

調査レポート

米国・欧州主要国の景気概況

<2003年7月>

【目次】

米国経済	P 1
米国経済の注目点	P 3
欧州経済	P 9
欧州経済の注目点	P 13
コラム(地域経済統合のパラドックス ～EUにおける域内貿易比率の低下)	P 17

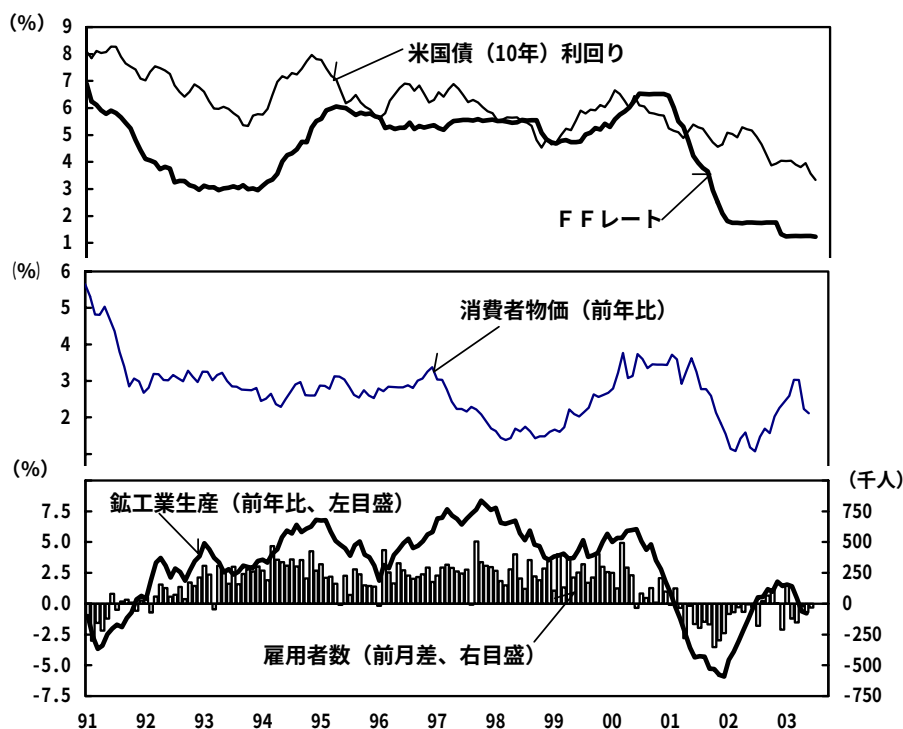
 **UFJ総合研究所**
調査部(東京)

【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
(コラム)	高橋	takahashi@ufji.co.jp

【米国経済】

- 景気は低調に推移している。2003年1-3月期の実質GDP成長率（確報値）は前期比年率1.4%となり、2期連続で1%台半ばの低い伸びとなった。しかし、5月の鉱工業生産は前月比0.1%増となり、3ヵ月振りに増加した。6月の製造業ISM指数も49.8となり、2ヵ月連続で上昇した。製造業活動の拡大・縮小の分岐点である50を下回ってはいるが、生産回復の兆しがみられる。
- 雇用環境は軟調だが、悪化に歯止めがかかりつつある。6月の失業率は6.4%（1994年4月以来の水準）となり、非農業雇用者数は前月比3万人減少したが、雇用の減少幅は前月を下回った（5月は同7万人減）。
- 個人消費については、イラク戦争の終結や原油価格の低下を受けて回復の兆しがみられる。5月の実質個人消費は前月比0.3%増加し、3ヵ月連続で前月水準を上回った。
- 住宅投資は減速の動きもみられるが、ローン金利の低下により高水準で推移している。5月の住宅着工戸数は年率173万戸となり、前月比6.1%増加した。ただし、6年半ば以降、住宅ローン金利は上昇に転じており、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。5月のコア資本財出荷は前月比1.0%減少し、同受注も同0.4%減少した。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。また、1-3月期の企業収益は前期比4.8%増加したが、先行きの収益については慎重な見方が多い。設備投資の回復は当面、限定的なものにとどまるとみられる。
- 貿易については、4月の実質輸出は前月比1.7%減となり、4ヵ月振りに減少した。一方、同月の実質輸入は同0.7%増となり、2ヵ月連続で増加した。また、1-3月期の経常収支は1361億ドルの赤字となり、四半期の赤字としては過去最大となった。
- 6月24-25日のFOMCでは0.25%の利下げが決定された。FOMC前の金融市場では、利下げ幅を0.50%とみる予想も根強かったため、株価は反落、長期金利は上昇した。



【米国経済指標】

景 気	経 済 指 標	2001	2002	02/4Q	03/1Q	03/2Q	03/3	03/4	03/5	03/6
需 要 サ イ ド 供 給 サ イ ド 物 価 金 融 市 場	全般	実質GDP(前期比年率)	0.3	2.4	1.4	1.4	-	-	-	-
		I S M指数	44.0	52.4	51.8	50.2	48.2	46.2	45.4	49.4
		景気先行指数(CI)	-0.9	2.1	0.1	-0.1	-	-0.2	0.1	1.0
		企業収益(税引前)	-14.3	-0.7	3.9	4.8	-	-	-	-
	個人消費	消費者信頼感指数	106.6	96.6	81.7	68.3	82.7	61.4	81.0	83.6
		小売売上高	2.9	3.2	0.1	1.4	-	2.3	-0.3	0.1
		同 (乗用車を除く)	2.9	3.7	1.0	1.7	-	1.5	-0.9	0.1
		自動車販売台数(年率、100万台)	17.0	16.7	16.5	15.8	-	16.1	16.4	16.0
		名目可処分所得	3.8	5.6	0.8	1.2	-	0.2	0.2	0.3
		個人貯蓄率	2.3	2.4	3.6	3.6	-	3.3	3.4	3.5
	設備投資	資本財出荷	-10.2	-5.8	-1.6	-0.1	-	1.7	1.3	-1.0
		同 (前年比)	-	-	0.3	-0.6	-	0.0	-0.1	-2.2
		資本財受注	-14.2	-5.0	-0.3	3.7	-	4.8	-2.8	-0.4
		情報機器出荷	-14.1	-8.6	-2.0	0.9	-	2.6	3.3	-2.1
	住宅投資	新設住宅着工戸数(年率、万戸)	160.1	171.1	174.3	173.7	-	174.2	163.2	173.2
		同 (前年比)	1.8	6.9	11.0	1.2	-	5.5	2.8	-1.1
		着工許可	2.4	6.9	4.5	-4.2	-	-5.5	2.1	3.7
	輸出	センサース名目	-6.8	-4.9	-1.9	1.3	-	0.9	-1.7	-
		センサース実質	-6.2	-4.8	-2.0	0.4	-	0.5	-1.6	-
		I S M輸出向け受注指数	47.6	52.0	52.1	54.4	52.1	52.0	51.1	50.8
	生産	鉱工業生産	-3.5	-0.7	-0.9	0.1	-	-0.6	-0.6	0.1
		同 (前年比)	-	-	1.4	1.1	-	0.4	-0.6	-0.8
		設備稼働率(%)	77.3	75.6	75.3	75.2	-	74.8	74.3	74.3
		企業在庫率	1.43	1.37	1.38	1.38	-	1.38	1.40	-
	雇用	失業率(%)	4.8	5.8	5.9	5.8	6.2	5.8	6.0	6.1
		雇用者増(非農業)(千人)	-149	-39	-30	-38	-98	-151	-22	-70
		同 (製造業)(千人)	-123	-57	-59	-49	-62	-48	-79	-44
	輸入	センサース名目	-6.3	1.8	1.9	2.1	-	4.1	-1.9	-
		センサース実質	-3.3	3.6	1.7	-0.7	-	3.2	0.7	-
		同 (前年比)	-	-	9.5	7.2	-	8.0	5.1	-
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	-	-46.3	-45.3	-	-
物 価	生産者物価(最終財)	2.0	-1.3	0.7	2.4	-	1.5	-1.9	-0.3	-
	消費者物価(コア)	2.7	2.3	0.4	0.3	-	0.0	0.0	0.3	-
	同 (前年比)	-	-	2.1	1.8	-	1.7	1.5	1.6	-
	雇用コスト(民間・未値)	4.1	3.3	0.7	1.4	-	-	-	-	-
	時間給	3.8	2.9	0.9	0.8	0.5	0.0	0.1	0.3	0.2
	同 (前年比)	-	-	3.1	3.4	3.2	3.3	3.3	3.3	3.0
金 融	I S M仕入価格指数	43.0	57.4	57.0	64.3	57.2	70.0	63.5	51.5	56.5
	M2(前期比年率)	39.9	34.2	7.2	6.7	-	3.0	4.8	19.0	-
	FFレート(実効レート、%)	3.89	1.67	1.44	1.26	1.25	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	3.83	3.89	3.37	3.54
市場データ	NYダウ指数(未値)	10,022	8,342	8,342	7,992	8,985	7,992	8,480	8,850	8,985
	ドル実効レート(Broad)	126.09	127.27	126.55	123.96	119.66	123.56	122.54	118.54	117.91
	同 (前年比)	5.4	0.9	-0.5	-4.2	-6.0	-4.3	-4.9	-6.9	-6.4
	JOCインデックス	80.28	79.58	81.78	87.48	85.28	88.05	85.83	84.00	86.01

