

調査レポート

米国・欧州主要国の景気概況

< 2003年8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(デンマーク経済の今 ～豊かさの中で揺れるアイデンティティー)	P 14



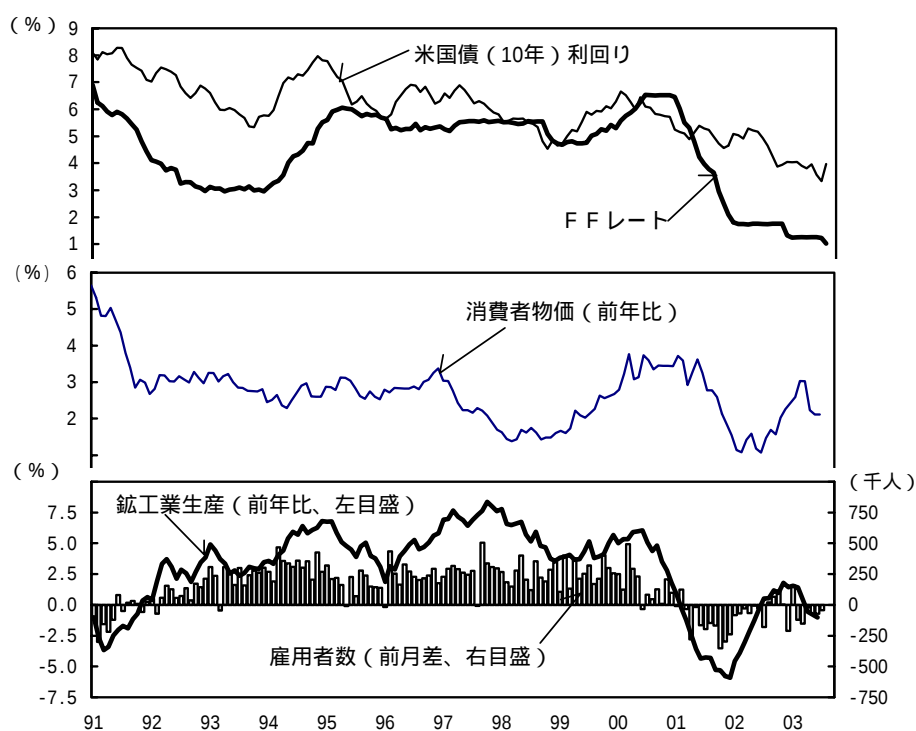
調査部(東京)

【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
(コラム)	高橋	takahashi@ufji.co.jp

【米国経済】

- 景気に改善の兆しがみられる。2003年4-6月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率2.4%となり、1-3月期の同1.4%を上回った。6月の鉱工業生産は前月比0.1%増となり、2ヵ月連続の増加となった。また、7月の製造業ISM指数は51.8となり、5ヵ月連続ぶりに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。ただし、失業保険新規申請件数をみると、7月26日までの1週間は38.8万人となり、2週連続で雇用の改善・悪化の目安である40万人を下回った。また、6月の求人広告指数は38（前月比3ポイント上昇）となり、5ヵ月ぶりに前月を上回った。雇用の悪化には歯止めがかかりつつあるとみられる。
- 個人消費は回復の動きが続いているが、一部に懸念材料もみられる。6月の実質個人消費は前月比0.1%増加し、4ヵ月連続で前月水準を上回ったが、伸び率は鈍化した。7月のコンファレンスボード消費者信頼感指数は、雇用不安などから76.6に低下した（前月比6.9ポイント低下）。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。6月の住宅着工戸数は年率180.3万戸となり、前月比3.7%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。
- 設備投資は持ち直しの動きがみられるが、回復力は弱い。6月のコア資本財出荷は前月比1.7%増加し、同受注も同1.7%増加した。しかし、生産の回復は緩やかなものに留まっており、設備投資の先行指標である設備稼働率は74.3%まで落ち込んでいる。設備投資の回復は当面限定的とみられる。
- 貿易については、5月の実質輸出は前月比0.2%増となり、2ヵ月振りに増加した。一方、同月の実質輸入は同1.8%増となり、3ヵ月連続で増加した。その結果、5月の貿易赤字額は455億ドルとなり、前月比4億ドル拡大した。



【米国経済指標】

景 気		経 済 指 標	2001	2002	02/4Q	03/1Q	03/2Q	03/4	03/5	03/6	03/7
要 サ イ ド	全 般	実質 GDP (前期比年率)	0.3	2.4	1.4	1.4	2.4	-	-	-	-
		I S M指数	44.0	52.4	51.8	50.2	48.2	45.4	49.4	49.8	51.8
		景気先行指数(CI)	-0.9	2.1	0.1	-0.1	0.5	0.1	1.1	0.1	
		企業収益 (税引前)	-14.3	-0.7	3.9	4.8		-	-	-	-
	個 人 需 求	消費者信頼感指数	106.6	96.6	81.7	68.3	82.7	81.0	83.6	83.5	76.6
		小売売上高	2.9	3.2	0.1	1.4	0.9	-0.3	0.0	0.5	
		同 (乗用車を除く)	2.9	3.7	1.0	1.7	0.2	-0.9	0.1	0.7	
		自動車販売台数 (年率、100万台)	17.0	16.7	16.5	15.8	16.2	16.4	16.0	16.3	
		名目可処分所得	3.8	5.6	0.8	1.2	0.8	0.3	0.3	0.3	
		個人貯蓄率	2.3	2.4	3.6	3.6	3.3	3.4	3.3	3.3	
	設 備 投 資	IT資本財出荷	-10.2	-5.8	-1.6	-0.1	1.5	1.3	-0.4	1.7	
		同 (前年比)			0.3	-0.6	0.1	-0.1	-1.6	2.1	
		IT資本財受注	-14.2	-5.0	-0.3	3.7	0.6	-2.8	0.7	1.7	
		情報機器出荷	-14.1	-8.6	-2.0	0.9	3.1	3.3	-1.2	2.2	
	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	162.7	173.8	180.3	
		同 (前年比)	1.8	6.9	11.0	1.2	2.4	2.5	-0.8	5.5	
		着工許可	2.4	6.9	4.5	-4.2	1.8	2.1	4.6	0.8	
	輸 出	セクタール名目	-6.8	-4.9	-1.9	1.3		-1.7	0.4		
		セクタール実質	-6.2	-4.8	-2.0	0.4		-1.5	0.2		
		I S M輸出向け受注指数	47.6	52.0	52.1	54.4	52.1	51.1	50.8	54.4	53.8
	生 産 給 付	鉱工業生産	-3.5	-0.7	-0.9	0.1	-0.8	-0.5	0.1	0.1	
		同 (前年比)			1.4	1.1	-0.8	-0.5	-0.8	-1.0	
		設備稼働率 (%)	77.3	75.6	75.3	75.2	74.3	74.4	74.3	74.3	
		企業在庫率	1.43	1.37	1.38	1.38		1.40	1.40		
	雇 用	失業率 (%)	4.8	5.8	5.9	5.8	6.2	6.0	6.1	6.4	6.2
		雇用者増 (非農業) (千人)	-149	-39	-30	-38	-98	-22	-76	-72	-44
		同 (製造業) (千人)	-123	-57	-59	-49	-62	-79	-49	-63	-71
	輸 入	セクタール名目	-6.3	1.8	1.9	2.1		-2.1	0.7		
		セクタール実質	-3.3	3.6	1.7	-0.7		0.5	1.8		
		同 (前年比)			9.5	7.2		4.9	6.0		
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		-45.1	-45.5		
物 価		生産者物価 (最終財)	2.0	-1.3	0.7	2.4	-0.5	-1.9	-0.3	0.5	
		消費者物価 (コア)	2.7	2.3	0.4	0.3	0.2	0.0	0.3	0.0	
		同 (前年比)			2.1	1.8	1.5	1.5	1.6	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	0.1	0.3	0.3	0.3
		同 (前年比)			3.1	3.4	3.2	3.3	3.3	3.1	3.1
金 融		I S M仕入価格指数	43.0	57.4	57.0	64.3	57.2	63.5	51.5	56.5	53.0
		M2 (前期比年率)	39.9	34.1	7.2	6.7	8.7	4.8	19.1	9.7	
		FFレート (実効レート、%)	3.89	1.67	1.44	1.26	1.25	1.26	1.26	1.23	
		10年物国債利回り (未値、%)	5.07	3.83	3.83	3.83	3.54	3.89	3.37	3.54	4.49
		NYダウ指数 (未値)	10,022	8,342	8,342	7,992	8,985	8,480	8,850	8,985	9,234
市 場 デ ータ		ドル実効レート (Broad)	126.09	127.27	126.55	123.96	119.67	122.54	118.54	117.93	119.00
		同 (前年比)	5.4	0.9	-0.5	-4.2	-6.0	-4.9	-6.9	-6.3	-4.2
		JOCインデックス	80.28	79.58	81.78	87.48	85.28	85.83	84.00	86.01	89.43

