

調査レポート

# 米国・欧州主要国の景気概況

<2003年9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 |

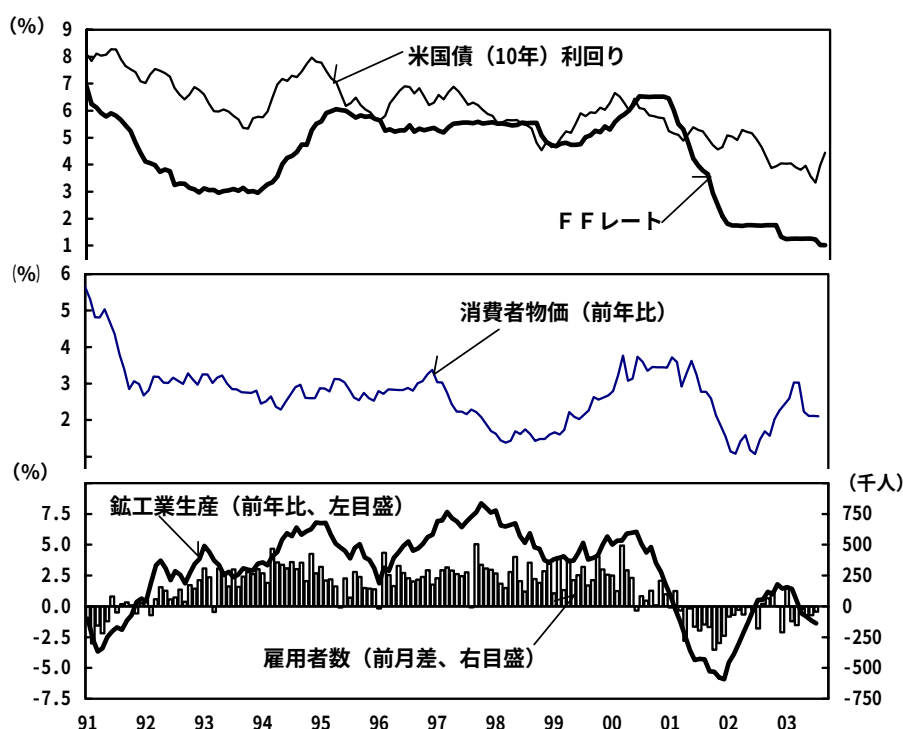
 **UFJ総合研究所**  
調査部(東京)

【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         |
|        | 嶋津 | shimazu@ufji.co.jp          |

## 【米国経済】

- 景気の回復感が強まりつつある。2003年4-6月期の実質GDP成長率（改定値）は前期比年率3.1%となり、速報値の2.4%から上方修正された。生産にも改善の兆しがみられる。7月の鉱工業生産は前月比0.5%増となり、2003年1月（同0.7%増）以来の高い伸びとなった。また、8月の製造業ISM指数は54.7となり、2ヵ月連続で50（製造業活動の拡大・縮小の分岐点）を上回った。
- 一方、雇用は軟調が続いている。7月の非農業雇用者数は前月比4.4万人減少した。失業保険新規申請はピークアウトしたとみられるものの、依然として水準が高い（8月30日までの1週間は41.3万件）。また、7月の求人広告指数は前月比横ばいの38であった。雇用の本格的な回復には、まだ時間を要するとみられる。
- 個人消費は、減税効果などから回復の動きが続いているが、一部に懸念材料もみられる。7月の実質個人消費は前月比0.6%増加し、5ヵ月連続で前月水準を上回った。8月のコンファレンスボード消費者信頼感指数は81.3となり、前月比4.3ポイント上昇した。ただし、雇用環境については「就職が困難」との回答が34.1%となり、90年代前半以来の水準まで上昇した。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。
- 住宅投資は高水準で推移している。7月の住宅着工戸数は年率187.2万戸となり、前月比1.5%増加した。ただし、6年半ば以降、住宅ローン金利が上昇に転じており、今後は住宅投資の鈍化が予想される（7月の着工許可件数は前月比2.4%減）。
- 設備投資は持ち直しの動きがみられるが、回復力は弱い。7月のコア資本財出荷は前月比2.5%増加し、2ヵ月連続で増加した。情報化投資の堅調が続いており、7月の情報機器出荷は同4.1%増加した。しかし、能力増強投資の先行指標である設備稼働率は70%台半ばで低迷を続けている。そのため、設備投資全体の回復は当面限定的とみられる。
- 貿易については、6月の実質輸出は前月比2.1%増となり、2ヵ月連続で増加した。一方、同月の実質輸入は同1.5%減となり、4ヵ月振りに減少した。その結果、6月の貿易赤字額は436億ドルとなり、前月比18億ドル縮小した。



# 【米国経済指標】

| 景 気 | 経 済 指 標           | 2001   | 2002   | 02/4Q  | 03/1Q  | 03/2Q  | 03/5   | 03/6   | 03/7   | 03/8   |
|-----|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 需 要 | 全般                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|     | 実質GDP(前期比年率)      | 0.3    | 2.4    | 1.4    | 1.4    | 3.1    | -      | -      | -      | -      |
|     | I S M指数           | 44.0   | 52.4   | 51.8   | 50.2   | 48.2   | 49.4   | 49.8   | 51.8   | 54.7   |
|     | 景気先行指数(CI)        | -0.9   | 2.1    | 0.1    | -0.1   | 0.6    | 1.1    | 0.3    | 0.4    |        |
|     | 企業収益(税引前)         | -14.3  | -0.7   | 3.9    | 4.8    | -2.8   | -      | -      | -      | -      |
|     | 個人消費              |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|     | 消費者信頼感指数          | 106.6  | 96.6   | 81.7   | 68.3   | 82.7   | 83.6   | 83.5   | 77.0   | 81.3   |
|     | 小売売上高             | 2.9    | 3.2    | 0.3    | 1.4    | 1.3    | 0.5    | 0.9    | 1.4    |        |
|     | 同 (乗用車を除く)        | 2.9    | 3.7    | 1.0    | 1.7    | 0.4    | 0.3    | 1.0    | 0.8    |        |
|     | 自動車販売台数(年率、100万台) | 17.0   | 16.7   | 16.5   | 15.8   | 16.2   | 16.0   | 16.3   | 17.2   |        |
|     | 名目可処分所得           | 3.8    | 5.6    | 0.8    | 1.2    | 0.9    | 0.4    | 0.4    | 1.5    |        |
|     | 個人貯蓄率             | 2.3    | 2.4    | 3.6    | 3.6    | 3.3    | 3.4    | 3.1    | 3.8    |        |
|     | 設備投資              |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|     | コア資本財出荷           | -10.2  | -5.8   | -1.3   | -0.5   | 1.4    | -0.9   | 2.8    | 2.5    |        |
|     | 同 (前年比)           |        |        | -0.2   | -1.9   | -0.4   | -2.7   | 1.8    | 3.0    |        |
|     | コア資本財受注           | -14.2  | -5.0   | -0.3   | 3.5    | 0.8    | 1.0    | 1.9    | 0.0    |        |
|     | 情報機器出荷            | -14.1  | -8.6   | -1.5   | 0.2    | 3.0    | -2.8   | 5.6    | 4.1    |        |
|     | 住宅投資              |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|     | 新設住宅着工戸数(年率、万戸)   | 160.1  | 171.1  | 174.3  | 173.7  | 172.3  | 174.5  | 184.5  | 187.2  |        |
|     | 同 (前年比)           | 1.8    | 6.9    | 11.0   | 1.2    | 2.4    | -0.4   | 8.0    | 12.4   |        |
|     | 着工許可              | 2.4    | 6.9    | 4.5    | -4.2   | 1.8    | 4.6    | 1.1    | -2.4   |        |
| イ ン | 輸出                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|     | センサスベース名目         | -6.8   | -4.9   | -1.9   | 1.3    | 0.5    | 0.7    | 2.2    |        |        |
|     | センサスベース実質         | -6.2   | -4.8   | -2.0   | 0.3    | 0.2    | 0.5    | 2.1    |        |        |
|     | I S M輸出向け受注指数     | 47.6   | 52.0   | 52.1   | 54.4   | 52.1   | 50.8   | 54.4   | 53.8   | 55.3   |
|     | 生産                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|     | 鉱工業生産             | -3.5   | -0.7   | -0.9   | 0.1    | -0.9   | 0.1    | 0.0    | 0.5    |        |
|     | 同 (前年比)           |        |        | 1.4    | 1.1    | -0.9   | -0.8   | -1.2   | -1.4   |        |
|     | 設備稼働率(%)          | 77.3   | 75.6   | 75.3   | 75.2   | 74.3   | 74.3   | 74.2   | 74.5   |        |
|     | 企業在庫率             | 1.43   | 1.37   | 1.38   | 1.38   | 1.39   | 1.40   | 1.38   |        |        |
|     | 雇用                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|     | 失業率(%)            | 4.8    | 5.8    | 5.9    | 5.8    | 6.2    | 6.1    | 6.4    | 6.2    |        |
|     | 雇用者増(非農業)(千人)     | -149   | -39    | -30    | -38    | -98    | -76    | -72    | -44    |        |
|     | 同 (製造業)(千人)       | -123   | -57    | -59    | -49    | -62    | -49    | -63    | -71    |        |
|     | 輸入                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|     | センサスベース名目         | -6.3   | 1.8    | 1.9    | 2.1    | 0.5    | 0.7    | -0.5   |        |        |
|     | センサスベース実質         | -3.3   | 3.6    | 1.7    | -0.7   | 0.6    | 1.9    | -1.5   |        |        |
|     | 同 (前年比)           |        |        | 9.5    | 7.2    | 2.6    | 6.1    | 3.6    |        |        |
|     | 国際収支              |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|     | 経常収支(10億ドル)       | -393.4 | -503.4 | -128.6 | -136.1 |        |        |        |        |        |
|     | 貿易収支(10億ドル)       | -393.7 | -480.9 | -128.6 | -132.8 | -134.1 | -45.4  | -43.6  |        |        |
| 物 価 | 生産者物価(最終財)        | 2.0    | -1.3   | 0.7    | 2.3    | -0.5   | -0.3   | 0.5    | 0.1    |        |
|     | 消費者物価(コア)         | 2.7    | 2.3    | 0.4    | 0.3    | 0.2    | 0.3    | 0.0    | 0.2    |        |
|     | 同 (前年比)           |        |        | 2.1    | 1.8    | 1.5    | 1.6    | 1.5    | 1.5    |        |
|     | 雇用コスト(民間・未値)      | 4.1    | 3.3    | 0.7    | 1.4    | 0.8    | -      | -      | -      | -      |
|     | 時間給               | 3.8    | 2.9    | 0.9    | 0.8    | 0.5    | 0.3    | 0.3    | 0.3    |        |
|     | 同 (前年比)           |        |        | 3.1    | 3.4    | 3.2    | 3.3    | 3.1    | 3.1    |        |
|     | I S M仕入価格指数       | 43.0   | 57.4   | 57.0   | 64.3   | 57.2   | 51.5   | 56.5   | 53.0   | 53.0   |
|     | 金融                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|     | M2(前期比年率)         | 39.9   | 34.1   | 7.2    | 6.7    | 8.8    | 19.1   | 9.7    | 9.9    |        |
|     | FFレート(実効レート、%)    | 3.89   | 1.67   | 1.44   | 1.26   | 1.25   | 1.26   | 1.23   | 1.02   | 1.01   |
|     | 10年物国債利回り(未値、%)   | 5.07   | 3.83   | 3.83   | 3.83   | 3.54   | 3.37   | 3.54   | 4.49   | 4.45   |
|     | NYダウ指数(未値)        | 10,022 | 8,342  | 8,342  | 7,992  | 8,985  | 8,850  | 8,985  | 9,234  | 9,416  |
|     | 市場データ             |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|     | ドル実効レート(Broad)    | 126.09 | 127.27 | 126.55 | 123.96 | 119.67 | 118.54 | 117.93 | 119.11 | 120.26 |
|     | 同 (前年比)           | 5.4    | 0.9    | -0.5   | -4.2   | -6.0   | -6.9   | -6.3   | -4.1   | -4.3   |
|     | JOCインデックス         | 80.28  | 79.58  | 81.78  | 87.48  | 85.28  | 84.00  | 86.01  | 89.43  | 92.37  |