(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】

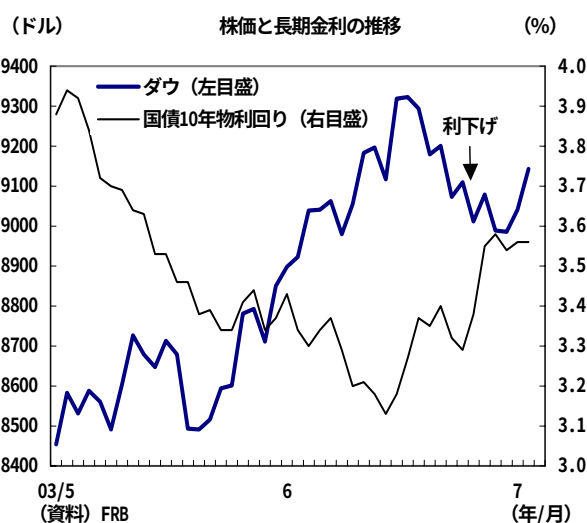
6月FOMCでFFレートを1.0%へ

- 6月25日、FRB（米連邦準備理事会）はFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標を0.25%引き下げ、1.0%とすることを決定した。利下げは昨年11月以来であり、この結果、FF金利は1958年以来45年ぶりの低水準となった。利下げは2001年1月以来、13回目で累計の利下げ幅は5.5%となった。
- FRBは、足元の景気について、①支出（個人消費）の底堅さ(a firming in spending)、②金融環境の顕著な改善、③労働市場と生産の安定を指摘したが、同時に、景気は未だ持続可能な成長を示すに至っていないとの見方を示した。
- また金融政策の運営方針として、成長が上下に変動するリスクはほぼ同等とする一方で、物価面については、インフレ率の好ましくない相当の低下(an unwelcome substantial fall in inflation)の可能性がインフレ率上昇の可能性を上回る点を挙げた。
- 前回5月のFOMC（連邦公開市場委員会）において、FRBが実質的にデフレ懸念を指摘して以来、市場では利下げ観測が高まっていた。今回のFOMCに際し、利下げ幅は0.25%と0.5%で見方が二分していたが、結果的に0.25%の利下げとなったことで、長期金利は上昇に転じた。
- 今回の0.25%の利下げという政策判断はやや疑問を残すものとなった。①イラク戦争前後からの株価上昇、②企業マインドの改善の動き、③モーゲージ金利や社債利回りが低下傾向で推移していること、などからすると、追加利下げの根拠は乏しいとみられる。また、インフレ率の低下に対し、利下げによる対応がどの程度効果的であるかという点について必ずしも明瞭でない。利下げによりMMF金利が低下するなど、利下げの弊害が無視できなくなっている。市場では既に早い段階から利下げを織り込んで株価が上昇していたことから、FRBとしては、利下げを見送ることで株価が下落するリスクを回避せざるを得なかったとみられる。

米国金融政策の最近の動向

FOMC開催日		種別	金利 FFレート	変更幅 (FFレート)	運営方針 懸念されるリスク
2000年	5/16	定例	6.00→6.50	50bp	インフレ率上昇
	12/19	定例	6.50	-	景気悪化
2001年	1/3	緊急	6.50→6.00	▲50bp	景気悪化
	1/4				
	1/30-31	定例	6.00→5.50	▲50bp	景気悪化
	3/20	定例	5.50→5.00	▲50bp	景気悪化
	4/17	緊急	5.00→4.50	▲50bp	景気悪化
	5/15	定例	4.50→4.00	▲50bp	景気悪化
	6/26-27	定例	4.00→3.75	▲25bp	景気悪化
	8/21	定例	3.75→3.50	▲25bp	景気悪化
	9/17	緊急	3.50→3.00	▲50bp	景気悪化
	10/2	定例	3.00→2.50	▲50bp	景気悪化
	11/6	定例	2.50→2.00	▲50bp	景気悪化
2002年	12/11	定例	2.00→1.75	▲25bp	景気悪化
	1/29-30	定例	1.75	-	景気悪化
	3/19	定例	1.75	-	中立
	5/7	定例	1.75	-	中立
	6/25-26	定例	1.75	-	中立
	8/13	定例	1.75	-	景気悪化
	9/24	定例	1.75	-	景気悪化
	11/6	定例	1.25	▲50bp	中立
	12/10	定例	1.25	-	中立
	2003年	1/29	定例	1.25	-
	3/18	定例	1.25	-	判断留保
	5/6	定例	1.25	-	インフレ率低下
	6/24-25	定例	1.00	▲25bp	インフレ率低下

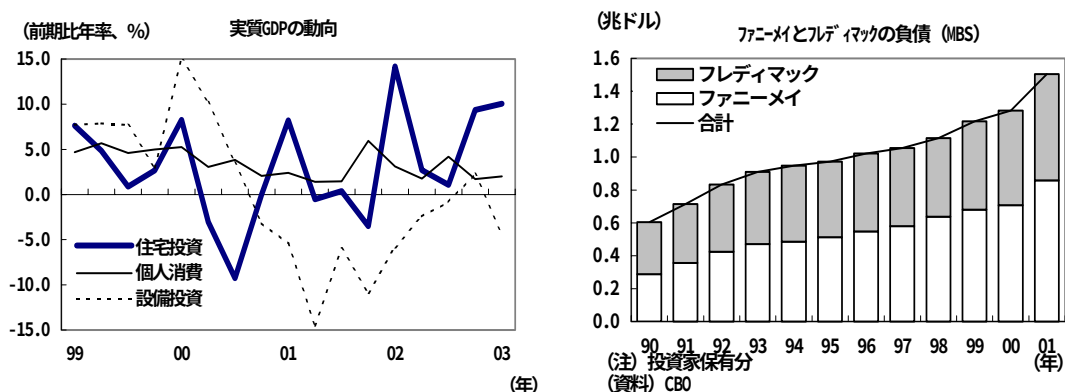
(資料) FRB



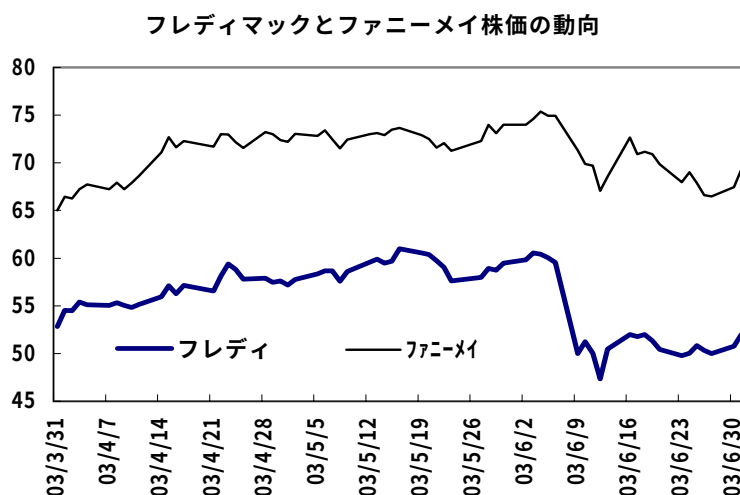
ファニーメイ、フレディマックの会計問題

○2003年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率1.4%となり、改定値から下方修正された。需要項目別にみて高い伸びを示しているのは住宅投資である。2003年1-3月期は前期比年率10.1%と前期の同9.4%から一段と加速した。住宅投資が好調を続けている背景として住宅金融の役割が大きいとみられる。

○ファニーメイ（FNMA、連邦住宅抵当公庫）やフレディマック（FHLMC、連邦住宅貸付抵当公社）は、民間金融機関から住宅ローン債権を買取り、それを担保に自らが元利金の保証を付したMBS（モーゲージ担保証券）を発行し、国債に近い金利で資金を調達している。流通市場においては、近年、外国人投資家による購入が増加基調にある。ファニーメイとフレディマックの負債残高（自己保有を除く）は2001年末時点で8,589億ドル、6,464億ドルとなっている。

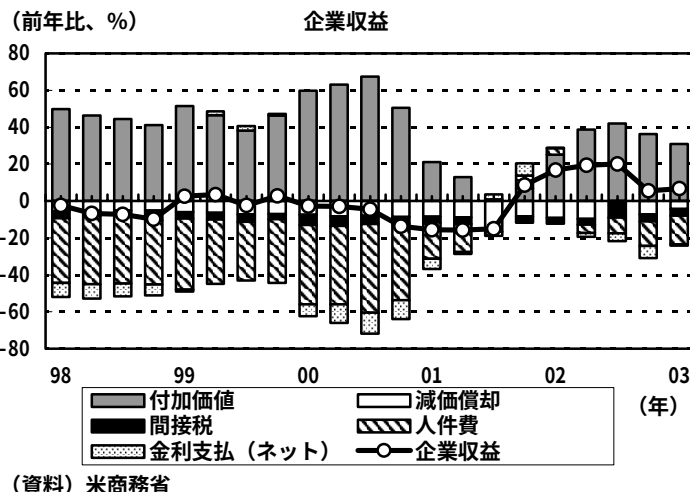
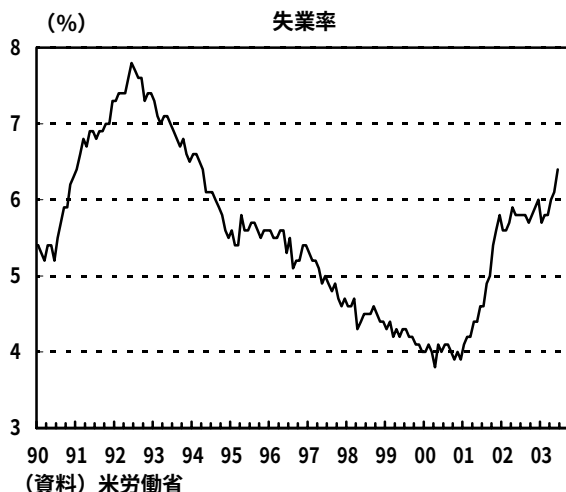


○ファニーメイとフレディマックは株式を公開しているが、政府支援企業（GSE）であることから、納税や厳格な情報開示が免除されてきたと言われる。国債よりも金利が高い上に、政府による「暗黙の保証」があるとみなされるなか、90年代末以降負債を急速に拡大させてきた。ところが、6月には、ファニーメイとフレディマックについて、デリバティブ（金融派生商品）の会計処理を意図的に替えることで利益水準を操作したとの疑惑が浮上し、フレディマックでは社内調査に非協力的な社長が更迭されるなど、会社に対する不信が高まった。これを受け、フレディマックやファニーメイの株価は軟調な動きとなっている。会計問題は政府機関債に対する投資行動に影響を与えることで、結果的に住宅投資を左右する面もあることから、今後の動向が注目される。