(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。

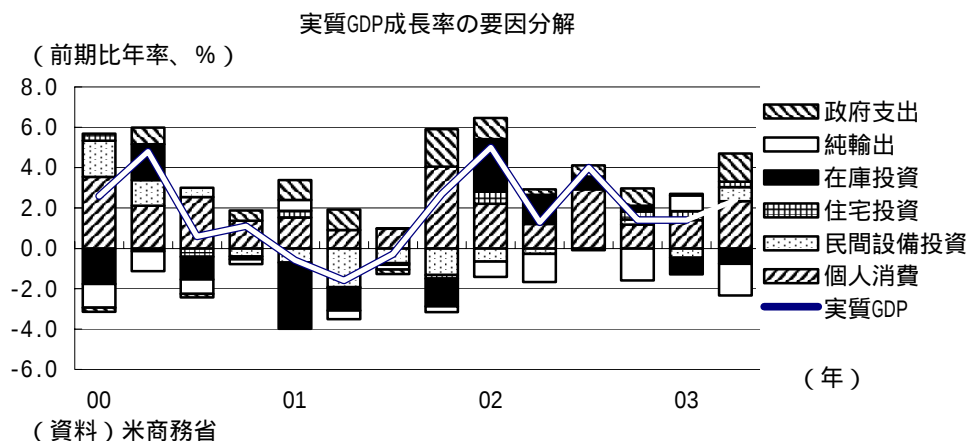
(注3) 10年債利回りはコンスタント・マチュリティー・ベース (FRB)

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

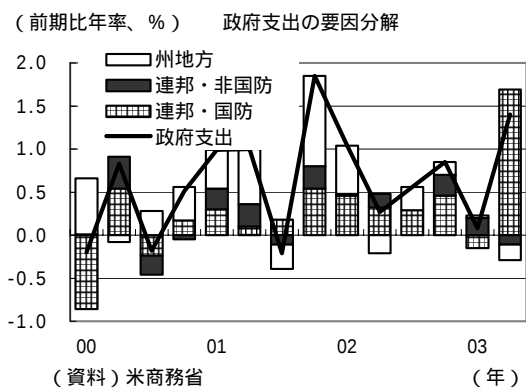
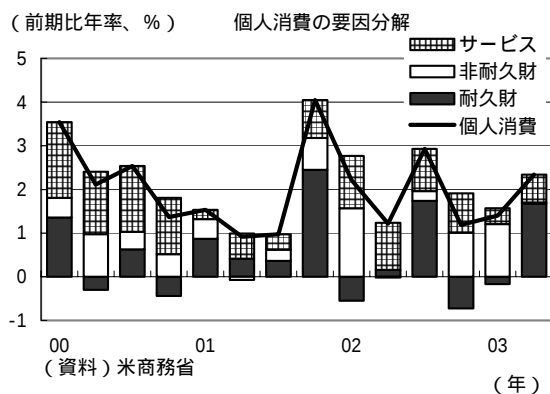
【米国経済の注目点】

2003年4-6月期の実質GDP成長率（速報値）は2.4%と前期を上回る

○米国景気は改善の兆しがみられる。2003年4-6月期の実質GDP（速報値）は前期比年率2.4%増と、1-3月期の同1.4%増を上回った。需要項目別の伸び率をみると、個人消費が1-3月期の同2.0%増から4-6月期同3.3%増へ上昇したほか、設備投資は1-3月期の同4.4%減から同6.9%増へプラスに転じた。住宅投資については1-3月期の同10.1%増に続き、4-6月期も同6.0%増と高い伸びを維持し、政府支出は1-3月期の同0.4%増から4-6月期が同7.5%増と大幅に拡大した。実質GDPの需要項目別寄与度をみると、個人消費がプラス2.3%ポイント、政府支出がプラス1.4%ポイント、設備投資がプラス0.7%ポイントと成長率を押し上げた一方、在庫はマイナス0.8%ポイント、外需はマイナス1.6%となり、成長率を押し下げた。

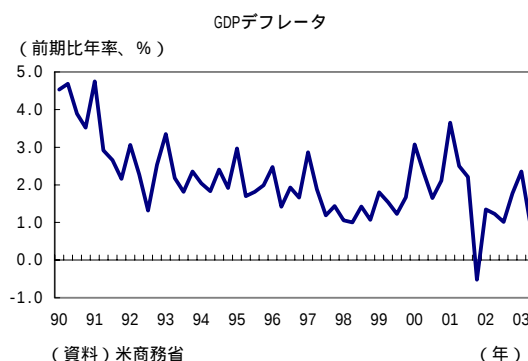
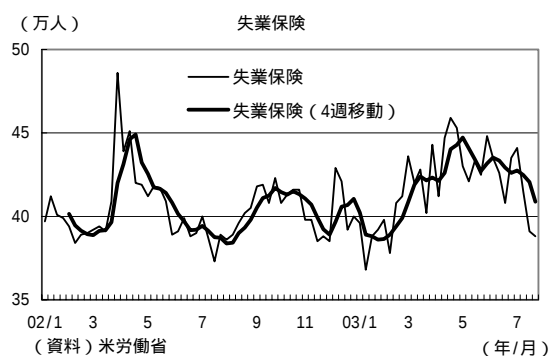


- 個人消費の内訳をみると、耐久財は前期比年率22.6%増と大幅なプラスに転じたほか、サービスが同1.5%増と伸び率を高めた。非耐久財は同0.1%増と前期から伸びが低下した。
- 政府支出の拡大はイラク戦争に伴う国防の増加による。連邦・国防は前期比年率44.1%増と大幅に拡大した。一方、州地方は財政悪化から同1.5%減と4四半期ぶりにマイナスに転じた。
- 国内民間最終需要（＝個人消費＋住宅投資＋設備投資）ベースでみると4-6月期は前期比年率3.3%増と2000年1-3月期の同5.7%増に次ぐ高い伸びを記録した。米国景気は7-9月期以降も、減税による下支えが期待されることなどから、上昇を続ける可能性が高い。

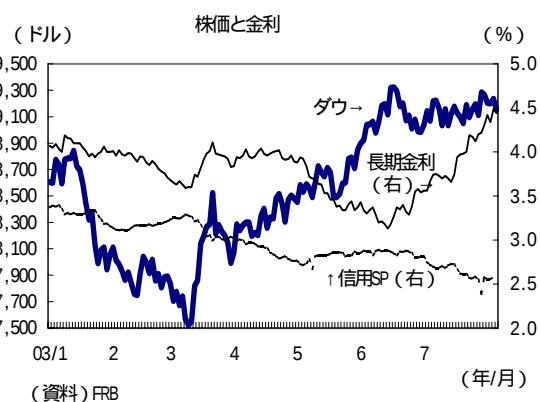
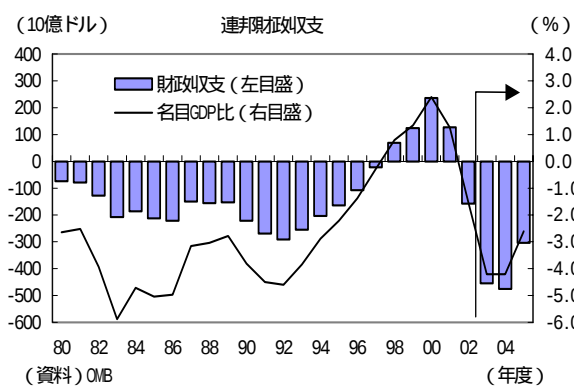


先行きに対する懸念材料は依然として残る

- このように、米国景気はイラク戦争後上向く動きがみられるが、先行きに対する懸念材料は依然として残っている。
- 第1は、雇用環境である。7月の失業率は6.2%と前月から0.2ポイント低下したものの、雇用者数は減少傾向が続いている。雇用の改善の遅れは個人消費の回復力を抑制する可能性が高い。
- 第2は、インフレ率の低下である。GDPデフレーターは2003年4-6月期が前期比年率プラス1.0%と前期の同プラス2.4%から低下した。個人消費デフレーターは前期の同プラス2.7%から同プラス0.9%へ低下した。これは耐久財価格の下落幅が拡大したことなどが影響している。デフレーター低下は設備投資などでもみられ、企業収益の下押し要因になっているとみられる。

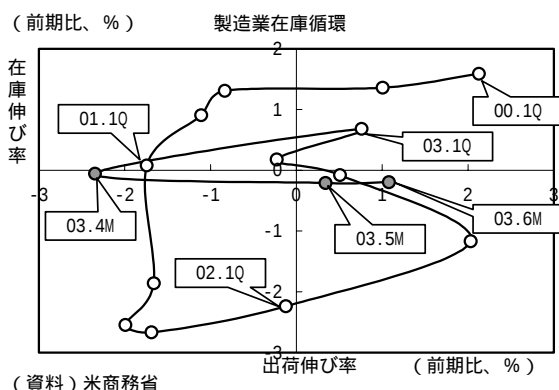
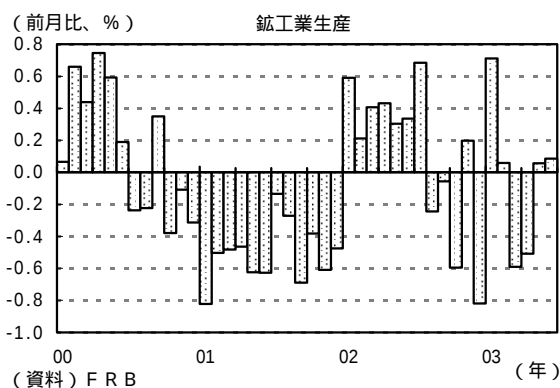