(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。

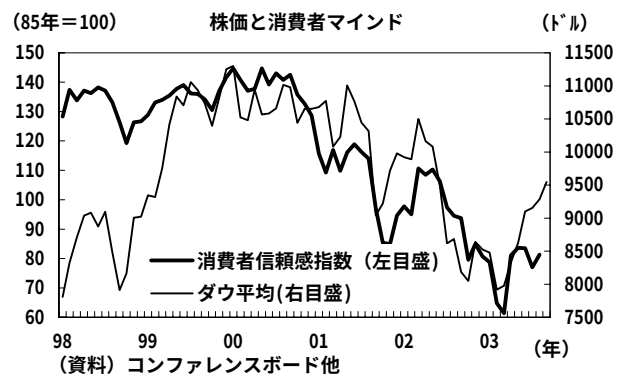
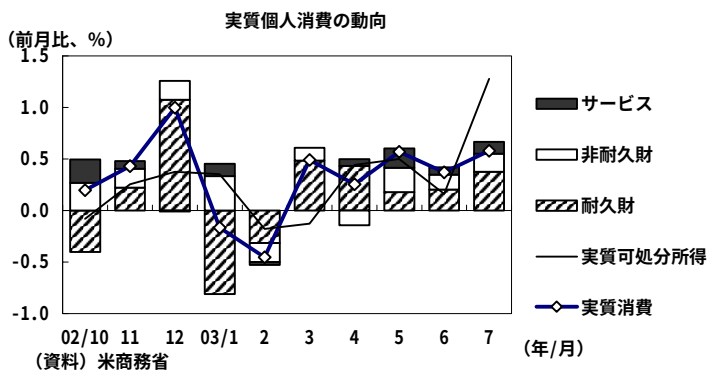
(注3) 10年債利回りはコンスタント・マチュリティー・ベース(FRB)

(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。

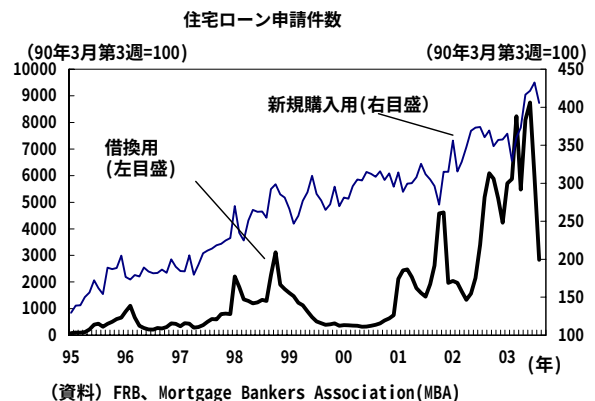
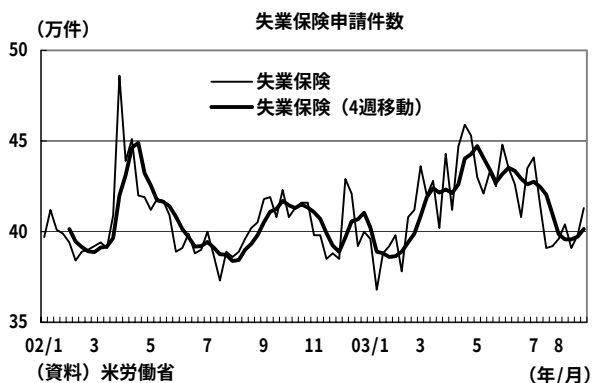
## 【米国経済の注目点】

### 個人消費は増加傾向へ

- 個人消費は増加傾向にある。7月の実質個人消費は前月比0.6%増と5ヶ月連続して前月水準を上回った。財別にみると、耐久財が前月比2.4%増、非耐久財が同0.6%増、サービスが同0.2%増といずれも前月から伸びを高めた。
- 個人消費は、8月以降も拡大している。小売売上高は、新学期商戦の本格化などを背景に、衣料品や学用品等の売れ行きが好調である。また、8月14日に米国の北東部・中西部とカナダで発生した大停電の影響は限定的であったとみられる。レッドブック小売統計によると、8月16日までの週の主要小売チェーン売上高（既存店ベース）は前月比0.7%増と業界目標を上回った。
- 個人消費の増加の背景として、第1に、株価の上昇があげられる。株価の動きをみると、ダウ平均は6月9,098ドル、7月9,154ドル、8月9,285ドルと上昇傾向を持続している。こうした中、消費者マインドは、8月のコンファレンスボードの消費者信頼感指数が上昇するなど改善している。第2に、所得環境の好転も指摘できる。7月の実質可処分所得は追加減税の実施などを背景に、前月比1.3%増と高い伸びを記録した。個人消費は、2004年にかけて減税による所得の下支えが期待されることから、当面堅調に推移する可能性が高い。

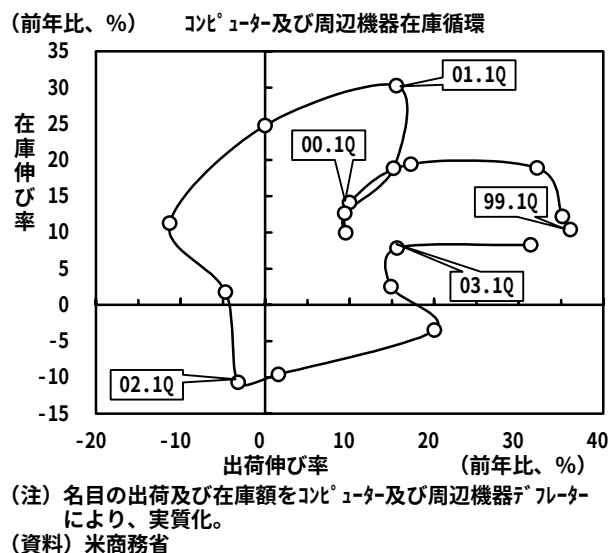
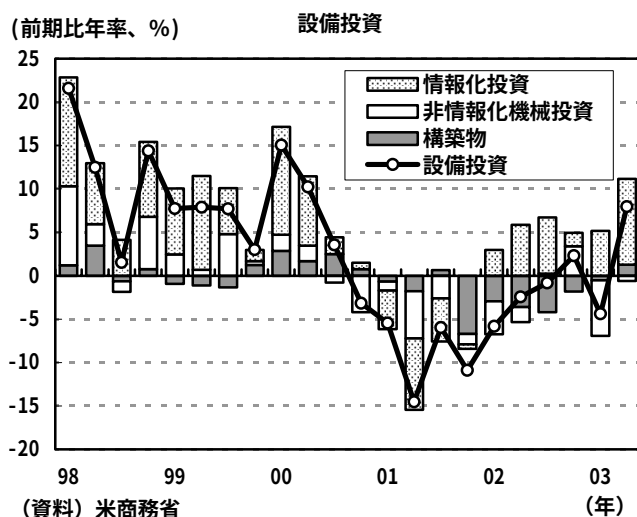


- ただし、2004年にかけての個人消費の増加テンポについては、雇用と住宅ローン借り換えの動向などを踏まえると緩やかになる可能性がある。雇用は最悪期を脱しているものの、失業保険申請件数が雇用増減の目安とされる40万件を上回るなど改善が遅れている。また、住宅ローンの借り換え申請件数は、金利上昇を背景に足元では2002年半ば頃の水準まで低下している。このため、借り換えで生まれる購買力の増加により個人消費を押し上げることは困難になりつつある。