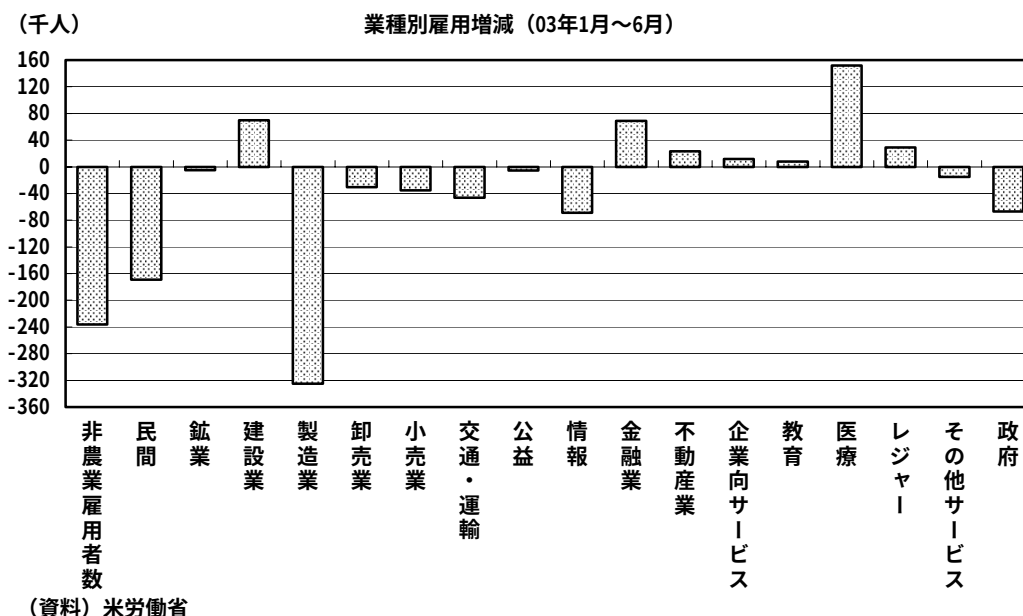


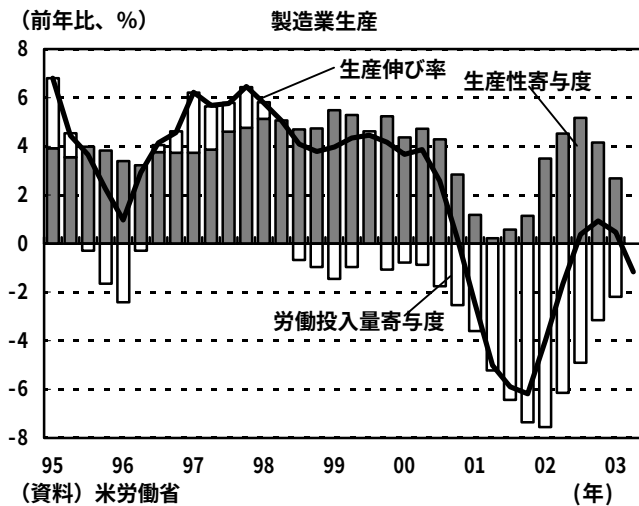
雇用は当面軟調

- 雇用環境は軟調である。6月の失業率は6.4%となり、1994年4月以来の水準まで上昇した。また、6月の非農業雇用者数は前月比3万人減少した。
- 雇用減少の原因の一つは、人件費負担の増大である。足元の企業収益をみると、販売価格の伸び悩みなどから付加価値（粗利）の伸びが鈍化する一方、人件費の伸びが高まっており、収益を圧迫している。



- 業種別にみると製造業での雇用減少が突出している。今年1月から6月までの6ヵ月間で非製造業の雇用は8.9万人増加したのに対し、製造業は32.5万人減少し、全体の雇用を大きく押し下げた。製造業は、生産の弱含みに加えて生産性の上昇が雇用の抑制要因となっている。90年代以降の製造業の労働投入量と生産の伸び率の関係からすると、労働投入量が増加するには生産が前年比4%以上増加することが必要とみられる。足元の生産は前年比マイナスで推移しており、製造業の雇用は当面減少が続くと見込まれる。

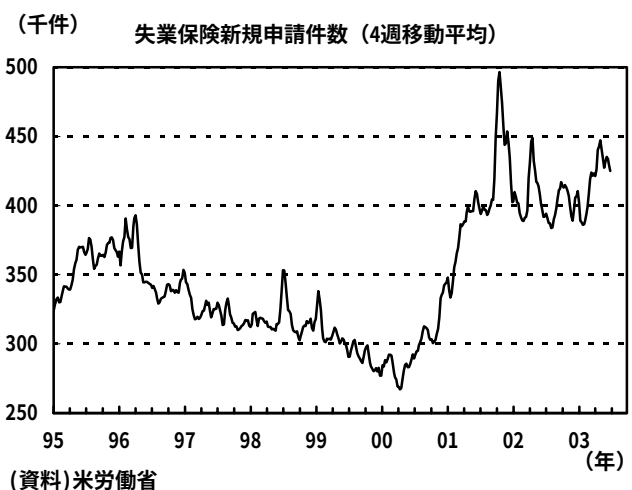
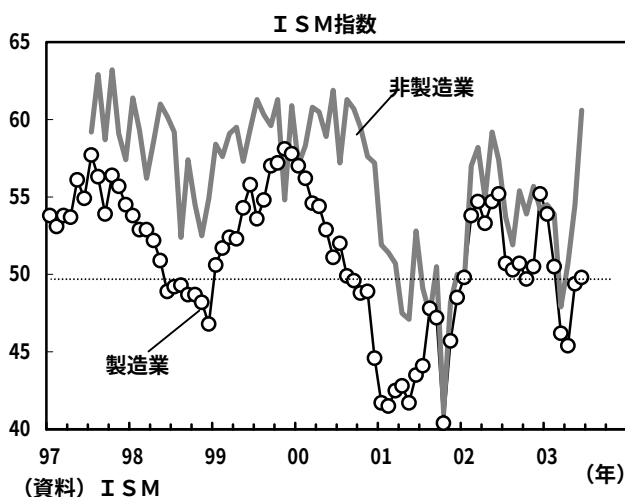




被説明変数：製造業労働投入量（前年比）
説明変数：製造業生産（前年比）

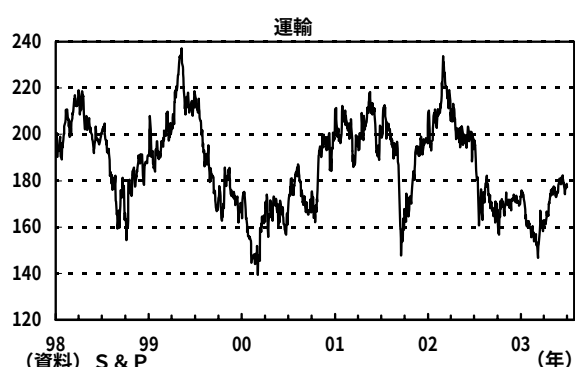
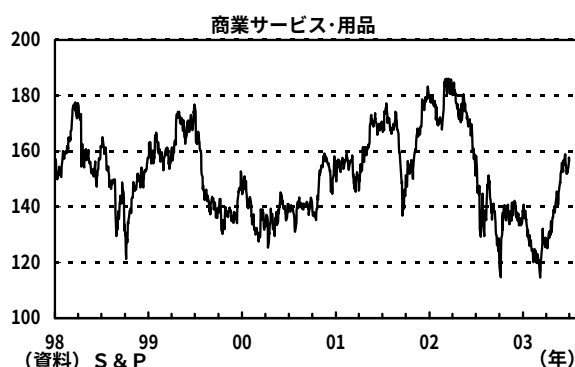
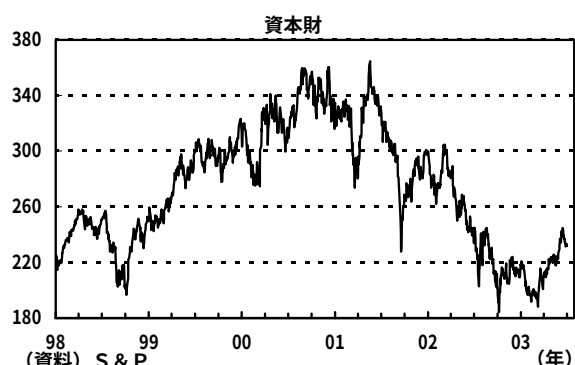
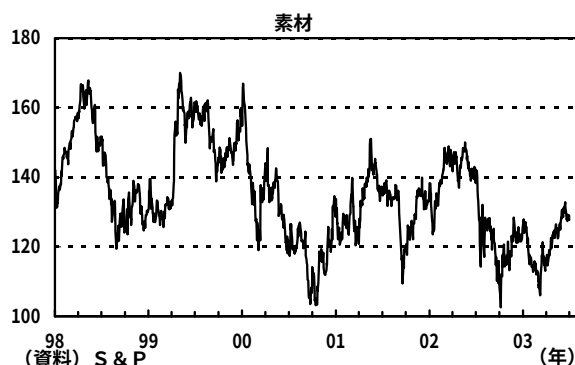
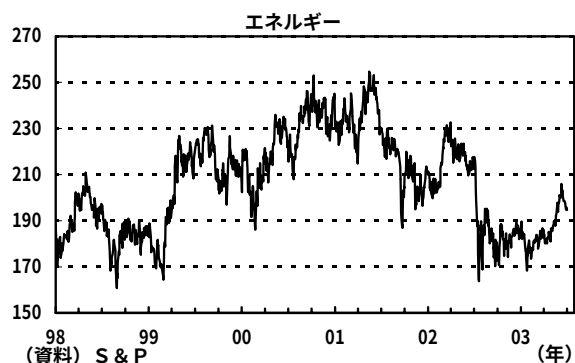
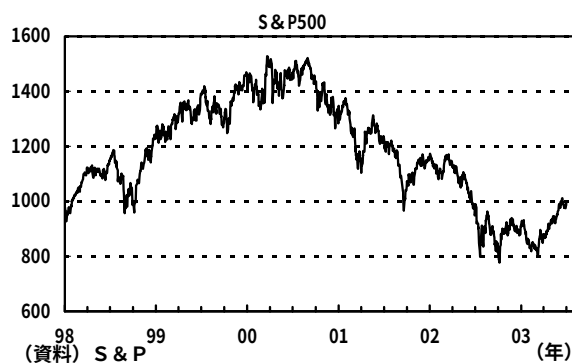
推計期間	定数項 (t 値)	係数 (t 値)	修正 R ²	労働投入が増加に 転じる生産伸び率	(参考) 生産性上昇率
50Q1-59Q4	-1.56 (-4.09)	0.86 (20.21)	0.912	1.81%	2.05%
60Q1-69Q4	-1.80 (-4.97)	0.79 (12.98)	0.811	2.28%	2.73%
70Q1-79Q4	-2.25 (-5.15)	0.85 (12.63)	0.803	2.64%	2.72%
80Q1-89Q4	-2.35 (-8.27)	0.89 (16.07)	0.868	2.66%	2.62%
90Q1-03Q1	-2.83 (-15.63)	0.71 (16.09)	0.832	3.98%	3.55%