- 第3は、財政収支の悪化である。7月15日に政府が発表した見通しによると、財政収支の赤字額は2003年度が4,550億ドル、2004年度が4,750億ドルとなり、今年2月に政府が発表した見通しからは50%程度拡大している。インフレ率低下により税収の下押し圧力がかかる中で財政規律を維持していくことができるかが大きな問題となる。
- 第4は、長期金利の上昇である。今のところ、長期金利の上昇は国債利回りの上昇にとどまり、社債利回りは安定しているため、企業の資金調達環境を大幅に悪化させる要因にはなっていないとみられる。しかし、今後來年にかけて企業の資金需要が拡大するなかで、長期金利が一段と上昇する可能性がある。金利の上昇はローンの借り換えを抑制する面があり、景気を下押しする恐れがある。

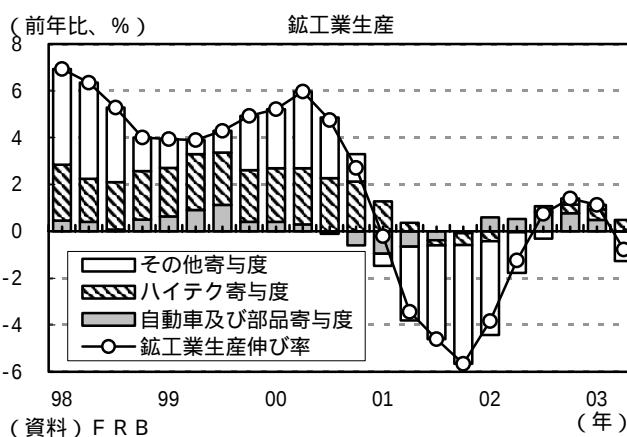
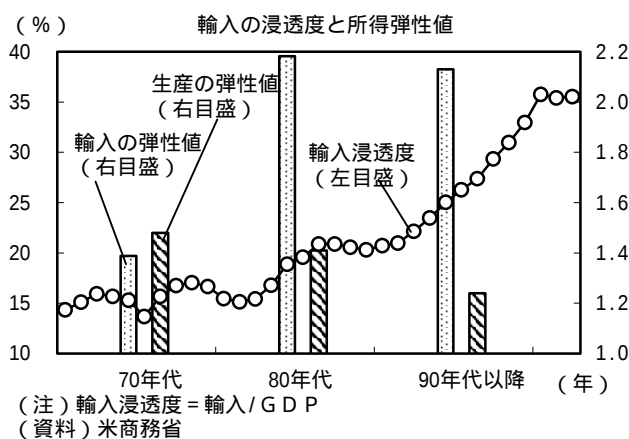


生産の回復力は当面弱い

- 生産に回復の兆しが出てきた。6月の鉱工業生産は前月比0.1%増となり、2ヵ月連続で増加した。在庫循環の動きをみると、イラク戦争が行なわれていた4月は出荷と在庫がともに減少したが、5月以降は出荷がプラスに転じている。在庫調整は一時的なものにとどまった可能性が高い。また、7月の製造業ISM指数は51.8と、5ヵ月ぶりに目安である50を上回り、生産の回復を示唆する動きとなっている。しかし、改善幅は小幅にとどまっており、生産の回復力は当面弱いものとなる可能性が高い。

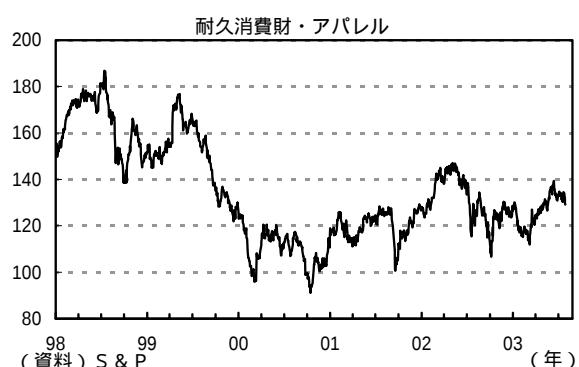
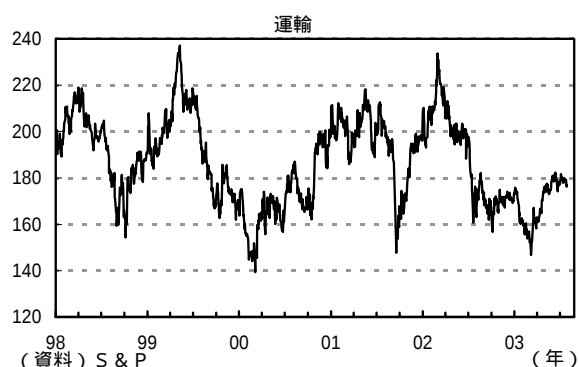
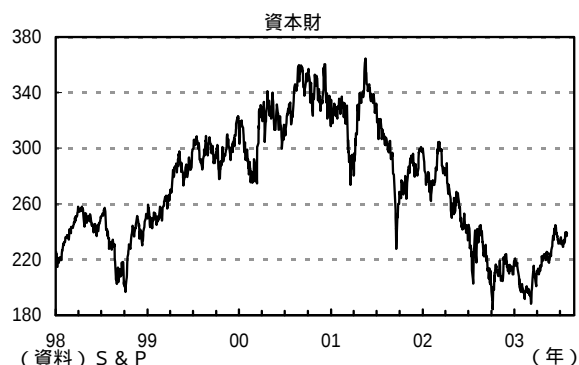
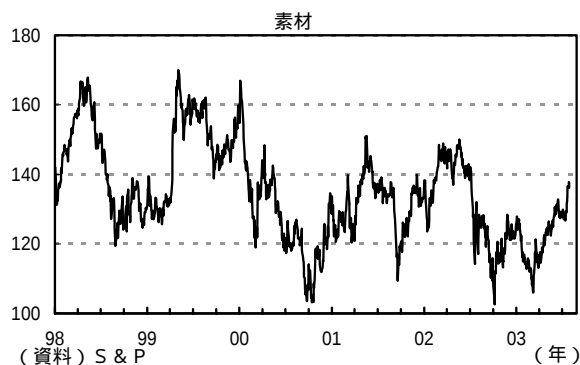
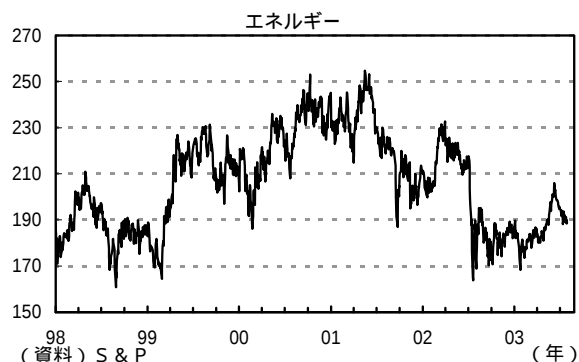
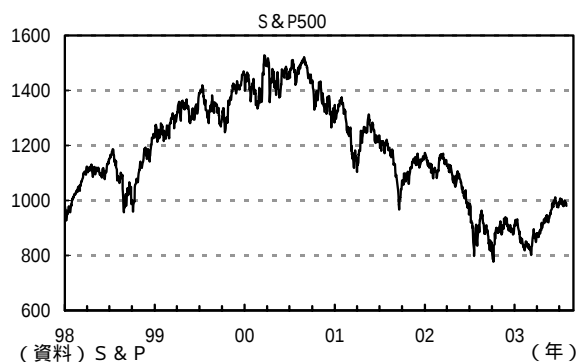


