈍化がみられたものの、最新3ヶ月平均では前3ヶ月平均比0.5%増と堅調に推移している。
- ・ 9月の消費者物価上昇率は婦人衣料品を中心に秋物新商品投入後の価格が抑えられたこと、夏休み後の航空運賃の値下げが反映されたことから前月に比べ0.1%ポイント低下した。
- ・ 10月の金融政策委員会では僅差（5対4）で利上げが否決されたが、足元の景気堅調から11月には7月の保険的利下げ分を戻す（25ベーシスポイント）利上げが行われる可能性が高い。

【英国の主要経済指標】

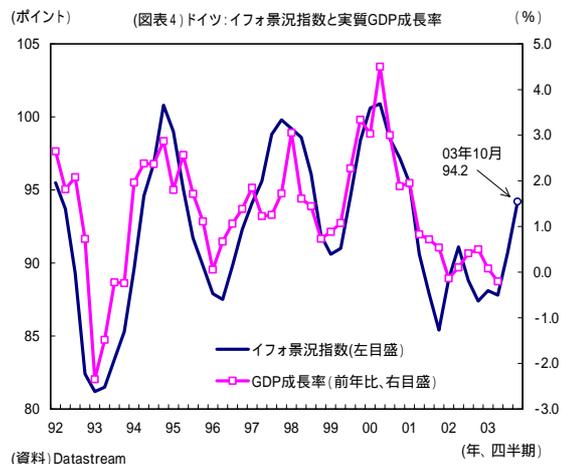
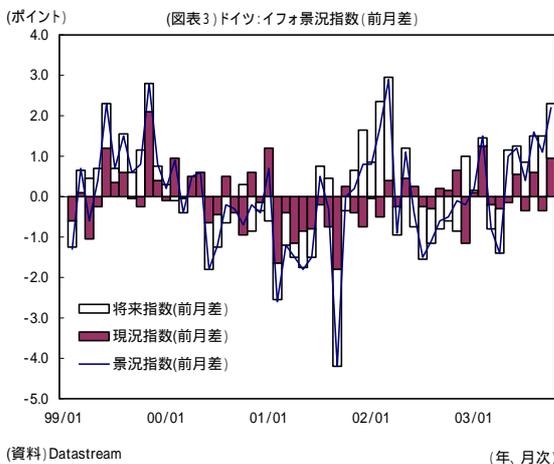
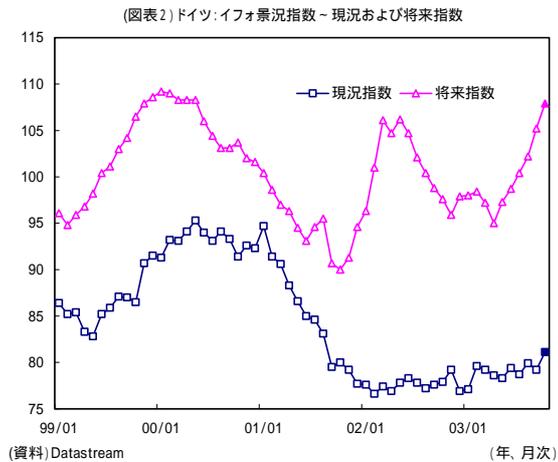
経済指標		00	01	02	03/	03/	03/	03/	03/05	03/06	03/07	03/08	03/09	03/10	
全般	実質GDP*(上段：前期比)				0.2	0.6	0.6								
	(下段：前年比)	3.8	2.1	1.7	1.8	2.0	1.9								
	CBI企業先行き見通し(%)	-3	-27	-6	-19	-27	-13	-7							
	OECD景気先行指数	0.5	-1.4	1.3	-0.7	-2.6			-3.0	-2.1	-1.6	-0.9			
	企業収益(税引き前)	2.9	1.1	8.4	8.0	11.0									
	消費	消費者信頼感指数*	-4	-5	-4	-10	-7	-5		-6	-6	-6	-6	-3	-3
		小売売上*	4.6	6.0	6.8	3.4	3.1	3.4		2.8	4.6	3.2	3.3	3.9	
		新車登録	1.1	10.7	4.3	-1.4	1.5	1.4		-4.1	15.8	0.6	2.4	1.5	
		需要サイド	住宅着工(年率、千戸)*	144.2	147.9	149.4	157.2	160.9							
	新規建設工事受注*		4.3	2.2	8.9	-1.9	7.1			-7.4	-5.1	-9.1	-24.9		
輸出*	13.1		1.1	-2.0	3.7	-5.9			-11.9	-6.8	-2.5	2.1			
景気	CBI輸出受注評価	-31	-34	-34	-36	-33	-33		-32	-35	-32	-32	-34	-37	
	生産	製造業生産*	2.5	-1.3	-3.5	-1.1	0.6			-1.7	4.8	0.3	-0.8		
		CBI能力以下操業割合	60	62	68	74	70	68	68						