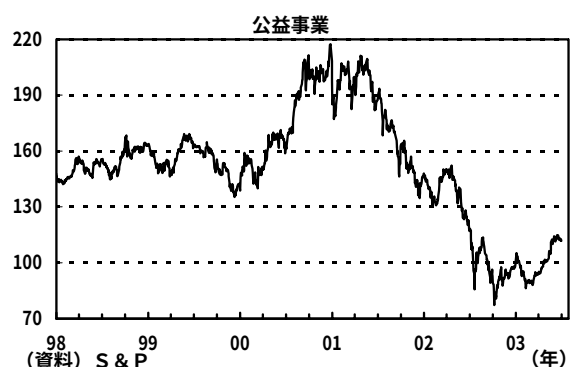
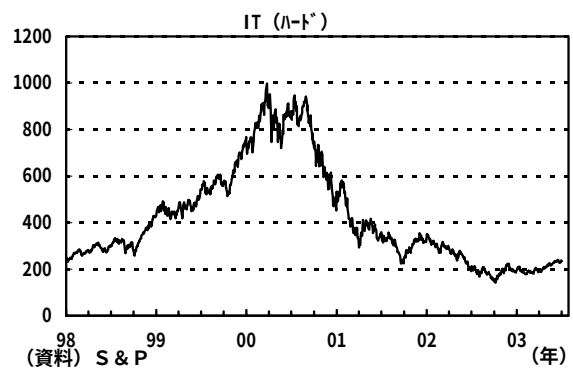
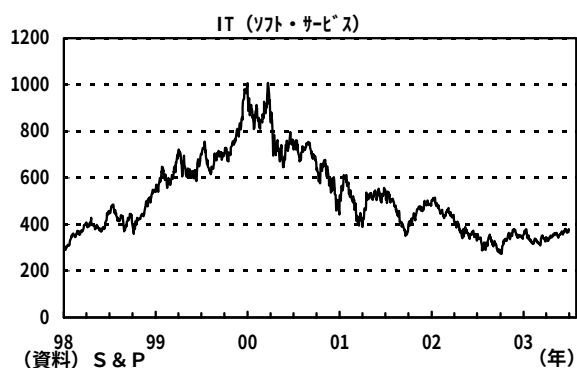
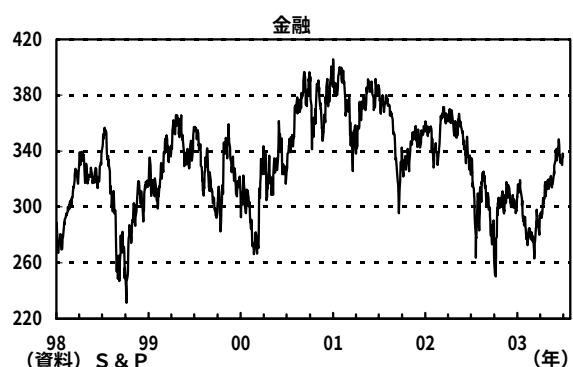
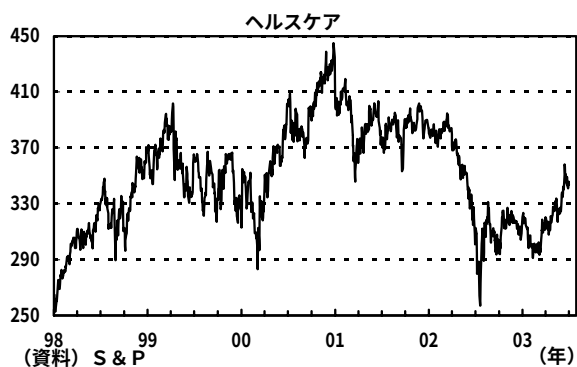
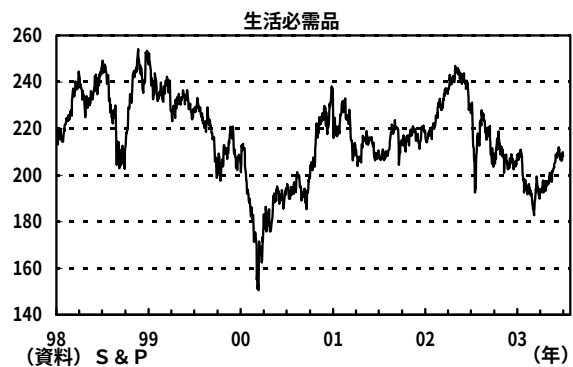
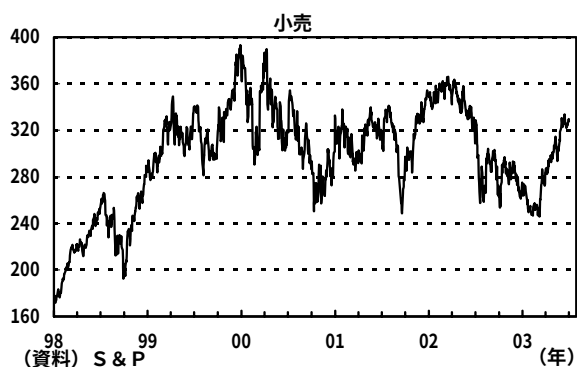
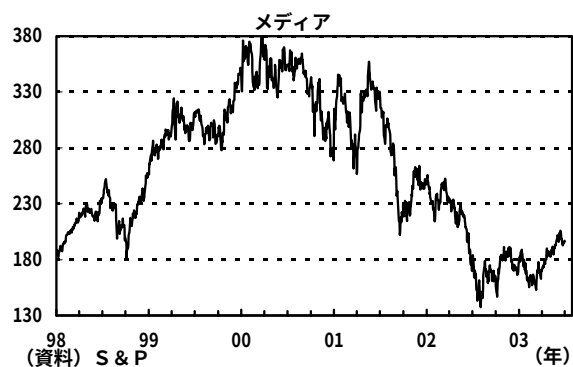
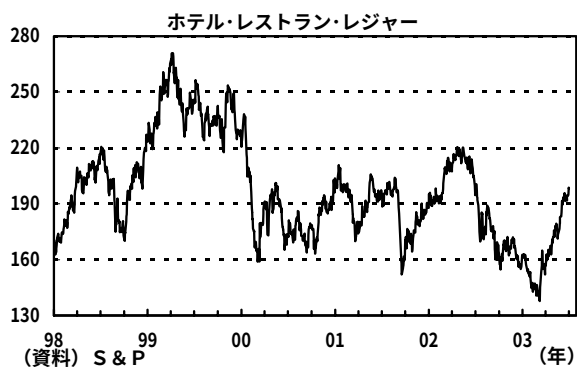
- 公務員も、5月までの6ヵ月間で6.7万人減少した。州及び地方政府は財政赤字縮小のため支出の削減を進めており、公務員の減少が続いている。
- 一方、非製造業の雇用は、医療サービスや企業向けサービスといった狭義サービス業を中心に底堅い動きが続いている。企業の景況感を表す I S M 指数も、非製造業は企業活動の拡大・縮小の分岐点である50を上回って推移している。こうした企業活動の回復を背景に非製造業の雇用は今後も底堅い推移が見込まれる。
- また、失業保険新規申請件数の増加はピークを過ぎつつある。6月の平均申請件数は1週間あたり42.5万人となり、5月の同43.2万人を下回った。雇用に下げ止まりの兆しが出てきた可能性がある。しかし、製造業や公共部門で雇用の下押し圧力が根強いことを考慮すると、今後、雇用ははっきりとした回復に転じるには、まだ時間を要するとみられる。



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いる。7月3日時点のS&P500総合指数は今年に入ってから最安値（3月11日の800.73）から23.1%上昇した。ただし足元では、6月のFOMCでの利下げ幅が0.25%にとどまったこと等から上昇が鈍化している。
- ・7月3日時点の業種別騰落率（5月末比）をみると、ホテル・レストラン（8.3%上昇）、電気通信サービス（5.7%上昇）の上昇が目立った一方、耐久消費財・アパレル（1.5%下落）やエネルギー（1.2%下落）は下落した。