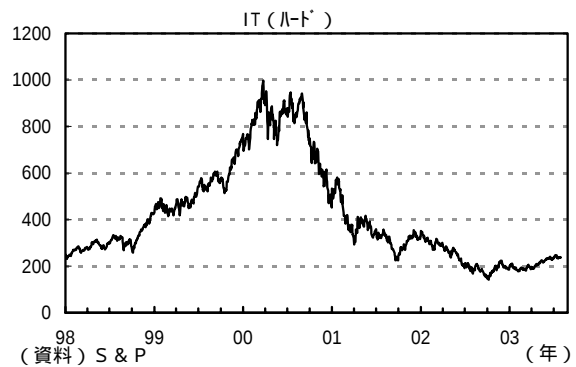
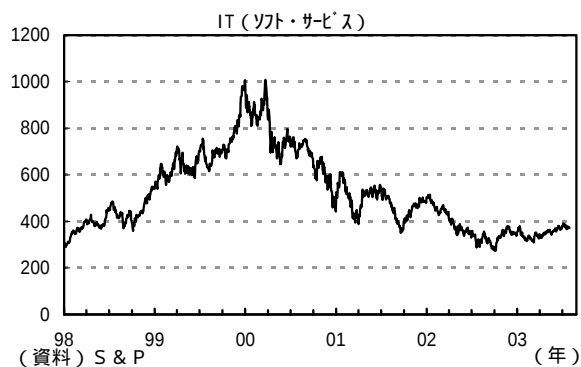
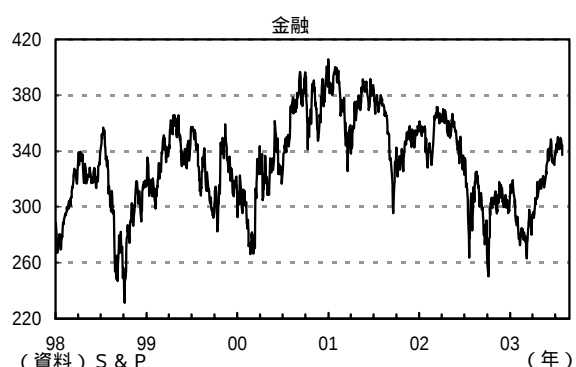
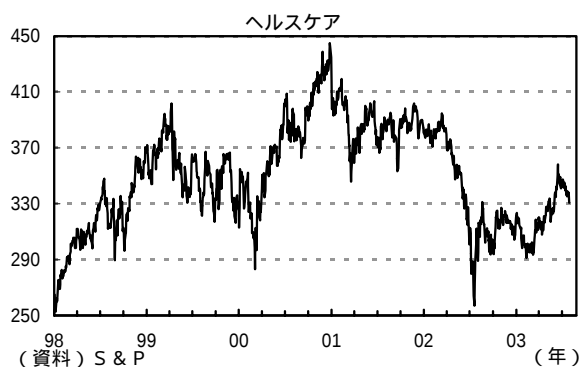
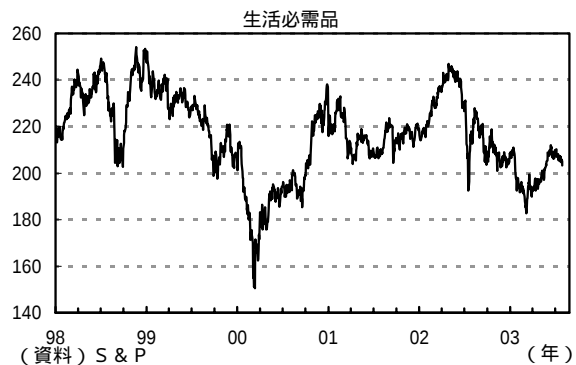
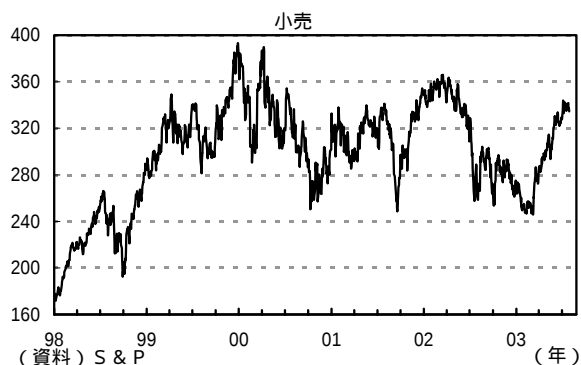
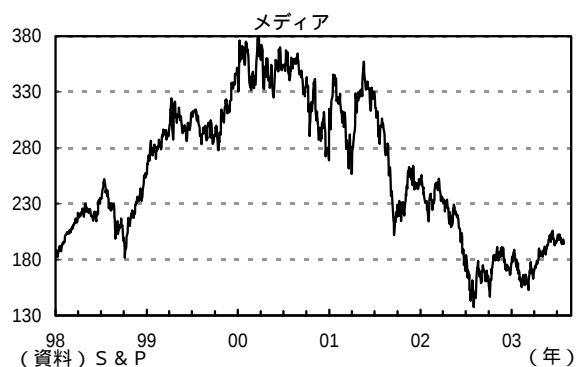
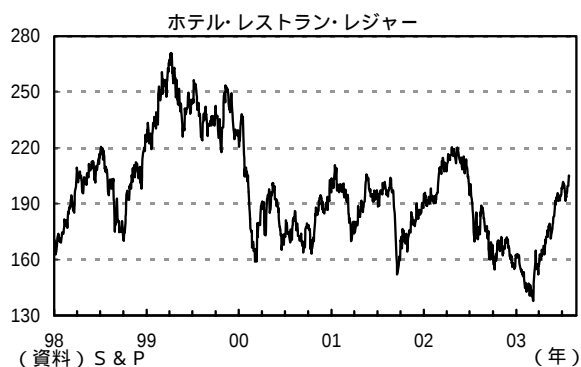
- また、GDP成長率に対する生産の弾性値が低下していることも、生産回復が緩やかなものとなる一因と考えられる。生産の対実質GDP弾性値は、70年代が1.48、80年代が1.41であったのに対し、90年代以降は1.24に低下している。したがって今後、GDP成長率が高まったとしても、過去の景気回復局面に比べて生産の回復が弱いものにとどまる可能性が高い。
- このような弾性値の低下の背景には、サービス経済化の進展に加え、輸入浸透度（供給に占める輸入品の割合）の上昇があるとみられる。輸入浸透度は90年代初頭は20%程度であったが、足元では35%程度まで上昇している。需要の増加に対して、輸入拡大によって対応する割合が上昇している一方、国内生産の増加によって対応する割合は相対的に低下しているといえる。
- また、生産全体のけん引役が見当たらないことも、生産の回復を限定的なものとする要因とみられる。IT関連の生産は回復が続いているが、足元のIT関連需要は更新投資が中心とみられ、新規投資が盛り上がった90年代のように生産全体を大きく押し上げるほどの強さはない。自動車についても、昨年は生産の押し上げ要因であったが、足元ではインセンティブ販売の息切れ等から販売台数が減少しており、生産も弱含みとなっている。



米国業種別株価指数の推移（S & P）

- ・米国の株価はイラク戦争開戦（3月20日）前後から上昇が続いてきたが、足元では上昇率が鈍化している。S&P500 総合指数の7月の上昇率は前月末比0.6%となり、5月の同5.1%、6月の同1.1%を下回った。
- ・8月1日時点の業種別騰落率（6月末比）をみると、素材（6.7%上昇）、自動車・同部品（5.5%上昇）の上昇が目立った一方、公益事業（7.4%下落）や電気通信サービス（6.7%下落）は下落した。





【欧州経済】

《ユーロ圏》

- ・ ユーロ圏景気は持ち直しのきっかけがつかめず低迷が続いている。7月の景況指数は厳しい生産見通しや受注状況を背景に製造業景況感が悪化したことから前月比0.1ポイント低下した。消費者信頼感はイラク戦争終結、株価上昇、ECBの利下げを背景に改善が続いており、前年比マイナス基調で推移してきた新車登録も6月には2ヶ月ぶりにわずながらも前年比プラスに転じた。一方、5月の製造業生産は主要国でのスト、休日要因などが重なり前月比0.9%減と低迷した。その後も猛暑およびその影響による電力不足などが発生しており、ユーロ高反転の追い風はあるものの当面、厳しい状況が続くと見られる。
- ・ 6月の消費者物価上昇率（総合）は食品価格の上昇等から前年同月比2.0%となったが、振れの大きな食品等を除くコア・ベースでは同1.7%と安定している。ECBは現在の政策金利水準（2.00%）は「中期的な物価の安定にとって適切」、かつ「歴史的にみて低く景気にプラス」と判断し、7月は据え置きを決定。景気の持ち直しを受け、年内は据え置きの可能性が高まる。