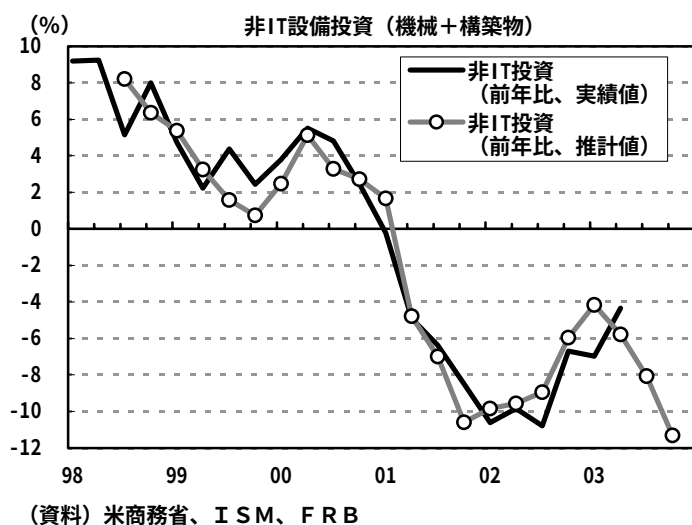


## 設備投資は年末にかけて二極化の可能性も

- 4-6月期の設備投資は前期比年率8.0%増加し、2000年4-6月期以来の高い伸びとなった。内訳をみると、情報化投資の寄与が大きい（同19.5%増）。情報関連設備は除却期間が短いため、1990年代末に行われた投資の更新需要が顕在化しているとみられる。情報化投資の中でもコンピューター及び周辺機器は同57.6%増と大幅に増加した。在庫循環をみてもコンピューター及び周辺機器に対する需要は底堅く、情報化投資は堅調な推移が見込まれる。



- 一方、非情報化投資（情報関連以外の機械設備及び構築物）の回復は遅れている。4-6月期の非情報化投資は前期比年率1.2%増と低い伸びに留まった。生産の回復ペースが緩やかなものに留まっていることやストック調整が継続中であることを考慮すると、非情報化投資の本格的な回復にはまだ時間を要するとみられる。ISM指数と社債スプレッドを基にした推計は、非情報化投資が年末にかけて再び弱含む可能性を示唆している。足元のISM指数は回復に転じており、社債スプレッドも縮小傾向にあるが、こうした環境の変化が設備投資に反映されるのは、2004年1-3月期以降とみられる。



被説明変数：非IT設備投資  
推計期間：1998.3Q～2003.2Q

| 説明変数      | 係数      | 標準誤差  | t値     |
|-----------|---------|-------|--------|
| 定数項       | -25.538 | 9.036 | -2.826 |
| 製造業ISM指数  | 0.368   | 0.103 | 3.561  |
| 非製造業ISM指数 | 0.425   | 0.121 | 3.527  |
| 社債スプレッド   | -9.574  | 1.183 | -8.092 |

修正R<sup>2</sup>:0.919

D.W.比:1.793

〈推計式〉

非IT設備投資(前年比)

=定数項

+製造業ISM指数(2四半期先行)

+非製造業ISM指数(3四半期先行)

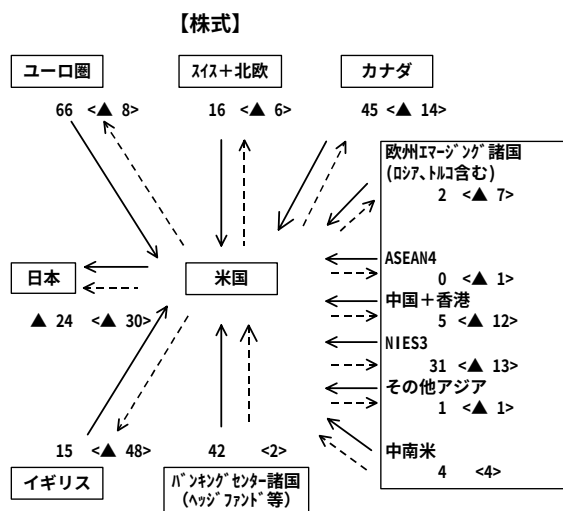
+社債スプレッド

(Baa格社債利回り-10年債利回り、4四半期先行)

## 米国からみた国際資金フロー(証券投資、2003年4～6月)の動き

- 2003年4～6月の証券投資は、全体で2572億ドルの流入超となった（2003年1～3月比1242億ドル増）。そのうち、債券市場への流入は2500億ドル（同983億ドル増）となり、資金流入の大部分を占めた。一方、株式市場への流入は73億ドルにとどまった（同261億ドル増）。デフレ懸念と利下げ期待の高まりによって、債券市場へ資金が集中的に流入したとみられる。
- 地域別にみると、日本からの投資が568億ドル（1～3月比385億ドル増）、ユーロ圏からの投資が341億ドル（同321億ドル増）、バンキングセンター諸国からの投資が368億ドル（同342億ドル増）となり、それぞれ大幅に増加した。また、英国からの流入（579億ドル）と中国及び香港からの流入（247億ドル）も高水準で推移した。
- 国際的な証券投資フローは、米国への一極集中の構図が続いている。米国の巨額の経常赤字はこうしたマネーフローによりファイナンスされている。

国際資金フロー(証券投資)の推移<2003年4月～6月>



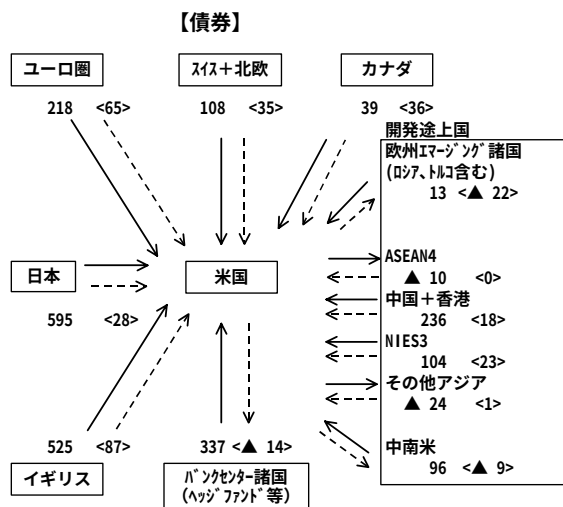
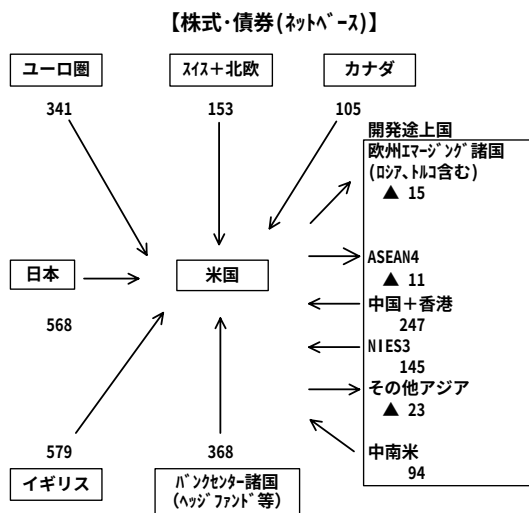
### 図の見方：

- 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」。

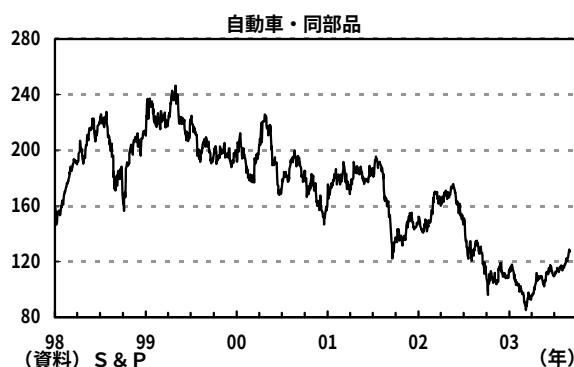
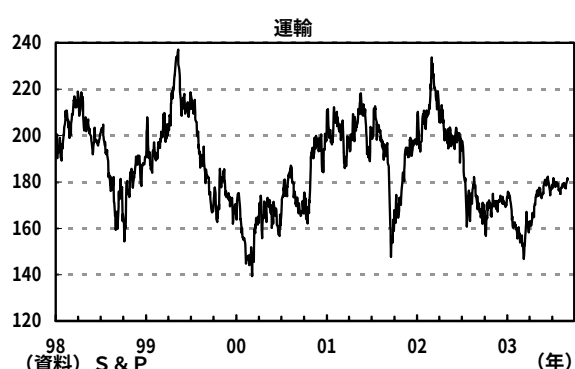
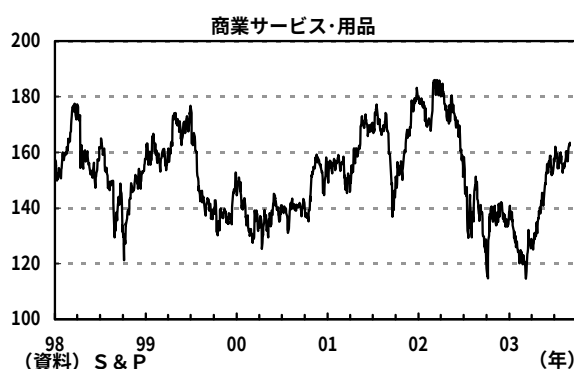
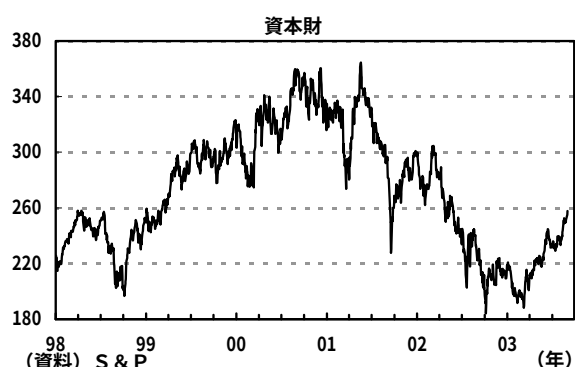
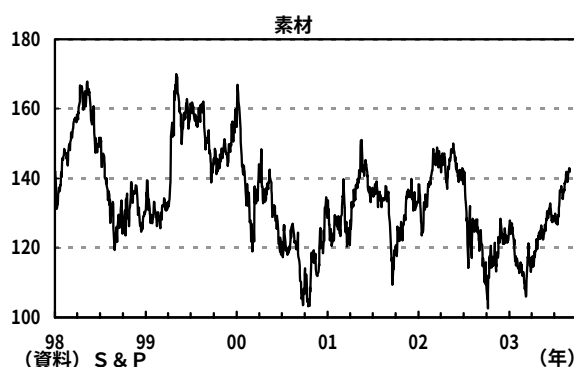
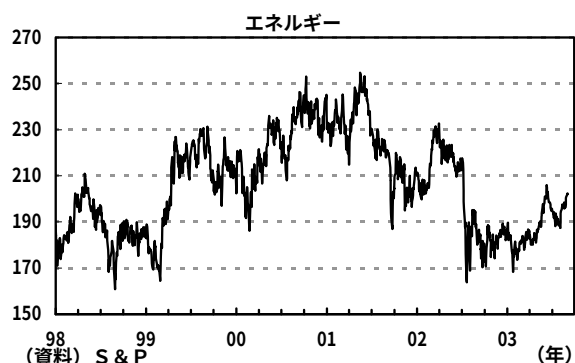
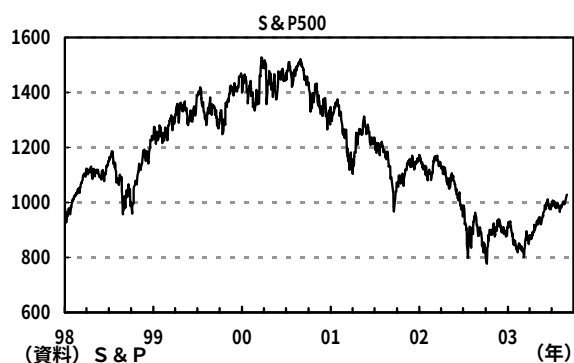
(注) バンキングセンターは、ケイマンなど中米の金融センター。