【欧州経済】

《ユーロ圏》

- ・ 景気は横ばい圏での推移が続いている。4月の鉱工業生産は前月比0.4%増となったが、ドイツやフランスでのストライキ、猛暑によるイタリアやスペインでの電力不足など、今後、生産が下振れする可能性が高い。一方、世界的な株高を背景に、景気に対する過度の悲観論は後退しつつある。実際、景気の先行きを示すOECD景気先行指標には下げ止まりの兆しがあり、景況指数も3月を底に改善傾向で推移している。
- ・ 6月の消費者信頼感指数は-19と前月から1ポイント改善した。景気の先行きには依然として慎重な見方が多いものの、失業率が3ヶ月連続で横ばいにとどまるなど、雇用環境の悪化に歯止めがかかっている影響が大きいと見られる。3月の雇用指数(除く建設)は前年比1.8%減と2002年6月をピークにマイナス幅が縮小している。
- ・ 6月5日、ECBは政策金利を50bp引き下げ2.00%とすることを決定した。景気の停滞が続く中、追加利下げを見込む声が強いが、金利はすでに歴史的な低水準にある上、株高を背景にデフレ懸念も後退している。当面は利下げの効果を注視する姿勢が続こう。

【ユーロ圏の主要経済指標】

		経済指標	00	01	02	02/III	02/IV	03/ I	03/ II	03/03	03/04	03/05	03/06
景 気	全 般	実質GDP* (上段：前期比)				0.3	0.1	0.0					
		(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	-2.3	3.3	4.1	4.2	1.7		0.8	0.2		
		景況指数 (95=100) *	103.8	100.8	99.1	99.0	98.7	98.2	98.1	97.8	98.1	98.1	98.2
	需 要 サ イ ド	消費者信頼感指数*	1	-5	-11	-10	-14	-19	-19	-21	-19	-20	-19
		小売売上数量* (上段：指数)	109.9	111.4	111.8	112.3	111.9	112.4		111.2			
		(下段：前年比)	2.4	1.4	0.4	0.8	0.2	0.6		-1.4			
		新車登録	-2.5	-0.8	-4.5	-3.5	0.1	-2.2		2.7	-6.0	-5.4	
	投 資	建設* (上段：指数)	100.2	100.5	100.5	100.0	99.9	98.3		96.8			
		(下段：前年比)	2.5	0.3	0.0	0.1	-1.6	-3.5		-5.4			
		建設業信頼感指数*	-5	-11	-20	-23	-24	-21	-22	-21	-21	-23	-23
		輸出											
	輸 出	域外輸出金額	21.7	4.6	1.5	3.1	2.2	-1.6		-5.7	-5.9		
		域外輸出数量*	11.9	5.3	1.9	3.2	3.1						
	生 産	企業景況*	5	-9	-11	-11	-10	-11	-12	-12	-12	-13	-12
		鉱工業生産* (上段：指数)	100.0	100.5	99.8	100.1	100.2	100.4		100.1	100.5		
		(下段：前年比)	5.4	0.5	-0.6	-0.2	1.2	1.1		0.4	0.7		
		製造業生産*	5.7	0.4	-0.9	-0.3	1.5	1.0		0.8	-0.3		
	供 給 サ イ ド	設備稼働率(%)*	83.8	83.6	81.2	81.0	81.5	81.1	80.8				
		雇用											
		雇用指数 (除く建設)	0.6	0.0	-2.6	-2.7	-2.6	-1.9		-1.8			
		失業率(%)*	8.5	8.0	8.4	8.4	8.5	8.7		8.8	8.8	8.8	
	輸 入	域外輸入金額	29.1	0.2	-3.7	-2.4	1.7	3.7		4.5	-4.4		
		域外輸入数量*	5.0	-1.2	-1.6	-0.5	0.5						
国 際 収 支	経常収支 (10億euro)		-65.9	-19.3	61.7	23.0	24.4	-1.9		1.4	-8.1		
	貿易収支 (百万euro)		5306	49244	102269	32400	26600	6100		2000	3000		
物 価	生産者物価		5.3	2.2	0.0	0.0	1.2	2.4		2.4	1.7		
	消費者物価		2.1	2.4	2.3	2.1	2.3	2.3		2.3	2.1	1.9	P2.0
	消費者物価 (コア)		1.1	1.7	2.4	2.3	2.3	1.8		1.8	2.0	1.8	
金 融	マネーサプライ(M3)		4.9	5.4	7.2	7.0	7.0	7.6		7.8	8.6	8.6	
	3ヶ月物銀行間金利(%)		4.38	4.26	3.32	3.36	3.11	2.68		2.53	2.54	2.41	
	10年物国債金利(%)		5.44	5.03	4.92	4.76	4.54	4.15		4.13	4.23	3.92	
	株価 (DJ Euro Stoxx)		423.9	336.3	260.0	228.5	212.2	193.5	204.4	183.0	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	1.08	1.09	1.16	1.17
	名目実効相場		-8.8	3.4	5.1	7.3	8.0	14.0		15.2	14.7	16.4	
	短期レボ金利 (未値)		4.75	3.25	2.75	3.25	2.75	2.50	2.00	2.50	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》

- 4月の鉱工業生産は前月比1.4%減と大幅に減少した。イースター休暇の影響も大きい。設備投資や輸出の不振から製造業の低迷が続いている。ただ、6月のI F O企業景況指数は、現況指数が88.8ポイントと4ヶ月ぶりに上昇し、イラク戦争開始前の水準まで回復した。成り行きが注目されていた旧東独地域でのストも終了し、景気の下振れリスクは後退した。

【ドイツの主要経済指標】

	00	01	02	02/III	02/IV	03/I	03/II	03/03	03/04	03/05	03/06
実質GDP成長率* (上段：前期比) (下段：前年比)	3.1	0.7	0.2	0.3 0.4	0.0 0.7	-0.2 0.2					
OECD景気先行指標	7.0	-2.1	5.0	6.3	7.1	4.1		2.6	1.3		
I F O企業景況指数*	99.3	89.8	89.1	88.8	87.4	88.1	87.7	88.1	86.6	87.6	88.8
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	117.3 -0.3	116.7 1.5	118.3 2.0		118.0 1.5	116.4 0.2		
製造業受注*	13.8	-1.6	-0.1	1.6	3.0	2.1		-0.4	-0.1		
国内*	8.2	-2.3	-3.1	-2.2	0.8	1.1		-0.3	-1.4		
海外*	21.4	-0.8	3.7	6.2	5.8	3.2		-0.6	1.3		
設備稼働率(%)*	87.1	84.6	83.3	83.5	83.3	83.3					
建設*	-3.3	-7.2	-2.8	-4.1	-6.3	-12.0		-10.0	-8.3		
建設業信頼感指数*	-38	-42	-53	-55	-60	-53	-51	-52	-49	-53	-52
消費者信頼感指数*	3	-3	-11	-8	-16	-20	-21	-21	-20	-23	-20
小売売上数量 (除く自動車) *	1.1	0.4	-1.8	-0.9	-2.0	-0.2		-3.2	0.7	-0.9	
新車登録	-11.1	-1.1	-2.7	0.2	-2.7	-1.5		-1.0	-5.6	7.9	
賃金 (月給)	2.0	2.0	2.6	2.6	2.6	3.0		3.7	2.4		
就業者数*	1.8	0.4	-0.6	-0.7	-0.9	-1.3					
失業者数 (千人) *	3877	3859	4073	4098	4179	4356		4414	4457	4453	
失業率(%)*	9.6	9.4	9.8	9.8	10.0	10.5		10.6	10.7	10.7	
輸出金額*	17.9	7.4	1.6	2.4	5.0	3.7		0.7	-0.4		
輸入金額*	21.7	1.3	-3.8	-2.8	1.4	6.9		6.5	-0.8		
生産者物価 (鉱工業)	3.4	2.9	-0.4	-1.0	0.5	1.7		1.7	1.6	1.3	
消費者物価	1.5	2.0	1.4	1.1	1.2	1.2	0.9	1.2	1.0	0.7	1.0
10年物国債金利 (%)	5.26	4.81	4.79	4.62	4.44	4.06	3.89	4.02	4.16	3.85	3.64
DAX株価指数	7120.3	5614.6	4176.7	3651.5	3091.3	2682.9	2967.9	2491.1	2800.5	2923.8	3179.5

(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》

- 6月のINSEE企業景況DIは-32と前月から横ばいにとどまった。イラク戦争の終結により最悪期は脱したと見られるが、海外からの受注に改善の兆しが見えず、停滞感が強まっている。5月の個人消費は、ストによる交通機関の混乱から消費者が外出を控えたため不振が伝えられたが、反動から6月の新車登録は前年比19.4%増となった。

【フランスの主要経済指標】

	00	01	02	02/III	02/IV	03/I	03/II	03/03	03/04	03/05	03/06
実質GDP成長率* (上段：前期比) (下段：前年比)	4.2	2.1	1.2	0.3 1.3	-0.1 1.4	0.3 1.1					
OECD景気先行指標	4.3	-2.0	2.4	3.3	3.3	0.6		-0.8	-1.7		
INSEE企業景況DI*(%)	31	-24	-24	-20	-29	-40	-41	-53	-58	-32	-32
企業収益 (10億euro、年率) *	483	500	512	515	512.0	515.0					
鉱工業生産* (上段：指数) (除く建設) (下段：前年比)	116.3 3.6	117.6 1.1	116.4 -1.0	116.5 -1.9	116.2 0.1	117.2 0.9		117.3 0.6	116.4 -0.5		
製造業稼働率(%)	87.5	87.4	85.3	85.3	84.7	85.1	84.8				
建設*	4.5	1.5	-3.1	-3.0	-2.9	-1.8		-0.4			
建設業信頼感指数*	29	16	0	-5	-8	-9	-10	-8	-9	-10	-12
消費者信頼感指数*	-3	-11	-16	-15	-17	-25	-26	-30	-27	-26	-25
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	123.5 1.6	123.2 0.7	124.8 1.3		122.5 -0.6			
新車登録	-0.7	5.7	-4.9	-6.9	-5.2	-7.4	-2.1	-5.6	-13.0	-13.1	19.4
家計工業品消費 (除く自動車) *	4.0	3.8	1.2	1.0	0.8	2.2		2.1	1.4	1.0	
就業者数*	3.9	1.5	0.5	0.5	0.5	0.1					
失業者数 (千人) *	2360	2361	2450	2430	2450	2505		2505	2512	2521	
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	1.5	-2.6		-2.4	-5.9		
輸入金額*	22.6	-0.4	-3.0	-1.8	0.6	-1.9		-2.1	-4.8		
生産者物価 (鉱工業中間財)	4.4	1.2	-0.2	0.1	1.0	2.0		2.1	1.0	0.7	
消費者物価	1.7	1.7	1.9	1.7	2.2	2.4		2.6	2.0	1.8	
10年物国債金利 (%)	5.42	4.96	4.88	4.72	4.53	4.12	3.94	4.07	4.19	3.92	3.71
CAC40株価指数	6269.5	5019.3	3789.1	3312.5	3090.4	2854.9	2979.2	2692.5	2874.9	2949.7	3113.0