【ユーロ圏の主要経済指標】

経済指標		00	01	02	02/	02/	03/	03/	03/04	03/05	03/06	03/07
景気	全般	実質GDP*（上段：前期比）			0.3	0.1	0.1					
		（下段：前年比）	3.5	1.5	0.8	1.0	1.2	0.8				
		OECD景気先行指標	4.1	-2.4	3.3	4.1	4.2	1.7	0.1	0.3		
		景況指数（95=100）*	103.8	100.8	99.1	99.0	98.7	98.2	98.1	98.1	98.1	98.0
	消費	消費者信頼感指数*	1	-5	-11	-10	-14	-19	-19	-19	-20	-19
		小売売上数量*（上段：指数）	100.0	101.6	101.7	102.2	101.7	102.4		103.0	102.3	
		（下段：前年比）	2.3	1.6	0.1	0.5	-0.1	0.8		2.1	0.5	
		新車登録	-2.5	-0.8	-4.5	-3.5	0.1	-2.2	-3.6	-6.0	-5.4	0.5
	投資	建設*（上段：指数）	100.2	100.5	100.5	100.0	99.9	98.3				
		（下段：前年比）	2.5	0.3	0.0	0.1	-1.6	-3.5				
		建設業信頼感指数*	-5	-11	-20	-23	-24	-21	-22	-21	-23	-23
		建設業信頼感指数*	-5	-11	-20	-23	-24	-21	-22	-21	-23	-23
	輸出	域外輸出金額	21.7	4.6	1.5	3.1	2.2	-1.3		-5.3	-8.6	
		域外輸出数量*	11.9	5.3	2.3	3.9	3.8	0.5				
	供給サイド	企業景況*	5	-9	-11	-11	-10	-11	-13	-12	-13	-13
		鉱工業生産*（上段：指数）	100.0	100.6	99.9	100.2	100.2	100.3		100.2	99.3	
		（下段：前年比）	5.4	0.6	-0.6	-0.2	1.2	1.0		0.5	-0.9	
		製造業生産*	5.8	0.4	-0.9	-0.3	1.5	0.7		-0.5	-1.1	
		設備稼働率(%)*	83.8	83.6	81.4	81.2	81.7	81.3	80.8			
		雇用指数（除く建設）	0.6	0.0	-2.6	-2.7	-2.6	-1.9				
		失業率(%)*	8.5	8.0	8.4	8.4	8.5	8.7		8.8	8.8	
		域外輸入金額	29.1	0.2	-3.6	-2.4	2.0	3.7		-4.5	-3.4	
		域外輸入数量*	5.0	-1.2	-1.2	0.0	1.3	2.8				
国際収支	国際収支	経常収支（10億euro）	-65.9	-19.3	59.7	23.0	22.4	2.7		-8.6	-0.4	
		貿易収支（百万euro）	5306	49244	101500	32400	25900	6900		3500	3700	
物 価	物 価	生産者物価	5.3	2.2	0.0	0.0	1.3	2.4	1.5	1.7	1.4	1.4
		消費者物価	2.1	2.4	2.3	2.1	2.3	2.3	2.0	2.1	1.9	2.0
		消費者物価（コア）	1.1	1.7	2.4	2.3	2.3	1.8	1.8	2.0	1.7	1.7
金 融	金 融	マネーサプライ(M3)	4.9	5.5	7.2	7.0	7.0	7.7	8.5	8.6	8.7	8.2
		3ヶ月物銀行間金利(%)	4.38	4.26	3.32	3.36	3.11	2.68	2.37	2.54	2.41	2.15
		10年物国債金利(%)	5.44	5.03	4.92	4.76	4.54	4.15	3.96	4.23	3.92	3.72
		株価（DJ Euro Stoxx）	423.9	336.3	260.0	228.5	212.2	193.5	204.3	197.9	202.0	213.5
		為替相場（ドル/ユーロ）	0.92	0.90	0.95	0.98	1.00	1.07	1.14	1.09	1.16	1.17
		名目実効相場	-8.8	3.4	5.1	7.3	8.0	14.0	15.1	14.7	16.4	14.0
		短期レボ金利（平均）	4.75	3.25	2.75	3.25	2.75	2.50	2.00	2.50	2.50	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》

- ・イフォ景況指数改善など景気持ち直しの期待は高まっているが景気は依然、低迷している。5月の鉱工業生産及び製造業受注は休暇が取得し易いというカレンダー要因もあり、いずれも減速した。6月以降は旧東独地域でのスト、猛暑などの影響から生産は当面弱含みで推移すると見られる。6月の小売売上は土曜日の営業時間延長、減税の前倒し実施決定など明るい材料を背景に前年同月比1.3%増に持ち直した。しかし、雇用環境は依然として厳しく、また今後、年金改革による個人負担増の影響も懸念され、輸出に代わる景気けん引役とはなりそうにない。

【ドイツの主要経済指標】

	00	01	02	02/	02/	03/	03/	03/04	03/05	03/06	03/07
実質GDP成長率* (上段: 前期比) (下段: 前年比)	3.1	0.7	0.2	0.3	0.0	-0.2					
OECD景気先行指標	7.0	-2.1	5.0	6.3	7.0	4.1		1.3	0.9		
IFO企業景況指数	99.3	89.8	89.1	88.8	87.4	88.1	87.7	86.6	87.6	88.8	89.2
鉱工業生産* (上段: 指数) (除く建設) (下段: 前年比)	117.2	117.8	116.5	117.3	116.7	118.1		116.3	115.6		
製造業受注*	13.8	-1.6	-0.1	1.7	3.0	2.1		-0.2	-5.8		
国内*	8.2	-2.3	-3.1	-2.2	0.8	1.1		-1.4	-0.2		
海外*	21.7	-0.9	3.7	6.3	5.8	3.2		1.3	-11.7		
設備稼働率(%)*	87.1	84.7	83.4	83.5	83.3	83.3	81.8				
建設*	-3.3	-7.1	-2.9	-4.1	-6.3	-11.0		-7.0	-6.5		
建設業信頼感指数*	-38	-42	-53	-55	-60	-53	-51	-49	-53	-52	-55
消費者信頼感指数*	3	-3	-11	-8	-16	-20	-21	-20	-23	-20	-18
小売売上数量 (除く自動車)*	1.1	0.4	-1.4	-0.3	-1.6	0.5	0.6	1.9	-1.5	1.3	
新車登録	-11.1	-1.1	-2.7	0.2	-2.7	-1.5	-0.4	-5.6	7.9	-3.0	
賃金 (月給、全産業)	2.0	2.0	2.6	2.6	2.6	3.0		2.4	1.3		
就業者数*	1.8	0.4	-0.6	-0.7	-0.9	-1.3					
失業者数 (千人)*	3878	3859	4073	4097	4182	4357	4432	4450	4440	4407	
失業率(%)*	9.6	9.4	9.8	9.8	10.0	10.5	10.7	10.7	10.7	10.6	
輸出金額*	17.9	7.4	1.6	2.4	5.0	3.7		-0.5	5.8		
輸入金額*	21.7	1.3	-4.4	-3.4	0.8	7.6		-0.4	7.3		
生産者物価 (鉱工業)	3.4	2.9	-0.4	-1.0	0.5	1.7	1.4	1.6	1.3	1.3	
消費者物価	1.5	2.0	1.4	1.1	1.2	1.2	0.9	1.0	0.7	1.0	0.9
10年物国債金利 (%)	5.26	4.81	4.79	4.62	4.44	4.06	3.89	4.16	3.85	3.64	3.95
DAX株価指数	7120.3	5614.6	4176.7	3651.5	3091.3	2682.9	2964.7	2800.5	2923.8	3179.5	3336.3

(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》

- ・5月はストと休日要因が重なり生産、小売とも鈍化。7月のINSEEの生産見通しは前月比4ポイント悪化しており、生産は当面、停滞しよう。消費も雇用環境が厳しい中、弱含みで推移しよう。ただし、年後半には海外景気の回復を受け、景気も持ち直すと見られる。物価は猛暑の影響による食品価格の上昇から前年同月比2.0%に上昇。

【フランスの主要経済指標】

	00	01	02	02/	02/	03/	03/	03/04	03/05	03/06	03/07
実質GDP成長率* (上段: 前期比) (下段: 前年比)	4.2	2.1	1.2	0.3	-0.1	0.3					
OECD景気先行指標	4.3	-2.0	2.4	3.3	3.3	0.4		-2.0	-1.9		
INSEE企業景況DI*(%)	31	-24	-24	-20	-29	-40	-41	-58	-32	-33	-37
企業収益 (10億euro、年率)*	483	500	512	515	512	515					
鉱工業生産* (上段: 指数) (除く建設) (下段: 前年比)	116.3	117.6	116.4	116.5	116.2	117.2		116.4	114.8		
製造業稼働率(%)	87.5	87.4	85.3	85.3	84.7	85.1	84.9				
建設*	4.5	1.5	-3.1	-3.0	-2.9	-1.3		0.4			
建設業信頼感指数*	29	16	0	-5	-8	-9	-10	-9	-10	-12	-13
消費者信頼感指数*	-3	-11	-16	-15	-17	-25	-26	-27	-26	-25	-24
小売売上数量* (上段: 指数) (下段: 前年比)	118.1	120.8	123.2	123.5	123.2	124.8		125.6			
新車登録	-0.7	5.7	-4.9	-6.9	-5.2	-7.4	-8.0	-13.0	-13.1	2.0	
家計工業品消費 (除く自動車)*	4.0	3.8	1.2	1.0	0.8	2.2	1.0	1.4	1.1	0.7	
就業者数*	3.9	1.5	0.5	0.5	0.5	0.1					
失業者数 (千人)*	2363	2377	2512	2476	2512	2564	2595	2573	2584	2595	
失業率(%)*	9.5	8.7	9.0	9.0	9.0	9.2		9.3	9.3		
輸出金額*	15.0	1.5	-1.0	-0.2	1.6	-2.4		-5.3	-11.5		
輸入金額*	22.6	-0.4	-3.0	-1.7	0.7	-1.4		-3.9	-9.4		
生産者物価 (鉱工業中間財)	4.4	1.2	-0.2	0.1	1.0	2.0	0.8	1.0	0.7	0.9	
消費者物価	1.7	1.7	1.9	1.7	2.2	2.4	1.9	2.0	1.8	2.0	
10年物国債金利 (%)	5.42	4.96	4.88	4.72	4.53	4.12	3.94	4.19	3.92	3.71	4.01
CAC40株価指数	6269.5	5019.3	3789.1	3312.5	3090.4	2854.9	2977.2	2874.9	2949.7	3113.0	3130.1