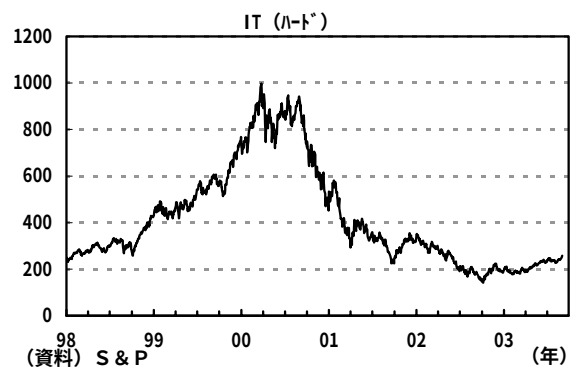
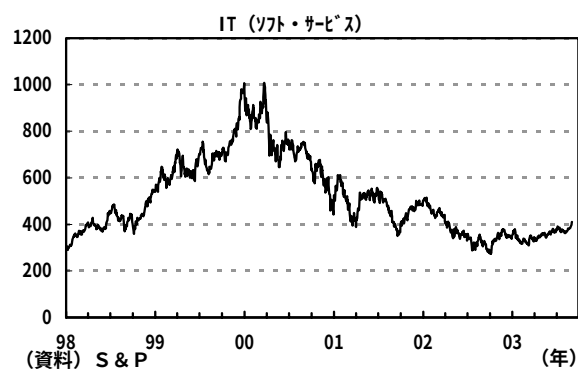
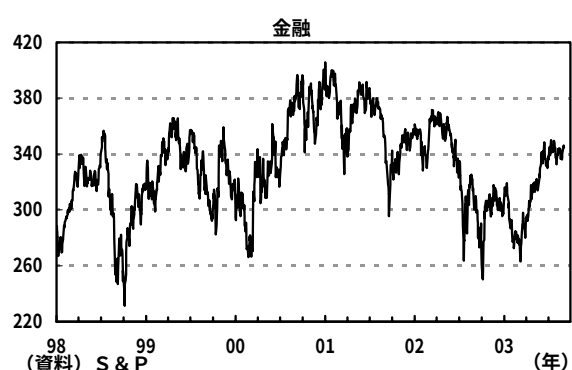
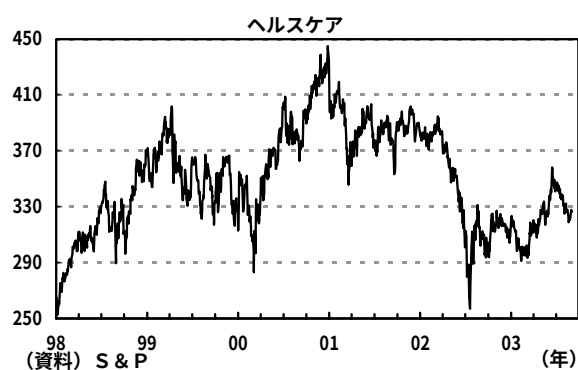
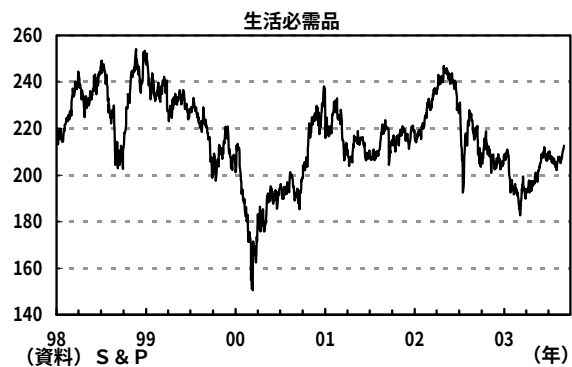
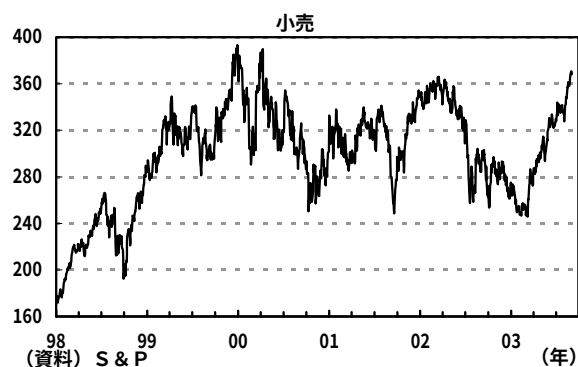
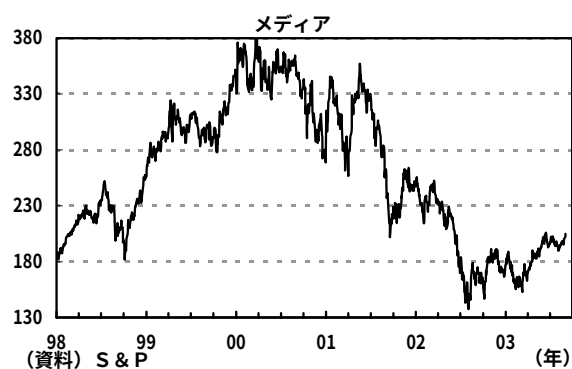
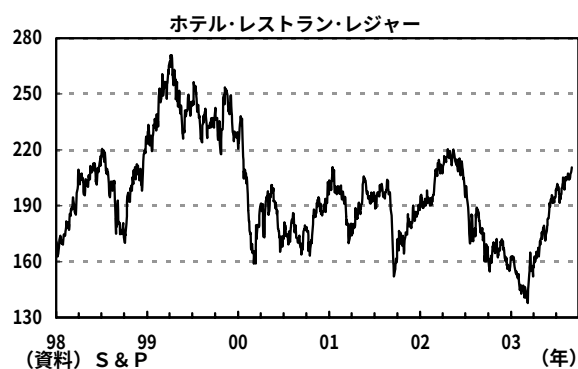
(出所) 米財務省



## 米国業種別株価指数の推移（S & P）

- ・ 景気回復期待の高まりから、株価は堅調に推移している。9月4日の S&P500 総合指数終値は、1027.97 となり、2002 年 6 月以来の水準まで上昇した。
- ・ 9月4日時点の業種別騰落率（7月末比）をみると、I T 需要の回復を受けて、I T 関連業種の上昇が目立っている（ソフト・サービス業種で 9.8% 上昇、ハード業種で 8.1% 上昇）。また、個人消費の堅調により、小売業（9.3% 上昇）や自動車産業（8.2% 上昇）も大きく上昇した。







# 【欧州経済】

## 《ユーロ圏》

- ・ 4-6 月期の実質 GDP 成長率（暫定値）は前期比横ばいと発表された。ただし、フランスの景気が予想以上に下振れており、速報値では下方修正が確実視されている。足元では、8 月中頃まで続いた猛暑の悪影響が懸念されるものの、米国景気の回復やユーロ高の一服など、ユーロ圏景気が底入れから回復に転じる環境は整ってきた。
- ・ 4-6 月期の鉱工業生産はイラク戦争やユーロ高にストライキの影響が重なり、前期比 0.8% 減となった。今後、輸出の減少に歯止めがかかると見られるが、猛暑に伴う電力不足から、当面は生産の低迷が避けられない見通しである。企業マインドの悪化が続いており、生産が増加に転じるのは秋口以降と見込まれる。
- ・ 7 月の消費者信頼感指数は -18 と 3 ヶ月連続で改善した。失業率は高水準での推移が続いているが、世界的な株高もあって消費者の先行き不安は後退しつつある。猛暑により、外出が控えられた影響から 7~8 月の消費は低調に終わったと伝えられるが、消費の低迷は一時的なものにとどまり、年末にかけて底入れから持ち直しに向かう可能性が高い。