(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（4 月調査）の失業率は 8.8%と 80 年代初め以来の低水準となった。景気の低迷が続
き、雇用環境は悪化が懸念されていただけに、底堅さが明らかになったと言えよう。企業部
門では、6 月の企業景況指数が 91.6 ポイントと 4 ヶ月ぶりに改善し、持ち直しを期待する声
が強まっている。しかし、足元では猛暑による電力不足が深刻化しており、生産はむしろ下
振れする可能性が強まっている。景気は当面、斑（まだら）模様が続くと見られる。

【イタリアの主要経済指標】

	00	01	02	02/III	02/IV	03/ I	03/ II	03/03	03/04	03/05	03/06
実質 GDP 成長率*（上段：前期比） （下段：前年比）	3.3	1.7	0.4	0.1	0.4	-0.1					
OECD 景気先行指標	-0.9	-1.7	1.6	1.5	0.5	-2.0		-1.9	-2.0		
企業景況指数*	106.4	91.9	93.9	94.2	94.0	93.4	90.9	92.8	90.7	90.3	91.6
鉱工業生産*（上段：指数） （下段：前年比）	100.4	99.3	98.0	98.4	97.9	97.5		97.4	98.0		
	4.1	-1.1	-1.3	-0.3	0.8	-0.3		-0.7	1.1		
製造業受注	11.4	-3.4	2.3	7.3	2.8	-5.0		-9.0	-2.5		
設備稼働率(%)	79.3	78.1	77.5	77.6	77.2	75.7					
建設業信頼感指数*	-1	3	5	5	7	2	-1	3	0	-1	-2
消費者信頼感指数*	-8	-3	-9	-10	-14	-14	-14	-14	-14	-14	-15
小売売上数量*（上段：指数） （下段：前年比）	100.7	102.8	105.3	105.5	106.4	107.0		107.0	108.0		
	-	2.1	2.4	2.2	2.7	2.4		1.7	3.7		
新車登録	3.6	-0.5	-5.8	-3.0	12.2	6.8		31.3	-5.8	-13.5	
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		0.1	-0.7		
輸入金額	25.1	2.1	-2.4	2.0	5.9	5.2		8.4	1.0		
生産者物価	6.0	1.9	0.2	0.6	1.7	2.7		2.8	2.0	1.6	
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	2.6
10年物国債金利(%)	5.60	5.19	5.03	4.86	4.67	4.25	4.01	4.20	4.30	3.98	3.76
MIBTELI 株価指数	31594	25636	20291	18479	17555	16889	17957	16307	17289	17884	18699

（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》

- 6 月の消費者信頼感指数は、雇用見通しの改善から -11 と前月から 3 ポイント上昇し、2002
年 9 月の水準まで回復した。実際、5 月の失業率は 11.3%と 5 ヶ月ぶりに低下、就業者数の
増勢も強まっている。4 月の鉱工業生産はイースター休暇の影響から前年比 4.2%減と 3 ヶ月
ぶりに減少に転じたが、輸出の増勢が続いており、回復基調には変化がないと見られる。金
利の低下から建設活動も活発化しており、景気は一段と加速する可能性が出てきた。

【スペインの主要経済指標】

	00	01	02	02/III	02/IV	03/ I	03/ II	03/03	03/04	03/05	03/06
実質 GDP 成長率*（上段：前期比） （下段：前年比）	4.2	2.7	2.0	0.8	0.3	0.5					
OECD 景気先行指標	1.9	0.1	2.3	4.3	4.8	7.5		9.0	8.8		
企業景況(%)	2.4	-5.3	-5.9	-2.7	-5.2	-2.7		0.3	-0.7	-0.2	
鉱工業生産	4.0	-1.2	0.1	1.3	2.9	3.8		9.8	-4.2		
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*	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	16	9	10	11
消費者信頼感指数*	2	-4	-12	-12	-13	-17	-14	-18	-16	-14	-11
小売売上上サーベイ	6.2	7.1	5.7	6.2	5.9	5.6		4.7	5.6	6.1	
新車登録	-1.8	3.7	-7.1	-6.7	-0.4	-5.6		-4.2	6.8	-6.4	
就業者数*	5.5	3.8	1.9	1.7	1.5	2.3					
失業者数*	-5.7	-1.8	6.0	6.7	6.9	4.6		4.3	1.1	1.2	
失業率(%)*	11.3	10.6	11.3	11.4	11.5	11.4		11.4	11.4	11.3	
輸出金額*	19.7	4.7	1.8	5.2	6.6	5.3		11.4	7.4		
輸入金額*	22.5	3.4	0.7	2.3	9.2	8.6		16.8	7.1		
生産者物価	5.5	1.7	0.7	0.7	1.8	2.8		3.0	1.4	0.7	
消費者物価	3.4	3.6	3.1	2.4	3.9	3.8		3.7	3.2	2.7	
10年物国債金利(%)	5.53	5.12	4.95	4.82	4.55	4.10	3.86	4.03	4.15	3.83	3.60
株価指数	1007.0	853.7	726.7	659.0	642.7	633.2	683.5	620.2	669.1	668.4	713.1

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

《英国》

- ・ 6月27日発表の二次改定値によると、2003年1-3月期の実質GDP成長率は前期比0.1%（一次改定値より0.1%ポイント下方修正）、前年同期比2.1%（一次改定値よりさらに0.1%ポイント下方修正）と、世界的に景気の先行き不透明感が高まる中で英国景気も足踏み状態にあったことが確認された。
- ・ 5月の小売売上は前年同月比では3.1%増となったものの、前月比では0.1%減と減速。雇用改善の頭打ちから消費の伸びが抑制されたようだ。また、住宅価格の上昇（4月前年同月比23.7%→5月同20.8%）にも天井感が見てきた。しかし、5月のクレジットカード利用額が4月を上回るなど、消費者の購買意欲は依然として堅調と見られ、消費失速の懸念は小さい。一方、昨年後半以降のポンド安により輸出・生産に持ち直しの兆しがみえてきたが、5月以降、再びややポンド高に戻っており、回復にはまだ時間がかかりそうである。
- ・ 5月の消費者物価上昇率はエネルギー価格の低下から前月比0.1%ポイント低下した。英中銀は6月も政策金利を3.75%に据え置いたが、足元のポンド高傾向が続くようであれば、利下げの可能性が高まろう。