(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》

- ・ スト、猛暑による電力不足などから5月の生産は前月比1.6%減と大幅に減速。1～3月期に続き4～6月期の実質GDP成長率も前期比マイナスと低迷する懸念が強まっている。製造業景況感は受注不振を背景に生産見通しが大幅に下方修正されたのを受けて大幅に悪化。製造業部門は当面、厳しい状況が続くと見られる。
- ・ ユーロ圏全体では消費者マインドの改善が見られるのに対してイタリアでは5月以降悪化が続いている。電力不足、猛暑に加えてECBの利下げによる金利収入の減少などもイタリアの消費者のマインド悪化要因になっている。

【イタリアの主要経済指標】

	00	01	02	02/	02/	03/	03/	03/04	03/05	03/06	03/07
実質GDP成長率*（上段：前期比） （下段：前年比）				0.1	0.4	-0.1					
	3.3	1.7	0.4	0.4	0.9	0.8					
OECD景気先行指標	-0.9	-1.7	1.6	1.5	0.5	-1.8		-1.8	-1.1		
企業景況指数*	106.5	91.9	94.0	94.6	94.2	93.3	90.2	90.2	89.6	90.7	87.1
鉱工業生産*（上段：指数） （下段：前年比）	100.4	99.4	98.0	98.5	97.8	97.3		97.3	95.7		
	4.1	-1.0	-1.4	-0.2	0.7	-0.3		0.5	-3.1		
製造業受注	11.4	-3.4	2.3	7.3	2.8	-5.0	-7.0	-2.5	-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	0	-1	-2	-2
消費者信頼感指数*	-8	-3	-9	-10	-14	-14	-14	-14	-14	-15	-16
小売売上*（上段：指数） （下段：前年比）	100.7	102.8	105.3	105.5	106.5	107.0		108.1	107.9		
		2.1	2.4	2.2	2.8	2.4		3.8	3.0		
新車登録	3.6	-0.5	-5.8	-3.0	12.2	6.8	-6.8	-5.8	-13.5	-0.3	
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		-0.6	-9.4		
輸入金額	25.1	2.1	-2.4	2.0	5.9	5.2		1.2	-1.4		
生産者物価	6.0	1.9	0.2	0.6	1.7	2.7	1.7	2.0	1.6	1.5	
消費者物価	2.5	2.7	2.5	2.4	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6
10年物国債金利(%)	5.60	5.19	5.03	4.86	4.67	4.25	4.02	4.30	3.98	3.76	4.14
MIBTEL株価指数	31594	25636	20291	18479	17555	16889	17946	17289	17884	18699	18507

（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、失業率は、1月、4月、7月、10月の値。

《スペイン》

- ・ ユーロ圏の中で比較的堅調な景気拡大が続いていたスペイン経済にも近隣諸国の景気低迷の影響から拡大に一服感が見える。5月の鉱工業生産は耐久消費財、投資財の生産の落ち込みから前年同月比0.4%増にとどまった。また3月を底に改善が続いていた消費者信頼感は景気の先行き不安と雇用悪化懸念から7月に再び悪化している。

【スペインの主要経済指標】

	00	01	02	02/	02/	03/	03/	03/04	03/05	03/06	03/07
実質GDP成長率*（上段：前期比） （下段：前年比）				0.7	0.3	0.5					
	4.2	2.7	2.0	1.8	2.1	2.1					
OECD景気先行指標	1.9	0.1	2.2	4.3	4.8	7.5		8.1	9.1		
企業景況(%)	2.4	-5.3	-5.7	-2.8	-5.2	-2.7	-0.6	-0.8	-0.1	-1.0	
鉱工業生産	4.4	-1.5	0.2	0.4	2.5	1.5		2.5	0.4		
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*	4.9	1.1	2.7	3.1	3.5						
建設業信頼感指数*	19	15	5	2	5	14	10	9	10	11	19
消費者信頼感指数*	2	-4	-12	-12	-13	-17	-14	-16	-14	-11	-14
小売売上上サーバイ	6.2	7.1	5.7	6.2	5.9	5.6	5.9	5.6	6.1	6.0	
新車登録	-1.8	3.7	-7.1	-6.7	-0.4	-5.6	3.2	6.8	-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	1.1	1.2	2.1	
失業率(%)*	11.3	10.6	11.3	11.4	11.5	11.4		11.4	11.3		
輸出金額*	19.7	4.7	1.8	5.2	6.6	5.3		7.4	11.3		
輸入金額*	22.5	3.4	0.7	2.3	9.2	8.6		7.1	10.3		
生産者物価	5.5	1.7	0.7	0.7	1.8	2.8	1.0	1.4	0.7	0.9	
消費者物価	3.4	3.6	3.1	2.4	3.9	3.8	2.9	3.2	2.7	2.8	
10年物国債金利(%)	5.53	5.12	4.95	4.82	4.55	4.10	3.86	4.15	3.83	3.60	3.92
株価指数	1007.0	853.7	726.7	659.0	642.7	633.2	683.1	669.1	668.4	713.1	727.3

（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（速報値）は前期比0.3%、前年同期比1.8%となり、緩やかながらも景気は持ち直し傾向にあるようだ。
- ・ 6月のハリファクス住宅価格指数は前年同月比18.8%増と昨年8月以来10ヶ月ぶりに20%台を割り、堅調な個人消費の一因とされる住宅価格の騰勢には天井感が見えてきた。しかし、雇用・所得環境が良好なうえに、6月は好天に恵まれたこともあり、小売売上は前年同月比6.0%増と再び大幅に拡大。さらに新車販売も大幅な値引き競争が奏効したこともあり同15.8%増を記録、消費は依然として堅調を持続している。
- ・ 一方、輸出は5月には一旦、ポンド安が進んだものの、大陸欧州諸国の景気低迷から振るわず、同月の貿易赤字は45億ポンドに拡大した。
- ・ 6月の消費者物価上昇率は海外旅行費、住宅費の低下を主因に前月比0.1%ポイント低下した。
- ・ 英中銀は海外景気の回復が依然としてはっきりしない中、外需の低迷が続く懸念がある一方で6月に入り再びポンド相場が上昇に転じたことから、インフレ懸念は弱まっていると判断、7月10日の金融政策委員会で政策金利を0.25%ポイント引下げ3.50%とした。