### 【ユーロ圏の主要経済指標】

|      |                    | 経済指標             | 00    | 01    | 02     | 02/IV | 03/ I | 03/ II | 03/III | 03/05 | 03/06 | 03/07 | 03/08 |
|------|--------------------|------------------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 景 気  | 全 般                | 実質 GDP* (上段：前期比) |       |       |        | 0.1   | 0.1   |        |        |       |       |       |       |
|      |                    | (下段：前年比)         | 3.5   | 1.5   | 0.8    | 1.2   | 0.9   |        |        |       |       |       |       |
|      |                    | OECD 景気先行指標      | 4.2   | -1.9  | 3.3    | 4.4   | 1.9   | 0.5    |        | 0.4   | 0.6   |       |       |
|      | 需 要 サ イ ド          | 景況指数 (95=100) *  | 103.8 | 100.8 | 99.1   | 98.7  | 98.2  | 98.1   |        | 98.1  | 98.1  | 98.0  |       |
|      |                    | 消費者信頼感指数*        | 1     | -5    | -11    | -14   | -19   | -19    |        | -20   | -19   | -18   |       |
|      |                    | 小売売上数量* (上段：指数)  | 100.0 | 101.6 | 101.8  | 101.8 | 102.6 | 102.6  |        | 102.4 | 102.4 |       |       |
|      |                    | (下段：前年比)         | 2.3   | 1.6   | 0.2    | 0.0   | 0.8   | 1.2    |        | 0.5   | 0.8   |       |       |
|      |                    | 新車登録             | -2.5  | -0.8  | -4.5   | 0.1   | -2.2  | -3.6   |        | -5.4  | 0.5   |       |       |
|      |                    | 建設* (上段：指数)      | 100.2 | 100.5 | 100.4  | 99.7  | 98.3  |        |        |       |       |       |       |
|      |                    | (下段：前年比)         | 2.5   | 0.3   | -0.1   | -1.8  | -3.3  |        |        |       |       |       |       |
|      |                    | 建設業信頼感指数*        | -5    | -11   | -20    | -24   | -21   | -22    |        | -23   | -23   | -22   |       |
|      |                    | 輸出               |       |       |        |       |       |        |        |       |       |       |       |
|      |                    | 域外輸出金額           | 21.7  | 4.6   | 1.5    | 2.1   | -1.3  | -5.9   |        | -7.2  | -5.5  |       |       |
|      |                    | 域外輸出数量*          | 11.9  | 5.3   | 2.3    | 3.8   | 0.6   |        |        | -5.6  |       |       |       |
|      | 供 給 サ イ ド          | 企業景況*            | 5     | -9    | -11    | -10   | -11   | -13    |        | -13   | -13   | -15   |       |
|      |                    | 鉱工業生産* (上段：指数)   | 100.1 | 100.6 | 100.0  | 100.2 | 100.2 | 99.4   |        | 99.1  | 99.0  |       |       |
|      |                    | (下段：前年比)         | 5.4   | 0.5   | -0.6   | 1.2   | 0.9   | -0.7   |        | -1.1  | -1.4  |       |       |
|      |                    | 製造業生産*           | 5.8   | 0.4   | -0.8   | 1.5   | 0.6   | -1.2   |        | -1.3  | -1.8  |       |       |
|      |                    | 設備稼働率(%)*        | 83.8  | 83.6  | 81.4   | 81.7  | 81.3  | 80.8   | 80.6   |       |       |       |       |
|      |                    | 雇用               |       |       |        |       |       |        |        |       |       |       |       |
|      |                    | 雇用指数 (除く建設)      | 0.6   | 0.0   | -2.6   | -2.6  | -1.9  |        |        |       |       |       |       |
|      |                    | 失業率(%) *         | 8.5   | 8.0   | 8.4    | 8.6   | 8.7   | 8.8    |        | 8.8   | 8.9   | 8.9   |       |
|      | 輸 入                | 域外輸入金額           | 29.1  | 0.2   | -3.5   | 1.9   | 3.8   | -2.5   |        | -3.1  | -0.1  |       |       |
|      |                    | 域外輸入数量*          | 5.0   | -1.2  | -1.0   | 1.5   | 2.5   |        |        | 3.8   |       |       |       |
| 国際収支 | 経常収支 (10億euro)     |                  | -65.9 | -19.3 | 59.7   | 22.4  | 2.7   | -5.0   |        | 0.4   | 3.2   |       |       |
|      | 貿易収支 (百万euro)      |                  | 5306  | 49244 | 100800 | 26100 | 6700  | 13300  |        | 4500  | 5400  |       |       |
| 物 価  | 生産者物価              |                  | 5.3   | 2.2   | 0.0    | 1.3   | 2.4   | 1.5    |        | 1.3   | 1.4   | 1.3   |       |
|      | 消費者物価              |                  | 2.1   | 2.4   | 2.3    | 2.3   | 2.3   | 2.0    |        | 1.9   | 2.0   | 2.0   | P2.0  |
|      | 消費者物価 (コア)         |                  | 1.1   | 1.7   | 2.4    | 2.3   | 1.8   | 1.8    |        | 1.7   | 1.7   | 1.6   |       |
| 金 融  | マネーサプライ(M3)        |                  | 4.9   | 5.5   | 7.2    | 7.0   | 7.7   | 8.5    |        | 8.7   | 8.3   | 8.5   |       |
|      | 3ヶ月物銀行間金利(%)       |                  | 4.38  | 4.26  | 3.32   | 3.11  | 2.68  | 2.37   |        | 2.41  | 2.15  | 2.13  |       |
|      | 10年物国債金利(%)        |                  | 5.44  | 5.03  | 4.92   | 4.54  | 4.15  | 3.96   |        | 3.92  | 3.72  | 4.05  |       |
|      | 株価 (DJ Euro Stoxx) |                  | 423.9 | 336.3 | 260.0  | 212.2 | 193.5 | 204.3  |        | 202.0 | 213.5 | 216.1 | 222.3 |
|      | 為替相場 (ドル/ユーロ)      |                  | 0.92  | 0.90  | 0.95   | 1.00  | 1.07  | 1.14   |        | 1.16  | 1.17  | 1.14  | 1.12  |
|      | 名目実効相場             |                  | -8.8  | 3.4   | 5.1    | 8.0   | 14.0  | 14.9   |        | 16.4  | 13.4  | 9.8   |       |
|      | 短期レポ金利 (末値)        |                  | 4.75  | 3.25  | 2.75   | 2.75  | 2.50  | 2.00   |        | 2.50  | 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》

- 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前期比-0.1%と 3 四半期連続のマイナス成長を記録した。輸出が前期比 2.3%減となる一方、個人消費が前期比横ばい、固定資本投資が同 0.2%増と相対的に内需の堅調さが目立った。2001 年以降の利下げの効果が顕在化しつつあると見られ、世界景気が回復に向かう年後半はマイナス成長から脱する可能性が高い。

### 【ドイツの主要経済指標】

|                                   | 00           | 01           | 02            | 02/IV        | 03/I         | 03/II         | 03/III | 03/05        | 03/06         | 03/07  | 03/08  |
|-----------------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------|--------------|---------------|--------|--------|
| 実質 GDP 成長率* (上段：前期比)<br>(下段：前年比)  | 3.1          | 1.0          | 0.2           | 0.0<br>0.5   | -0.2<br>0.1  | -0.1<br>-0.2  |        |              |               |        |        |
| OECD 景気先行指標                       | 7.0          | -2.2         | 5.0           | 7.0          | 4.0          | 1.1           |        | 0.8          | 1.1           |        |        |
| IFO 企業景況指数*                       | 99.3         | 89.8         | 89.1          | 87.4         | 88.1         | 87.7          |        | 87.6         | 88.9          | 89.3   | 90.8   |
| 鉱工業生産* (上段：指数)<br>(除く建設) (下段：前年比) | 117.2<br>6.2 | 117.8<br>0.5 | 116.5<br>-1.1 | 116.9<br>1.6 | 117.8<br>1.8 | 115.6<br>-0.4 |        | 115.6<br>0.7 | 114.9<br>-2.0 |        |        |
| 製造業受注*                            | 13.9         | -1.7         | -0.1          | 3.0          | 2.1          | -2.3          |        | -5.7         | -0.9          | -0.6   |        |
| 国内*                               | 8.2          | -2.3         | -3.1          | 0.8          | 1.1          | -1.3          |        | -0.2         | -2.0          | -1.1   |        |
| 海外*                               | 21.7         | -0.9         | 3.7           | 5.8          | 3.2          | -3.5          |        | -11.7        | 0.5           | -0.1   |        |
| 設備稼働率(%)*                         | 87.1         | 84.7         | 83.4          | 83.3         | 83.3         | 81.8          |        |              |               |        |        |
| 建設*                               | -3.3         | -7.1         | -2.9          | -6.3         | -11.0        | -5.9          |        | -6.5         | -4.1          |        |        |
| 建設業信頼感指数*                         | -38          | -42          | -53           | -60          | -53          | -51           |        | -53          | -52           | -55    |        |
| 消費者信頼感指数*                         | 3            | -3           | -11           | -16          | -20          | -21           |        | -23          | -20           | -18    |        |
| 小売売上数量 (除く自動車) *                  | 1.1          | 0.4          | -1.4          | -1.6         | 0.3          | 0.4           |        | -1.4         | 0.7           | -1.8   |        |
| 新車登録                              | -11.1        | -1.1         | -2.7          | -2.7         | -1.5         | -0.4          |        | 7.9          | -3.0          | 2.0    |        |
| 賃金 (月給)                           | 2.0          | 2.0          | 2.6           | 2.6          | 3.0          | 1.8           |        | 1.3          | 1.8           |        |        |
| 就業者数*                             | 1.8          | 0.4          | -0.6          | -1.1         | -1.6         | -1.7          |        |              |               |        |        |
| 失業者数 (千人) *                       | 3878         | 3859         | 4073          | 4182         | 4354         | 4428          |        | 4436         | 4400          | 4407   | 4407   |
| 失業率(%)*                           | 9.6          | 9.4          | 9.8           | 10.0         | 10.5         | 10.7          |        | 10.7         | 10.6          |        |        |
| 輸出金額*                             | 17.9         | 7.4          | 1.6           | 5.0          | 3.7          | 0.9           |        | 5.8          | -2.3          |        |        |
| 輸入金額*                             | 21.7         | 1.3          | -4.4          | 0.8          | 7.6          | 1.5           |        | 7.3          | -1.9          |        |        |
| 生産者物価 (鉱工業)                       | 3.4          | 2.9          | -0.4          | 0.5          | 1.7          | 1.4           |        | 1.3          | 1.3           | 1.9    |        |
| 消費者物価                             | 1.5          | 2.0          | 1.4           | 1.2          | 1.2          | 0.9           |        | 0.7          | 1.0           | 0.9    | 1.2    |
| 10年物国債金利 (%)                      | 5.26         | 4.81         | 4.79          | 4.44         | 4.06         | 3.89          |        | 3.85         | 3.64          | 3.95   | 4.15   |
| DAX 株価指数                          | 7120.3       | 5614.6       | 4176.7        | 3091.3       | 2682.9       | 2964.7        |        | 2923.8       | 3179.5        | 3336.3 | 3446.8 |