【英国の主要経済指標】

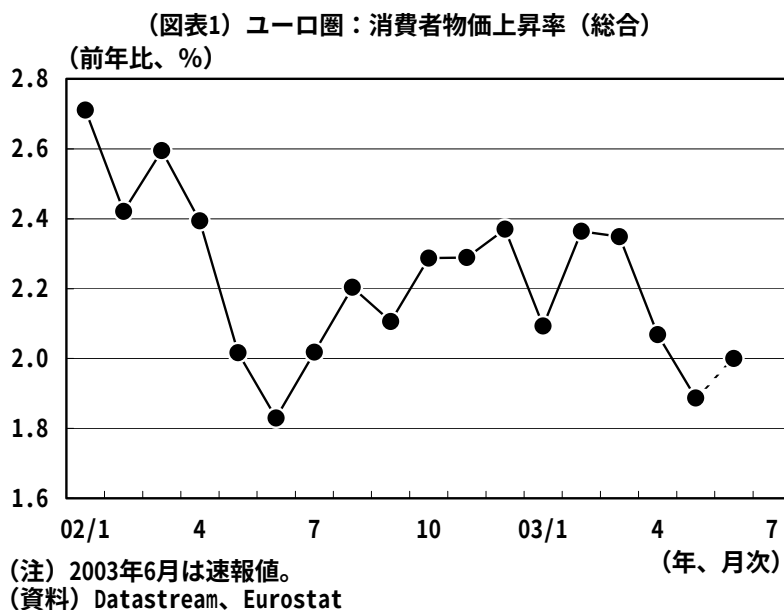
景 気	経済指標	00	01	02	02/III	02/IV	03/I	03/II	03/03	03/04	03/05	03/06
需 要 サ イ ド	全般 実質GDP（上段：前期比）				0.9	0.5	0.1					
	（下段：前年比）	3.1	2.1	1.9	2.3	2.3	2.1					
	CBI企業先行き見通し(%)	-3	-27	-6	4	-19	-19	-27				
	OECD景気先行指標	0.6	-1.3	1.4	2.9	3.0	-0.5		-2.1	-2.6		
	企業収益（税引き前）	5.0	0.8	8.4	8.8	9.9	7.4					
	消費 消費者信頼感指数*	-4	-5	-4	-3	-3	-10	-7	-11	-8	-6	-6
	小売売上*	4.5	5.8	5.4	4.8	5.4	4.0		4.2	2.7	3.1	
	新車登録	1.1	10.7	4.3	3.2	0.9	-1.4		3.4	-7.0	-4.1	
	投資 住宅着工（年率、千戸）*	177.1	181.1	184.0	188.4	185.6	197.6		189.6			
	新規建設工事受注*	4.3	2.2	8.9	12.1	17.9	-0.6		-33.4	20.2		
	輸出 輸出	12.7	0.6	-1.7	1.1	-3.0	-3.0		-4.2	-1.0		
	CBI輸出受注評価	-31	-34	-34	-32	-34	-36	-33	-37	-31	-32	-35
	供給 サイド 生産 製造業生産*	2.0	-2.4	-4.1	-2.8	-1.8	-0.7		-0.9	-1.2		
	CBI能力以下操業割合	60	62	68	67	67	74	70				
	CBI最終品在庫水準評価	11	17	16	13	14	18	17	19	21	19	11
国 際 収 支	雇用 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	
物 価	輸入 輸入	12.8	2.4	-1.0	1.7	2.3	3.1		2.3	-1.9		
	経常収支（千£）	-19120	-12485	-9624	-1252	-1756	2442					
金 融	貿易収支（百万£）	-34753	-38703	-40598	-10261	-12575	-11888		-4061	-2596		
	製造業生産者物価	2.6	0.2	0.3	0.4	1.1	1.9		2.2	1.6	1.3	
	消費者物価	2.9	1.8	1.6	1.5	2.5	3.1		3.1	3.1	3.0	
	消費者物価（エネルギー金利除）	2.1	2.1	2.2	2.0	2.6	2.9		3.0	3.0	2.9	
	ハリファクス住宅価格指数	9.7	8.1	21.1	21.3	27.7	23.4		24.0	23.7	20.8	
	単位労働コスト*	3.0	4.1	2.8	2.8	2.2						
	平均実収	4.5	4.4	3.6	3.8	3.7	3.4		4.4	2.6		
金 融	マネーサプライ(M4)	8.4	6.5	6.9	5.2	6.9	6.7		6.7	7.5	7.7	
	3ヶ月物銀行間金利(%)	6.10	4.97	4.01	3.96	3.93	3.75	3.59	3.61	3.60	3.58	3.59
	10年物国債金利(%)	5.26	4.91	4.86	4.70	4.56	4.28	4.20	4.27	4.41	4.15	4.02
	株価 (FT100)	6372	5561	4597	4156	4004	3696	3990	3638	3865	3986	4120
	為替相場（ドル/£）	1.52	1.44	1.50	1.55	1.57	1.60		1.58	1.57	1.62	
	実効相場（90=100）	107.6	105.8	106.0	105.7	106.0	102.4		100.6	99.8	97.9	
	実効相場（前年比）	3.7	-1.6	0.2	-0.4	-0.1	-4.3		-5.5	-6.8	-7.0	

（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】

○ユーロ圏：所得と物価が消費に与える影響

- 景気の低迷が続く中、ユーロ圏の物価上昇率は低水準での推移が続いている。5月のユーロ圏の消費者物価上昇率は1.9%と11ヶ月ぶりにECBが目標とする2%を下回り、6月（速報値）も2.0%にとどまった（図表1）。



- 「デフレ不況」と言われるように、日本では、物価上昇率の低下が企業収益や雇用・所得環境の悪化を通じて、景気悪化→物価下落→景気悪化の悪循環をもたらすとの見方が定着している。しかし、現実には物価上昇率が低下しても企業部門が緩衝材となり、個人消費の低迷に至るまでにはタイムラグが存在する。景気後退期初期の物価上昇率の低下は個人の実質的な購買力を高め、むしろ実質ベースで見た個人消費を下支えするはずである。
- 1991年～2002年までの12年間¹について、実質個人消費を名目雇用者所得と消費者物価で回帰すると、消費者物価の下落（上昇）が実質個人消費を増加（減少）させるという関係が確認できる（図表2）。しかし、「実質雇用者所得の1%増加（減少）」という意味では「名目雇用者所得の1%増加（減少）」も「物価の1%下落（上昇）」も同じ結果となるにもかかわらず、実際には物価よりも名目雇用者所得の変化の方が実質個人消費に対する影響が大きい（ $\beta > |\gamma|$ ）。

(図表2) ユーロ圏：所得と物価の消費に対する弾性値

	所得 (β)	物価 (γ)	修正済 重相関係数	ダービン ワトソン比
ユーロ圏	0.806 (13.751)	-0.375 (4.150)	0.987	0.289

(注1) 推計式：実質個人消費 (ln)
 $= \alpha + \beta \times \text{名目雇用者所得 (ln)} + \gamma \times \text{消費者物価 (ln)}$
 推計期間：1991年1-3月期～2002年10-12月期

(注2) ■ は1%有意を示す。
 (資料) Datastream、Eurostat

¹ データの制約による。

- 次に前半（91～96年）、後半（97～2002年）に分けて推計し、時代による変化の有無を見ると、前半については、物価が統計的に有意とならず、実質個人消費はほぼ名目雇用者所得に左右されるという結果が得られた。しかし、後半は、実質個人消費に対する物価の影響が名目雇用者所得を上回り（ $\beta < |\gamma|$ ）（図表3）、最近の物価上昇率の低下が実質雇用者所得の増加を通じて、実質個人消費を下支えしていると考えられる。

（図表3）ユーロ圏：所得と物価の消費に対する弾性値（時代別）

	所得 (β)	物価 (γ)	修正済 重相関係数	ダービン ワトソン比
91～96年	0.517 (4.842)	-0.191 (1.645)	0.955	0.957
97～02年	1.045 (10.669)	-1.131 (5.055)	0.989	0.757

（注1）推計式：実質個人消費（ln）

$$= \alpha + \beta \times \text{名目雇用者所得 (ln)} + \gamma \times \text{消費者物価 (ln)}$$

（注2）■は1%有意を示す。

（資料）Datastream、Eurostat

- 図表4は、図表3の推計を国ごとに行ってみた結果であるが、ドイツの場合、実質個人消費への影響は、名目雇用者所得が物価を上回る（ $\beta > |\gamma|$ ）のに対して、ユーロ圏やスペインでは、物価の弾性値が名目雇用者所得のそれを上回っている（ $\beta < |\gamma|$ ）。このことは、単に経済構造の違いを示唆するだけではなく、政策の効果が国によって異なることを意味している。つまり、ユーロ圏あるいはスペインにとって有効な政策が、ドイツにおいては効果が小さい、あるいは効果がないという可能性を示唆している。

（図表4）ユーロ圏：所得と物価の消費に対する弾性値（国別）

	所得 (β)	物価 (γ)	修正済 重相関係数	ダービン ワトソン比
ユーロ圏	1.045 (10.669)	-1.131 (5.055)	0.989	0.757
ドイツ	0.909 (7.365)	-0.587 (2.277)	0.962	1.502
フランス	0.857 (19.050)	-0.800 (5.183)	0.996	0.998
スペイン	0.948 (13.484)	-1.071 (6.384)	0.996	2.082

（注1）推計式：実質個人消費（ln）

$$= \alpha + \beta \times \text{名目雇用者所得 (ln)} + \gamma \times \text{消費者物価 (ln)}$$

推計期間：1997年1-3月期～2002年10-12月期

注2）■は1%有意、■は5%有意を示す。

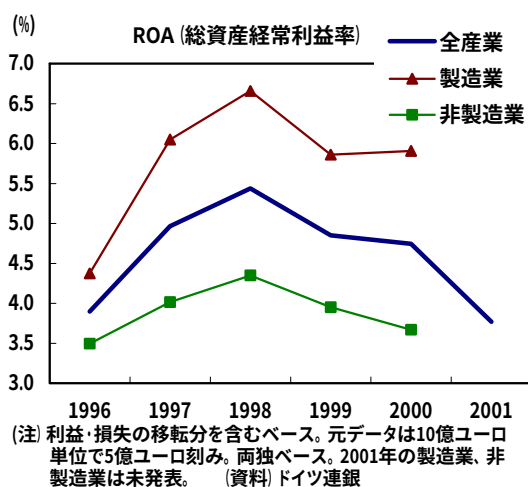
（資料）Datastream、Eurostat

- 例えば、最近発表されたドイツの所得税・法人税減税の前倒しは、その景気浮揚効果を疑問視する声も強い。減税に伴う財政赤字の拡大により、長期金利、物価が上昇し、中長期的な成長率をかえって低下させる可能性があるからである。確かに、ユーロ圏全体で見れば、物価の弾性値が所得を上回っており（ $\beta < |\gamma|$ ）、減税に伴う物価の上昇が所得の増加による景気押し上げ効果を相殺する可能性が高い。しかし、物価に比べ、所得の弾性値が高い（ $\beta > |\gamma|$ ）ドイツの場合、物価上昇のリスクがあったとしても、減税による所得増加の効果がそれを上回り、結果として景気を押し上げることが期待できよう。ユーロ圏各国の財政政策は、財政安定協定によって縛られているが、政策効果が国によって大きく違うと見られる現状では、画一的な運用がユーロ圏景気をかえって下押しする可能性もある。

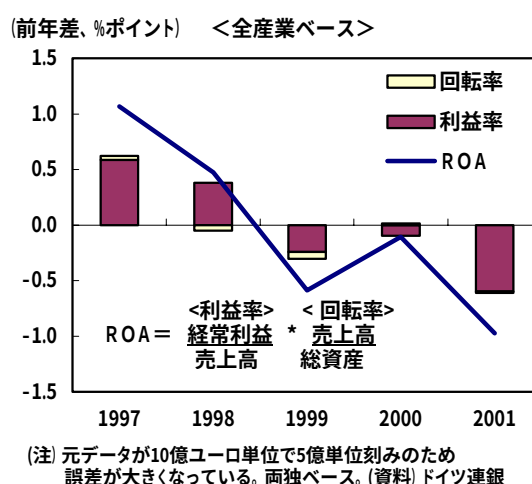
○ドイツ：企業の収益性改善で設備投資持ち直しへ

- 世界的な株価の持ち直しを背景に、景気低迷が続くドイツでも年後半回復への期待が高まっている。年後半・景気回復シナリオのひとつの鍵は外需の回復が内需の持ち直しにつながるかどうかである。ドイツでは、2001年、2002年と2年続けて実質固定資本投資が前年比マイナス（4.9%減、6.5%減）となった。2003年も通年では前年比2.1%減と3年連続前年比マイナスを予測しているが、四半期ベースでは年後半以降、わずかながらも前期比プラスに転じると見ている。
- これまでの投資の低迷を企業財務の面から見てみると、主に利益率（売上高経常利益率）の悪化により2001年にかけてドイツ企業の収益性（ROA：総資産経常利益率）が大幅に悪化、これがその一因となっていたことがうかがえる（図表5、6）。