		CBI最終品在庫水準評価	11	17	16	18	17	18		19	11	18	16	21	23
	雇用	就業者数*	1.4	0.7	0.2	0.4	0.7								
		失業率(%)*	3.6	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1		3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	
	輸入	輸入*	13.2	4.4	0.9	2.2	-4.1			-4.7	-1.8	-5.7	-1.2		
国際収支	経常収支(10億£)	-20	-18	-19	-2	-9									
	貿易収支(10億£)*	-33	-41	-46	-11	-11			-4	-4	-3	-4			
物価	製造業生産者物価	1.5	-0.3	0.1	1.7	1.3	1.5		1.1	1.1	1.3	1.5	1.5		
	消費者物価	2.9	1.8	1.6	3.1	3.0	2.9		3.0	2.9	3.1	2.9	2.8		
	消費者物価(7ヶ-ジ金利除く)	2.1	2.1	2.2	2.9	2.9	2.8		2.9	2.8	2.9	2.9	2.8		
	ハリファクス住宅価格指数	9.7	8.1	21.0	23.4	21.1	18.4		20.8	18.8	18.4	20.4	16.5		
	単位労働コスト*	3.1	3.7	2.7	2.6	2.5									
	平均実収	4.5	4.4	3.5	3.6	3.0			3.2	3.1	3.6	3.4			
金融	マネーサプライ(M4)	8.4	6.6	6.9	6.6	7.4	6.8		7.7	7.4	7.0	6.1	6.8		
	3ヶ月物銀行間金利(%)	6.10	4.97	4.01	3.75	3.59	3.52		3.58	3.59	3.45	3.47	3.64	3.75	
	10年物国債金利(%)	5.26	4.91	4.86	4.28	4.20	4.48		4.15	4.02	4.30	4.52	4.63	4.85	
	株価(FT100)	6372	5561	4597	3696	3988	4164		3986	4120	4079	4182	4235	4290	
	為替相場(ドル/£)	1.52	1.44	1.50	1.60	1.62	1.61		1.62	1.66	1.62	1.60	1.61	1.68	
	実効相場(90=100)	107.6	105.8	106.0	102.4	99.1	99.2		97.9	99.6	99.4	99.0	99.2		
	実効相場(前年比)	3.7	-1.6	0.2	-4.3	-5.9	-6.1		-7.0	-3.8	-5.6	-6.0	-6.8		