(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》

- 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、事前の予想 (前期比-0.1%程度) を下回る同-0.3%となった。これまで景気を支えてきた個人消費が 97 年 1-3 月期以来のマイナスに転じた影響が大きい。猛暑の影響から消費が一段と低迷する懸念はあるが、企業部門では海外からの受注に改善の兆しが見えており、景気後退期入りする可能性は低いと考える。

### 【フランスの主要経済指標】

|                                   | 00           | 01           | 02            | 02/IV         | 03/I         | 03/II         | 03/III | 03/05         | 03/06         | 03/07  | 03/08  |
|-----------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------|---------------|---------------|--------|--------|
| 実質 GDP 成長率* (上段：前期比)<br>(下段：前年比)  |              |              |               | -0.1<br>1.4   | 0.2<br>1.0   | -0.3<br>0.0   |        |               |               |        |        |
| OECD 景気先行指標                       | 4.3          | -2.1         | 2.4           | 3.3           | 0.4          | -1.4          |        | -1.6          | -1.0          |        |        |
| INSEE 企業景況 DI* (%)                | 31           | -24          | -24           | -29           | -40          | -41           |        | -32           | -33           | -37    |        |
| 企業収益 (10億 euro、年率) *              | 483          | 500          | 512           | 510.5         | 512.2        | 509.8         |        |               |               |        |        |
| 鉱工業生産* (上段：指数)<br>(除く建設) (下段：前年比) | 116.3<br>3.6 | 117.6<br>1.1 | 116.4<br>-1.0 | 115.8<br>-0.2 | 116.7<br>0.6 | 115.5<br>-1.3 |        | 114.5<br>-2.3 | 115.9<br>-0.9 |        |        |
| 製造業稼働率 (%)                        | 87.5         | 87.4         | 85.3          | 84.7          | 85.1         | 84.9          | 84.5   |               |               |        |        |
| 建設*                               | 4.5          | 1.5          | -3.1          | -2.9          | -1.3         |               |        | -0.6          |               |        |        |
| 建設業信頼感指数*                         | 29           | 16           | 0             | -8            | -9           | -10           |        | -10           | -12           | -13    |        |
| 消費者信頼感指数*                         | -3           | -11          | -16           | -17           | -25          | -26           |        | -26           | -25           | -24    |        |
| 小売売上数量* (上段：指数)<br>(下段：前年比)       | 118.1<br>3.8 | 120.8<br>2.3 | 123.2<br>2.0  | 123.2<br>0.7  | 124.8<br>1.3 |               |        | 123.1<br>0.0  |               |        |        |
| 新車登録                              | -0.7         | 5.7          | -4.9          | -5.2          | -7.4         | -8.0          |        | -13.1         | 2.0           | 10.9   | -15.4  |
| 家計工業品消費 (除く自動車) *                 | 4.0          | 3.8          | 1.2           | 0.8           | 2.2          | 1.0           |        | 1.1           | 0.7           |        |        |
| 就業者数*                             | 3.9          | 1.5          | 0.5           | 0.5           | 0.1          | 0.0           |        |               |               |        |        |
| 失業者数 (千人) *                       | 2363         | 2377         | 2512          | 2512          | 2564         | 2595          |        | 2584          | 2595          | 2615   |        |
| 失業率(%)*                           | 9.5          | 8.7          | 9.0           | 9.2           | 9.4          | 9.5           |        | 9.5           | 9.5           |        |        |
| 輸出金額*                             | 15.0         | 1.5          | -0.8          | 1.9           | -2.1         | -6.7          |        | -10.7         | -4.2          |        |        |
| 輸入金額*                             | 22.6         | -0.3         | -2.9          | 0.9           | -1.1         | -5.1          |        | -8.4          | -4.1          |        |        |
| 生産者物価 (鉱工業中間財)                    | 4.4          | 1.2          | -0.2          | 1.0           | 2.0          | 0.8           |        | 0.7           | 0.9           |        |        |
| 消費者物価                             | 1.7          | 1.7          | 1.9           | 2.2           | 2.4          | 1.9           |        | 1.8           | 2.0           | 1.9    |        |
| 10年物国債金利 (%)                      | 5.42         | 4.96         | 4.88          | 4.53          | 4.12         | 3.94          |        | 3.92          | 3.71          | 4.01   | 4.19   |
| CAC40 株価指数                        | 6269.5       | 5019.3       | 3789.1        | 3090.4        | 2854.9       | 2977.2        |        | 2949.7        | 3113.0        | 3130.1 | 3240.8 |

(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》

- 4-6 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比 -0.1% と 92~93 年の通貨危機以来となる 2 四半期連続のマイナス成長となった。詳細は 9 日に公表される予定であるが、輸出の低迷による外需の落ち込みに加え、各種減税の打ち切りから内需も精彩を欠いたと見られる。景気の先行きを示す先行指数やサーベイの悪化が続いており、回復に転じるにはしばらく時間がかかると思われる。

### 【イタリアの主要経済指標】

|                                  | 00    | 01    | 02    | 02/III | 02/IV | 03/ I | 03/ II | 03/05 | 03/06 | 03/07 | 03/08 |
|----------------------------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 実質 GDP 成長率* (上段：前期比)<br>(下段：前年比) | 3.3   | 1.7   | 0.4   | 0.2    | 0.4   | -0.1  | -0.1   |       |       |       |       |
| OECD 景気先行指標                      | -0.9  | -1.9  | 1.7   | 1.4    | 0.9   | -2.1  | -1.7   | -1.5  | -1.5  |       |       |
| 企業景況指数*                          | 106.5 | 91.9  | 94.0  | 94.6   | 94.2  | 93.3  | 90.2   | 89.6  | 90.7  | 87.1  |       |
| 鉱工業生産* (上段：指数)<br>(下段：前年比)       | 100.4 | 99.4  | 98.0  | 98.5   | 97.8  | 97.3  | 96.2   | 95.7  | 95.7  |       |       |
|                                  | 4.1   | -1.0  | -1.4  | -0.2   | 0.7   | -0.3  | -1.7   | -3.1  | -2.5  |       |       |
| 製造業受注                            | 11.4  | -3.4  | 2.3   | 7.3    | 2.8   | -5.0  | -7.0   | -9.0  |       |       |       |
| 設備稼働率(%)                         | 79.3  | 78.1  | 77.5  | 77.6   | 77.2  | 75.7  | 76.7   |       |       |       |       |
| 建設業信頼感指数*                        | -1    | 3     | 5     | 5      | 7     | 2     | -1     | -1    | -2    | -2    |       |
| 消費者信頼感指数*                        | -8    | -3    | -9    | -10    | -14   | -14   | -14    | -14   | -15   | -16   |       |
| 小売売上数量* (上段：指数)<br>(下段：前年比)      | 100.7 | 102.8 | 105.3 | 105.5  | 106.4 | 106.9 | 107.7  | 107.8 | 107.4 |       |       |
|                                  |       | 2.1   | 2.4   | 2.2    | 2.7   | 2.3   | 2.8    | 2.9   | 1.8   |       |       |
| 新車登録                             | 3.6   | -0.5  | -5.8  | -3.0   | 12.2  | 6.4   | -6.8   | -13.5 | -0.3  | 9.0   | -11.1 |
| 就業者数*                            | 2.0   | 2.1   | 1.4   | 0.9    | 1.1   | 1.0   | 1.2    |       |       |       |       |
| 失業者数*                            | -6.9  | -9.1  | -4.5  | -4.0   | -3.3  | -0.9  | -2.3   |       |       |       |       |
| 失業率(%)*                          | 10.6  | 9.5   | 9.0   | 9.0    | 8.9   | 8.9   | 8.8    |       |       |       |       |
| 輸出金額                             | 17.8  | 5.1   | -2.6  | 3.5    | 0.9   | 0.7   | -5.1   | -9.3  | -4.9  |       |       |
| 輸入金額                             | 25.1  | 2.1   | -2.4  | 2.0    | 5.9   | 5.2   | 0.6    | -1.3  | 2.2   |       |       |
| 生産者物価                            | 6.0   | 1.9   | 0.2   | 0.6    | 1.7   | 2.7   | 1.7    | 1.6   | 1.5   | 1.3   |       |
| 消費者物価                            | 2.5   | 2.7   | 2.5   | 2.4    | 2.7   | 2.7   | 2.7    | 2.7   | 2.7   | 2.7   | 2.8   |
| 10年物国債金利 (%)                     | 5.60  | 5.19  | 5.03  | 4.86   | 4.67  | 4.25  | 4.02   | 3.98  | 3.76  | 4.14  | 4.29  |
| MIBTELI 株価指数                     | 31594 | 25636 | 20291 | 18479  | 17555 | 16889 | 17946  | 17884 | 18699 | 18507 | 18745 |