【英国の主要経済指標】

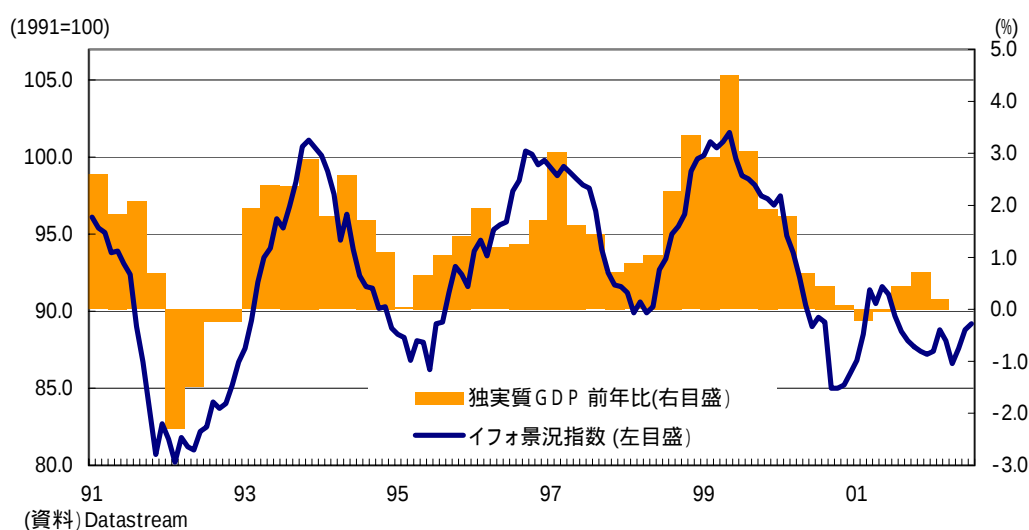
		経済指標		00	01	02	02/	02/	03/	03/	03/04	03/05	03/06	03/07
景気	全般	実質 GDP*(上段：前期比)					0.9	0.5	0.1	0.3				
		(下段：前年比)	3.1	2.1	1.9	2.3	2.3	2.1	1.8					
		CBI企業先行き見通し(%)	-3	-27	-6	4	-19	-19	-27					
		OECD景気先行指標	0.5	-1.3	1.4	2.8	2.9	-0.6		-3.0	-3.0			
		企業収益(税引き前)	5.0	0.8	8.4	8.8	9.9	7.4						
	需要サイド	消費	消費者信頼感指数*	-4	-5	-4	-3	-3	-10	-7	-8	-6	-6	-6
			小売売上*	4.5	5.8	5.4	4.8	5.4	4.0	4.0	2.9	3.2	6.0	
			新車登録	1.1	10.7	4.3	3.2	0.9	-1.4	1.5	-7.0	-4.1	15.8	
		投資	住宅着工(年率、千戸)*	177.1	181.1	184.0	188.4	185.6	197.6					
			新規建設工事受注*	4.3	2.2	8.9	12.1	17.9	1.6		20.2	-15.1		
			輸出	輸出	12.7	0.6	-1.7	1.1	-3.0	-3.0		-1.0	-17.7	
	供給サイド	生産	CBI輸出受注評価	-31	-34	-34	-32	-34	-36	-33	-31	-32	-35	-32
			製造業生産*	2.0	-2.4	-4.1	-2.8	-1.8	-0.7		-1.2	-2.1		
			CBI能力以下操業割合	60	62	68	67	67	74	70				
		雇用	CBI最終品在庫水準評価	11	17	16	13	14	18	17	21	19	11	18
			就業者数*	1.4	0.7	0.2	0.1	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	3.1	
			輸入	輸入	13.2	4.3	0.8	2.7	2.3	1.6		-6.6	-4.6	
	国際収支		経常収支(千£)		-19120	-12485	-9624	-1252	-1756	2442				
			貿易収支(百万£)		-34753	-38703	-40598	-10261	-12575	-11888	-2596	-4477		
	物 価		製造業生産者物価		2.6	0.2	0.3	0.4	1.1	1.9	1.2	1.6	1.0	1.1
			消費者物価		2.9	1.8	1.6	1.5	2.5	3.1	3.0	3.1	3.0	2.9
			消費者物価(μジ金利除く)		2.1	2.1	2.2	2.0	2.6	2.9	2.9	3.0	2.9	2.8
			ハリファクス住宅価格指数		9.7	8.1	21.1	21.3	27.7	23.4	21.1	23.7	20.8	18.8
			単位労働コスト*		3.0	4.1	2.7	2.9	1.9	2.5				
			平均実収		4.5	4.4	3.5	3.8	3.7	3.5		2.7	3.2	
金 融		マネーサプライ(M4)		8.4	6.5	6.9	5.2	6.9	6.7	7.4	7.5	7.7	7.4	
		3ヶ月物銀行間金利(%)		6.10	4.97	4.01	3.96	3.93	3.75	3.59	3.60	3.58	3.59	3.45
		10年物国債金利(%)		5.26	4.91	4.86	4.70	4.56	4.28	4.20	4.41	4.15	4.02	4.30
		株価(FT100)		6372	5561	4597	4156	4004	3696	3988	3865	3986	4120	4079
		為替相場(ドル/£)		1.52	1.44	1.50	1.55	1.57	1.60	1.62	1.57	1.62	1.66	1.62
		実効相場(90=100)		107.6	105.8	106.0	105.7	106.0	102.4	99.1	99.8	97.9	99.6	99.4
		実効相場(前年比)		3.7	-1.6	0.2	-0.4	-0.1	-4.3	-5.9	-6.8	-7.0	-3.8	-5.6

(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】

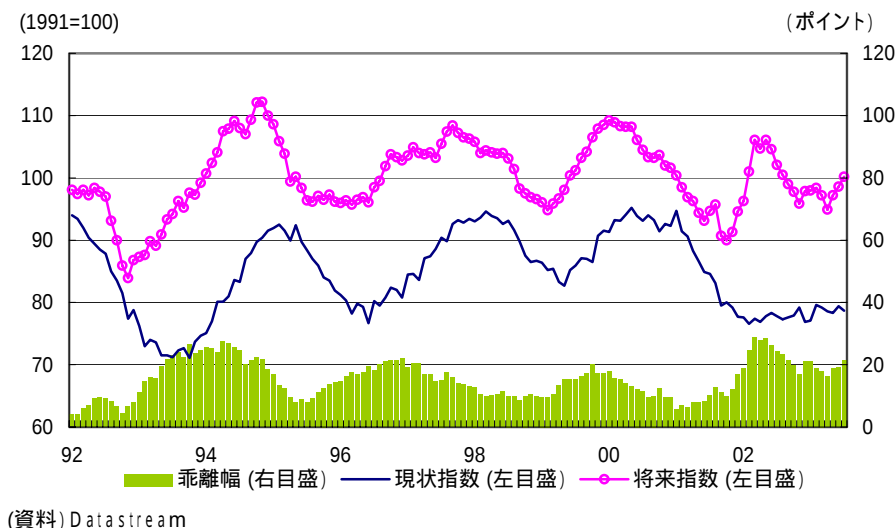
- ドイツ：イフォ景況指数が3ヶ月連続で改善～景気は年後半、持ち直すもテンポは極めて緩慢
- ・ 7月のイフォ景況指数は89.2と6月の88.8から0.4ポイント改善。これで4月の86.6を底に5月から3ヶ月連続での改善となり、過去の経験から低迷するドイツ景気も回復に向かう可能性が高まってきた。イフォ研究所のエコノミストによれば、過去、景況指数が悪化から改善に転じ、これが3ヶ月連続したケースの8割で景気も回復に転じたという。
- ・ 景況指数が改善した要因としては 海外景気、中でも米国景気の回復傾向が強まったこと、世界的に株価の上昇が見られること、減税の前倒しが決まったこと、政府の医療・年金制度改革への取り組みが本格化したこと、などが指摘されている。

(図表1) イフォ景況指数とドイツの実質GDP成長率(前年比)



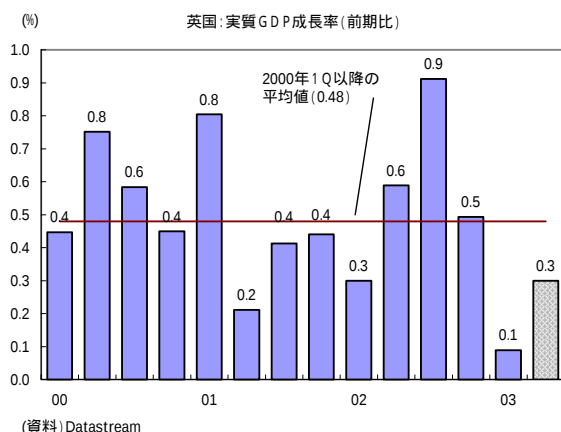
- ・ しかし、市場参加者及びエコノミストたちの反応は以下の理由から総じて慎重である。
7月の景況指数の改善が同指数を構成する将来指数(半年先の景況見通し)の改善(98.6→100.2)によってのみもたらされたものであり、足元の景況を反映する現状指数はむしろ悪化(79.4→78.7)している。
改善とはいっても依然として景気拡大局面との分岐点の目安とされる90.0(91年1月以降の平均値は92.9)を下回っており、市場の事前の予想(ロイター:89.7)をも下回っていた。
また、足元、将来指数と現状指数の乖離幅が拡大しているが、これは2001年末から2002年前半にかけて将来指数が改善したものの現状指数の改善がこれに续かず、結局、景況指数も悪化に転じてしまった時の状況と共通している(次頁図表2)。
- ・ 7月29日、ドイツ六大経済研究所のひとつ、ライン・ウェストファーレン(RWI)研究所はユーロ高の影響からこれまで景気のけん引役であった輸出が低迷したため、年前半の景気が落ち込んだことから2003年通年の成長率はマイナス0.2%と両独統合バブル崩壊でマイナス成長となった93年以降、初めてのマイナス成長となるとの見通しを発表した。
- ・ 実際、消費者マインドの改善から個人消費の持ち直しが期待されるものの雇用環境は依然として厳しく、景気浮揚力は乏しいと見られる。今後も景況指数の改善をもたらした要因が維持されれば、景気は方向としては持ち直したが、そのテンポは極めて緩慢なものにとどまる可能性が高い。