（図表5）ドイツ：低下する企業の収益性

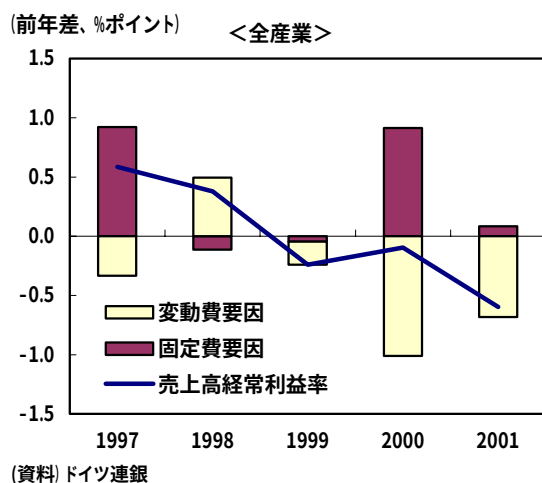


（図表6）ドイツ：収益性低下の主因は利益率の悪化

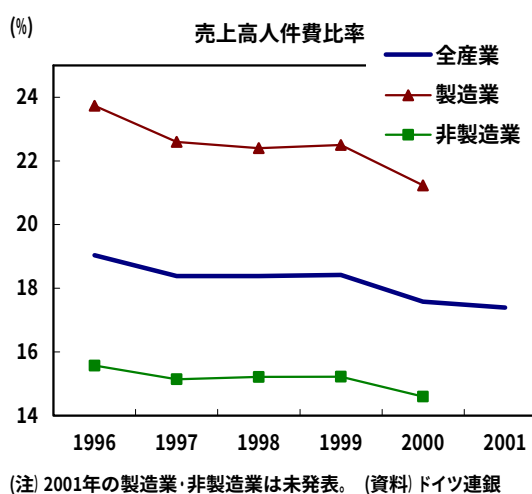


- この利益率悪化の要因をさらに詳細にみると、人員削減などリストラにより固定費の削減が進み利益率改善に寄与している一方で、変動費の拡大が利益率を悪化させていることが分かる（図表7、8）。

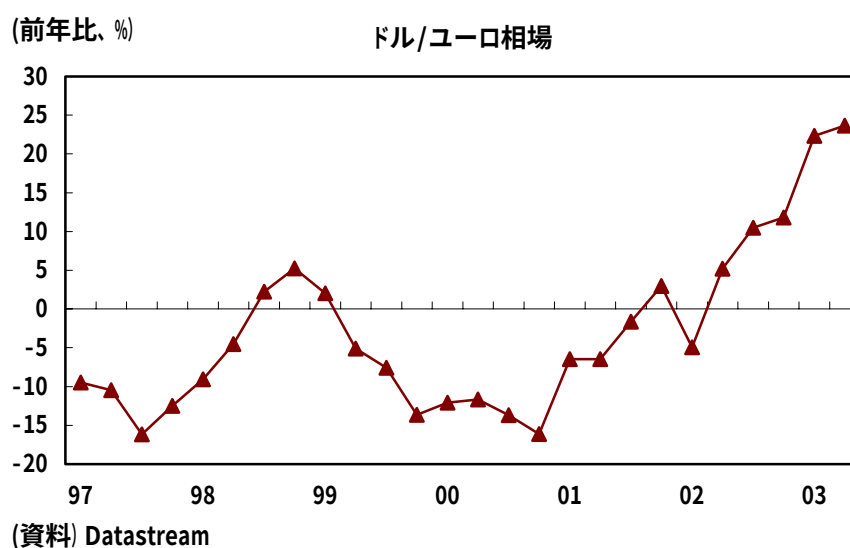
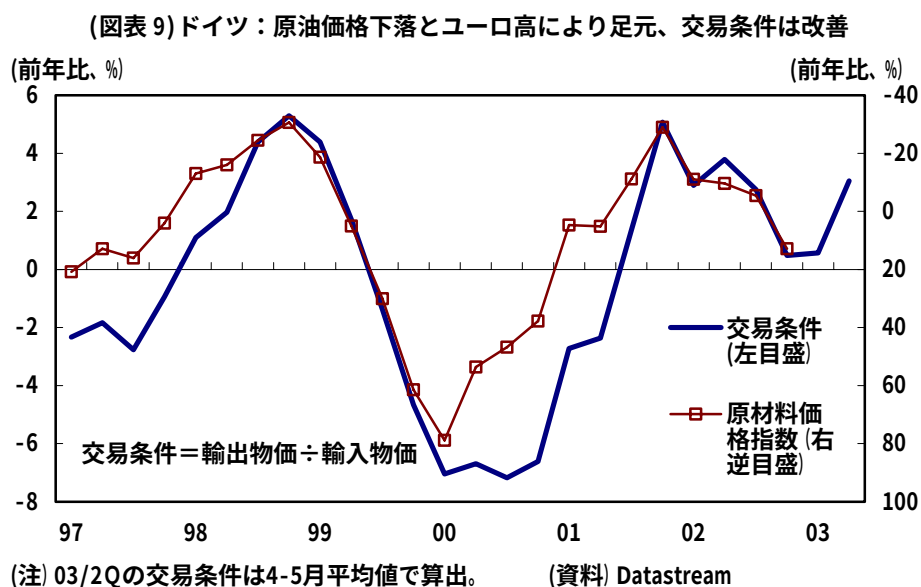
（図表7）ドイツ：変動費拡大により利益率悪化



（図表8）リストラ等により人件費の削減進む



- 2000 年から 2001 年にかけての変動費の拡大は原油高とドル高・ユーロ安の進行によるものと考えられる。しかし、原油価格はイラク戦争後、大幅に下落、またユーロ相場は 2002 年年央以降、ユーロ高に転じており、ドイツの交易条件は足元、急速に改善している(図表 9)。こうした環境下、今後、利益率改善からドイツ企業の収益性も持ち直す可能性が高い。循環的な調整圧力が残るため本格的な投資の回復はまだ先と見られるが、外需の回復が緩やかに内需の持ち直しにつながる環境は整いつつある。



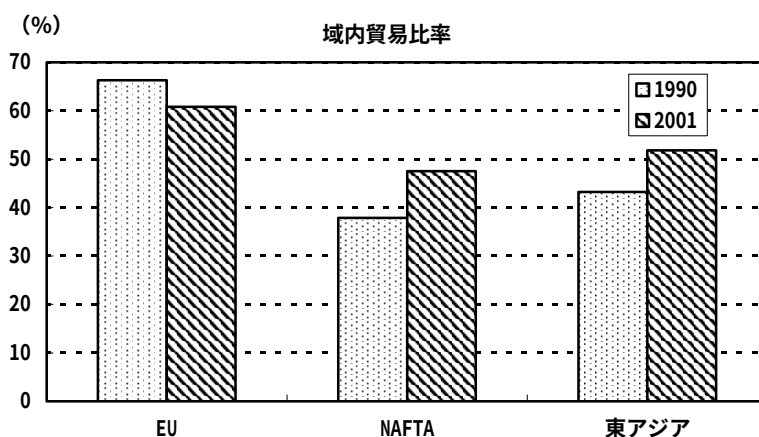
地域経済統合のパラドックス～E Uにおける域内貿易比率の低下～

地域経済統合のメリットのひとつとして、域内の貿易が活発になり、域内貿易比率が上昇することで域外で生じたショックの影響を受けにくくなることがあげられる。域内で関税が撤廃されたり、ほとんどゼロになるわけだから域内貿易比率が上昇するのは当然のように思われる。しかし、地域経済統合のモデルであり、最も進んだ形態と考えられるE Uでは逆のことがおきている。域内貿易比率が低下しているのだ。

1990 年の時点で、E Uの域内貿易比率は 66. 0%に達していたが、2001 年には 60.8%に下がっている。同じ時期にN A F T A（北米自由貿易協定）では、域内貿易比率が 41.4%から 54.6%に上昇している。東アジア（A S E A N+3）では 43.2%から 51.8%に上昇している。

経済統合が理想的に深化しつつあるように見えるE Uで域内貿易比率が低下しているのはなぜか。いくつか仮説が考えられる。①は米国一極集中仮説である。90 年代後半から、米国の吸引力が一段と強まり、E Uからの輸出も米国を主なターゲットにするようになった。②はドイツ衰退説である。この説は①の裏返しでもあるのだが、ドイツの内需の吸引力が落ちた結果、域内貿易比率が低下したというものである。③は供給過剰説である。E Uをひとつの市場としてみると、供給が需要を大きく上回るようになったためであるという。④は発展段階説である。地域統合はある段階までは急激に進展するが、その後は飽和状態に達するのだという。

おそらく①～③の要因が複合していると思われるが、その背後には相対的なマーケットの大きさと成長力が影響している。1990 年以降、N A F T Aの人口は約 4000 万人増加したが、E Uはほぼ横ばいである。今後、この差は一段とはっきりする。長期的には、それぞれの地域統合内の貿易比率は、ある水準（60%前後か）に収斂（しゅうれん）していく可能性がある。



資料：JETRO Trade database

（調査部主任研究員 高橋克秀）