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

【欧州経済の注目点】

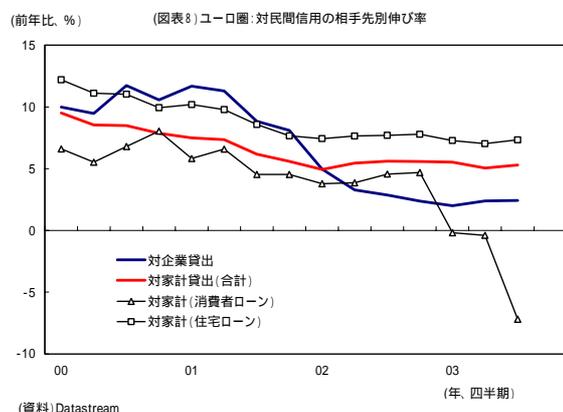
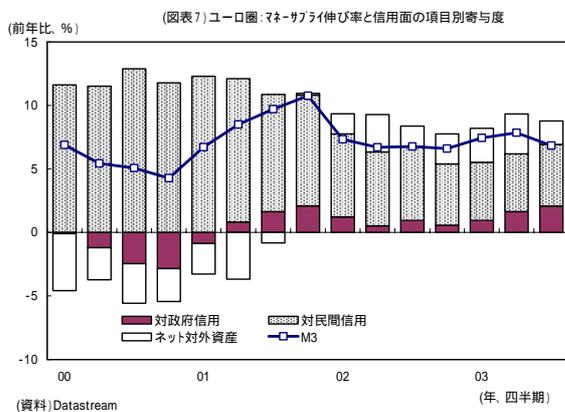
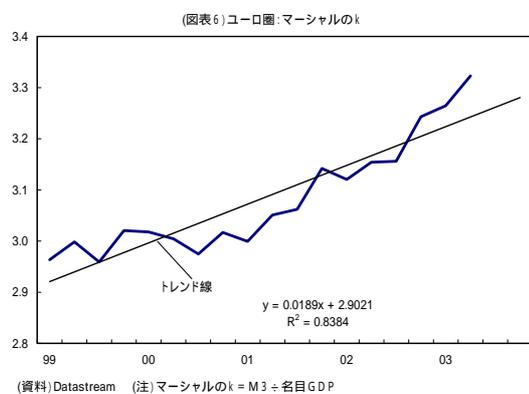
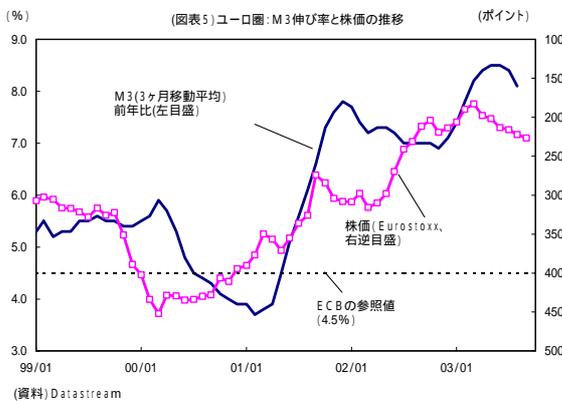
ドイツ：イフォ景況指数が6ヶ月連続で上昇

- 10月のイフォ景況指数は94.2と9月の92.0から2.2ポイント改善。今年5月以来6ヶ月連続での上昇の結果、2001年2月以来、最も高い水準となった(図表1)。内訳をみると、将来指数が5月以降の上昇傾向を維持する一方、9月に前月比0.4ポイント悪化した現況指数が10月には0.9ポイント改善に転じたことが寄与している(図表2)。
- イフォ景況指数は2002年前半、将来指数の改善を背景に上昇したものの、現況指数の悪化が続き、結局、年央以降、景況指数も悪化に転じた経緯がある。しかし、足元、米国景気が顕著な回復傾向にあること、株価も上昇傾向にあること、さらにドイツ政府の経済改革に進展が見られるなど環境は昨年と大きく異なっているうえ、今回、現況指数も改善したことで2002年のときのように景況指数が下落に転じる心配は小さいと見られる。
- しかしながら、改善したとはいっても現況指数の水準は歴史的基準からみれば依然として低く、また将来指数との格差も一段と拡大しており、「期待が先行している」状況には変わらない。
- 歴史的には景況指数で94.2は実質GDP成長率で前年比2.0%を示唆するといわれるが、現状ではせいぜいドイツの景気が最悪期を脱したことを意味する程度であり、ECBが一段の利下げを行う必要性は減じた、との評価にとどまろう。実際、ユーロ高が再び進んだり、石油価格の上昇が続くような場合には景況指数はもとより脆弱なドイツの景気回復傾向も再び揺らぐ可能性がある。