(図表2) イフォ将来指数と現状指数および両者の乖離幅

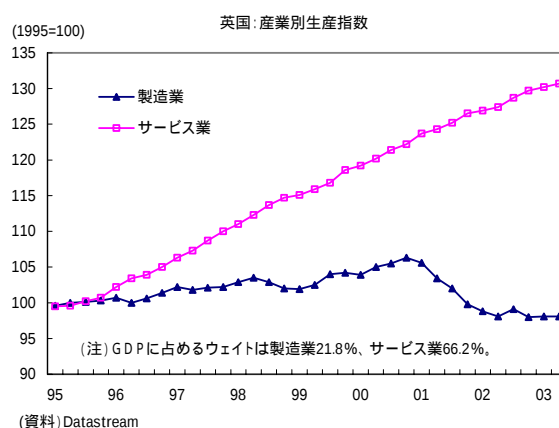


- 英国：4～6月期の実質GDP成長率は前期比0.3%に持ち直し
- ・ 2003年4～6月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比0.3%と1～3月期の同0.1%から持ち直した(図表3)。需要項目別の詳細は未発表だが、産業別にはサービス業が堅調を持続する一方で、製造業は前期比横ばいとなったと見られ、1～3月期以降の製造業の持ち直し基調は維持された模様である(図表4)。
- ・ しかし、市場の事前予想（ロイター：前期比0.4%）を下回ったこと、依然として長期的なトレンド（70年以降0.58%、2000年以降では0.48%）に達していなかったこと(図表3)から、英中銀による再利下げ（7月10日に0.25%引き下げて現在3.50%）の可能性が高まったと見られポンド売りを呼ぶ結果となった。
- ・ 好天に恵まれ6月の小売売上が好調（前年同月比6.0%増）であったことから2次改定値では成長率も上方改定される可能性がある。一方で、スト、猛暑などにより大陸欧州諸国の景気低迷が長引いている影響が英国製造業にも及ぶ懸念もある。ただし、大陸諸国の景気も極めて緩慢ながらも持ち直しの方向にあると見られ、英中銀は当面、政策金利据え置きの後、景気の持ち直しがはっきりしてきたところで利上げモードに転じると見られる。

(図表3) 4～6月期は前期比0.3%成長



(図表4) 製造業の鈍化傾向にも歯止め



【コラム：2003年8月】

デンマーク経済の今～豊かさの中で揺れるアイデンティティー

デンマークのひとり当たりGDPは、3万ドルを越えている。福祉の充実是世界最高水準である。先進国の多くで所得分配が不平等化しているのに対して、デンマークでは逆の現象が起きている。

1980年代前半、日本初の女性大使としてデンマークで活躍された高橋展子氏は、在任中デンマークの豊かさについてあれこれ考えたが、結局のところその要因は「よくわからなかった」と述懐されている。

（『デンマーク日記 女性大使の覚書き』東京書籍 1985年）

日本から眺めると小国ながら平和で豊かな福祉国家にみえるデンマークもEUあるいはユーロとの関係では、さまざまなジレンマを抱えている。（以下は7月上旬に国際会議出席のためコペンハーゲンを訪れた際に垣間見たデンマーク経済のラフなスケッチである）

1. 地政学的位置と国民意識

デンマークの国土は日本の九州とほぼ同じで人口は535万人（2002年1月）でしかない。地政学的には、南隣の巨人ドイツの圧力を常に受ける位置にある。歴史的にデンマークの領土は幾度もドイツに侵食され国境線は後退を重ねてきた。第2次大戦中は中立宣言をしたにもかかわらず、ドイツに占領された苦い経験もある。このため、デンマークの国民意識は常にドイツを向いて形成されてきたし、それが対外政策にも反映し、共通通貨ユーロへの加盟問題にも影を落としている。デンマークの伝統主義者からみると、ユーロとはドイツ・マルクの拡大版でしかない。デンマークでは、外国人が別荘地や避暑地の土地を保有することを禁止している。これも、ドイツに対する潜在的な警戒感によるものだ。

2. 男女平等社会

労働力人口が280万人と少ない結果、男女差別などしていれば経済が回らない。女性の労働市場参加率は76%である。あらゆる職場に女性の管理職が進出し、国会での女性議員の割合も40%を占める。デンマーク中央銀行総裁のBodil Nyboe Andersen氏は、40代後半の女性であった。秘書も連れずにランチョンミーティングに現れた総裁は、メモも見ないで、デンマークの金融政策についてユーモアを交えて平明に説明された。そこには、日本の権威主義とは対極の実直なプラグマティズムの精神がある。総裁によれば、2000年の国民投票でユーロ参加を拒否したことは「大きな過ち」であり、今、もう一度投票を行えば、65%は支持に回るだろうという。実際、ユーロの利便性を目の当たりにして、国民の意識も変わってきた。

3. 大きな公的部門、民間の労働市場は柔軟

労働力人口の三分の一は公的部門で雇用されている。福祉と教育を高水準に保つためには、たくさんのマンパワーが必要になる。民間企業では、大企業よりも中小企業の活躍が目立つ。労働市場はきわめて柔軟だ。年間の転職率（雇用者に占める転職者の割合）は20%を超える。また、同じ仕事についている期間も約8年と短い。年間の労働時間は1400時間以下である。夏のパカンスは5～6週間が標準である。

4. 高い税率と物価

上で見たように労働環境はきわめて恵まれているが、悩みは世界有数といわれる高い税率である。個

人の所得税の最高税率は 63%である。全雇用者の 40%がこの最高税率を適用されている。さらに、消費税は 25%である。

しかも、通貨クローネの上昇の影響で円換算の物価は高く感じられる。世界の物価比較のひとつの指標とされるマクドナルドのビッグ・マックは 21 クローネだから約 420 円である。東京の物価と感覚的に比較すると、レストランなどは 5 割高、衣類・靴・タクシーなどは 2 倍である。これほどの高物価で家計はたいへんかと言うとそうでもない。住宅はコペンハーゲン郊外の庭付き一戸建てで 1000 万円～2000 万円である。また、社会福祉と教育、年金の充実しているため個人が貯蓄に励む必要はあまりない。個人が収入をほとんど使い切っても心配のない経済なのである。

5. EUへの微妙な感情と揺れるアイデンティティー

デンマークは 1973 年以来の EU メンバーである。しかし、全面的に EU にコミットしてきたというよりは、軸足を EU に置きながらもなんとか独自性を守ろうと模索してきた。

大半のデンマーク人は、自国の福祉や教育水準が EU の平均よりもかなり上であると考えている。このため、もし共通通貨ユーロ参加したら、世界に冠たる福祉と教育水準が引き下げられてしまうのではないかと漠然とした不安をもっている。ユーロ参加と福祉水準の問題は、本来は無関係なのであるが、完全に EU と一体化すれば、欧州のただの片田舎になるのではないかと不安なのである。一方で、欧州の潮流から孤立するのいやだというジレンマの中にある。2000 年のユーロ参加をめぐる国民投票が大接戦になったのもこのためである。

6. 次の国民投票が分水嶺

次回の国民投票は 2004 年か 2005 年になるだろう、トラスムッセン首相は時期をばかしている。今年 9 月のスウェーデンのユーロ参加の是非を決める国民投票の結果を見極めようということであろう。スウェーデンではデンマークよりも反対派が強いと見られている。スウェーデンがユーロ参加を拒否した場合、デンマーク国民に動揺が起きることは間違いない。政府や産業界はユーロ推進派であるが、一般市民は英国が参加するかどうか決めてからでも遅くはないとゆったり構えている。

次回の国民投票は、前回にもまして大きな意味をもちそうだ。デンマークはこれまで EU メンバーでありながら ユーロ参加、EU 防衛協力参加、EU 司法協力参加、EU 市民権の 4 項目を留保してきた。今回は だけでなく、～ も同時に国民投票にかけられる可能性が高いからだ。デンマーク国民は、とりわけ EU 市民権について慎重だとされる。なぜなら、これを受け入れると自国の移民法の改正が必要になり、移民数が急増すると予想されるからだ。

7. 英語の浸透

デンマーク政府の役人やエコノミストが英語を操るのは、ある意味で当然としても、コンビニやレストランの店員さんも実に英語がうまい。しかも、発音がニュートラルで癖がないために、聞き取りやすく日本人にはありがたい。最近デンマークの大学では自然科学系の博士論文のうち 84%が英語で書かれているという。英語の映画やテレビ番組も吹き替えはない。本屋の店頭でもハリー・ポッターの新刊が山積みされていた。しかし、学校で正式に英語を習うのは日本と同じ 12 歳からだ。

デンマーク語、スウェーデン語、ノルウェー語はお互いに理解可能なほど近い言語だが、これらの国の人々でビジネスをするときはリング・フランカ（共通語）として英語を用いるケースが圧倒的になっ

ている。オランダ人に言わせると「デンマーク語のスペリングはドイツ語と英語の間だが耳で聞いてもひと言もわからない」という。人口 530 万人の国が自国語にこだわることは世界への窓を狭めることになる。保守的なデンマーク人民党などは、これ以上英語が浸透することに警鐘を鳴らしているが、一般市民はごく自然に使い分けているようだ。

8. スウェーデンとの大橋

コペンハーゲンと海峡をはさんだマルメ（スウェーデン第 3 の都市）までは、列車で長大橋をわたってわずか 35 分である。マルメの郊外には、スウェーデン最大の移民地区がある。この地区でスウェーデン語はほとんど通じない。デンマークに比べて移民の規制が緩いスウェーデンでは、外国人比率が 11% にまで高まっている。デンマーク人は、この移民地区を複雑な思いで眺めている。

このように、恵まれた現状に特別な不満のない一般市民と、EU への完全な一体化を理念に掲げる政府との溝はかなり深い。

（調査部主任研究員 高橋克秀）