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

## 《スペイン》

- 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.7% と景気の拡大が確認された。内需が堅調な上、輸出が 2 四半期ぶりに前期比プラスに転じた点が主要国（独仏伊）と明暗を分けた。足元では、OECD 景気先行指数の上昇ペースが鈍化する中、これまで改善傾向にあった企業マインドが悪化に転じており、企業部門の先行きに対する懸念が強まっている。しかし、建設部門を中心に低金利の効果は続くと思われる、景気が大幅に調整する可能性は小さい。

### 【スペインの主要経済指標】

|                                  | 00     | 01    | 02    | 02/III | 02/IV | 03/ I | 03/ II | 03/05 | 03/06 | 03/07 | 03/08 |
|----------------------------------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 実質 GDP 成長率* (上段：前期比)<br>(下段：前年比) | 4.2    | 2.8   | 2.0   | 0.7    | 0.4   | 0.5   | 0.7    |       |       |       |       |
| OECD 景気先行指標                      | 1.9    | 0.0   | 2.2   | 4.2    | 4.8   | 7.4   | 7.9    | 8.0   | 7.2   |       |       |
| 企業景況(%)                          | 2.4    | -5.3  | -5.7  | -2.8   | -5.2  | -2.7  | -0.6   | -0.1  | -1.0  |       |       |
| 鉱工業生産                            | 4.4    | -1.5  | 0.2   | 0.4    | 2.5   | 1.5   | 1.7    | 0.6   | 2.2   |       |       |
| 製造業稼働率(%)                        | 80.7   | 79.2  | 78.1  | 78.4   | 80.3  | 78.9  | 77.7   |       |       |       |       |
| 建設財生産*                           | 5.1    | -2.2  | 3.0   | 5.5    | 7.6   | 17.4  |        | 18.9  |       |       |       |
| 建設業信頼感指数*                        | 19     | 15    | 5     | 2      | 5     | 14    | 10     | 10    | 11    | 19    |       |
| 消費者信頼感指数*                        | 2      | -4    | -12   | -12    | -13   | -17   | -14    | -14   | -11   | -14   |       |
| 小売売上サーベイ                         | 6.2    | 7.1   | 5.7   | 6.3    | 5.9   | 5.6   | 5.9    | 6.1   | 6.0   | 6.2   |       |
| 新車登録                             | -1.8   | 3.7   | -7.1  | -6.7   | -0.4  | -5.6  | 3.2    | -6.4  | 9.7   |       |       |
| 就業者数*                            | 5.5    | 3.8   | 1.9   | 1.7    | 1.5   | 2.3   | 2.7    |       |       |       |       |
| 失業者数*                            | -5.7   | -1.8  | 6.0   | 6.7    | 6.9   | 4.6   | 1.5    | 1.2   | 2.1   | 1.7   | 1.2   |
| 失業率(%)*                          | 11.3   | 10.6  | 11.3  | 11.4   | 11.5  | 11.4  | 11.4   | 11.4  | 11.4  | 11.4  |       |
| 輸出金額*                            | 19.7   | 4.7   | 1.8   | 5.2    | 6.6   | 5.3   |        | 11.3  |       |       |       |
| 輸入金額*                            | 22.5   | 3.4   | 0.7   | 2.3    | 9.2   | 8.6   |        | 10.3  |       |       |       |
| 生産者物価                            | 5.5    | 1.7   | 0.7   | 0.7    | 1.8   | 2.8   | 1.0    | 0.7   | 0.9   | 1.1   |       |
| 消費者物価                            | 3.4    | 3.6   | 3.1   | 2.4    | 3.9   | 3.8   | 2.9    | 2.7   | 2.8   | 2.8   |       |
| 10年物国債金利 (%)                     | 5.53   | 5.12  | 4.95  | 4.82   | 4.55  | 4.10  | 3.86   | 3.83  | 3.60  | 3.92  | 4.19  |
| 株価指数                             | 1007.0 | 853.7 | 726.7 | 659.0  | 642.7 | 633.2 | 683.1  | 668.4 | 713.1 | 727.3 | 744.4 |

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

## 《英国》

- ・ 4～6 月期の実質 GDP 成長率（改定値）は速報値と同じ前期比 0.3%、前年同期比 1.8%であった（詳細は後述）。英国経済は 1～3 月期を底に再びゆっくりと持ち直しに向かっている。
- ・ 7 月の小売売上は、温暖な天候に恵まれ大幅増加となった 6 月から的大幅反動減（前月比 0.6% 減）が予想されていたが、実際には同 0.4% 減と小幅にとどまった。良好な雇用環境を背景に消費は依然として堅調に推移している。7 月の新車販売も 7 月としては過去最高の 19.7 万台を記録した。8 月は猛暑の影響で消費者が外出を控えたため、総じて鈍化が予想されている（8 月の新車登録も低調）が、BOE の利下げを受けて住宅市場に再び持ち直しの兆しが見えるなど押し上げ要因もあり、消費は当面、堅調に推移すると見られる。
- ・ 一方、輸出の先行きは依然として厳しそうである。CBI の輸出受注評価は 8 月もマイナス 32 と前月と変わらず、主要輸出市場であるユーロ圏の景気低迷が英国の輸出回復の頭を重くしているようだ。
- ・ BOE は 7 月の利下げ後、8 月に続いて 9 月も金利の据え置き（3.50%）を決めた。今後、景気回復が一段と明らかになる中で、年内にも利上げに転じる可能性が高いと見られる。

### 【英国の主要経済指標】

| 景 気                   | 経済指標              | 00     | 01     | 02     | 02/IV  | 03/ I  | 03/ II | 03/III | 03/05 | 03/06 | 03/07 | 03/08 |
|-----------------------|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 需<br>要<br>サ<br>イ<br>ド | 全般 実質 GDP（上段：前期比） |        |        |        | 0.5    | 0.1    | 0.3    |        |       |       |       |       |
|                       | （下段：前年比）          | 3.1    | 2.1    | 1.9    | 2.3    | 2.1    | 1.8    |        |       |       |       |       |
|                       | CBI 企業先行き見通し(%)   | -3     | -27    | -6     | -19    | -19    | -27    | -13    |       |       |       |       |
|                       | OECD 景気先行指標       | 0.5    | -1.3   | 1.3    | 2.9    | -0.7   | -2.7   |        | -3.1  | -2.1  |       |       |
|                       | 企業収益（税引き前）        | 5.0    | 0.8    | 8.4    | 9.9    | 7.4    | 8.8    |        |       |       |       |       |
|                       | 消費 消費者信頼感指数*      | -4     | -5     | -4     | -3     | -10    | -7     |        | -6    | -6    | -6    |       |
|                       | 小売売上*             | 4.5    | 5.8    | 5.4    | 5.4    | 4.0    | 4.0    |        | 3.1   | 5.9   | 4.4   |       |
|                       | 新車登録              | 1.1    | 10.7   | 4.3    | 0.9    | -1.4   | 1.5    |        | -4.1  | 15.8  | 0.6   | 2.4   |
|                       | 投資 住宅着工（年率、千戸）*   | 177.1  | 181.1  | 184.0  | 185.6  | 197.6  |        |        |       |       |       |       |
|                       | 新規建設工事受注*         | 4.3    | 2.2    | 8.9    | 17.9   | -1.9   | 2.5    |        | -15.3 | -10.5 |       |       |
|                       | 輸出 輸出             | 12.7   | 0.6    | -1.7   | -3.0   | -3.0   | -8.1   |        | -13.7 | -14.8 |       |       |
|                       | CBI 輸出受注評価        | -31    | -34    | -34    | -34    | -36    | -33    |        | -32   | -35   | -32   | -32   |
|                       | 供給 サイド 生産 製造業生産*  | 2.0    | -2.4   | -4.1   | -1.8   | -0.7   | 0.1    |        | -2.1  | 3.5   |       |       |
|                       | CBI 能力以下操業割合      | 60     | 62     | 68     | 67     | 74     | 70     | 68     |       |       |       |       |
|                       | CBI 最終品在庫水準評価     | 11     | 17     | 16     | 14     | 18     | 17     |        | 19    | 11    | 18    | 16    |
| 需<br>要<br>サ<br>イ<br>ド | 雇用 就業者数*          | 1.4    | 0.7    | 0.2    | 0.2    | 0.3    |        |        |       |       |       |       |
|                       | 失業率*              | 3.6    | 3.2    | 3.1    | 3.1    | 3.1    | 3.1    |        | 3.1   | 3.1   | 3.1   |       |
|                       | 輸入 輸入             | 13.2   | 4.3    | 0.8    | 2.3    | 1.6    | -3.8   |        | -4.4  | -1.6  |       |       |
| 国<br>際<br>収<br>支      | 経常収支（千 £）         | -19120 | -12485 | -9624  | -1756  | 2442   |        |        |       |       |       |       |
|                       | 貿易収支（百万 £）        | -34753 | -38703 | -40598 | -12575 | -11888 | -10980 |        | -4181 | -5188 |       |       |
| 物<br>価                | 製造業生産者物価          | 2.6    | 0.2    | 0.3    | 1.1    | 1.9    | 1.3    |        | 1.1   | 1.2   | 1.4   |       |
|                       | 消費者物価             | 2.9    | 1.8    | 1.6    | 2.5    | 3.1    | 3.0    |        | 3.0   | 2.9   | 3.1   |       |
|                       | 消費者物価（モナコ・ジュ・金利除） | 2.1    | 2.1    | 2.2    | 2.6    | 2.9    | 2.9    |        | 2.9   | 2.8   | 2.9   |       |
|                       | ハリファクス住宅価格指数      | 9.7    | 8.1    | 21.0   | 27.7   | 23.4   | 21.1   |        | 20.8  | 18.8  | 18.4  | 20.3  |
|                       | 単位労働コスト*          | 3.0    | 4.1    | 2.7    | 1.9    | 2.5    |        |        |       |       |       |       |
|                       | 平均実収              | 4.5    | 4.4    | 3.5    | 3.7    | 3.5    | 3.1    |        | 3.3   | 3.2   |       |       |
| 金<br>融                | マネーサプライ(M4)       | 8.4    | 6.5    | 6.9    | 6.9    | 6.6    | 7.3    |        | 7.6   | 7.3   | 6.9   |       |
|                       | 3ヶ月物銀行間金利(%)      | 6.10   | 4.97   | 4.01   | 3.93   | 3.75   | 3.59   |        | 3.58  | 3.59  | 3.45  | 3.47  |
|                       | 10年物国債金利(%)       | 5.26   | 4.91   | 4.86   | 4.56   | 4.28   | 4.20   |        | 4.15  | 4.02  | 4.30  | 4.52  |
|                       | 株価（FT100）         | 6372   | 5561   | 4597   | 4004   | 3696   | 3988   |        | 3986  | 4120  | 4079  | 4182  |
|                       | 為替相場（ドル/ £）       | 1.52   | 1.44   | 1.50   | 1.57   | 1.60   | 1.62   |        | 1.62  | 1.66  | 1.62  | 1.60  |
|                       | 実効相場（90=100）      | 107.6  | 105.8  | 106.0  | 106.0  | 102.4  | 99.1   |        | 97.9  | 99.6  | 99.4  | 99.0  |
|                       | 実効相場（前年比）         | 3.7    | -1.6   | 0.2    | -0.1   | -4.3   | -5.9   |        | -7.0  | -3.8  | -5.6  | -6.0  |