ユーロ圏：株式等の長期金融資産に資金シフトの兆し

- 10月28日にECBが発表した通貨供給量統計によれば、M3の7~9月期平均値の前年同期比伸び率は8.1%と6~8月期の同8.4%からやや鈍化した(図表5)。
- ただし、依然としてECBの金融政策参照値である同4.5%を大幅に上回っている。また、マーシャルのkの推移を見ても2002年10-12月期以降、トレンド線から上方に乖離、やや過大な流動性が供給されていることが示唆されている(図表6)。しかし、4~6月期の実質GDP成長率が前期比マイナス0.1%となるなど景気の地合いが悪いことから今のところECBもこれを懸念材料とは見ていない。
- これまでのM3の高い伸びは2002年夏以降の株価の下落を嫌気して資金が安全資産に逃避したことが一因であろう。今後、株価の持ち直し、景気の先行き不透明感の緩和を受けて、再び資金が株式等のリスク資産に向かい、M3の伸びも落ち着いてくると見られる。実際、今春以降、株価が上昇に転じたのに合わせるように、M3の伸び率も鈍化し始めており、こうした見方を裏付けている。
- ちなみに、M3の信用面での対応を見てみると 対民間信用の堅調な伸びが続いていること(図表7) 対民間信用の内訳をみると、対企業貸出に底打ちの兆しが見える一方、低金利環境を反映して住宅ローンを中心に対家計貸出の底堅い伸びが続いていることがわかる(図表8)。
- 来年にかけての景気回復に先駆けて資金の長期金融資産へのシフトが進めば、景気回復時に潤沢な流動性がインフレ圧力に転化するリスクは低下する。同時に、株式市場等への資金供給の拡大は資金調達コストの低下を通じて景気回復を後押しすることになる。イフォ景況指数の上昇に加えて、ユーロ圏の景気回復シナリオの支援材料がまたひとつ増えたと言えよう。



【コラム：2003年11月】

## メキシコ・チアパス州のオレンジとF T A交渉

日本の通商外交の未来を占うものとして注目されていたメキシコとのF T A（自由貿易協定）締結交渉は、先月、合意に至らず先送りとなった。両国は今秋のF T A締結を目指し、1年以上政府間協議を進めてきただけに、関係者の落胆は大きい。

メキシコはN A F T A（北米自由貿易協定）のメンバーであるだけでなく、30以上のF T Aに加盟しているF T A大国である。メキシコはN A F T A加盟によって米国の高度成長の恩恵を受け、ラテンアメリカでもっとも安定的な経済になった。

両国の交渉は、メキシコが日本に輸出する豚肉、野菜、果物など農産物の関税引き下げを強く求めていたため難航してきた。今回は焦点の豚肉の問題で日本が譲歩を示し、一時は交渉成立かと思われたが、土壇場でメキシコがオレンジ果汁の輸入枠拡大を強硬に求めたため、物別れに終わった。

メキシコがオレンジ果汁を持ち出したのは、日本に対してより大きな譲歩を迫るためのカードであったという見方もある。たしかに、F T A時代に取り残されつつある日本にとってはこの交渉の成否は戦略的に重要だが、メキシコから見れば、日本はたくさんある交渉相手のひとつに過ぎない。メキシコはこの交渉で失うものはない。

ただし、オレンジにはさらに深い意味がある。スペイン語でナランハ(naranja)というオレンジの主産地はメキシコ南部である。チアパス州を含むメキシコ南部は、反体制派先住民族の拠点である。1994年末、メキシコでは、のちにテキーラ・ショックと呼ばれることになる通貨危機が発生した。ペソの対ドル相場は半月の間に半値に暴落した。直接の原因は、米国の金利引上げに伴う急激な資本流出だが、その背景にあったのがメキシコ南部チアパス州の先住民族の反乱によるカントリーリスクの高まりであった。94年1月1日、N A F T Aが発効したまさにその日に「関税撤廃は競争力のない農民に壊滅的な打撃を与える」と武装蜂起し、その余波が続いていたのである。経済のグローバル化を進める政府とそれに反発する地方の反グローバリズムの構図である。政府と反政府ゲリラの交渉は96年に決裂し、散発的な衝突が繰り返されてきた。

ところが、2001年、現在のフォックス政権は反政府ゲリラとの歴史的和解に成功し、最近は大規模な衝突は見られなくなった。このように、メキシコ南部とオレンジは、メキシコ政府にとってもきわめてセンシティブな問題なのである。メキシコ政府の思惑は、日本という大市場にオレンジ果汁を売り込むことが国内政治の安定にも役立つというところにある。メキシコは手ごわい交渉相手として知られている。中国のW T O加盟に対しても最後まで注文をつけた。ちなみに、スペイン語で「中国産オレンジ」(naranja de la china)という表現は「とんでもない、冗談じゃないよ!」と言う意味だ。

（調査部主任研究員 高橋克秀）