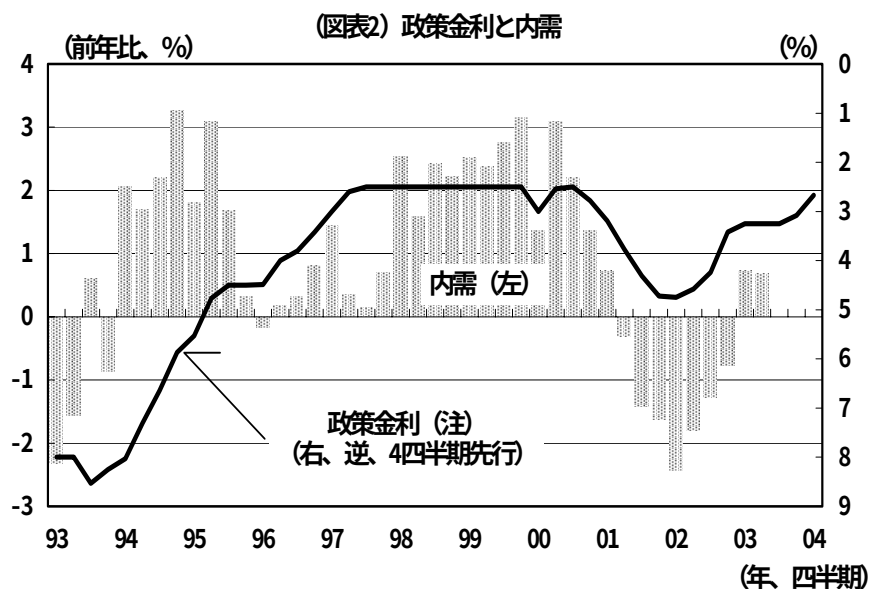
（資料）Datastream、他 （注）原則として数字は前年同期比；%、\*は季調値。

## 【欧州経済の注目点】

- ドイツ：2004 年は内外需の持ち直しから景気拡大が続く
- ・ 米国や日本で景気回復期待が高まる一方、ドイツ景気の相対的な不振が目立っている。4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前期比-0.1%と米国（同 0.8%）や日本（同 0.6%）を大幅に下回った（図表 1）。ただ、需要項目別では輸出の低迷が続く一方、内需の相対的な堅調さが目立っている。



- ・ 図表 2 はドイツの内需と政策金利の関係であるが、金利の低下が 1 年程度のラグを伴って内需を押し上げることが示唆されている。最近のマイナス成長は、相対的に堅調な内需の影響から輸入の増勢が続く一方、イラク戦争やユーロ高の影響から輸出が低迷していることが原因となっているようだ。



(注) 99年以降はECB（欧州中央銀行）、それ以前は Bundesbank。

(資料) Datastream

- ・ 猛暑の影響などから 7～8 月の個人消費は停滞する可能性が高いものの、消費者マインドの改善傾向は続いている。2005 年に予定されていた所得税減税の 1 年前倒し実施（総額 218 億ユーロ）が決定していることもあり、年後半から来年にかけ、消費の回復基調が鮮明になる可能性は高い。ただし、当部では、ネットの減税額は 70 億ユーロ前後（名目 GDP の 0.3% 程度）にとどまると試算している（図表 3）。一方、足元では、米国景気が一段と加速するとの見方が多く、ユーロ高が一服するなど、輸出環境が改善しつつあることもドイツ景気にとって追い風となろう。

（図表 3）2004 年予算案と減税額

(単位：億ユーロ)

|       |      |      |      |
|-------|------|------|------|
| 投資的経費 | 248  | 税収   | 2085 |
| (減税)  | 62   | 税外収入 | 189  |
|       |      | 新規債務 | 238  |
| 歳出総額  | 2512 | 歳入総額 | 2512 |

減税規模

|      |     |       |       |
|------|-----|-------|-------|
| 218  |     |       |       |
| 前倒し分 | 156 | 新規債務  | 50    |
|      |     | 政府保有株 | 20    |
|      |     | 補助金廃止 | 10    |
|      |     | 歳入欠陥  | (約70) |

**総新規債務 308**

（注）2002 年の名目 GDP は 2 兆 2112 億ユーロ、  
名目個人消費は 1 兆 2435 億ユーロ。

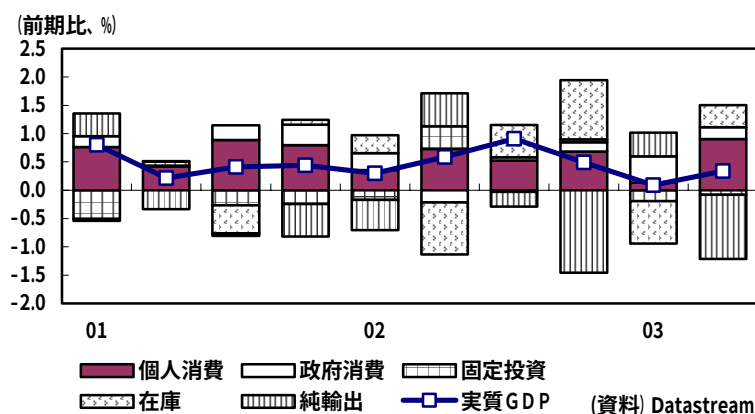
（資料）各種資料より当部作成。

- ・ 「ドイツの日本化」など、ドイツ経済の構造問題やデフレ懸念を指摘する声は依然として大きい。しかし、2004 年のドイツ景気は内外需の持ち直しを背景に緩やかながらも拡大が続くと考える。

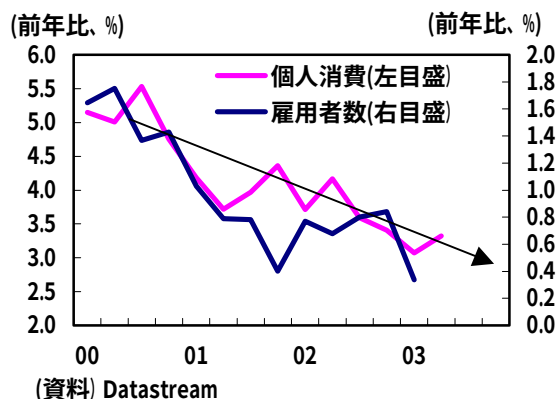
○ 英国：2003 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率（改定値）は前期比 0.3%で速報値と変わらず

- ・ 8 月 22 日に発表された改定値によると 2003 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.3%、前年同期比 1.8%と速報値と同じであった。
- ・ 需要項目別の前期比寄与度を見ると、個人消費が 0.9%とプラスに大きく寄与したものの、輸出がマイナス 0.9%（輸入の寄与度を加えた純輸出ベースではマイナス 1.1%）とこれを相殺、政府消費（0.2%）と在庫投資（0.4%）によってプラス 0.3%を確保したことがわかる。固定資本投資は2 四半期続けてのマイナス寄与（マイナス 0.1%）であった。
- ・ 個人消費の好調は小売売上の動向からも窺えるが、これを見ると消費の好調は例年になく温暖な天候に恵まれた 6 月単月の一時的な要因によって押し上げられていることがわかる。実際、消費動向を左右する雇用者数の伸びは鈍化傾向にある。ただし、BOE の利下げを受けて住宅市場に再び持ち直しの兆しが見える。ここ数年、消費押し上げ要因として働いてきた住宅価格の上昇テンポが大幅に鈍化しない限り、消費は当面、底固く推移しよう。
- ・ 一方、4～6 月期の輸出はポンド安が進んだものの、主要輸出市場である大陸欧州諸国の景気低迷、およびイラク戦争の影響などから不振であった。しかし、大陸欧州諸国の景気も年後半にかけて緩やかに持ち直す見通しであり、今後、英国の輸出も回復に向かうと見られる。また設備投資の不振も輸出回復に伴う生産活動の活発化を受けて底入れすると見られ、景気は年後半以降、総じて緩やかに持ち直しに向かうと見られる。

（図表 4）2003 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は個人消費にけん引され前期比 0.3%



（図表 5）雇用拡大テンポ鈍化から今後消費も鈍化へ



（図表 6）住宅価格の上昇率に持ち直しの兆し

